

# 티앤엘 (340570)

## 2분기 최대 실적, 3분기 수주도 서프라이즈

### 2Q24 높아진 눈높이를 뛰어넘는 실적

동사의 2Q24 매출액은 548억원(YoY +50.4%, QoQ +121.0%), 영업이익 207억원(YoY +65.1%, QoQ 187.2%, OPM 37.8%)로 창사 이래 최대 실적을 달성했다. 당사 추정치(매출액 515억원, 영업이익 179억원) 및 컨센서스(매출액 526억원, 영업이익 185억원)를 모두 상회한 호실적이다. 주요 제품인 창상피복재 실적이 507억원(YoY +50.8%)을 기록하며 전사 실적의 고성장을 견인했다. 해외 매출액은 450억원(YoY +62.1%)으로, 미국 381억원(YoY +49.1%), 유럽 등 기타 69억원(YoY +212.7%)을 기록했다. 주력 고객사 C&D-HERO항 북미 리스탁킹 및 채널 확장과 유럽 매출 확대에 기인한 것으로 판단된다.

### 3Q24 수주잔고 역대 2번째, '상고하고' 확인

반기보고서에 따르면, 3Q24 매출에 반영될 수주잔고는 473억원(YoY +91.0%)으로 2Q24에 이어 역대 2번째 규모이다. 2분기 최대 실적 이후에도 피크아웃이 아닌, 하반기 성장세가 지속될 것으로 판단된다. 특히 해외 창상피복재 수주잔고는 383억원으로 전년대비 2배 가까이 급증했으며, 전분기 수주잔고(396억원)와 비슷한 수준이다. 이에 3Q24 매출액은 490억원(YoY +63.2%), 영업이익 150억원(YoY +77.8%)으로 상향 조정한다. 변수로 작용될 수 있는 환율 하락 및 선적 지연 등을 고려한 보수적인 수치이다. 2024년 연간 실적도 상향하며, 매출액 1,757억원(YoY +52.2%), 영업이익 535억원(YoY +73.6%)을 전망한다. 참고로 하반기 매출액은 960억원으로, 상반기 797억원을 뛰어넘는 '상고하고' 실적이 기대된다.

### 현재주가 25년 PER 8배로 현저한 저평가

동사의 주가는 2025년 EPS 기준 PER 8배로 현저히 저평가되어 있다. 1)C&D-HERO항 북미 및 유럽 채널 확장, 2)아마존 1등 제품 프리미엄 3)신규 고객사 기대감 등에 따른 고성장 모멘텀 감안 시, 내년에도 호실적이 이어질 전망이다. 투자 의견 '매수', 목표주가 10만 원을 유지한다. Target PER는 13배로 Peer의 2025년 평균을 적용했으며, 최근 미용기기 및 화장품 Peer의 주가 하락에 따라 보수적으로 반영했다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	719	816	1,155	1,757
영업이익	223	243	308	535
지배순이익	196	211	274	466
PER	15.1	14.4	13.6	11.3
PBR	3.3	2.9	2.9	3.1
EV/EBITDA	10.4	10.3	9.7	7.9
ROE	24.2	21.5	23.3	31.0



손현정 스몰캡  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 100,000원 (M)

현재주가 (8/14) 65,000원

상승여력 54%

시가총액 5,283억원

총발행주식수 8,128,000주

60일 평균 거래대금 101억원

60일 평균 거래량 158,733주

52주 고/저 71,900원 / 37,650원

외인지분율 13.80%

배당수익률 1.38%

주요주주 최윤소 외 9인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
-----------	-----	-----	------

절대	1.4	(0.5)	19.5
----	-----	-------	------

상대	11.0	10.5	38.7
----	------	------	------

절대 (달러환산)	2.8	0.2	16.9
-----------	-----	-----	------

티앤엘 2Q24 실적 요약						(단위: 억원)	
	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	548	365	50.4%	248	121.0%	515	6.5%
영업이익	207	126	65.1%	72	187.2%	179	15.9%
당기순이익	173	100	72.6%	71	144.0%	157	10.3%
영업이익률	37.8%	34.5%		29.1%		34.8%	
당기순이익률	31.6%	27.5%		28.6%		30.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

