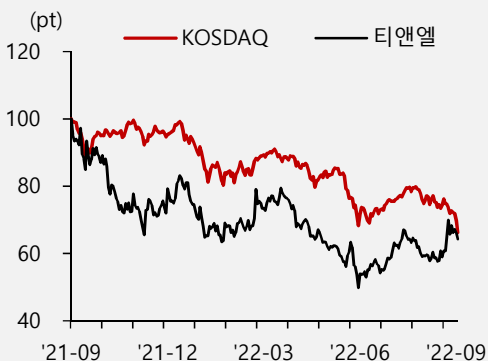


N/R

목표주가	- 원
현재주가	37,200 원
Upside	- %
Key Data	2022 년 9 월 26 일
산업분류	코스닥 제조업
KOSPI(pt)	2,220.94
시가총액 (억원)	3,024
발행주식수 (천주)	8,128
외국인 지분율 (%)	4.1
52 주 고가 (원)	56,300
저가 (원)	28,850
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.2
주요주주	(%)
최운소 외 특수관계인	47.64
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	8.3 -12.5 -31.2
상대주가	25.5 18.2 3.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

티앤엘(340570)

환율과 인플레이션 방어주

기업 개요

1998/6 설립, 고기능성 소재전문기업으로 의료용 창상피복재(하이드로콜로이드, 폴리우레탄 폼)과 정형외과용 고정제 ODM 제조/판매. 2020/11 코스닥 상장. '18년부터 Hero Cosmetics 社 통해 미국시장 진출, 아마존에서 판매 중(주요 판매채널)이며 동 매출 비중 44%('22년 상반기), 전체 매출 중 수출비중은 약 60%('21년 연간 기준).

투자포인트

1. 美 주요 거래처 Hero 社, 글로벌 거대 생활용품 업체에게 인수, 해외 매출에 날개를 달다 : '18년부터 아마존을 주요 판매채널로 하는 Hero Cosmetics 社를 통해 수출이 본격화되었는데, 지난 9월 초 Hero 社가 '암앤해머' 브랜드로 유명한 글로벌 생활용품사 'Church&Dwight 社'에 인수(인수금액 \$630mil.)되었다. 이로 인해, 국내 상처치료제/트러블케어 패치 시장 M/S 70% 확보에 이어 약 \$700mil.에 달하는 미국 Acne Treatment Category(source: Church & Dwight의 Hero Cosmetics 인수 관련 기사)에서 빠르게 M/S를 확보해 나갈 수 있을 것으로 전망된다.

2. 고환율이 우려될 땐 수출 강소기업, 인플레이션 걱정되면 'Stable Consumer Product' 기업으로 도피하라 : 9/23 기준 원/달러 환율은 1,409.3 원으로 지난 해 연말 대비 약 20% 상승하였다. 하반기에도 동사 매출은 YOY 25% 내외 성장가능할 전망이다, 이 중 약 5%pt는 환율상승 기여분으로 분석된다. 우리는 코스닥 제조업체로 수출비중이 매우 높은 인터로조, 루트로닉, 동사의 영업이익율을 비교해보았는데, 수출 본격화 시점이나 그 비중 추이 등 history가 각각 달라 동일 비교는 어렵지만, **증장기 흐름상 인터로조는 다소 하락세, 루트로닉은 턴어라운드**로 설명될 수 있는 반면 동사의 경우 **수익성 개선 추세가 뚜렷하며, '22년의 환율상승은 실적 리레이팅 포인트가 될 것으로 판단된다**([그림 2] 참조). 또한 동사 제품은 필수소비재 생활용품으로, 인플레이션 부담으로 인한 오더 물량에 대한 영향도 제한적일 것으로 보인다.

3. Re-rating의 초기이다 : 동사는 '07~'17년까지 10년간 매출이 연평균 약 5% 성장에 그쳤으나, 수출이 점화된 '18~'22년까지 4년간 연평균 36% 성장이 예상('22년 매출 891억원, YOY +24%)된다. '07년부터 단 한차례도 적자가 없으며, 영업이익률은 '14년 8.7%에서 '22년 약 35%로 예상된다. 공격적인 해외시장 확대를 위한 글로벌 네트워크 확대 전략 및 지혈제, 마이크로니들 등 신규제품 라인업 확충은 일부 투자를 요하여 향후 증장기 수익성은 소폭 하락할 수 있겠지만, i) 美 시장 전략적 고객 확보와 글로벌 네트워크 활용 ii) 현재 무차입경영, 현금성자산 400억원 이상 보유한 재무구조는 충분히 성장잠재력을 끌어낼 수 있는 조건이다. '23년 전망치 기준 PER 8~9배 수준, 현 시점은 'Re-rating 초기'로 판단된다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	266	263	326	406	719
영업이익 (억원)	57	53	77	96	223
영업이익률 (%)	21.6	20.0	23.7	23.6	31.1
지배순이익 (억원)	48	47	73	100	196
PER (배)	-	-	-	17.3	19.6
PBR (배)	-	-	-	2.4	4.3
ROE (%)	25.9	19.5	24.1	19.1	24.2
EPS (원)	750	728	1,138	1,505	2,410

