티앤엘 (340570)

COMPANY UPDATE | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2026.2.26

바닥에서 고객사 리스탁킹과 신규 국가 진출 기다리는 중

2025년, 미국 부진 vs 기타 국가 성장 지속

2025년 매출은 1,702억원(-3% yoy), 영업이익은 485억원(-15% yoy) 수준을 기록했을 것으로 추정한다. 지역별 매출은 내수 440억원(+8% yoy), 수출 1,262억원(-6% yoy)을 예상한다. 내수는 드럭스토어 채널 중심의 창상치료재 매출이 꾸준하게 증가한 것으로 파악되고, 수출 역성장은 미국 매출 부진(약 760억원, -26% yoy)의 영향이 컸던 것으로 추정된다. 미국 매출 역성장은 고객사의 관세 부담 일부를 분담하는 과정에서 ASP가 하락한 영향과, 고객사의 재고 정책 변화(선재고 확보 방식 → 주문 시점 중심의 타이트한 재고 운영)로 주문 규모가 축소된 영향이 동시에 작용한 결과로 판단된다. 다만, 미국 고객사의 매출은 2025년 +12% yoy 성장하면서, 여드름 패치 시장성장률 4%를 상회한 것으로 파악되며, 이는 동사 제품의 미국 M/S가 여전히 상승 중임을 의미한다. 영업이익률은 매출 감소에 따른 원가율 상승과 높아진 판관비 부담(270억원, +46% yoy)으로 29%(-4%p yoy) 수준을 기록했을 것으로 추정된다.

2026년, 미국 회복 + 신규 국가 진출 확대

티앤엘에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원을 유지한다. 2026년은 동사 주요 수출 국가인 미국이 재주문 수요에 따른 매출 회복과, 중동, 아시아 등 신규 수출 국가 확대에 따른 매출 증가가 기대되는 상황이며, 동사 현재 주가 수준은 2026E PER 9배로 미국 매출 회복과 신규 국가 매출 확대를 숫자로 확인하면서 주가는 우상향이 가능하다고 판단한다.

2026년 매출은 1,955억원(+15% yoy), 영업이익은 581억원(+20% yoy)을 전망한다. 미국은 2025년 전반에 걸쳐 타이트한 재고 정책이 지속된 만큼, 현재 고객사 재고 수준은 매우 낮은 상태인 것으로 추정되어, 2026년에는 재주문 수요가 점진적으로 발생하면서 Q 증가에 따른 매출 회복이 기대되는 상황이다. 또한, 고객사가 미국 및 유럽 중심의 매출 구조에서 지역 다변화 전략을 추진 중으로 중동 시장 진출은 이미 시작된 것으로 파악되며, 아시아 등 기타 신규 진출 국가 확대가 2026년 중 추가 될 것으로 보인다. 한편, 국내 고객사인 3M은 글로벌 생산 정책을 기존 자체 및 ODM 병행 체제에서 ODM 중심으로 전환 중이기 때문에, 중장기적으로 동사 글로벌 매출 확대에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,155	1,749	1,702	1,898	2,050
영업이익	308	570	485	555	609
순이익	274	464	415	479	511
EPS (원)	3,376	5,710	5,110	5,898	6,286
증감률 (%)	29.9	69.1	-10.5	15.4	6.6
PER (x)	11.8	11.7	10.8	9.3	8.7
PBR (x)	2.5	3.2	2.2	1.9	1.6
영업이익률 (%)	26.7	32.6	28.5	29.2	29.7
EBITDA 마진 (%)	29.1	34.8	31.2	32.0	32.7
ROE (%)	23.3	30.8	22.0	21.4	19.4

주: IFRS 연결 기준, 자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	80,000 원
현재주가	55,000 원
상승여력	45.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (2/25)	1,165.25 pt
시가총액	4,470 억원
발행주식수	8,128 천주
52 주 최고가/최저가	84,000 / 43,550 원
90 일 일평균거래대금	18.72 억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(25.12E)	2.7%
BPS(25.12E)	25,315 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -4.5%
	6 개월 -43.8%
	12 개월 -13.8%
주주구성	최윤소 (외 10 인) 42.7%
	자사주신탁 (외 1 인) 0.8%
	자사주 (외 1 인) 0.5%

