티앤엘 340570

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

미국 수출 다시 증가세, 실적 전망 긍정적

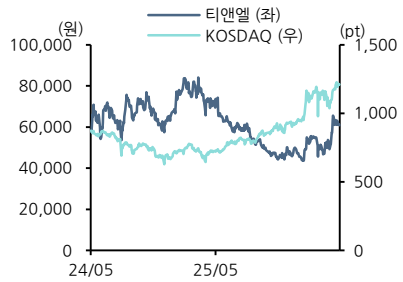
BUY 유지

목표주가 유지	80,000원
종가(26.05.07)	59,800원
상승여력	33.8%

Stock Data

KOSDAQ(05/07)	1,199.2pt
시가총액	4,861억원
액면가	500원
52주 최고가	74,200원
52주 최저가	43,550원
외국인지분율	11.2%
90일 일평균거래대금	31억원
주요주주지분율	
최윤소 (외 10인)	42.7%
유동주식비율	55.9%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025년 미국 재고 조정 완료, 2026년 1분기 실적 회복 추정

미국 수출을 중심으로 고성장하던 매출은 지난 2025년에 창상피복재 중심의 조정을 거치면서 연결 매출액이 전년 대비 6.1% 감소한 1,642억원, 영업이익은 18.6% 감소한 464억원을 기록했다. 특히 지난 2025년 4분기에는 매출이 28.2% 감소한 334억원, 영업이익은 64.0% 감소한 40억원에 머물렀다. 미국 소비 둔화에 따른 유통재고 조정과 관세 비용 분담 영향이 복합적으로 반영된 결과이다.

그러나 2025년까지 미국 재고 조정이 마무리되었고, 2026년 1분기부터 미국 수출이 정상화되기 시작하면서 매출액은 전년 동기 대비 감소했으나, 전분기 대비로는 큰 폭의 회복세를 나타낸 것으로 추정된다.

창상피복재 미국 수출은 2026년부터 회복세 진입, 증가하고 있다

동사의 주요 품목별 영업 동향과 향후 전망은 다음과 같다.

첫째, 동사의 핵심 제품은 창상피복재(하이드로콜로이드, 마이티 패치)이다. 하이드로콜로이드 매출액은 2025년에 5.8% 감소한 1,236억원을 기록했다. 그 중에서 수출은 7.8% 감소한 1,028억원이다. 미국 유통사 C&D의 재고 소진 진행과 관세 비용 분담 영향으로 수출 금액 감소 및 원가율 상승이 나타났다. 그러나 2025년에 미국 시장에서 유통재고 조정이 마무리되면서 2026년 1분기에 **하이드로콜로이드 수출은 전년 동기 대비 14.4% 감소하지만 전분기 대비로는 63.2% 증가한 302억원 수준으로 추정**된다(표1). 2분기에도 이와 같은 회복세가 이어질 것으로 전망된다.

둘째, 유럽 수출도 증가할 것이다. 하이드로콜로이드 수출 내에서 유럽향 마이티 패치 수출은 C&D를 통해 독일, 영국, 프랑스 등으로 증가하고 있다. 2026년 1분기 기준 유럽향 수출 비중은 약 5% 수준으로 아직 크지 않지만 성장률은 높은 상황이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	175	57	46	5,710	11.7	7.7	3.2	30.8	1.1
2025	164	46	38	4,684	10.5	6.1	2.0	20.4	3.1
2026E	178	52	43	5,333	11.4	7.0	2.2	20.0	2.5
2027E	195	56	44	5,531	11.0	6.2	1.9	18.2	2.5
2028E	224	65	51	6,411	9.5	5.1	1.7	18.4	2.5

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

2026년에 매출 회복과 장기 성장성이 반영되며, 주가 회복이 진행될 전망이다

영업실적은 회복세 진입, 투자의견 BUY를 유지

주가는 2024년 초 4만원대에서 지속 상승해 2025년 2월 초 85,000원대의 고점을 기록했다. 그 이후 영업실적 감소와 미국 관세 등의 영향으로 조정국면에 진입하여 2026년 1월 하순 43,000원대까지 하락했다. 그러나 2026년 1분기 실적 회복에 대한 기대감이 반영되면서 주가는 현재 59,000원 대까지 회복된 상황이다.