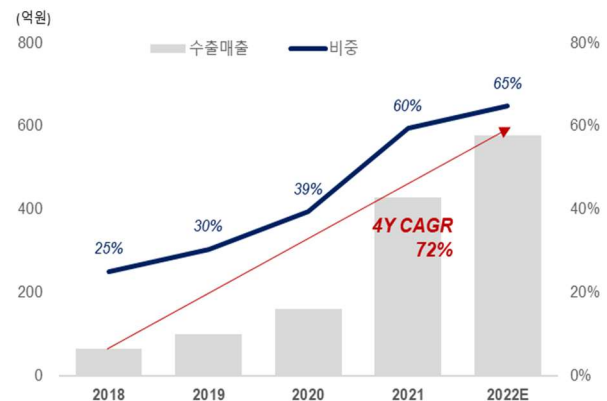
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 주요 제품 및 매출구성

	주요 제품	매출비중 ('21년)
정형외과용 고정제 (골절치료용)		11%
창상피복제 (상처치료제: 습윤 드레싱제)	- 하이드로콜로이드 - 하이드로겔 - 폼 - 실리콘 - 알지네이트 	83%
트러블케어	- 여드름 패치 - 마이크로니들 패치 - MD(Medical Device) 크림	
기타		6%

자료: 티앤엘, 리딩투자증권

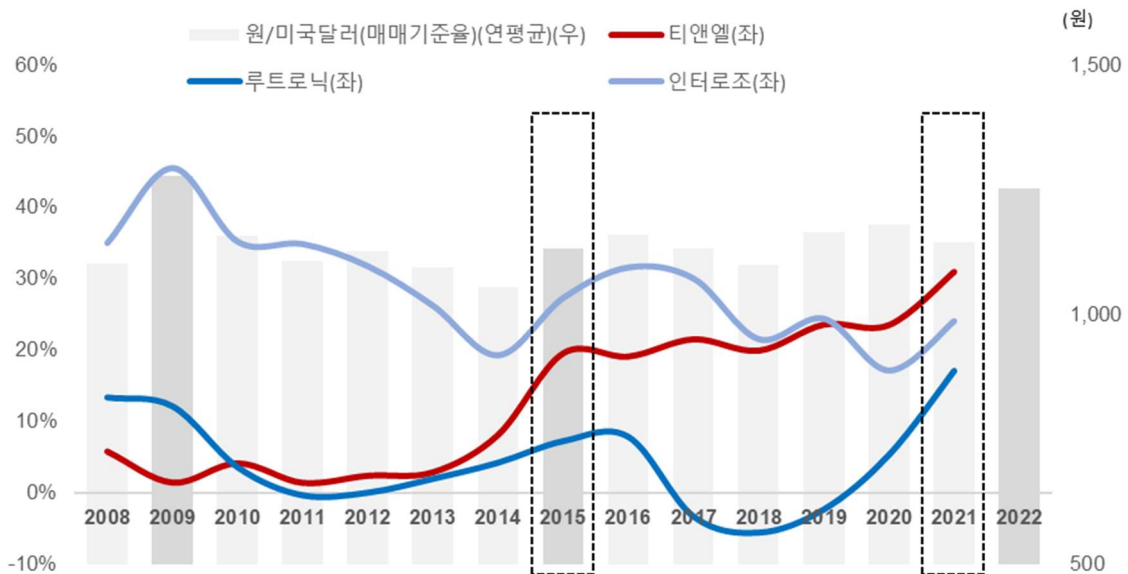
그림 1. 수출 & 수출비중 추이



자료: 티앤엘, 리딩투자증권

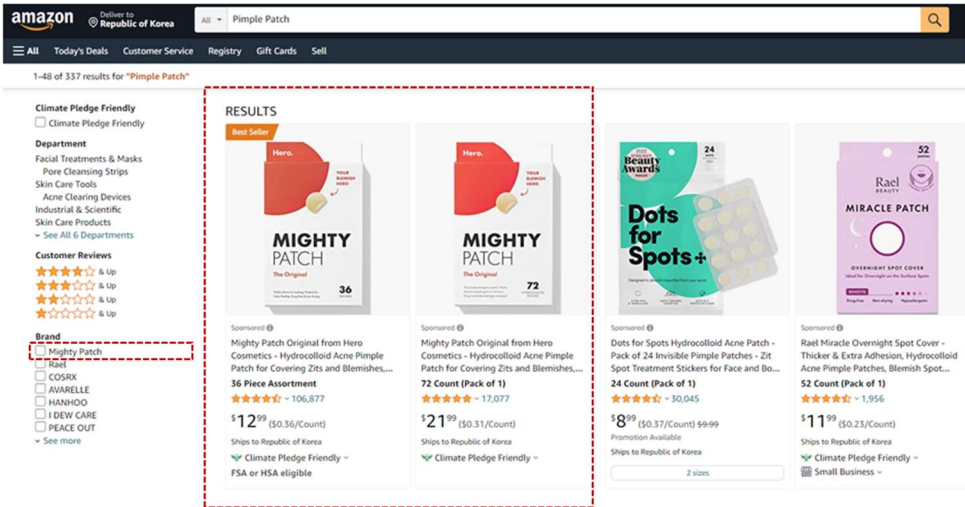
그림 2. 원/달러 환율 & 티앤엘, 루트로닉, 인터로조 영업이익률 추이

- 수출비중('21년 기준): 티앤엘 60%, 루트로닉 83%, 인터로조 69%
- 수출비중('22년 예상): 티앤엘 65%, 루트로닉 86%, 인터로조 72%



자료: 각 사, 통계청, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. About Hero Cosmetics

회사개요	• 2017년 한국계 Ju Rhyu (Co-founder/ Current CEO)에 의해 Patch 제품으로 설립 • 2022년 매출 \$115 mil., EBITDA \$45 mil. (USD), EBITDA margin 40% • Church & Dwight의 인수금액은 \$630 mil.으로 PSR 5.5x 수준 • C&D의 인터뷰에 따르면, Hero사의 2023년 매출은 \$150 mil.(YOY +30%) 예상 ('23년 기준 PSR은 4.2x) • 인수 이유는; 1) 카테고리 내 #1 or #2 brand 2) Asset-light 구조 3) A Growing Brand 4) 지속적인 Gross Margin 증가 등임.
주요 제품	• Daily Care/ Treating Pimples (Patches & Aftercare)/ Dark Spots / Body Care • 아마존 'Pimple Patch' 검색 결과 (아래)  The image shows a screenshot of an Amazon search results page for 'Pimple Patch'. The search bar at the top shows 'Pimple Patch' with a magnifying glass icon. Below the search bar, it says '1-48 of 337 results for "Pimple Patch"'. The results are displayed in a grid. On the left, there are filters for 'Climate Pledge Friendly', 'Department' (Facial Treatments & Masks, Pore Cleansing Strips, Skin Care Tools, Acne Clearing Devices, Industrial & Scientific, Skin Care Products), 'Customer Reviews' (4 stars & up, 5 