



한국IR협회의

기업리서치센터
Stock Research Center

기업분석 2023.10.11



2023년 코스닥 라이징스타

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

티앤엘 (340570)

적극적인 해외 진출에 따른 매출 성장 기대

체크포인트

- 티앤엘(T&L)은 고기능성 소재 전문 기업으로, 상처치료제 OEM업체. 동사의 매출은 1) 상처치료제(2023년 상반기 누적 매출액 기준, 89.5%) 와 2) 정형외과용 고정제(5.6%) 와 3) 기타(4.9%)로 구성
- 동사의 투자 포인트는 1) 적극적인 해외 진출에 따른 매출 성장 기대와 2) 신규 사업을 통한 장기 성장 기대
- 티앤엘의 2023년 매출액 1,085억원(+33.0%YoY), 영업이익 335억원(+37.9%YoY), 영업이익률 30.9%(+1.1%pYoY)로 추정. 동사의 현재 2023년 PER은 11.7배로 역사적 밸류에이션 하단 국면
- 동사의 리스크 요인은 특정 고객(C&D)에 대한 매출 의존도(67%)가 높다는 점

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

티앤엘 (340570)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

티앤엘은 상처치료제 OEM업체

티앤엘(T&L)은 고기능성 소재 전문 기업으로, 1) 상처치료제(창상피복제)와 2) 정형외과용 고정제 등을 제조, 판매하는 기업. 2023년 상반기 누적 매출액 기준으로 상처치료제와 정형외과용 고정제, 기타가 각각 89.5%, 5.6%와 4.9% 비중 차지. 매출액의 80% 이상이 OEM형태로 발생

투자포인트1. 적극적인 해외 진출에 따른 매출 성장 기대

티앤엘의 매출액은 2018년 이후 2022년까지 연평균 32.7% 고성장. 매출 고성장의 주요인은 미국 트러블 케어 시장으로의 수출 증가 때문임.

2018년 미국의 Hero Cosmetics이 티앤엘의 하이드로콜로이드 드레싱을 'Might Patch'로 아마존에 판매를 시작했으며, 아마존닷컴에서 피부 트러블 패치 판매 1위를 기록. 작년 9월에는 Church & Dwight, Co가 Hero Cosmetics 인수. C&D는 다양한 오프라인 판매 채널도 보유하고 있어, 미국 내에서 매출 고성장 기대됨. 또한 티앤엘은 C&D의 130여개국 해외 판매 채널을 활용해 내년부터는 유럽 등 미국 외 다른 지역으로 진출할 예정

투자포인트2. 신규 사업을 통한 장기 성장 기대

티앤엘은 장기 성장을 위해 다각적으로 신규 사업 모색 중. 대표적인 사업이 마이크로니들 기반의 경피약물전달시스템. 당사는 2022년에 마이크로니들 신기술 개발에 주력하기 위해 티에스엘을 설립. 이미 마이크로니들을 활용한 화장품을 판매하고 있으며 내년에는 기능성 화장품 /의료기기도 출시할 계획임

Forecast earnings & Valuation

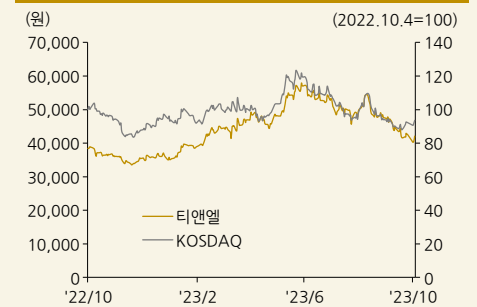
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	326	406	719	816	1,085
YoY(%)	23.9	24.6	76.9	13.5	33.0
영업이익(억원)	77	96	223	243	335
OP 마진(%)	23.7	23.6	31.1	29.8	30.9
지배주주순이익(억원)	73	100	196	211	292
EPS(원)	1,138	1,504	2,410	2,598	3,589
YoY(%)	56.4	32.1	60.2	7.8	38.1
PER(배)	0.0	14.2	19.6	13.9	11.7
PSR(배)	0.0	3.5	5.3	3.6	3.1
EV/EBIDA(배)	N/A	12.9	14.5	9.9	8.4
PBR(배)	0.0	2.4	4.3	2.8	2.6
ROE(%)	24.1	19.1	24.2	21.5	24.5
배당수익률(%)	N/A	0.9	0.8	1.2	1.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/6)	42,050원
52주 최고가	57,900원
52주 최저가	33,500원
KOSDAQ (10/6)	816.39p
자본금	45억원
시가총액	3,418억원
액면가	500원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	38억원
외국인지분율	11.54%
주요주주	최소 8인 44.32%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.0	-13.5	8.2
상대주가	-1.1	-8.3	-6.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶ '코스닥 라이징스타'는 우수한 기술력과 성장가능성을 갖춘 기업을 발굴·육성하기 위해 매년 한국거래소가 선정하고 있는 기업군이지만, 투자종목을 권유하는 것은 아님.



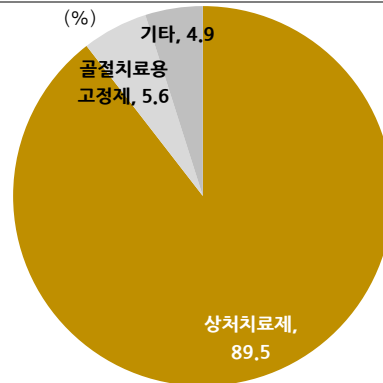
기업 개요

1 연혁

티앤엘은 상처치료제 OEM업체

티앤엘(T&L)은 고기능성 소재 전문 기업으로, 고기능성 소재 기술을 의료용 분야에 적용하여 1) 상처치료제(창상 파복제)와 2) 정형외과용 고정제 등을 제조, 판매하고 있다. 현재 동사의 주력 제품은 습윤 드레싱제 중심의 상처 치료제이다. 동사는 상처치료제 기술을 활용해 트리블 케어 및 헬스케어 라인으로 사업영역을 확장하고 있다. 또한, 동사가 보유한 소재 기술을 활용해 마이크로나들, 지혈제 등 다른 분야로의 적용 확대도 준비하고 있으며 장기적으로는 더마코스메틱 및 의약품 시장으로 영역을 확대해 나갈 계획이다. 2023년 상반기 누적 매출액을 기준으로 상처치료제, 골절치료용 고정제와 기타 비중은 각각 89.5%, 5.6%와 4.9%를 차지하고 있다. 동사 매출의 80% 이상이 OEM(Original Equipment Manufacturing: 주문자 상표 부착 생산)형태로 발생하고 있으며, 자사 브랜드를 활용한 매출 비중은 20% 정도이다.

티앤엘의 매출액 구성



주: 2023년 상반기 누적 기준, 자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘의 연혁: 1998년 설립, 2020년 코스닥 시장에 상장

티앤엘은 1998년 6월에 설립되었으며, 2020년 11월 코스닥 시장에 상장되었다.

