

# 티앤엘 (340570)

## 내년에도 믿고 보는 실적주

### 3Q24 Review: 확신의 상고하고

동사의 3Q24 매출액은 487억원(YoY +62.3%), 영업이익 178억원(YoY 111.4%, OPM 36.6%)으로 큰 폭의 이익 성장세를 나타냈다. 당사 추정 매출액 490억원에 부합, 영업이익 150억원을 상회했다. 창상피복재 매출이 448억원(YoY +69.4%)을 기록하며 전사 실적의 고성장을 견인했다. 주요 제품 매출은 하이드로콜로이드 362억원, 마이크로니들 44억원으로 각 YoY +75.1%, YoY +60.8% 증가했다. 해외 매출액은 389억원(YoY +80.3%)으로, 미국 304억원(YoY +100.5%), 유럽 등 기타 85억원(YoY +32.3%)을 기록했다. 주력 고객사 C&D-HERO향 채널 확장에 기인한 것으로 판단된다.

### 4Q24 해외 창상피복재 수주잔고 3.5배 증가

4Q24에 반영될 수주잔고는 440억원으로 YoY +157.3% 증가했다. 특히 해외 창상피복재 수주잔고는 345억원으로 YoY +258.4% 급증하며, 주력 고객사의 견조한 수요를 확인할 수 있다. 미국뿐만 아니라, 유럽 신규 지역 확대로 4분기 매출 성장세가 지속될 전망이다. 미국 향 수출액은 2020년 79억원 → 2021년 308억원 → 2022년 386억원 → 2023년 639억원 → 2024년 예상 1,038억원으로 CAGR +91% 이다.

### 2025년 고성장세 지속, PER은 8배

2025년 매출액은 2,320억원(YoY +32.0%), 영업이익 720억원(YoY +34.6%)을 예상한다. 내년에도 주력 고객사향 수출이 지속되며 고성장세를 이어갈 전망이다. 유럽 신규지역 판매 확대와 마이크로니들 패치 매출 비중 증가로 외형성장과 수익성 개선이 기대된다. 추가적인 성장 모멘텀은 2H25부터 반영될 의료용 대마 패치이다. 2025년 실적 전망치는 신제품이 포함되지 않은 보수적인 추정치이며, 신사업 및 고환율 등 감안 시, 추가적인 상승 여지가 있다고 판단된다. 현재주가는 2025년 EPS 기준 PER 8배로 현저히 저평가되어 있다. 1) 북미 및 유럽 채널 확장, 2) 아마존 1등 제품 프리미엄 3) 의료용 대마, 마이크로니들 패치 등 기대감 등에 따른 모멘텀이 유효한 만큼, 투자 의견 '매수', 목표주가 10만원을 유지한다.

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

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	816	1,155	1,757	2,320
영업이익	243	308	535	720
지배순이익	211	274	453	619
PER	14.4	13.6	11.3	8.3
PBR	2.9	2.9	3.0	2.2
EV/EBITDA	10.3	9.7	7.7	5.1
ROE	21.5	23.3	30.2	31.2



손현정 스몰캡  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 100,000원 (M)

현재주가 (11/14) 63,200원

상승여력 58%

시가총액 5,137억원

총발행주식수 8,128,000주

60일 평균 거래대금 76억원

60일 평균 거래량 108,166주

52주 고/저 76,900원 / 37,650원

외인지분율 17.13%

배당수익률 1.38%

주요주주 최윤소 외 9인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (8.0) (2.8) 42.7