티앤엘 실적 추정 변경 내역						(단위: 억원)	
	기존 추정		신규 추정		변화율		
	3Q24F	2024F	3Q24F	2024F	3Q24F	2024F	
매출액	405	1,598	490	1,757	21.0%	9.9%	
영업이익	123	486	150	535	22.0%	10.0%	
영업이익률	30.4%	30.4%	30.6%	30.5%	0.2%p	0.1%p	
당기순이익	107	407	135	466	25.9%	14.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

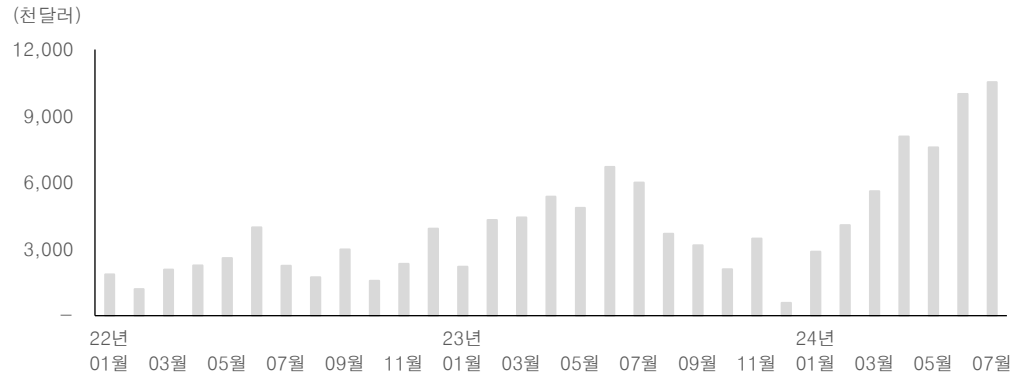
## 티앤엘 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
<b>매출액</b>	<b>248</b>	<b>548</b>	<b>490</b>	<b>470</b>	<b>1,155</b>	<b>1,757</b>
% YoY	-8.2%	50.4%	63.2%	114.2%	41.5%	52.2%
% QoQ	13.1%	121.0%	-10.6%	-4.1%		
(사업부문별)						
<b>창상피복재</b>	<b>210</b>	<b>507</b>	<b>446</b>	<b>400</b>	<b>1,019</b>	<b>1,563</b>
YoY	-9.7%	50.8%	68.6%	115.3%	49.0%	53.4%
% sales	84.6%	92.4%	91.0%	85.1%	88.2%	89.0%
– 하이드로콜로이드(트러블패치)	164	417	355	310	768	1,247
YoY	0.8%	67.3%	71.7%	108.5%	55.4%	62.3%
% sales 창상피복재	78.4%	82.3%	79.6%	77.5%	75.4%	79.8%
– 폴리우레탄 폼	24	32	35	39	115	131
YoY	-19.6%	4.2%	63.4%	21.7%	1.1%	13.9%
% sales 창상피복재	11.6%	6.3%	7.8%	9.8%	11.3%	8.4%
– 마이크로니들	14	48	51	40	103	153
YoY	-56.4%	0.5%	87.7%	4295.6%	121.6%	48.5%
% sales 창상피복재	6.6%	9.5%	11.4%	10.0%	10.1%	9.8%
– 기타	4	7	2	8	27	21
YoY	-26.4%	13.7%	-72.1%	160.0%	9.5%	-21.9%
% sales 창상피복재	2.1%	1.4%	0.4%	2.0%	2.7%	1.4%
– 상품	3	3	3	3	6	11
<b>정형외과용 고정재</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>75</b>	<b>91</b>
– CAST	4	3	3	2	11	12
– SPLINT	3	2	4	3	12	12
– 기타	2	4	4	4	14	14
– 상품	12	16	14	11	38	54
<b>기타</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>50</b>	<b>61</b>	<b>102</b>
(지역별)						
<b>국내</b>	<b>90</b>	<b>98</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>350</b>	<b>369</b>
<b>해외</b>	<b>158</b>	<b>450</b>	<b>400</b>	<b>380</b>	<b>804</b>	<b>1,388</b>
YoY	-18.6%	62.1%	85.6%	223.7%	63.4%	72.5%
% sales	63.6%	82.1%	81.6%	80.9%	69.7%	79.0%
– 미국	103	381	330	300	639	1,114
YoY	-39.4%	49.1%	117.7%	386.8%	65.5%	74.3%
% sales 해외	65.5%	84.7%	82.5%	78.9%	79.5%	80.3%
– 기타(유럽, 아시아)	54	69	70	80	165	273
YoY	135.1%	212.7%	9.5%	43.4%	55.6%	65.8%
% sales 해외	34.5%	15.3%	17.5%	21.1%	20.5%	19.7%
<b>영업이익</b>	<b>72</b>	<b>207</b>	<b>150</b>	<b>105</b>	<b>308</b>	<b>535</b>
% 영업이익률	29.1%	37.8%	30.6%	22.3%	26.7%	30.5%
% YoY	-18.4%	65.1%	77.8%	966.8%	26.9%	73.6%
% QoQ	634.0%	187.2%	-27.7%	-30.0%		