설립 직후 1999년 세계 최초로 친환경 골절 치료용 고정제를 개발한 동사는 해외 수출을 시작했으며, 2000년에는 존슨앤존슨에 이를 공급하기 시작했다. 2001년 동사가 개발한 골절 치료용 고정제로 국내에서 환경친화형 합성수지 특허를 획득한 티앤엘은 2004년에는 'ISO-13485'인증과 미국 FDA인증을 획득했다. 2006년에는 중국 현지 법인을 설립해, 골절 치료용 고정제를 제조 및 판매하기 시작했다.

티앤엘은 2007년 국내 최초로 하이드로콜로이드 드레싱을 개발해 상처치료제 분야에 진출했다. 동사는 2008년에는 JW중외제약에, 2009년에는 대화제약에, 2011년에는 시지바이오(대웅제약)에 제품을 공급했다. 그러나 2010년부터 2015년까지 동사의 매출액은 정체되었는데, 이 시기 티앤엘은 수익성 중심으로 사업구조 개선을 진행했다.

동사의 매출은 하이드로콜로이드 드레싱이 트러블 케어 패치로 활용되며 가파르게 성장했다. 동사는 2015년에는 국내시장 트러블 케어 패치 시장에, 2018년에는 미국시장에 진출하였다. 2020년에는 3M에 제품을 공급했다.

티앤엘의 주요 연혁



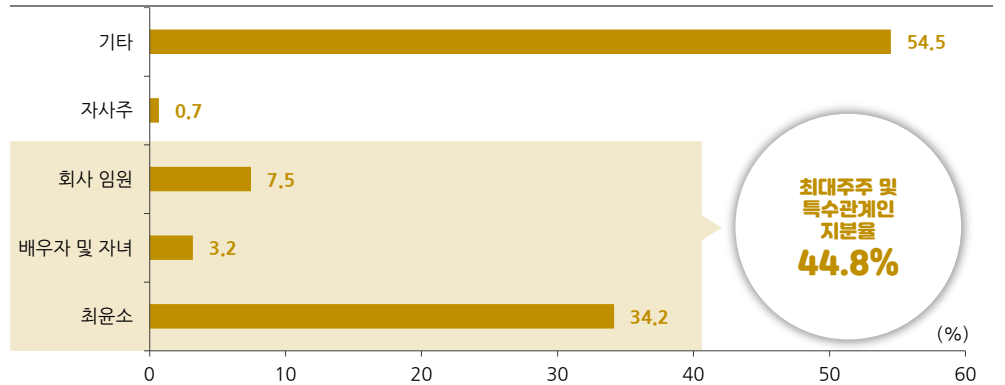
자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주요 주주와 종속회사

티앤엘의 최대주주는 최윤소 대표이사로 지분율 34.15% 보유

2023년 6월말 기준으로 티앤엘의 최대주주는 최윤소 대표이사로 지분율 34.15%를 보유하고 있다. 배우자와 자녀들의 지분율이 3.19%이며, 회사 임원들이 7.46%의 지분을 보유하고 있다. 최대주주와 특수관계자 지분 합계는 44.8%이다. 동사의 자사주는 55,989주가 있으며, 총 발행주식 수의 0.69%이다.

티앤엘의 주주 구성



주: 2023년 6월말 기준, 자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

티앤엘의 종속회사

- 1) 가흥태릉의료용품유한공사
- 2) 가선타리무역유한공사
- 3) 티에스엘
- 4) 티앤엘 헬스케어
- 5) 티앤엘 유럽

티앤엘의 종속회사로는 가흥태릉의료용품유한공사, 가선타리무역유한공사, (주)티에스엘, (주)티앤엘 헬스케어와 티앤엘 유럽이 있다.

가흥태릉의료용품유한공사는 중국에 있으며, 정형외과용 고정재 매출과 관련해 위탁가공을 하는 의료용품 제조 및 판매업체이다. 현재 자산규모 26억원으로 2022년에는 27억원의 매출을 기록했다. 2022년 당기순이익은 2.7억 원으로 동사의 순이익에 미치는 영향은 크지 않다. 가선타리무역유한공사는 가흥태릉의료용품유한공사의 자회사이다.

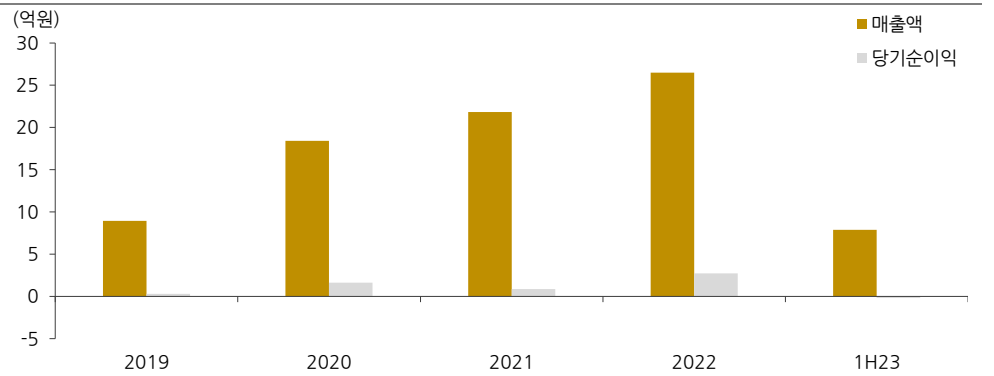
티앤엘은 2022년에 설립되었다. 약물전달관련기기 연구개발을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 현재는 마이크로나들 신기술 개발에 주력하고 있다. 티앤엘 헬스케어와 티앤엘 유럽은 2023년 반기 중 신규 설립되었으며, 각각 전자부품제조연구와 의료용물질연구개발을 위해 설립되었다. 티앤엘 유럽은 슬로바키아에 설립되었다. 티앤엘 헬스케어는 현재 스마트 패치 연구를 진행하고 있다. 티앤엘은 올해 8월 슬로베니아 기업인 Pharmahemp D.O.O와 MOU를 체결했다.

티앤엘 지배구조



주: 2023년 6월말 기준, 자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

가흥태릉의료용품유한공사 매출액과 당기순이익 추이



자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

 산업 현황

**티앤엘은 의료기기 산업 내
창상피복제를 취급하는 회사**

티앤엘은 고분자 기술을 기반으로 골절치료용 고정제와 상처치료제를 제조, 판매하는 회사이다. 상처치료제를 주력 사업으로 하고 있으며, 2010년 중반부터는 트러블 케어 패치 용도로 매출액이 급증하고 있다.

동사가 취급하는 상처치료제는 식품의약품안전처의 의료기기 품목체계에선 창상피복제에 해당한다. 창상피복제는 습윤드레싱으로도 불리며, 상처 부위의 오염 방지 및 피부보호, 삼출액(염증이 생긴 곳 혈관에 액체 및 세포성분이 밖에 나와 병소에 모이는 액체)의 흡수, 출혈 또는 체액 손실 방지 등의 목적으로 만들어진 의료기기이다. 종류로는 하이드로콜로이드, 폼, 실리кон, 하이드로겔, 알지네이트 등이 있다. 제품의 소재, 사용 방법(시트, 연고 타입) 등에 따라 종류가 나뉘어진다.