Stock Price

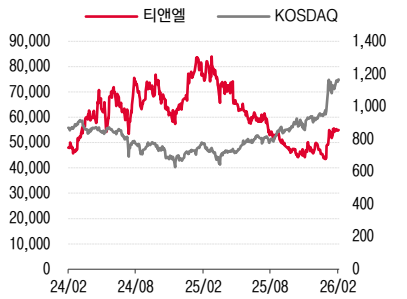
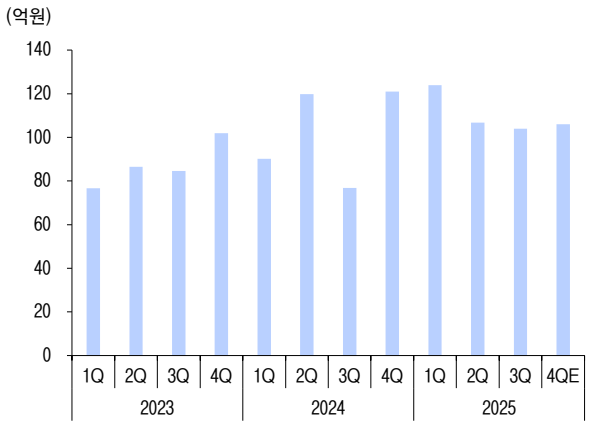
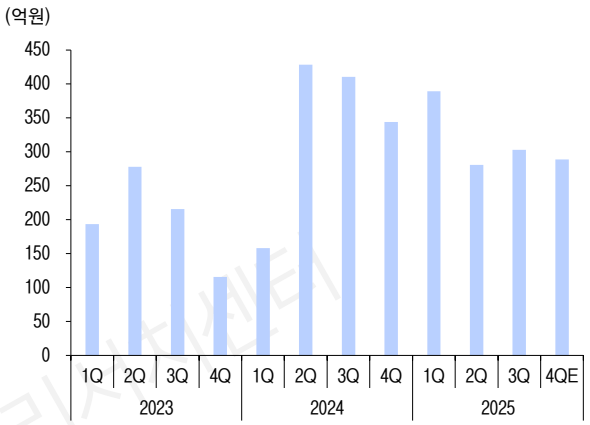


그림1 분기 내수 매출 추이 및 예상



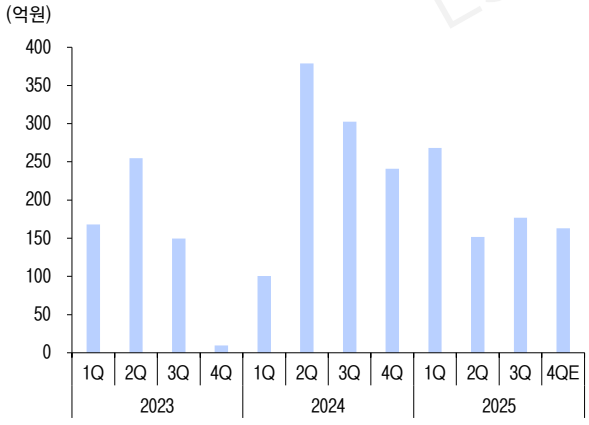
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림2 분기 수출 매출 추이 및 예상



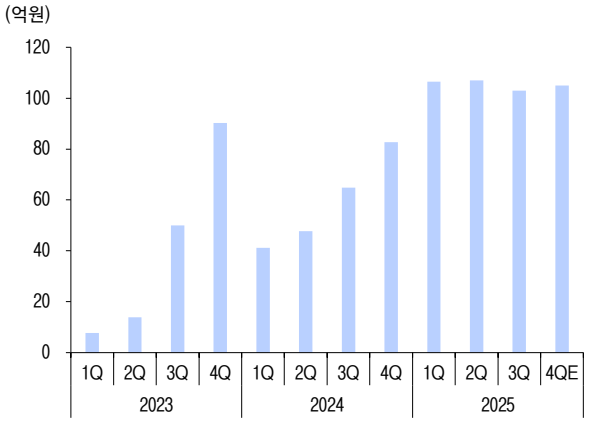
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림3 분기 미국 수출 매출 추이 및 예상



자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림4 분기 유럽, 캐나다 등 기타 수출 매출 추이 및 예상