stars & up), and 'Brand' (Mighty Patch, Rael, COSRX, AVARILLE, HANHOOD, I DEW CARE, PEACE OUT). The main results section shows four products: 1) 'Mighty Patch Original' (36 Piece Assortment) for \$12.99 (\$0.36/Count), 2) 'Mighty Patch Original' (72 Count (Pack of 1)) for \$21.99 (\$0.31/Count), 3) 'Dots for Spots' (24 Count (Pack of 1)) for \$8.99 (\$0.37/Count), and 4) 'Rael Miracle Patch' (52 Count (Pack of 1)) for \$11.99 (\$0.23/Count). Each product has a star rating and a 'Climate Pledge Friendly' badge.

자료: Hero Cosmetics, 리딩투자증권 리서치센터

표 3. About Church & Dwight Co., Inc.

- 2021 년 기준 매출 \$5,190 mil., 4Y CAGR +8.2%
- 2021 년 기준 EBITDA \$1,210 mil., 4Y CAGR 9.0%, EBITDA margin 23.3%
- Market Cap \$18.3 bil. (22/9/16 기준), 약 25.6 조원

[카테고리 및 브랜드]

B2C	Fabric Care	Growth Driven by 14 Power Brands  ARM & HAMMER More aisles in the grocery store than any other brand; A&H products are in 86% of U.S. households	 XTRA #1 Extreme Value Laundry Detergent	 L'IL CRITTERS & VITAFUSION #1 Gummy Brands for Kids and Adults	 OXICLEAN #1 Laundry Additive Brand
	Health & Well being		 SPINBRUSH #2 Battery Powered Toothbrush Brand	 FLAWLESS #1 Women's Electric Hair Removal System	 FIRST RESPONSE #2 Branded Pregnancy Kit
	Home Care		 WATERPIK #1 Power Flosser and #1 Replacement Showerhead	 ORAJEL #1 Oral Care Pain Relief Brand	 BATISTE #1 Dry Shampoo
	Personal Care		 NAIR #1 Depilatory Brand	 TROJAN #1 Condom Brand	 ZICAM #1 Adult Cold Shortening THERABREATH #2 Alcohol-Free Mouthwash
B2B		• Animal & Food Production • The Performance Products • Armand Products • The Armakleen Company • Armex – Baking Soda Based Abrasives			