창상 피복제 종류

제품형태	붙이는 시트 타입			바르는 연고(겔) 타입
	하이드로콜로이드형 (친수성 폴리머 성분)	폼형 (폴리우레탄 또는 실리콘 성분)	필름형 (폴리우레탄 성분)	하이드로겔형 (친수형 폴리머 성분)
주요 특징	접착성이 있는 얇은 드레싱 불투명 밀폐효과 작은상처용	폭신평신향 얇은 스펀지형태의 드레싱 온도유지 밀폐효과 깊은 상처용	얇고 투명한 필름 드레싱 투명 방수효과 문신 시술 부위나 경맥 카테터 삽입부위 등 보호용으로 사용	겔 형태의 수분드레싱 방수효과 표피, 진피가 손상된 1~2도 정도의 화상부위 깊은 상처용
흡수 가능한 삼출액	중간	많음	약간	없음
제품 교체 주기	3~5 일 이내 교체		3 일 이내 교체	하루 2~3 회 사용

자료: 보건산업진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

**글로벌
창상피복제(상처치료제) 시장은
2030년까지
연평균 4.6% 성장할 전망**

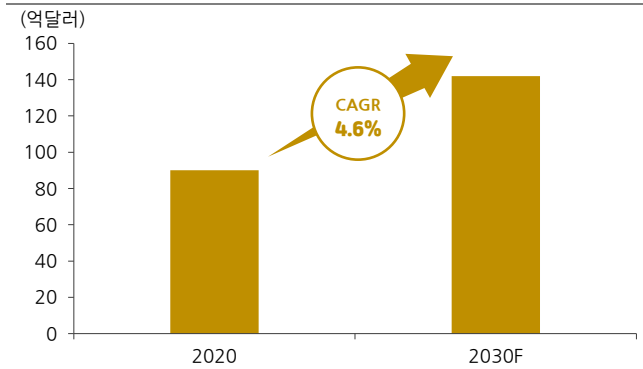
Allied Market Research에 의하면, 2020년 글로벌 창상피복제 시장(Advanced Wound Care Market)은 90억 달러로 추산되며 연평균 4.6% 성장해 2030년에는 142억달러 규모에 이를 것으로 예상된다. 상처 감염 예방이나, 삼출액 흡수 용도보다는 적극적인 상처 관리와 만성 상처 치료 용도로의 수요 증가 폭이 클 것으로 예상된다. 창상피복제 시장이 지속적으로 성장하는 이유는 1) 인구 고령화에 따른 당뇨, 욕창 발병 비율의 증가, 2) 건조 드레싱에서의 수요 이전과 3) 시장 확대 때문이다. 현재 유럽과 북미 중심의 창상피복제 시장은 점진적으로 아시아, 남아메리카 등에서도 수요가 증가하고 있다.

티앤엘의 상처치료제는 트러블 케어 패치 용도로 활용되고 있다. 전세계 트러블(여드름) 케어 시장은 2016년부터 2022년까지 6년간 연평균 4.4% 성장했다. Persistence Market Research에 따르면 2022년 시장 규모는 65억 달러에 달하며 연평균 5.8% 성장하여 2033년에 120억 달러에 이를 것으로 추정하고 있다.

국내 창상피복제 시장은 1990년대 초 콘바텍코리아가 하이드로콜로이드 드레싱을 처음으로 소개하면서 생겨났으며, 2007년 국내에서 최초로 개발되었다. 초기에는 외산의 비중이 100%에 육박했으나, 2018년에는 그 비중이 47%로 축소되었다. 국내 창상피복제 시장은 2022년 최종 사용자 구입가 기준으로 3,319억원으로 추정된다. 이

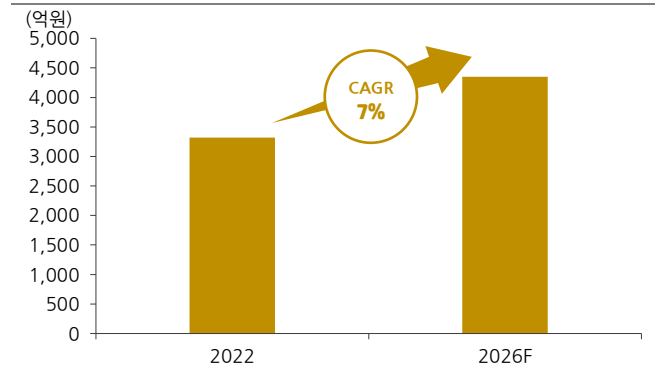
중 의료 기관 구입금액은 2,982억원(급여 총액 1,579억원+비급여 총액 1,403억원), 일반소비자의 소매점 구입 금액은 337억원으로 추정되고 있다. 소매점 구입 금액 337억원은 의약품으로 분류되는 일회용 밴드 등의 제품들을 포함하지 않고 의료기기로 분류되는 경우만 추정한 것이다. 국내 창상피복제 시장도 수요증가로 성장할 것으로 예상된다. 1) 외과 수술건수의 증가, 2) 노인 인구의 증가, 3) 상처치료에 대한 인식의 변화, 4) 피부 미용 시술의 증가가 국내 창상피복제에 대한 지속적인 수요 증가 요인이 되고 있다. 티앤엘은 국내 창상피복제 시장이 최소 연평균 7% 성장하여 2026년에 4,350억원에 이를 것으로 추정하고 있다.

전세계 창상 피복제(상처치료제) 시장 규모 및 전망



자료: Allied Market Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 창상 피복제 시장 규모 및 전망



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

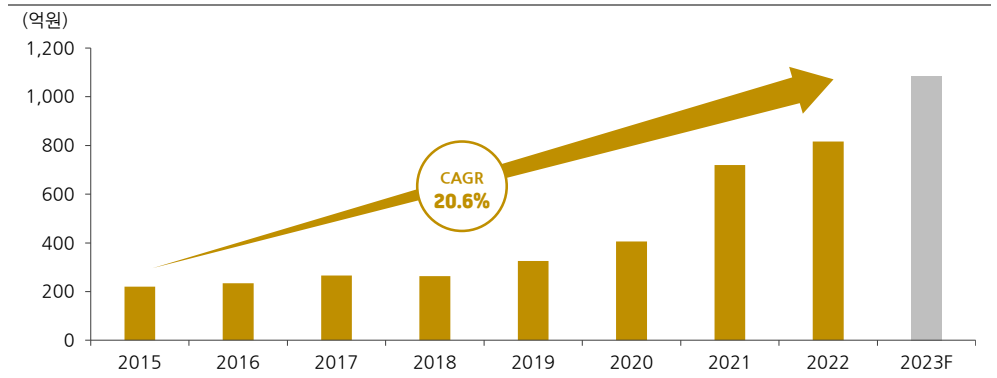
1 적극적인 해외 진출에 따른 매출 성장 기대

투자포인트1. 해외 진출에 따른 매출 성장 기대

티앤엘의 첫번째 투자포인트는 적극적인 해외 진출에 따른 매출 성장 기대이다.

