티앤엘 340570

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

관세 극복은 과제, 장기 성장 비전은 유효

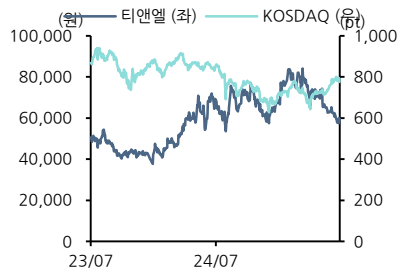
BUY 유지

목표주가 하향	96,000원
종가(25.07.07)	60,200원
상승여력	59.5%

Stock Data

KOSDAQ(07/07)	778.5pt
시가총액	4,893억원
액면가	500원
52주 최고가	84,000원
52주 최저가	53,500원
외국인지분율	11.1%
90일 일평균거래대금	42억원
주요주주지분율	
최윤소 (외 10인)	42.6%
유동주식비율	56.7%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025년 2분기 영업실적 추정치 소폭 하향 조정

2025년 2분기 연결기준 매출액은 453억원 (YoY -17.5%), 영업이익이 158억원(YoY -23.7%)으로 추정된다. 환율 하락 영향이 미치는 가운데 관세부과를 앞두고 1분기에 미국향 수출이 대폭 증가했던 요인 등이 복합적으로 작용했을 것이다.

미국 수출 관세 영향 불확실성 존재, 장기 성장 트렌드는 지속 전망

동사의 2분기 주요 품목별 최근 영업 현황을 보면 다음과 같다.

첫째, 2분기 창상피복재 수출이 감소한 것으로 추정하고, 3분기도 수출액도 하향 조정한다. 2025년 2분기 하이드로콜로이드 수출은 전년 동기 대비 15.0% 감소한 317억원으로 추정된다. 이는 환율하락과 1분기의 관세부과를 앞둔 선공급 결과로 해석된다. 또한 3분기에도 관세와 관련 미국 수출의 불확실성을 반영, **미국 유통사(C&D; Church & Dwight)에 대한 공급가격에서 할인이 발생할 것으로 가정, 미국 수출 금액도 하향 조정했다.** 수출에서 할인을 적용하면 수출 금액도 줄어들지만, 원가율도 상승하기 때문에 영업이익 추정치도 하향 조정한다. 그러나 환율과 관세가 제품 경쟁력에 미치는 영향은 적다. 관세가 적용되어도 최종 가격인상이 작다면 글로벌 시장에서 마이티 패치의 매출 수량은 기존과 같이 높은 증가세를 보일 것이다. 관세가 붙는다면 수익성은 소폭 악화되겠지만 매출 수량 증가로 동사의 장기 성장 비전에는 영향이 적을 것이다.

둘째, 관세 영향 없는 유럽시장에서는 수출이 점진적으로 증가할 전망이다. 개화기 시장인 유럽향 마이티 패치 수출은 C&D를 통해 독일, 영국, 프랑스 등을 중심으로 점진적으로 증가할 것이다.

셋째, 마이크로니들 제품 매출의 증가도 기대된다. 대부분 미국 C&D로 공급되는 ODM 품목으로 2025년 2분기 매출은 2.0% 증가한 49억원으로 추정된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	115	31	27	3,376	11.8	8.3	2.5	23.3	1.4
2024	175	57	46	5,710	11.7	7.7	3.2	30.8	1.1
2025E	206	67	52	6,420	9.4	5.4	2.3	26.8	1.0
2026E	235	74	58	7,189	8.4	4.4	1.8	24.0	1.1
2027E	272	91	71	8,829	6.8	3.2	1.5	23.6	1.1

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

제품 경쟁력으로 관세 영향을 극복하면서 기업가치 증가는 지속될 것이다

주가 변동 가능성 존재하지만, 장기관점에서 매수 후 보유하는 전략은 여전히 유효하다

주가는 2024년 초의 4만원대에서 줄곧 상승하여 2025년 2월 초에 8만 5천원대에서 피크를 기록했다. 그 이후 실적 하락과 관세에 대한 우려로 조정국면에 진입하여 현재 6만원 내외에서 횡보 중이다. 단기적으로는 주가가 7월 초에 56,000원대에서 저점을 기록하고 회복세를 보이고 있다.