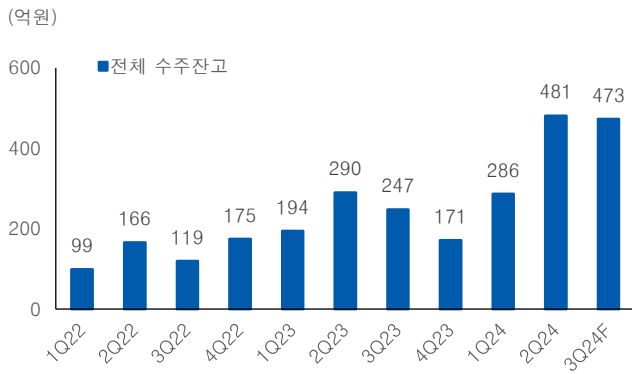
자료: 유안타증권 리서치센터

티앤엘(인성공장) 수출금액 추이



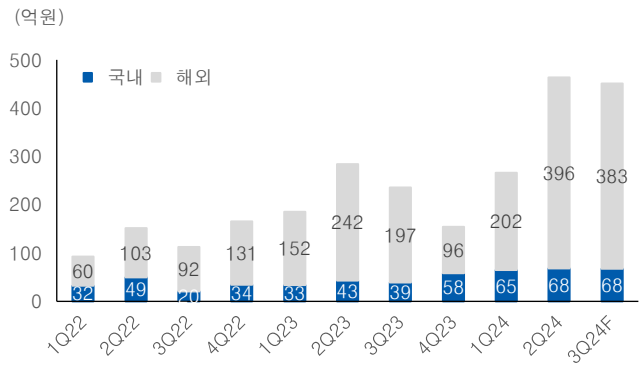
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

티앤엘 분기별 수주잔고 추이



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

티앤엘 창상피복재 국내 및 해외 수주잔고



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

## 티앤엘 (340570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	406	719	816	1,155	1,757
매출원가	248	414	474	703	946
매출총이익	158	305	342	452	811
판매비	62	82	99	143	276
영업이익	96	223	243	308	535
EBITDA	108	240	264	336	562
영업외손익	19	11	13	22	26
외환관련손익	-3	6	1	4	0
이자손익	0	3	6	12	20
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	21	2	5	6	6
법인세비용차감전순이익	115	234	256	331	561
법인세비용	14	38	44	56	95
계속사업순이익	100	196	211	274	466
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	196	211	274	466
지배지분순이익	100	196	211	274	466
포괄순이익	101	198	211	271	463
지배지분포괄이익	101	198	211	271	463

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	93	190	154	326	404
당기순이익	100	196	211	274	466
감가상각비	12	17	21	28	26
외환손익	2	-1	5	1	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-54	-78	8	-96
기타현금흐름	6	33	-5	14	8
투자활동 현금흐름	-247	-153	-60	-301	-145
투자자산	-14	4	4	10	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-30	-156	-160	-135	0
유형자산 감소	1	1	0	2	0
기타현금흐름	-204	-1	96	-179	-144
재무활동 현금흐름	253	-18	-51	-73	-82
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-32	1	0	1	0
자본	299	0	0	0	0
현금배당	-13	-16	-33	-36	-44
기타현금흐름	-2	-3	-18	-37	-37
연결범위변동 등 기타	-2	1	-3	0	92
현금의 증감	97	20	40	-48	269
기초 현금	49	146	166	206	158
기말 현금	146	166	206	158	427
NOPLAT	96	223	243	308	535
FCF	64	34	-6	191	404