티앤엘의 매출액은 2015년 동사의 하이드로콜로이드 드레싱이 트러블 케어 패치로 활용되며 가파르게 성장했다. 2015년에 220억원에 불과했던 티앤엘의 매출액은 7년 동안 연평균 20.6% 성장하며, 2022년 816억원까지 증가했다. 특히, 2018년 이후 동사의 매출액은 연평균 32.7%로 고성장했다.

티앤엘의 매출액 추이

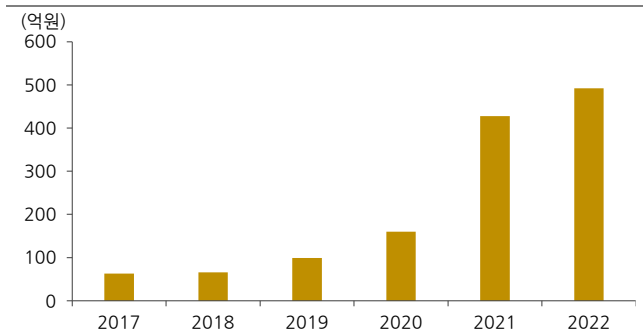


자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출 고성장의 요인은 트러블 케어 시장으로의 수출 증가 때문임

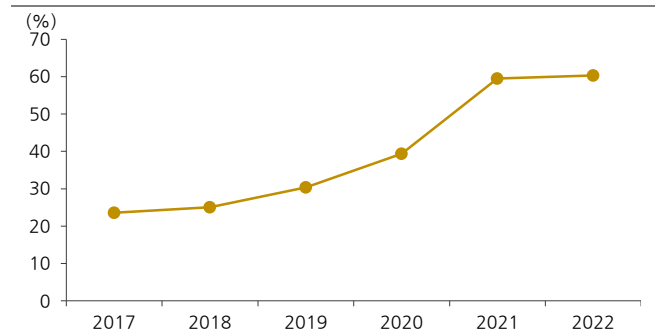
이와 같은 매출 고성장의 주요인은 트러블 케어 시장으로의 수출 증가 때문이다. 티앤엘은 2018년 미국을 시작으로 해외 트러블 케어 시장 공략을 시작했으며, 2018년 7억원에 불과했던 관련 매출액은 2022년 376억원으로 증가했다. 이에 따른 영향으로 티앤엘의 해외 매출액은 2018년 66억원에서 2022년 492억원으로 연평균 65.2% 급 성장했으며, 전체 매출액 대비 수출 비중도 2018년 25.1%에서 2022년 60.3%로 증가했다. 올해도 티앤엘의 매출액은 수출 증가에 힘입어 전년 대비 33% 증가한 1,085억원으로 추정된다

티앤엘의 해외 매출액 추이



자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

티앤엘의 해외 매출액 비중



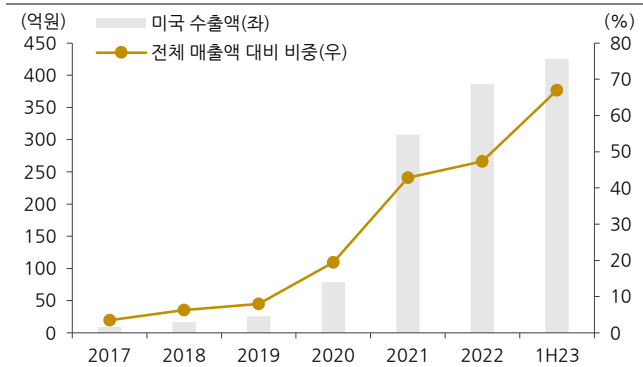
주: 전체 매출액 대비 비중, 자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 C&D의 오프라인 채널로의 확장을 통해 미국 수출액 급증할 전망

티앤엘의 미국 수출은 Hero Cosmetics에 OEM 형태로 제품을 공급하며 급증했다. Hero Cosmetics는 2017년 미국 뉴욕에 설립된 기능성화장품 유통업체로 티앤엘이 제조·공급한 제품을 ‘Might Patch’라는 브랜드로 판매했다. Hero Cosmetics는 ‘Might Patch’를 아마존에서 판매를 시작했으며, 아마존닷컴에서 피부 트러블 패치 판매 1위를 기록하며 매출이 급성장했다. 이에 티앤엘의 미국향 수출액도 급격히 증가했다. 2018년에 16억원에 불과했던 티앤엘의 미국 수출액은 2021년에 308억을 기록하며, 2018년 대비 19배 성장했다.

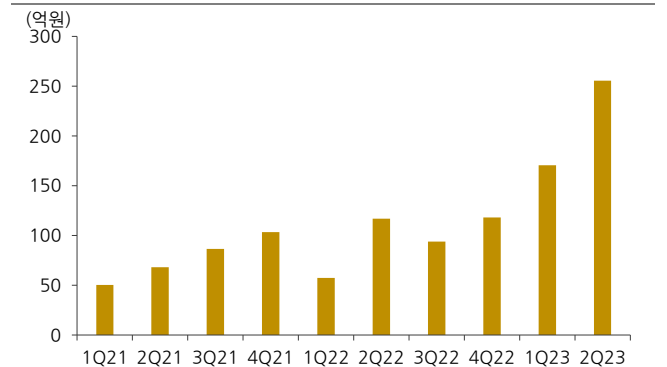
2022년 9월 Hero Cosmetics는 Church & Dwight, Co(이하 ‘C&D’)에 6.3억 달러에 인수되었다. C&D는 1846년에 설립된 미국의 소비재 기업으로 가정용품과 개인위생용품 등을 주로 판매한다. 동사의 매출은 내수(2022년 매출액 기준, 77%), 수출(17%), SPD(Special Products Division, 6%)로 구성되어 있다. Hero Cosmetics은 아마존에 대한 매출 의존도가 높았던 반면, C&D는 다양한 판매채널을 보유하고 있어 미국 내에서 추가적인 매출 증가도 기대할 수 있다. C&D는 미국 내에 오프라인 채널(타겟, CVS, 월마트 등)에 입점해 있다. 현재 티앤엘 ‘Might Patch’는 CVS 9,600여개의 매장 중 4,500개 이상의 매장에 진출했으며, 아마존에서도 여전히 매출 상위권을 유지하고 있다. 이와 같은 채널 확대에 힘입어 2023년 상반기 티앤엘의 미국 수출액은 426억원으로 전년동기 대비 144.4% 급증했다.