향후 주가에 영향을 미칠 요인은 크게 세 가지로 정리할 수 있다.

첫째, 창상피복재 수출은 2026년 1분기부터 의미 있게 회복/ 증가하고 있다. 창상피복재의 미국 수출 비중이 절대적으로 높은 구조이다. 미국에서는 C&D 인수 이후 유통재고 조정이 진행되었고, C&D와 관세 부담을 쉐어하면서 수출액이 2025년 2분기부터 크게 감소했다. 그러나 2026년 1분기부터 다시 미국서 판매가 정상화되면서 동사의 미국 수출은 유의미하게 증가한 것으로 추정된다. 2분기에도 이러한 수출증가세는 이어질 전망이다.

둘째, 2가지 제품 공급 계약을 추진 중이다. 우선 글로벌 대형 고객사향 창상피복재 공급을 추진 중이다. 글로벌 시장으로 판매되는 대형 글로벌 고객사의 창상피복재 매출 규모가 크다. 동사의 창상피복재 원단이 글로벌 제약사향으로 공급될 경우 중장기 매출 확대 효과가 클 전망이다. 또한 글로벌 화장품사에 마이크로니들 제품 공급도 추진 중이다. 관련 계약이 체결될 경우 주가 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다.

셋째, 주주가치 제고의 일환으로 배당을 증액했다. 2024년말 기준 주당 배당금은 750원에서 2025년 이익 기준으로 1,500원으로 상향했다. 따라서 현재 주가 대비 배당 수익률은 2.5%이다.

현재 주가는 59,800원이고 2026년 추정이익 기준 PER은 11.4배이다. 글로벌 대형 시장을 대상으로 수출 중심 성장을 이어가고 있다는 점을 감안하면 현재 주가는 저평가된 수준으로 판단된다. 주가는 2026년 1월 저점 대비 의미 있게 회복했으나, 과거 고점이 85,000원대였음을 감안하면 추가 상승여력은 충분한 것으로 판단된다. **2026년 1분기, 2분기 실적이 발표되면서 주가는 회복에 탄력을 받을 수 있을 전망이다.** 동사의 장기 성장 비전을 감안하여 투자의견 BUY는 유지한다.

표 1. 품목별 매출실적 추이 (단위: 억원)

항목별	2021	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
하이드로콜로이드	476	492	768	1,312	420	284	295	237	1,236	352	360	339	300	1,351
(증감률)		3.4%	56.1%	70.8%	156.1%	25.0%	25.0%	20.0%	-5.8%	15.0%	25.0%	25.0%	20.0%	9.3%
수출	332	345	627	1,115	353	232	258	185	1,028	302	300	297	241	1,139
(증감률)		3.9%	81.7%	77.8%	187.0%	-37.8%	-17.8%	-39.3%	-7.8%	-14.4%	29.3%	15.0%	30.0%	10.8%
내수	144	1	141	197	67	52	37	52	208	50	60	43	60	212
(증감률)		-99.0%	9363.1%	39.7%	63.4%	15.6%	-22.9%	-17.5%	5.6%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	2.0%
폴리우레탄	89	113	115	114	33	24	35	28	120	33	25	36	29	123
(증감률)		27.0%	1.8%	-0.9%	37.5%	-25.0%	25.0%	-6.7%	5.3%	1.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.5%
마이크로니들		46	103	122	15	25	13	19	72	17	28	14	21	79
(증감률)			123.9%	18.4%	7.1%	-47.9%	-70.5%	18.8%	-41.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
기타/상품	29	28	33	41	11	1	9	9	30	11	1	9	9	31
(증감률)		-3.4%	17.9%	24.2%	37.5%	-88.9%	0.0%	-62.5%	-26.8%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
창상피복재 합계	594	679	1,019	1,589	479	334	352	293	1,458	413	413	399	359	1,584
(증감률)		14.3%	50.1%	55.9%	128.1%	-34.1%	-18.9%	-33.1%	-8.2%	-13.7%	23.7%	13.3%	22.6%	8.7%
CAST	9	11	11	15	3	1	1	1	6	3	1	1	1	6
(증감률)		22.2%	0.0%	36.4%	-25.0%	-66.7%	-66.7%	-80.0%	-60.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
SPLNT	12	13	12	10	2	1	3	2	8	2	1	3	2	8
(증감률)		8.3%	-7.7%	-16.7%	-33.3%	-50.0%	0.0%	0.0%	-20.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
상품	50	50	38	59	11	20	20	14	65	11	21	21	14	67
(증감률)		0.0%	-24.0%	55.3%	-8.3%	25.0%	17.6%	0.0%	10.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
기타	11	13	14	13	1	3	2	4	10	4	4	4	4	16
(증감률)		18.2%	7.7%	-7.1%	-50.0%	-25.0%	-33.3%	0.0%	-23.1%	300.0%	33.3%	100.0%	0.0%	60.0%
정형외과용 고정제	82	87	75	97	17	25	26	21	89	20	27	29	22	97
(증감률)		6.1%	-13.8%	29.3%	-19.0%	0.0%	0.0%	-16.0%	-8.2%	20.5%	6.6%	10.5%	2.4%	9.4%
기타 조정 등		50	61	63	17	29	29	20	95	18	30	30	21	97
			21.8%	3.8%	0.2%	75.0%	5.5%	824.2%	50.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
매출액	719	816	1,155	1,749	513	388	407	334	1,642	451	469	457	401	1,779
(증감률)		13.5%	41.5%	51.5%	106.8%	-29.3%	-16.5%	-28.2%	-6.1%	-12.1%	21.0%	12.4%	20.2%	8.4%