주가가 하향 조정된 데에는 미국 피부 트러블 시장에서 마이티 패치의 관세 영향을 우려한 측면이 크다고 판단된다. 아직 관세가 어떻게 얼마만큼 부과될지 알 수는 없는 단계이며 불확실성이 존재하는 상황이다. 만약 미국에서 관세가 부여될 경우, 최종 제품의 가격을 인상하기 보다는 우선 판매 파트너사인 C&D와 서로 인상 가격만큼의 부담을 쉐어할 가능성이 높을 것이다. 따라서 관세 부과시점부터 기존 미국향 수출단가에서 할인이 적용될 시나리오를 생각할 수 있다. 정확한 근거는 없지만 이러한 시나리오를 염두에 두고 일단 보수적인 관점에서 3분기 미국 수출에 할인을 적용, 수출금액을 하향 조정했다. 또한 수출단가가 하향 조정되면 매출원가가 상승하기 때문에 동시에 매출원가율도 상향 조정했다.

관세가 확정되기 전에는 미국입장에서는 수입을 늦출 가능성이 있고, 막상 적용되면 매출 수량이 정상화되고, 특히 가격인상 정도가 낮다면 그때부터는 다시 제품의 경쟁력에 의해 매출이 증가할 수 있을 것이다.

이러한 관점에서 단기적으로는 실적 하향 조정에 따라 부정적인 요인이 분명히 존재하지만, 장기적인 관점에서는 제품의 품질과 경쟁력이 가장 중요한 변수이기 때문에 관세 영향을 극복하고 실적 증가를 통한 기업가치 성장이 가능할 것으로 전망된다. 동사 주가에 대한 장기적인 전망을 긍정적으로 가져가야 할 근거이다.

앞으로 주가는 단기적으로 실적 변동에 따라 변동성을 나타낼 수 있겠지만 장기적으로는 조정 변동성을 극복하고 상승 추세를 이어갈 수 있을 전망이다.
다만 2025년 추정이익 하향 조정에 따라 목표주가는 기존의 110,000원에서 96,000원으로 하향 조정하지만, 동사의 장기 성장 비전을 감안하여 투자의견 매수는 유지한다.

표1. 품목별 매출실적 추이 (단위: 억원)

항목별	2021	2022	2023	1Q	2Q	3Q	4Q	2024	1Q	2QE	3QE	4QE	2025E
하이드로콜로이드	476	492	768	164	418	362	368	1,312	420	320	419	457	1,616
(증감률)		3.4%	56.1%	0.6%	67.2%	75.7%	147.0%	70.8%	156.1%	25.0%	25.0%	20.0%	23.1%
수출	332	345	627	123	373	314	305	1,115	353	317	361	381	1,412
(증감률)		3.9%	81.7%	-14.0%	72.7%	85.8%	200.0%	77.8%	187.0%	-15.0%	15.0%	25.0%	26.7%
내수	144	1	141	41	45	48	63	197	67	3	58	76	203
(증감률)		-99.0%	9363.1%	95.2%	36.4%	29.7%	26.0%	39.7%	63.4%	25.0%	20.0%	20.0%	3.1%
폴리우레탄	89	113	115	24	32	28	30	114	33	33	29	31	125
(증감률)		27.0%	1.8%	-20.0%	3.2%	27.3%	-6.3%	-0.9%	37.5%	2.0%	2.0%	2.0%	9.5%
마이크로니들		46	103	14	48	44	16	122	15	49	51	18	133
(증감률)			123.9%	-56.3%	0.0%	63.0%	-500.0%	18.4%	7.1%	2.0%	15.0%	15.0%	9.0%
기타/상품	29	28	33	8	9	-	24	41	11	9	-	25	45
(증감률)		-3.4%	17.9%	33.3%	12.5%	361.4%	71.4%	24.2%	37.5%	3.0%	3.0%	3.0%	9.7%
창상치료제 합계	594	679	1,019	210	507	434	438	1,589	479	411	498	531	1,918
(증감률)		14.3%	50.1%	-9.1%	50.4%	72.3%	129.3%	55.9%	128.1%	-19.0%	14.7%	21.1%	20.7%
CAST	9	11	11	4	3	3	5	15	3	3	3	5	14
(증감률)		22.2%	0.0%	100.0%	50.0%	-25.0%	66.7%	36.4%	-25.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-4.5%
SPLNT	12	13	12	3	2	3	2	10	2	2	3	2	9
(증감률)		8.3%	-7.7%	-25.0%	-33.3%	0.0%	0.0%	-16.7%	-33.3%	3.0%	3.0%	3.0%	-7.9%
상품	50	50	38	12	16	17	14	59	11	16	18	14	59
(증감률)		0.0%	-24.0%	0.0%	-277.8%	-29.2%	27.3%	55.3%	-8.3%	3.0%	3.0%	3.0%	0.7%
기타	11	13	14	2	4	3	4	13	1	4	4	4	13
(증감률)		18.2%	7.7%	-50.0%	-77.8%	-125.0%	0.0%	-7.1%	-50.0%	0.0%	33.3%	0.0%	0.0%
정형외과용 고정제	82	87	75	21	25	26	25	97	17	26	28	26	96
(증감률)		6.1%	-13.8%	-4.5%	78.6%	36.8%	25.0%	29.3%	-19.0%	2.5%	6.5%	2.5%	-1.1%
기타 조정 등		50	61	17	16	27	2	63	17	16	10	6	49
매출액	719	816	1,155	248	548	487	465	1,749	513	453	536	562	2,063
(증감률)		13.5%	41.5%	-8.2%	50.4%	62.3%	112.0%	51.5%	106.7%	-17.5%	9.9%	20.9%	18.0%