티앤엘의 미국 수출액과 비중 추이



자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

티앤엘의 분기별 미국 수출액 추이



자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

C&D로의 제품 납품은 티앤엘이 미국 외의 다른 지역으로의 진출 용이하게 할 듯

C&D가 Hero Cosmetics을 인수함으로써 티앤엘이 C&D에 OEM으로 제품을 납품하게 된 것은 티앤엘의 해외 진출도 용이하게 할 전망이다. C&D가 이미 호주, 캐나다, 프랑스, 독일, 멕시코 및 영국 등 시장에서 다양한 위생용품과 가정용품, 일반의약품을 판매하고 있고, 제 3자 유통업체 네트워크를 활용해 중국과 일본을 포함한 130개 이상의 시장에서 수출하고 있기 때문이다. 참고로, 2022년 C&D의 해외 매출액 중 유럽, 캐나다, 호주 및 멕시코 비중은 각각 35%, 26%, 85, 7%를 차지했다. 티앤엘은 내년엔 C&D를 통해 영국, 독일, 이탈리아, 프랑스 등 유럽에 진출할 예정이다. 동사는 미국 진출 후 의미 있는 매출액이 발생하기까지 3년여의 시간이 걸렸다는 점을 감안해, 유럽에서 성과를 내기까지 1~2년의 시간이 소요될 것으로 예상하고 있다.

티앤엘의 글로벌 네트워크



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 신규 사업을 통한 장기 성장 기대

투자포인트2. 신규 사업(마이크로니들 기반의 경피약물전달시스템 등)을 통한 장기 성장 모멘텀

티앤엘의 두번째 투자포인트는 신규 사업을 통한 장기 성장 모멘텀이다.

티앤엘은 기존 제품의 시장 확대를 통해 성장을 도모할 뿐만 아니라 신규 사업 추진을 통해 성장을 도모하고 있다. 특히, 당사는 1) 마이크로니들 기반의 경피약물전달시스템(TDDS; Transdermal Drug Delivery System)와 2) 지혈재 기술 개발에 주력하고 있다.

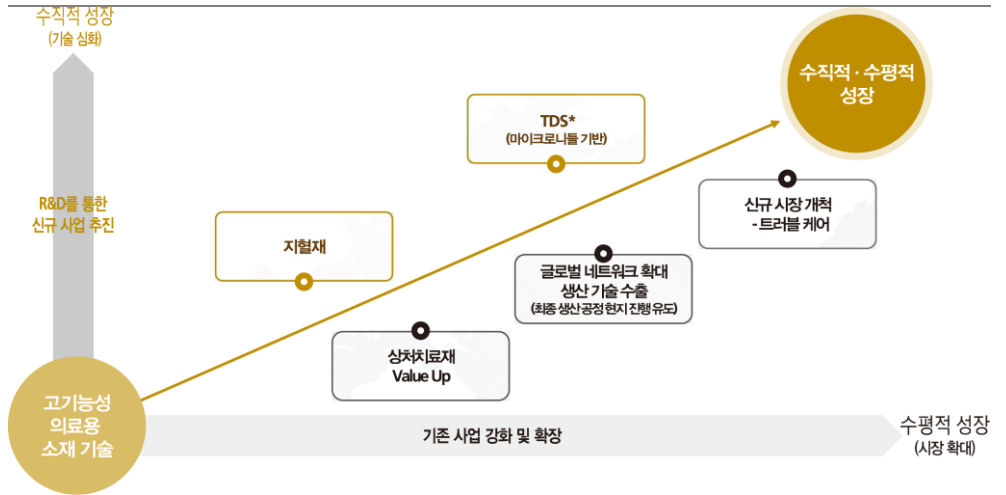
마이크로니들은 피부 장벽층인 각질층을 통과하여 피내로 유효 성분을 전달하는 시스템이다. 기존 주사기의 효능과 패치의 편의성을 결합한 시스템으로 1997년 조지아 공대에서 처음 소개된 이후 화장품, 의약, 백신의 여러 분야에서 개발, 이용되고 있다. Grand View Research에 의하면 2022년 전세계 마이크로니들 시장은 54억 달러로 추산되며, 연평균 7.4%로 성장해 2030년에는 95억달러 규모의 시장을 형성할 것이라고 추정하고 있다. 마이크로니들은 주사기 대비 통증이 적고, 2차 감염위험이 감소하며 경피로 직접 전달하기 때문에 부작용이 낫다는 장점을 보유하고 있다.

티앤엘은 2022년에 마이크로니들 신기술 개발에 주력하기 위해 100% 출자 회사 티에스엘을 설립했다. 당사는 마이크로니들을 활용한 화장품을 판매하고 있으며, 2022년에는 매출액 40억원을, 2023년 상반기에는 80억원을 기록했다. 티에스엘은 내년에는 마이크로니들을 활용한 기능성 화장품/의료기기를 출시할 계획을 가지고 있다.

또한 티앤엘은 올해 2월 슬로베니아 기업 파마헵(Pharmahemp)와 칸나비노이드(Cannabinoid)관련제품의 공동 연구개발을 위해 MOU를 체결했다. 칸나비노이드는 대마 추출물로 회귀, 난치성 질환 등의 의약품에 활용되며, 국내에서는 한국 회귀 필수약품센터에서 취급 승인을 얻은 후 제한적으로 공급되고 있다.

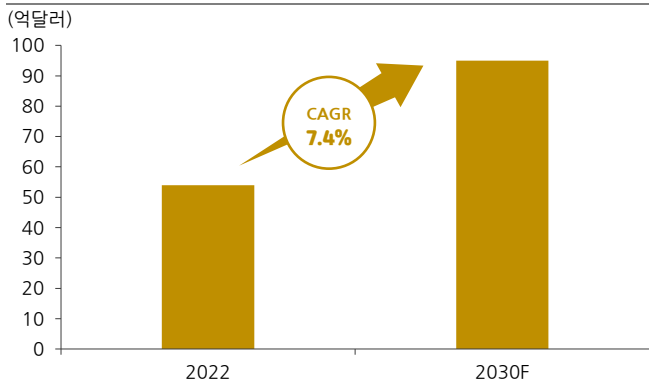
티앤엘은 파마햄프의 대마추출물 오일을 패치에 탑재하여 상품화할 예정이다.

티앤엘의 성장 로드맵



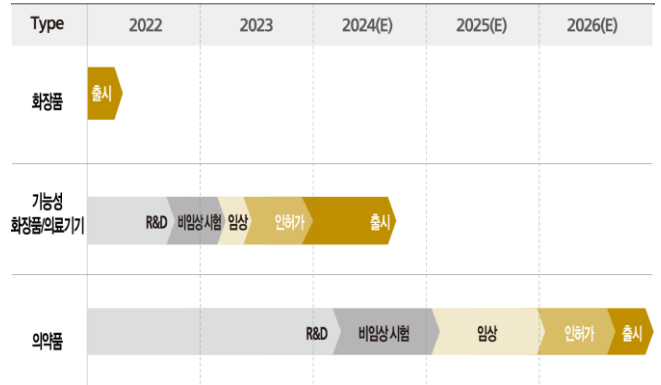
자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

전세계의 마이크로니들 시장 규모 및 전망



자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

마이크로니들 기반 경피약품전달시스템 상용화 계획



자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 Review

2022년
매출액 816억원(+13.5%YoY),
영업이익
243억원(+8.9%YoY),
영업이익률
29.8%(-1.3%pYoY) 기록

티앤엘의 2022년 매출액은 816억원으로 전년대비 13.5% 성장했다.