자료: 티앤엘, 연결기준, 상상인증권

표 2. 티앤엘 분기별 요약 실적

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	513	388	407	334	451	469	457	401
영업이익	202	100	121	40	149	145	137	88
세전이익	213	86	143	37	156	151	144	91
순이익	159	78	113	31	124	120	114	69
YoY(%)								
매출액	106.8	-29.3	-16.5	-28.2	-12.1	21.0	12.4	20.2
영업이익	179.9	-52.0	-31.9	-64.0	-26.4	46.0	13.0	119.7
세전이익	148.6	-61.2	-13.7	-75.4	-26.7	76.4	0.6	143.6
순이익	123.3	-54.8	-14.4	-65.1	-21.7	53.3	0.9	126.1

자료: 티앤엘, 상상인증권 연결기준

표 3. 주가 밸류에이션 (단위: 배, 억원)

2026년 추정이익(지배주주이익)	428	
적정 PER(배)	15	수출에서 성장 잠재력 감안
기업가치	6,414	적정 PER에 프리미엄 부여
발행주식수㈜	8,128,000	
자기주식㈜	110,869	
유통주식수㈜	8,017,131	
적정 주가(원)	80,001	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**114.3**	**126.1**	**139.6**	**157.4**	**181.1**
현금 및 현금성자산	60.7	73.7	76.6	89.9	105.6
매출채권	18.6	18.0	23.9	26.0	29.9
재고자산	19.7	16.3	20.2	21.9	25.2
비유동자산	**82.8**	**91.0**	**105.8**	**121.5**	**139.4**
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	74.9	84.5	98.1	112.7	129.4
무형자산	3.6	3.7	4.8	5.8	6.8
자산총계	**197.1**	**217.1**	**245.4**	**279.0**	**320.5**
유동부채	**23.7**	**15.2**	**17.5**	**18.7**	**20.9**
매입채무	13.4	9.8	11.9	12.9	14.8
단기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동부채	**2.0**	**0.7**	**0.7**	**0.7**	**0.7**
장기금융부채	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
부채총계	25.6	15.9	18.2	19.5	21.6
지배주주지분	**171.4**	**201.2**	**227.2**	**259.5**	**298.9**
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	28.0	16.0	16.0	16.0	16.0
이익잉여금	140.3	184.9	215.6	247.9	287.3
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**171.4**	**201.2**	**227.2**	**259.5**	**298.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**174.9**	**164.2**	**177.9**	**194.8**	**223.7**
매출원가	99.4	91.8	96.4	104.9	119.6
매출총이익	75.5	72.4	81.5	89.9	104.1
판매비와 관리비	18.5	26.0	29.5	33.8	38.8
영업이익	**57.0**	**46.4**	**52.0**	**56.1**	**65.3**
EBITDA	60.9	51.0	57.5	62.5	72.7
금융손익	4.4	2.6	2.0	2.1	2.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	-1.1	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	**62.3**	**47.8**	**54.1**	**58.3**	**67.6**
계속사업법인세비용	15.9	9.7	11.4	14.0	16.2
당기순이익	46.4	38.1	42.8	44.3	51.4
지배주주순이익	**46.4**	**38.1**	**42.8**	**44.3**	**51.4**
매출총이익률 (%)	43.2	44.1	45.8	46.2	46.6
영업이익률 (%)	32.6	28.2	29.2	28.8	29.2
EBITDA 마진률 (%)	34.8	31.1	32.3	32.1	32.5
세전이익률 (%)	35.6	29.1	30.4	30.0	30.2
지배주주순이익률 (%)	26.5	23.2	24.0	22.8	23.0
ROA (%)	27.4	18.4	18.5	16.9	17.1
ROE (%)	30.8	20.4	20.0	18.2	18.4
ROIC (%)	47.2	35.4	33.5	29.9	30.4