자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표1 **티앤엘 실적테이블**

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**248**	**548**	**487**	**465**	**513**	**388**	**407**	**395**	**816**	**1,155**	**1,749**	**1,702**	**1,898**
% yoy	*-8%*	*50%*	*62%*	*112%*	*107%*	*-29%*	*-17%*	*-15%*	*13%*	*42%*	*51%*	*-3%*	*12%*
1. 내수	90	120	77	121	124	107	104	106	323	350	408	440	469
% yoy	18%	39%	-9%	19%	37%	-11%	35%	-12%	11%	8%	17%	8%	7%
% sales	*36%*	*22%*	*16%*	*26%*	*24%*	*28%*	*25%*	*27%*	*40%*	*30%*	*23%*	*26%*	*25%*
2. 수출	158	429	410	344	389	281	303	289	492	803	1,341	1,262	1,429
% yoy	-18%	9%	90%	197%	146%	-34%	-26%	-16%	15%	63%	67%	-6%	13%
% sales	*64%*	*78%*	*84%*	*74%*	*76%*	*72%*	*75%*	*73%*	*60%*	*70%*	*77%*	*74%*	*75%*
제1고객사	142	426	367	324	374	258	281	268	416	744	1,260	1,181	1,347
% yoy	-19%	59%	84%	225%	164%	-39%	-24%	-17%	*18%*	*79%*	*69%*	*-6%*	*14%*
% sales	*57%*	*78%*	*75%*	*70%*	*73%*	*67%*	*69%*	*68%*	*51%*	*64%*	*72%*	*69%*	*71%*
미국	101	379	303	241	268	152	177	163	374	582	1,023	760	859
% yoy	-40%	49%	103%	2440%	166%	-60%	-41%	-32%	25%	56%	76%	-26%	13%
% sales	*41%*	*69%*	*62%*	*52%*	*52%*	*39%*	*44%*	*41%*	*46%*	*50%*	*58%*	*45%*	*45%*
유럽, 캐나다 등 기타	41	48	65	83	106	107	103	105	42	162	236	421	488
% yoy	431%	243%	30%	-8%	158%	123%	59%	27%	-21%	286%	46%	78%	16%
% sales	*17%*	*9%*	*13%*	*18%*	*21%*	*27%*	*25%*	*27%*	*5%*	*14%*	*14%*	*25%*	*26%*
매출총이익	104	244	220	188	252	159	187	157	342	452	755	754	850
% yoy	*-8%*	*59%*	*86%*	*176%*	*143%*	*-35%*	*-15%*	*-17%*	*12%*	*32%*	*67%*	*0%*	*13%*
GPM	*42%*	*44%*	*45%*	*40%*	*49%*	*41%*	*46%*	*40%*	*42%*	*39%*	*43%*	*44%*	*45%*
판관비	31	36	41	77	50	59	65	96	99	143	185	270	295
% sales	*13%*	*7%*	*8%*	*16%*	*10%*	*15%*	*16%*	*24%*	*12%*	*12%*	*11%*	*16%*	*16%*
고정비	17	18	21	41	21	25	27	49	51	73	97	122	140
% sales	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*	*4%*	*6%*	*7%*	*12%*	*6%*	*6%*	*6%*	*7%*	*7%*
변동비	14	18	20	36	28	35	38	47	48	70	89	148	156
% sales	*6%*	*0%*	*0%*	*0%*	*6%*	*9%*	*9%*	*12%*	*6%*	*6%*	*5%*	*9%*	*8%*
영업이익	**72**	**207**	**178**	**112**	**202**	**100**	**121**	**61**	**243**	**308**	**570**	**485**	**555**
% yoy	*-18%*	*65%*	*111%*	*1033%*	*180%*	*-52%*	*-32%*	*-45%*	*9%*	*27%*	*85%*	*-15%*	*14%*
OPM	*29%*	*38%*	*37%*	*24%*	*39%*	*26%*	*30%*	*16%*	*30%*	*27%*	*33%*	*28%*	*29%*

자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림5 **티앤엘 12M FWD PER 밴드 차트**

자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림6 **티앤엘 12M FWD PBR 밴드 차트**

자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

티앤엘 (340570)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	720	1,143	1,351	1,597	1,898
현금 및 현금성자산	193	607	333	527	796
매출채권 및 기타채권	111	186	130	146	146
재고자산	129	197	130	135	135
기타유동자산	289	153	758	789	821
비유동자산	701	828	907	1,044	1,165
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	627	749	847	984	1,104
무형자산	31	36	38	38	38
자산총계	**1,421**	**1,971**	**2,258**	**2,642**	**3,063**
유동부채	113	237	170	194	184
매입채무 및 기타재무	72	134	98	120	107
단기금융부채	1	2	2	2	2
기타유동부채	40	101	70	73	76
비유동부채	13	20	31	32	33
장기금융부채	3	6	5	5	5
기타비유동부채	10	14	26	27	28
부채총계	**126**	**256**	**201**	**226**	**217**
지배주주지분	1,296	1,714	2,058	2,416	2,846
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	280	280	280	280	280
이익잉여금	987	1,403	1,757	2,115	2,545
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,296**	**1,714**	**2,058**	**2,416**	**2,846**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,155**	**1,749**	**1,702**	**1,898**	**2,050**
매출원가	703	994	948	1,048	1,140
매출총이익	**452**	**755**	**754**	**850**	**909**
판매비 및 관리비	143	185	270	295	300
영업이익	**308**	**570**	**485**	**555**	**609**
(EBITDA)	336	609	531	608	669
금융손익	16	44	41	59	65
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	9	-1	-1	-2
세전계속사업이익	331	623	525	612	672
계속사업법인세비용	56	159	111	133	161
계속사업이익	274	464	414	479	511
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**274**	**464**	**414**	**479**	**511**
지배주주	274	464	415	479	511
총포괄이익	**275**	**468**	**414**	**479**	**511**
매출총이익률 (%)	39	43	44	45	44
영업이익률 (%)	26.7	32.6	28.5	29.2	29.7
EBITDA 마진률 (%)	29.1	34.8	31.2	32.0	32.7
당기순이익률 (%)	23.8	26.5	24.3	25.3	24.9
ROA (%)	21.2	27.4	19.6	19.6	17.9
ROE (%)	23.3	30.8	22.0	21.4	19.4
ROIC (%)	32.7	47.2	39.1	41.2	39.1