제품별 매출액을 살펴보면, 상처치료제(창상피복제)가 15.2% 증가하며 성장을 견인한 가운데, 정형외과용 고정제와 기타 제품은 각각 6.1%, 4.7% 증가에 그쳤다. 상처치료제 중 동사의 주력 제품인 하이드로플로이드 매출액은 494억원으로 전체 매출의 60.6%를 차지했다. 매출을 지역별로 보면, 내수는 전년 대비 11.0%, 수출은 15.0% 증가했다. 특히, 미국으로의 수출이 25.3% 증가하며 전체 매출 성장을 견인했다.

동사의 2022년 영업이익은 243억원으로 전년대비 8.9% 증가했다. 영업이익률은 29.8%로 2021년 대비 1.3%p 하락했다. 동사의 매출원가율과 판매비용은 각각 58.1%와 12.1%로 전년대비 0.5%p, 0.8%p 상승했다. 티앤엘의 영업이익률 하락은 1) 원부재료 가격 상승, 2) 인건비의 증가(임직원수 2021년 137명, 2022년 150명)와 3) 감가상각비 증가 때문이다.

티앤엘의 2022년 지배주주기준 당기순이익은 211억원으로 전년 대비 7.8% 증가했다.

2 2023년 실적 전망

2023년 상반기 매출액
635억원(+65.3%YoY),
영업이익
214억원(+65.7%YoY),
영업이익률
33.7%(+0.1%pYoY) 기록

티앤엘의 2023년 상반기 매출액은 635억원으로 전년동기 대비 65.3% 급증했다.

매출 급증을 견인한 제품은 상처치료제(창상피복제)로 전년동기 대비 78.4% 급증했다. 반면 정형외과용 고정제 매출액은 19.5% 감소했다. 상처치료제 내에서도 마이크로니들과 하이드로플로이드 매출액 증가가 돋보였는데, 마이크로 니들은 2022년 상반기 17억원에서 2023년 상반기 80억원으로 379.1% 급증했다. 하이드로플로이드는 전년동기 대비 76.3% 증가했다. 지역별로 보면, 미국 수출이 꾸준히 매출 증가를 견인하고 있다. 2023년 상반기 미국 매출액은 426억원으로 전년동기 대비 144% 급증했다. C&D가 Hero Cosmetics인수 작업을 마무리하고, 'Might Patch'를 오프라인 매장에서 판매하기 시작하며 매출이 급증하고 있다.

동사의 2023년 상반기 영업이익은 214억원으로 매출액 증가로 전년동기 대비 65.7% 급증했다. 영업이익률은 33.7%로 전년동기 대비 0.1%p 상승하며 비슷한 수준을 유지했다.

티앤엘의 2023년 상반기 지배주주기준 당기순이익은 179억원으로 전년동기 대비 57.8% 증가했다.

동사는 2021년부터 올해 6월까지 진행해온 CAPEX투자로 인해 현재 매출액 1,000억원의 생산능력을 보유하고 있다. 최대 생산능력은 1,800억원까지 가능하다. 티앤엘은 연말에 라인 한 개를 증설해 내년 6월부터 정상 가동할 예정이며, 이럴 경우 매출액 250억원 추가생산이 가능하다.

2023년 매출액
1,085억원(+33.0%YoY),
영업이익
335억원(+37.9%YoY),
영업이익률
30.9%(+1.1%pYoY) 전망

당사는 티앤엘의 2023년 매출액을 1,085억원(+33.0%YoY), 영업이익을 335억원(+37.9%YoY), 영업이익률을 30.9%(+1.1%pYoY)로 추정한다.

티앤엘의 주력 제품인 상처치료제는 전년동기 대비 40.8% 증가할 것으로 예상된다. 상반기 상처치료제의 매출액은 전년동기 78.4% 급증했으나, C&D의 재고 누적으로 인해 하반기에는 성장률이 다소 둔화될 것으로 예상된다. 정형외과용 고정제는 22.3% 감소할 것으로 추정된다.

동사의 영업이익률은 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 개선될 것으로 추정한다.

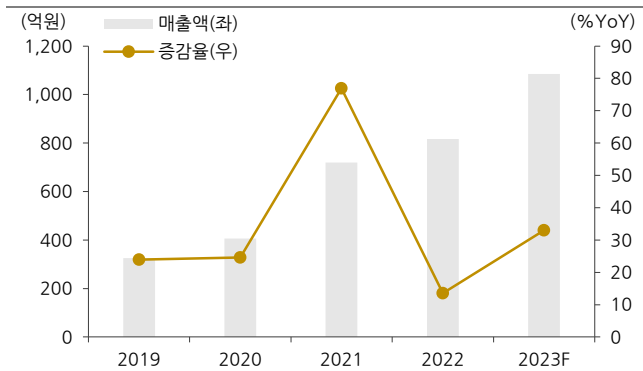
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	326	406	719	816	1,085
창상피복제	227	295	594	684	963
정형외과용 고정제	70	73	82	87	68
기타	30	39	43	45	54
영업이익	77	96	223	243	335
당기순이익	73	100	196	211	292
%YoY					
매출액	23.9	24.6	76.9	13.5	33.0
영업이익	46.5	24.2	132.8	8.9	37.9
당기순이익	56.4	37.8	95	7.8	38.1
영업이익률	23.7	23.6	31.1	29.8	30.9
당기순이익률	22.3	24.7	27.2	25.9	26.9

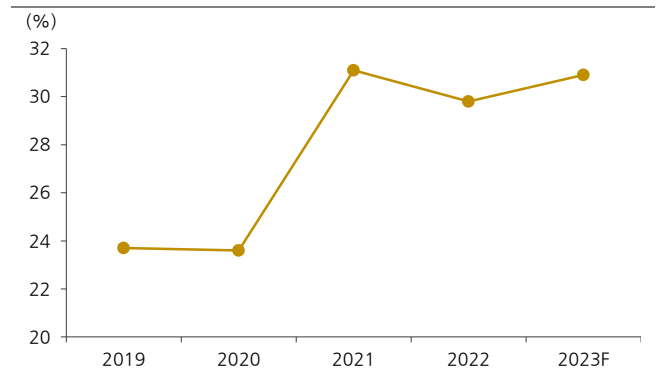
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘의 영업이익률 추이 및 전망