상대 4.0 10.8 66.2

절대 (달러환산) (11.2) (5.8) 34.9

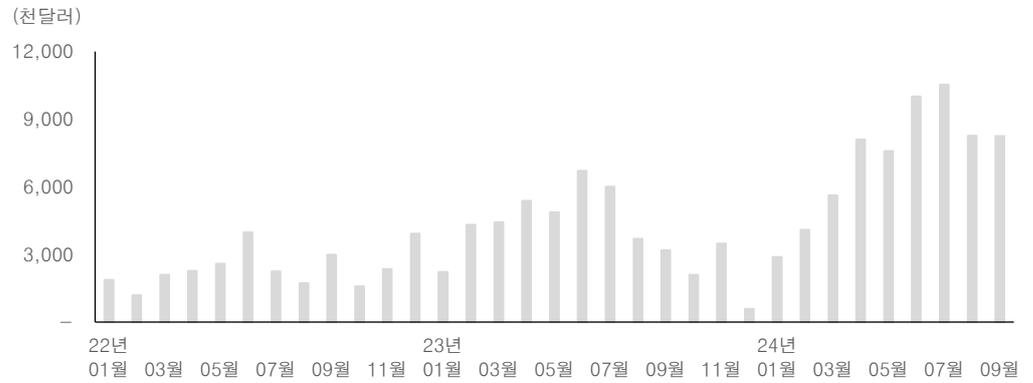
티앤엘 3Q24 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q24	3Q23	YoY	당사 추정치	Diff
매출액	487	300	62.3%	490	-0.6%
영업이익	178	84	111.4%	150	18.9%
당기순이익	132	77	73.1%	135	-1.9%
영업이익률	36.6%	28.1%		30.6%	
당기순이익률	27.2%	25.5%		27.6%	

자료: 유안타증권 리서치센터

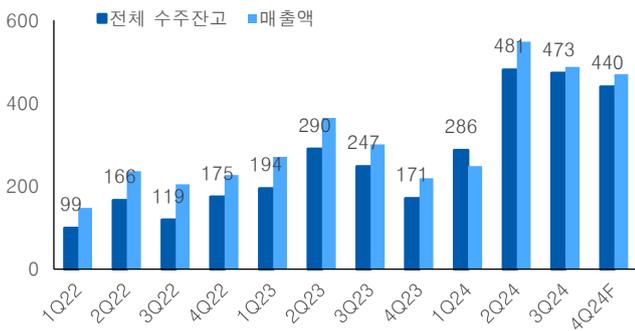
티앤엘(안성공장) 수출금액 추이



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

티앤엘 분기별 수주잔고 및 매출액 추이

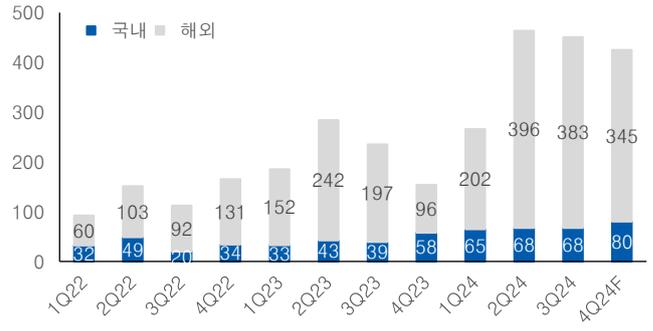
(억원)



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

티앤엘 창상피복재 국내 및 해외 수주잔고

(억원)