자료: Church & Dwight, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	298	365	433	795	983
유동자산	98	113	150	476	524
현금및현금성자산	17	28	49	146	166
단기금융자산	0	0	0	200	201
매출채권및기타채권	50	47	61	74	83
재고자산	29	34	36	52	70
비유동자산	200	253	284	319	459
장기금융자산	9	3	6	19	15
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	178	237	268	286	427
무형자산	0	12	10	14	17
부채총계	93	93	101	75	82
유동부채	49	45	55	63	70
단기차입부채	17	10	6	1	1
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	28	30	35	45	21
비유동부채	44	48	46	12	12
장기차입부채	43	34	27	0	1
기타장기금융부채	0	0	1	1	1
자본총계*	205	272	332	720	901
지배주주지분*	205	272	332	720	901
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	266	263	326	406	719
매출원가	172	156	195	248	414
매출총이익	94	107	131	158	305
판매비와관리비	37	54	54	62	82
영업이익	57	53	77	96	223
EBITDA	62	61	87	108	240
비영업손익	(2)	(1)	7	19	11
이자수익	0	0	0	1	3
이자비용	1	1	1	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	(1)	1	1	(3)	6
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	1	(1)	6	21	2
세전계속사업이익	56	51	84	115	234
법인세비용	8	5	11	14	38
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	(0)	(0)	0
당기순이익*	48	47	73	100	196
지배주주순이익*	48	47	73	100	196
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	0	(2)	(3)	1	2
총포괄손익	48	44	70	101	198

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	47	64	78	93	190
당기순이익	48	47	73	100	196
현금유입(유출)이없는수익	7	20	28	35	60
자산상각비	5	8	10	12	17
영업자산부채변동	(9)	2	(15)	(27)	(54)
매출채권및기타채권	(3)	1	(15)	(13)	(5)
재고자산감소(증가)	(3)	(6)	(6)	(17)	(23)
매입채무및기타채무	5	6	5	10	(30)
투자활동현금흐름	(107)	(29)	(38)	(247)	(153)
투자활동현금유입액	5	2	8	8	264
유형자산	0	0	0	1	1
무형자산	0	0	6	0	0
투자활동현금유출액	112	31	45	255	417
유형자산	105	26	39	30	156
무형자산	0	2	4	5	4
재무활동현금흐름	41	(26)	(19)	253	(18)
재무활동현금유입액	121	18	48	310	4
단기차입부채	71	18	48	10	3
장기차입부채	50	0	0	0	0
재무활동현금유출액	72	34	58	44	5
단기차입부채	72	34	57	16	3
장기차입부채	0	0	0	27	1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	(0)	(2)	1
현금변동	(19)	8	21	97	20
기초현금	36	20	28	49	146
기말현금	17	28	49	146	166

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	750	728	1,138	1,505	2,410
BPS*	3,210	4,256	5,192	10,787	11,084
CFPS	728	998	1,224	1,401	2,338
SPS	4,155	4,114	5,097	6,092	8,845
EBITDAPS	968	954	1,365	1,624	2,955
DPS (보통, 현금)	-	-	-	200	400
배당수익률 (보통, 현금)	-	-	-	0.9	0.8
배당성향 (보통, 현금)	-	-	-	16.2	16.6
PER*	-	-	-	17.3	19.6
PBR*	-	-	-	2.4	4.3
PCFR	-	-	-	18.6	20.2
PSR	-	-	-	4.3	5.3
EV/EBITDA	-	-	-	16.1	16.0
재무비율					
매출액증가율	13.3	-1.0	23.9	24.6	76.9
영업이익증가율	27.5	-8.2	46.5	24.2	132.8
지배주주순이익증가율*	15.4	-3.0	56.4	37.8	95.0
매출총이익률	35.5	40.7	40.3	38.9	42.4
영업이익률	21.6	20.0	23.7	23.6	31.1
EBITDA이익률	23.3	23.2	26.8	26.7	33.4
지배주주순이익률*	18.1	17.7	22.3	24.7	27.2
ROA	22.5	15.9	19.3	15.6	25.1
ROE	25.9	19.5	24.1	19.1	24.2
ROIC	26.7	18.2	22.5	25.1	42.5
부채비율	45.3	34.1	30.4	10.4	9.1
차입금비율	29.2	16.0	10.1	0.1	0.3
순차입금비율	21.1	5.8	-4.6	-48.0	-40.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

티앤엘(340570)

일자	2022-09-27
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%