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

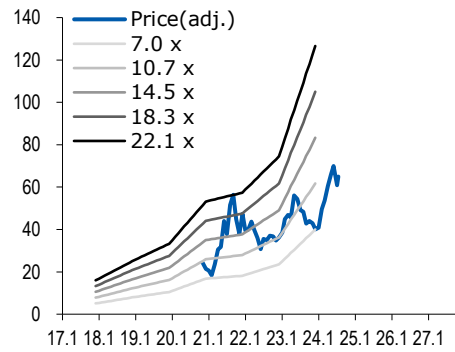
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	476	524	588	720	1,228
현금및현금성자산	146	166	206	193	427
매출채권 및 기타채권	74	83	142	111	167
재고자산	52	70	106	129	196
비유동자산	319	459	582	701	675
유형자산	286	427	564	627	601
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	19	15	1	1	2
자산총계	795	983	1,170	1,421	1,903
유동부채	63	70	97	113	171
매입채무 및 기타채무	45	21	67	72	110
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	12	12	12	13	18
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	75	82	109	126	189
지배지분	720	901	1,061	1,296	1,714
자본금	24	45	45	45	45
자본잉여금	300	280	280	280	280
이익잉여금	394	573	753	987	1,409
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	720	901	1,061	1,296	1,714
순차입금	-344	-364	-324	-469	-850
총차입금	2	3	3	4	4

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
EPS	1,504	2,410	2,598	3,376	5,738
BPS	8,852	11,084	13,141	16,050	21,237
EBITDAPS	1,623	2,955	3,249	4,138	6,909
SPS	6,088	8,845	10,037	14,205	21,617
DPS	200	400	450	550	550
PER	15.2	15.1	14.4	13.6	11.3
PBR	2.6	3.3	2.9	2.9	3.1
EV/EBITDA	14.0	10.4	10.3	9.7	7.9
PSR	3.8	4.1	3.7	3.2	3.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액 증가율 (%)	24.4	76.9	13.5	41.5	52.2
영업이익 증가율 (%)	24.2	132.8	8.9	26.9	73.6
지배순이익 증가율 (%)	37.8	95.0	7.8	29.9	70.0
매출총이익률 (%)	38.9	42.4	41.9	39.1	46.2
영업이익률 (%)	23.6	31.1	29.8	26.7	30.5
지배순이익률 (%)	24.7	27.2	25.9	23.8	26.5
EBITDA 마진 (%)	26.7	33.4	32.4	29.1	32.0
ROIC	24.1	41.5	31.4	33.3	54.9
ROA	16.4	22.0	19.6	21.2	28.1
ROE	19.1	24.2	21.5	23.3	31.0
부채비율 (%)	10.4	9.1	10.3	9.7	11.0
순차입금/자기자본 (%)	-47.9	-40.4	-30.5	-36.2	-49.6
영업이익/금융비용 (배)	338.4	5,725.0	725.7	3,528.5	5,479.6

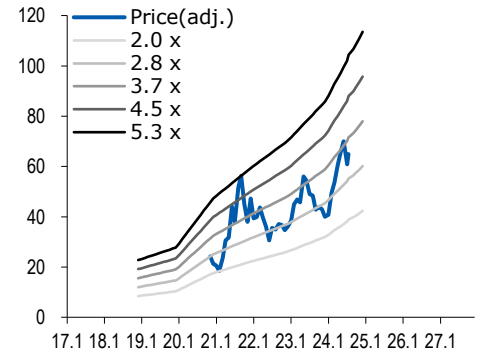
P/E band chart

(천원)

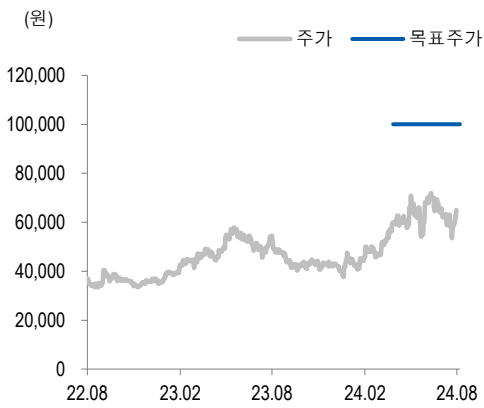


P/B band chart

(천원)



티앤엘 (340570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-16	BUY	100,000	1년		
2024-04-11	BUY	100,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	14.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.