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

티앤엘 실적 추이 및 전망					(단위: 억원)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>248</b>	<b>548</b>	<b>487</b>	<b>473</b>	<b>1,155</b>	<b>1,757</b>	<b>2,320</b>
% YoY	-8.2%	50.4%	62.3%	115.6%	41.5%	52.2%	32.0%
% QoQ	13.1%	121.0%	-11.1%	-2.9%			
(사업부문별)							
<b>창상피복재</b>	<b>210</b>	<b>507</b>	<b>448</b>	<b>443</b>	<b>1,019</b>	<b>1,603</b>	<b>2,167</b>
YoY	-9.7%	50.8%	69.4%	138.5%	49.0%	57.3%	35.2%
% sales	84.6%	92.4%	92.0%	93.7%	88.2%	91.2%	93.4%
- 하이드로콜로이드(트러블패치)	164	417	362	345	768	1,284	1,760
YoY	0.8%	67.3%	75.1%	132.0%	55.4%	67.2%	37.1%
% sales 창상피복재	78.4%	82.3%	80.8%	77.9%	75.4%	80.1%	81.2%
- 폴리우레탄 폼	24	32	28	35	115	119	120
YoY	-19.6%	4.2%	30.2%	8.6%	1.1%	4.0%	0.6%
% sales 창상피복재	11.6%	6.3%	6.2%	7.9%	11.3%	7.4%	5.5%
- 마이크로니들	14	48	44	50	103	156	240
YoY	-56.4%	0.5%	60.8%	5394.5%	121.6%	51.1%	54.2%
% sales 창상피복재	6.6%	9.5%	9.7%	11.3%	10.1%	9.7%	11.1%
- 기타	4	7	8	8	27	28	27
YoY	-26.4%	13.7%	15.7%	166.7%	9.5%	2.1%	-2.5%
% sales 창상피복재	2.1%	1.4%	1.9%	1.8%	2.7%	1.7%	1.2%
- 상품	3	3	6	5	6	17	20
<b>정형외과용 고정재</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>14</b>	<b>75</b>	<b>86</b>	<b>85</b>
- CAST	4	3	3	2	11	12	12
- SPLINT	3	2	3	3	12	11	12
- 기타	2	4	3	4	14	13	14
- 상품	12	16	16	5	38	50	47
<b>기타</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>61</b>	<b>64</b>	<b>68</b>
(지역별)							
<b>국내</b>	<b>90</b>	<b>98</b>	<b>99</b>	<b>118</b>	<b>350</b>	<b>402</b>	<b>445</b>
<b>해외</b>	<b>158</b>	<b>450</b>	<b>389</b>	<b>355</b>	<b>804</b>	<b>1,351</b>	<b>1,875</b>
YoY	-18.6%	62.1%	80.3%	202.4%	63.4%	68.0%	38.8%
% sales	63.6%	82.1%	79.7%	75.1%	69.7%	76.9%	80.8%
- 미국	103	381	304	250	639	1,038	1,420
YoY	-39.4%	49.1%	100.5%	305.7%	65.5%	62.4%	36.8%
% sales 해외	65.5%	84.7%	78.2%	70.4%	79.5%	76.8%	75.7%
- 기타(유럽, 아시아)	54	69	85	105	165	313	455
YoY	135.1%	212.7%	32.3%	88.3%	55.6%	89.8%	45.4%
% sales 해외	34.5%	15.3%	21.8%	29.6%	20.5%	23.2%	24.3%
<b>영업이익</b>	<b>72</b>	<b>207</b>	<b>178</b>	<b>77</b>	<b>308</b>	<b>535</b>	<b>720</b>
% 영업이익률	29.1%	37.8%	36.6%	16.3%	26.7%	30.4%	31.0%
% YoY	-18.4%	65.1%	111.4%	682.3%	26.9%	73.5%	34.6%
% QoQ	634.0%	187.2%	-14.0%	-56.8%			

자료: 유안타증권 리서치센터

티앤엘 (340570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	719	816	1,155	1,757	2,320
매출원가	414	474	703	1,105	1,437
매출충이익	305	342	452	652	883
판매비	82	99	143	117	163
영업이익	223	243	308	535	720
EBITDA	240	264	336	561	745
영업외손익	11	13	22	26	39
외환관련손익	6	1	4	0	0
이자손익	3	6	12	20	33
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	5	6	6	6
법인세비용차감전순이익	234	256	331	561	759
법인세비용	38	44	56	108	140
계속사업순이익	196	211	274	453	619
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	211	274	453	619
지배지분순이익	196	211	274	453	619
포괄순이익	198	211	271	449	616
지배지분포괄이익	198	211	271	449	616

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	190	154	326	391	562
당기순이익	196	211	274	453	619
감가상각비	17	21	28	26	24
외환손익	-1	5	1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-54	-78	8	-96	-89
기타현금흐름	33	-5	14	8	8
투자활동 현금흐름	-153	-60	-301	-145	-135
투자자산	4	4	10	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-156	-160	-135	0	0
유형자산 감소	1	0	2	0	0
기타현금흐름	-1	96	-179	-144	-135
재무활동 현금흐름	-18	-51	-37	-46	-46
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	1	0	1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-16	-33	-36	-44	-44
기타현금흐름	-3	-18	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	1	-3	-1	21	17
현금의 증감	20	40	-13	220	398
기초 현금	146	166	206	193	413
기말 현금	166	206	193	413	811
NOPLAT	223	243	308	535	720
FCF	34	-6	191	391	562