자료: 티앤엘, 연결기준, 상상인증권

표2. 티앤엘 분기별 요약 실적

12월결산	2024				2025E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	248	548	487	465	513	453	536	562
영업이익	72	207	178	112	202	158	166	141
세전이익	86	220	165	152	213	163	173	144
순이익	71	173	132	87	159	121	129	110
YoY(%)								
매출액	-8.2	50.4	62.3	112.0	106.8	-17.5	9.9	20.9
영업이익	-18.4	65.1	111.4	1,033.1	179.9	-23.7	-6.9	26.0
세전이익	-10.1	70.0	72.2	1,446.3	148.6	-26.0	4.3	-4.7
순이익	-9.7	72.6	73.1	361.9	123.3	-29.9	-2.9	25.5

자료: 티앤엘, 상상인증권 연결기준

표3. 주가 밸류에이션 (단위: 배, 억원)

2025년 추정이익(지배주주이익)	518	
적정 PER(배)	15	잠재 매출성장률 20% 이상 감안
기업가치	7,773	적정 PER에 프리미엄 부여
발행주식수㈜	8,128,000	
자기주식㈜	55,989	
유통주식수㈜	8,072,011	
적정 주가(원)	96,301	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**72.0**	**114.3**	**151.8**	**192.3**	**243.6**
현금 및 현금성자산	19.3	60.7	77.4	109.2	150.8
매출채권	11.1	18.6	25.1	29.2	33.8
재고자산	12.9	19.7	21.0	24.4	28.3
비유동자산	**70.1**	**82.8**	**94.7**	**110.7**	**128.9**
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	62.7	74.9	86.7	102.6	120.7
무형자산	3.1	3.6	3.6	3.6	3.5
자산총계	**142.1**	**197.1**	**246.4**	**302.9**	**372.6**
유동부채	**11.3**	**23.7**	**28.8**	**32.0**	**35.5**
매입채무	7.2	13.4	16.4	19.1	22.2
단기금융부채	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동부채	**1.3**	**2.0**	**2.3**	**2.4**	**2.5**
장기금융부채	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
부채총계	12.6	25.6	31.1	34.4	38.0
지배주주지분	**129.6**	**171.4**	**215.3**	**268.5**	**334.5**
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0
이익잉여금	98.7	140.3	186.0	239.2	305.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**129.6**	**171.4**	**215.3**	**268.5**	**334.5**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**115.5**	**174.9**	**206.3**	**235.5**	**271.6**
매출원가	70.3	99.4	116.9	137.3	153.2
매출총이익	45.2	75.5	89.5	98.1	118.4
판매비와 관리비	14.3	18.5	22.7	24.0	27.0
영업이익	**30.8**	**57.0**	**66.7**	**74.2**	**91.3**
EBITDA	33.6	60.9	71.4	79.7	97.8
금융손익	1.6	4.4	2.7	2.4	2.5
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	0.9	-0.2	-0.2	0.0
세전계속사업이익	**33.1**	**62.3**	**69.3**	**76.4**	**93.8**
계속사업법인세비용	5.6	15.9	17.4	18.3	22.5
당기순이익	27.4	46.4	51.8	58.0	71.3
지배주주순이익	**27.4**	**46.4**	**51.8**	**58.0**	**71.3**
매출총이익률 (%)	39.1	43.2	43.4	41.7	43.6
영업이익률 (%)	26.7	32.6	32.3	31.5	33.6
EBITDA 마진률 (%)	29.1	34.8	34.6	33.8	36.0
세전이익률 (%)	28.6	35.6	33.6	32.4	34.5
지배주주순이익률 (%)	23.8	26.5	25.1	24.6	26.2
ROA (%)	21.2	27.4	23.4	21.1	21.1
ROE (%)	23.3	30.8	26.8	24.0	23.6
ROIC (%)	32.7	47.2	47.8	46.2	48.2