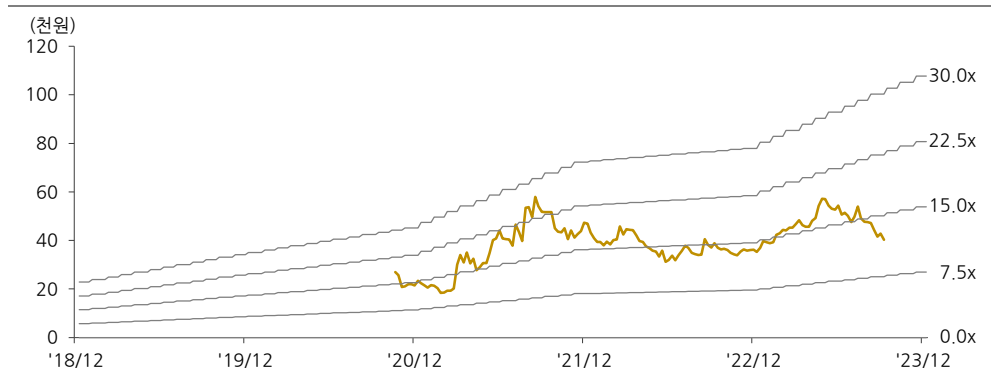
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

티앤엘의 2023년 PER은 11.7배로 밸류에이션 하단 근접

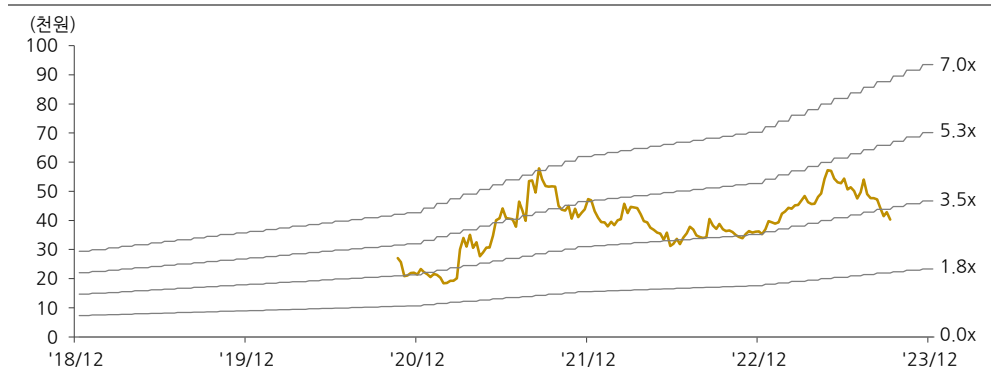
현재 티앤엘의 2023년 예상 PER은 11.7배이다. 동사의 주가는 상장 후 PER Band 7.6배에서 26.6배 사이에서 움직이고 있다. 이를 감안 시 동사의 현재 주가는 Band 하단에 근접해 있다. 참고로 동사의 2023년 예상 PSR도 3.1배로 PSR Band 2.1배~ 6.9배에서 하단에 위치해 있다.

티앤엘의 PER Band



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘의 PSR Band



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

경쟁사 대비 티앤엘의 PER은 낮은 편

티앤엘의 경쟁 상장사로는 동사와 같이 상처치료제를 취급하는 업체들과 화장품 ODM업체들이 있다. 동사와 같이 상처치료제를 취급하는 국내 경쟁사로는 원바이오젠, 제네엘 등이 있다. 이 중 제네엘은 동성케미컬의 종속회사(지분율 50.26%)로 동성케미컬이 코스닥에 상장되어 있다. 그러나 제네엘의 매출액이 동성케미컬 전체 매출액의 2.9%(2023년 상반기 누적 기준)에 불과하다는 점을 감안하면 티앤엘과 직접적인 밸류에이션 비교는 용이치 않다. 티앤엘의 매출액 중 63.9%(2022년 매출액 기준)가 트러블케어 시장에서 발생하고 있다는 점을 감안하면, 화장품 ODM업체들과의 비교는 의미가 있다. 화장품 ODM 업체로는 한국콜마, 코스맥스와 비교해 보았다.

원바이오젠은 상처치료제(창상피복제) 제조 기업이다. 2006년에 설립된 동사는 2019년 코넥스 시장에 상장한 후 2021년 스펙 합병을 통해 코스닥 시장으로 이전 상장했다. 2003년 반기 누적 기준으로 동사의 매출액은 폴리우레탄 폼 드레싱류(43.0%), 하이드로콜로이드 드레싱류(17.5%), 화장품(18.5%), 생활용품(11.8%)와 기타(9.2%)로 구성되어 있다.

한국콜마는 화장품 ODM사업을 영위하고 있다. 2012년 (구)한국콜마주식회사로부터 분할, 설립되었으며, 2012년에 유가증권 시장에 상장되었다. 동사는 자회사를 통해 1) 전문의약품 및 HB&B(헬스, 뷰티, 음료)사업(에이치케이이노엔주)과 2) 화장품용기제조업(쥬연우)도 영위하고 있다. 2003년 반기 누적 기준으로 동사의 매출액은 화장품(55.9%), 패키징(10.5%), 제약(31.6%)과 식품 및 기타(연결조정 포함, 2.0%)로 구성되어 있다.

코스맥스는 2014년에 (구)코스맥스를 인적분할하여 설립된 회사로 같은 해에 유가증권 시장에 재상장하였다. 화장품 전체 매출의 90% 이상을 ODM형태로 공급하고 있다. 동사의 매출액은 기초화장품(2023년 상반기 누적 매출액 기준, 49.1%), 색조화장품(42.2%), 사공제품류(2.5%)와 기타(6.2%)로 구성되어 있다.

원바이오젠에 대한 2023년 시장 추정치는 없다. 이에 2022년 PER(Trailing기준)을 기준으로 비교 시, 티앤엘의 2022년 PER은 13.9배로 원바이오젠의 PER 19.0배 대비 낮다. 화장품 ODM업체들은 2023년 시장 컨센서스가 있다. 이를 활용하여 비교 시에도, 티앤엘의 2023년 PER 11.7배는 티앤엘의 경쟁사(한국콜마, 코스맥스)의 평균 PER은 14.9배보다 낮다

티앤엘과 경쟁사의 재무 및 밸류에이션 지표

(단위: 억원, %, 배)