자료: 유안타증권

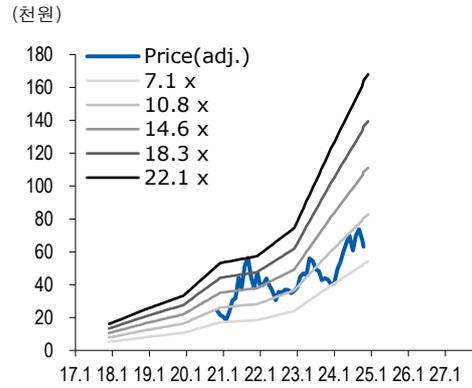
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	524	588	720	1,215	1,869
현금및현금성자산	166	206	193	413	811
매출채권 및 기타채권	83	142	111	167	220
재고자산	70	106	129	196	259
비유동자산	459	582	701	675	651
유형자산	427	564	627	601	577
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	15	1	1	2	2
자산총계	983	1,170	1,421	1,890	2,520
유동부채	70	97	113	171	225
매입채무 및 기타채무	21	67	72	110	145
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	12	12	13	18	23
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	82	109	126	189	249
지배지분	901	1,061	1,296	1,701	2,272
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	280	280	280	280	280
이익잉여금	573	753	987	1,396	1,970
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	901	1,061	1,296	1,701	2,272
순차입금	-364	-324	-469	-836	-1,370
총차입금	3	3	4	4	4

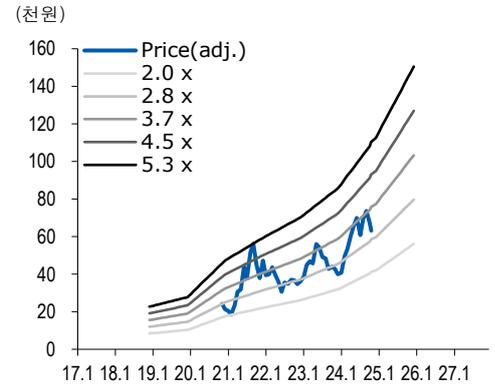
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	2,410	2,598	3,376	5,569	7,615
BPS	11,084	13,141	16,050	21,067	28,144
EBITDAPS	2,955	3,249	4,138	6,905	9,161
SPS	8,845	10,037	14,205	21,617	28,543
DPS	400	450	550	550	550
PER	15.1	14.4	13.6	11.3	8.3
PBR	3.3	2.9	2.9	3.0	2.2
EV/EBITDA	10.4	10.3	9.7	7.7	5.1
PSR	4.1	3.7	3.2	2.9	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	76.9	13.5	41.5	52.2	32.0
영업이익 증가율 (%)	132.8	8.9	26.9	73.5	34.6
지배순이익 증가율 (%)	95.0	7.8	29.9	65.0	36.7
매출총이익률 (%)	42.4	41.9	39.1	37.1	38.1
영업이익률 (%)	31.1	29.8	26.7	30.4	31.0
지배순이익률 (%)	27.2	25.9	23.8	25.8	26.7
EBITDA 마진 (%)	33.4	32.4	29.1	31.9	32.1
ROIC	41.5	31.4	33.3	53.3	68.8
ROA	22.0	19.6	21.2	27.3	28.1
ROE	24.2	21.5	23.3	30.2	31.2
부채비율 (%)	9.1	10.3	9.7	11.1	10.9
순차입금/자기자본 (%)	-40.4	-30.5	-36.2	-49.1	-60.3
영업이익/금융비용 (배)	5,725.0	725.7	3,528.5	5,475.9	7,369.5

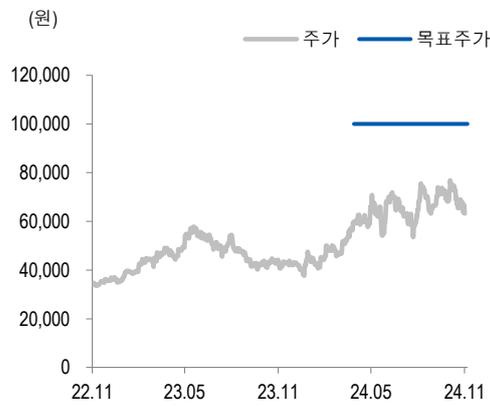
P/E band chart



P/B band chart



티앤엘 (340570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-15	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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-14

※ 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 투자사결정은 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.