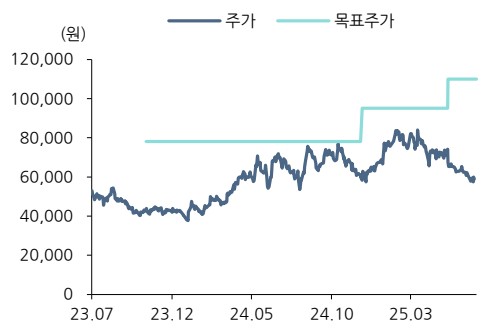
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**32.6**	**46.6**	**45.5**	**59.2**	**72.8**
당기순이익(손실)	27.4	46.4	51.8	58.0	71.3
현금수익비용가감	8.1	17.3	7.8	5.6	6.6
유형자산감가상각비	2.8	3.9	4.6	5.5	6.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타현금수익비용	5.3	13.4	2.2	0.1	0.1
운전자본 증감	0.8	-9.2	-10.5	-4.5	-5.0
매출채권의 감소(증가)	3.6	-6.9	-6.3	-4.1	-4.6
재고자산의 감소(증가)	-2.9	-7.4	-1.3	-3.5	-3.9
매입채무의 증가(감소)	-0.6	5.3	-1.1	2.7	3.0
기타영업현금흐름	0.7	-0.2	-1.8	0.4	0.4
투자활동 현금흐름	**-30.1**	**-0.7**	**-28.7**	**-22.6**	**-25.9**
유형자산 처분(취득)	-13.2	-15.3	-16.3	-21.3	-24.6
무형자산 감소(증가)	-1.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-16.6	15.5	-0.8	-1.1	-1.1
기타투자활동	1.2	-0.3	-11.7	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	**-3.7**	**-4.6**	**0.0**	**-4.8**	**-5.2**
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.6	-4.4	-6.1	-4.8	-5.2
배당금 지급	3.6	4.4	6.1	4.8	5.2
기타재무활동	0.0	0.0	6.1	0.0	0.0
현금의 증감	**-1.3**	**41.4**	**16.7**	**31.7**	**41.7**
기초현금	20.6	19.3	60.7	77.4	109.2
기말현금	19.3	60.7	77.4	109.2	150.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	11.8	11.7	9.4	8.4	6.8
P/B	2.5	3.2	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.3	7.7	5.4	4.4	3.2
P/S	2.8	3.1	2.4	2.1	1.8
배당수익률 (%)	1.4	1.1	1.0	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	41.5	51.5	18.0	14.1	15.3
영업이익 증가율	26.9	84.7	17.1	11.2	23.1
세전이익 증가율	29.3	88.4	11.2	10.3	22.8
지배주주순이익 증가율	29.9	69.1	11.7	12.0	22.8
EPS 증가율	29.9	69.1	12.4	12.0	22.8
안정성 (%)					
부채비율	9.7	15.0	14.5	12.8	11.4
유동비율	640.4	483.1	527.3	601.1	685.6
순차입금/자기자본	-36.2	-43.4	-48.0	-50.7	-53.5
영업이익/금융비용	3,528.5	2,905.8	5,178.8	5,754.9	7,087.0
총차입금 (십억원)	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
순차입금 (십억원)	-46.9	-74.4	-103.4	-136.2	-179.0
주당지표 (원)					
EPS	3,376	5,710	6,420	7,189	8,829
BPS	15,939	21,092	26,490	33,034	41,157
SPS	14,205	21,517	25,387	28,970	33,412
DPS	550	750	600	650	650

티앤엘 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-15	Buy	78,000	1년	-14.3	-1.4
2024-11-29	Buy	95,000	1년	-23.2	-11.6
2025-05-14	Buy	110,000	1년	-42.8	-32.6
2025-07-08	Buy	96,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		