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**326**	**466**	**524**	**536**	**562**
당기순이익(손실)	274	464	415	479	511
비현금수익비용가감	81	173	148	55	61
유형자산감가상각비	28	39	46	53	60
무형자산상각비	0	0	1	1	0
기타현금수익비용	53	134	68	1	-7
영업활동 자산부채변동	8	-92	67	2	-10
매출채권 감소(증가)	36	-69	55	-16	0
재고자산 감소(증가)	-29	-74	46	-5	0
매입채무 증가(감소)	-6	53	-13	21	-13
기타자산, 부채변동	7	-2	-22	2	2
투자활동 현금흐름	**-301**	**-7**	**-725**	**-222**	**-213**
유형자산처분(취득)	-132	-153	-105	-190	-180
무형자산 감소(증가)	-15	-6	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-166	155	-7	-30	-32
기타투자활동	12	-3	-610	-1	-1
재무활동 현금흐름	**-37**	**-46**	**-73**	**-121**	**-81**
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-36	-44	-72	-121	-81
배당금의 지급	36	44	61	121	81
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**-13**	**414**	**-274**	**194**	**268**
기초현금	206	193	607	333	527
기말현금	193	607	333	527	796

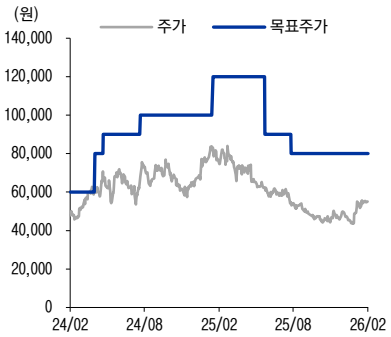
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	11.8	11.7	10.8	9.3	8.7
P/B	2.5	3.2	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	8.3	7.7	6.4	5.2	4.3
P/CF	9.1	8.5	7.9	8.4	7.8
배당수익률 (%)	1.4	1.1	2.7	1.8	2.0
성장성 (%)					
매출액	41.5	51.5	-2.7	11.5	8.0
영업이익	26.9	84.7	-14.9	14.4	9.8
세전이익	29.3	88.4	-15.7	16.6	9.8
당기순이익	29.9	69.1	-10.8	15.8	6.6
EPS	29.9	69.1	-10.5	15.4	6.6
안정성 (%)					
부채비율	9.7	15.0	9.7	9.3	7.6
유동비율	640.4	483.1	795.4	823.4	1,031.2
순차입금/자기자본(x)	-36.2	-43.4	-52.1	-53.7	-56.1
영업이익/금융비용(x)	3,528.5	2,905.8	3,806.3	5,233.5	5,747.4
총차입금 (십억원)	4	8	7	7	7
순차입금 (십억원)	-469	-744	-1,072	-1,296	-1,596
주당지표(원)					
EPS	3,376	5,710	5,110	5,898	6,286
BPS	15,939	21,092	25,315	29,723	35,016
CFPS	4,376	7,837	6,931	6,571	7,042
DPS	550	750	1,500	1,000	1,100

자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

티앤엘 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2021.12.29	신규	조은애			
2024.03.19	Buy	60,000	4.5		-5.8
2024.04.26	Buy	80,000	-11.5		-23.0
2024.05.17	Buy	90,000	-20.1		-29.2
2024.08.16	Buy	100,000	-16.3		-31.1
2025.02.10	Buy	120,000	-30.0		-39.4
2025.06.18	Buy	90,000	-30.8		-34.1
2025.08.21	Buy	80,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)