	티앤엘	한국콜마	코스맥스	원바이오젠	
주가(원)	42,050	47,950	121,200	1,676	
시가총액(억원)	3,418	10,972	13,756	612	
자산총계 (억원)	2019	433	24,003	12,044	175
	2020	795	24,896	11,890	193
	2021	983	26,060	14,119	380
	2022	1,170	29,333	13,965	389
자본총계 (억원)	2019	332	4,714	3,435	47
	2020	720	6,237	3,429	-34
	2021	901	6,836	5,613	267
	2022	1,061	6,641	5,811	269
매출액 (억원)	2019	327	13,789	13,307	115
	2020	406	13,221	13,829	120
	2021	719	15,863	15,915	177
	2022	816	18,657	16,001	267
영업이익(억원)	2019	77	998	540	31
	2020	96	1,217	666	25
	2021	223	843	1,226	20
	2022	243	733	531	52
영업이익률(%)	2019	23.7	7.2	4.1	26.9
	2020	23.6	9.2	4.8	20.7
	2021	31.1	5.3	7.7	11.5
	2022	29.8	3.9	3.3	19.3
당기순이익(억원)	2019	73	291	318	30
	2020	100	1,603	214	-117
	2021	196	358	744	-7
	2022	211	-220	208	32
ROE(%)	2019	21.9	6.2	9.3	64.4
	2020	19.1	29.3	6.2	-1,792.3
	2021	24.2	5.5	16.5	-
	2022	21.5	-3.3	3.7	12.0
PER(배)	2019	N/A	N/A	N/A	N/A
	2020	N/A	N/A	N/A	N/A
	2021	19.6	25.7	12.7	N/A
	2022	13.9	N/A	40.3	19.0
	2023E	11.7	14.2	15.5	-
PSR(배)	2019	-	0.8	0.6	-
	2020	3.5	0.9	0.7	-
	2021	5.4	0.6	0.6	4.0
	2022	3.6	0.5	0.5	2.3
	2023E	3.1	0.5	0.8	-
PBR(배)	2019	-	2.3	2.3	-
	2020	2.4	1.9	2.9	-
	2021	4.3	1.4	1.8	2.8
	2022	2.8	1.5	1.5	2.2
	2023E	2.6	1.5	2.1	-
배당수익률(%)	2019	0.0	0.7	1.1	0.0
	2020	0.9	0.7	0.0	0.0
	2021	0.9	1.0	0.6	0.0
	2022	1.2	1.2	0.0	0.6

주: 주가와 시가총액은 2023.10.6 기준/ FY2023는 티앤엘은 당사 추정치, 한국콜마와 코스맥스는 컨센서스 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

리스크 요인은 C&D에 대한 높은 매출 의존도

티앤엘의 리스크 요인은 특정 고객에 대한 매출 의존도가 높다는 것이다.

과거 동사의 매출이 급성장한 주요인은 미국의 Hero Cosmetics에 대한 OEM 매출액이 급증했기 때문이다. 또한, C&D의 Hero Cosmetics 인수 이후 현재는 C&D의 판매 채널을 활용하게 되면서 또 한 번의 고성장을 기대하고 있다. 올해 상반기 누적 매출액 635억원 중 423억원인 67%가 C&D에 대한 매출액이다. C&D의 Hero Cosmetics 인수 이후에도 C&D와의 계약 관계가 유지되고 있다는 것은 기술적으로 티앤엘이 차별화된 경쟁력을 보유하고 있다는 것을 입증하는 결과이지만, 장기적으로 안정적 성장을 위해서는 고객 다변화를 위해 노력할 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	326	406	719	816	1,085
증가율(%)	23.9	24.6	76.9	13.5	33.0
매출원가	195	248	414	474	636
매출원가율(%)	59.8	61.1	57.6	58.1	58.6
매출총이익	131	158	305	342	449
매출이익률(%)	40.3	38.9	42.4	41.9	41.4
판매관리비	54	62	82	99	114
판매비율(%)	16.6	15.3	11.4	12.1	10.5
EBITDA	87	108	240	264	360
EBITDA 이익률(%)	26.8	26.7	33.4	32.4	33.2
증가율(%)	43.0	24.0	121.7	10.0	36.5
영업이익	77	96	223	243	335
영업이익률(%)	23.7	23.6	31.1	29.8	30.9
증가율(%)	46.5	24.2	132.8	8.9	37.9
영업외손익	7	19	11	13	18
금융수익	0	1	4	10	10
금융비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	7	19	7	3	8
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	84	115	234	256	353
증가율(%)	63.2	37.0	104.2	9.1	38.2
법인세비용	11	14	38	44	61
계속사업이익	73	100	196	211	292
중단사업이익	-0	-0	0	0	0
당기순이익	73	100	196	211	292
당기순이익률(%)	22.3	24.7	27.2	25.9	26.9
증가율(%)	56.4	37.8	95.0	7.8	38.1
지배주주지분 순이익	73	100	196	211	292

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	78	93	190	154	262
당기순이익	73	100	196	211	292
유형자산 상각비	10	12	17	21	24
무형자산 상각비	0	0	0	0	1
외환손익	0	2	0	5	0
운전자본의감소(증가)	-15	-27	-54	-78	-52
기타	10	6	31	-5	-3
투자활동으로인한현금흐름	-38	-247	-153	-60	-203
투자자산의 감소(증가)	0	7	5	4	-0
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-30	-156	-160	-142
기타	1	-225	-3	96	-61
재무활동으로인한현금흐름	-19	253	-18	-51	-36
차입금의 증가(감소)	-10	-33	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	299	0	0	0
배당금	-10	-13	-16	-33	-36
기타	1	0	-2	-18	0
기타현금흐름	-0	-2	1	-3	0
현금의증가(감소)	21	97	20	40	22
기초현금	28	49	146	166	206
기말현금	49	146	166	206	228

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	150	476	524	588	745
현금성자산	49	146	166	206	228
단기투자자산	0	200	201	121	169
매출채권	60	71	81	133	176
재고자산	36	52	70	106	141
기타유동자산	5	7	6	23	30
비유동자산	284	319	459	582	715
유형자산	268	286	427	564	681
무형자산	10	14	17	17	32
투자자산	6	19	15	1	1
기타비유동자산	0	0	0	0	1
자산총계	433	795	983	1,170	1,460
유동부채	55	63	70	97	130
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	19	29	7	39	53
기타유동부채	36	34	63	58	77
비유동부채	46	12	12	12	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	27	0	0	0	0
기타비유동부채	19	12	12	12	14
부채총계	101	75	82	109	144
지배주주지분	332	720	901	1,061	1,316
자본금	20	24	45	45	45
자본잉여금	6	300	280	280	280
자본조정 등	0	0	0	-19	-19
기타포괄이익누계액	1	1	3	2	2
이익잉여금	306	394	573	753	1,008
자본총계	332	720	901	1,061	1,316

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	14.2	19.6	13.9	11.7
P/B(배)	0.0	2.4	4.3	2.8	2.6
P/S(배)	0.0	3.5	5.3	3.6	3.1
EV/EBITDA(배)	N/A	12.9	14.5	9.9	8.4
배당수익률(%)	N/A	0.9	0.8	1.2	1.1
EPS(원)	1,138	1,504	2,410	2,598	3,589
BPS(원)	5,192	8,852	11,084	13,050	16,192
SPS(원)	5,097	6,088	8,845	10,037	13,350
DPS(원)	200	200	400	450	450
수익성(%)					
ROE	24.1	19.1	24.2	21.5	24.5
ROA	18.3	16.4	22.0	19.6	22.2
ROIC	20.8	24.3	41.2	31.4	33.0
안정성(%)					
유동비율	270.9	757.2	749.0	604.3	572.8
부채비율	30.4	10.4	9.1	10.3	10.9
순차입금비율	-4.4	-47.9	-40.4	-30.5	-30.0
이자보상배율	79.1	338.4	5,725.0	725.7	1,075.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	6.2	6.2	9.5	7.6	7.0
재고자산회전율	9.3	9.2	11.8	9.3	8.8

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)