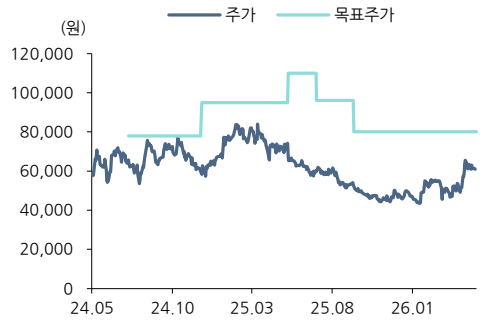
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**46.6**	**37.7**	**36.0**	**48.1**	**53.7**
당기순이익(손실)	46.4	38.1	42.8	44.3	51.4
현금수익비용가감	17.3	17.6	0.8	6.4	7.4
유형자산감가상각비	3.9	4.6	5.4	6.3	7.2
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
기타현금수익비용	13.4	12.9	-4.7	0.0	0.0
운전자본 증감	-9.2	-5.2	-7.6	-2.6	-5.0
매출채권의 감소(증가)	-6.9	0.1	-5.9	-2.1	-3.9
재고자산의 감소(증가)	-7.4	0.9	-3.9	-1.8	-3.3
매입채무의 증가(감소)	5.3	-3.5	2.1	1.0	1.9
기타영업현금흐름	-0.2	-2.7	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	**-0.7**	**-15.7**	**-21.0**	**-22.9**	**-26.0**
유형자산 처분(취득)	-15.3	-11.5	-19.1	-20.9	-24.0
무형자산 감소(증가)	-0.6	-0.3	-1.2	-1.2	-1.2
투자자산 감소(증가)	15.5	0.0	-0.7	-0.7	-0.7
기타투자활동	-0.3	-3.9	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	**-4.6**	**-8.9**	**-12.0**	**-12.0**	**-12.0**
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-4.4	-8.7	-12.0	-12.0	-12.0
배당금 지급	4.4	6.1	12.0	12.0	12.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**41.4**	**13.0**	**3.0**	**13.2**	**15.7**
기초현금	19.3	60.7	73.7	76.6	89.9
기말현금	60.7	73.7	76.6	89.9	105.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	11.7	10.5	11.4	11.0	9.5
P/B	3.2	2.0	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.7	6.1	7.0	6.2	5.1
P/S	3.1	2.4	2.8	2.5	2.2
배당수익률 (%)	1.1	3.1	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	51.5	-6.1	8.4	9.5	14.9
영업이익 증가율	84.7	-18.6	12.2	8.0	16.4
세전이익 증가율	88.4	-23.2	13.2	7.8	15.9
지배주주순이익 증가율	69.1	-18.0	12.3	3.7	15.9
EPS 증가율	69.1	-18.0	13.9	3.7	15.9
안정성 (%)					
부채비율	15.0	7.9	8.0	7.5	7.2
유동비율	483.1	830.2	799.3	840.8	867.5
순차입금/자기자본	-43.4	-44.7	-41.2	-41.4	-41.5
영업이익/금융비용	2,905.8	3,451.6	4,009.6	4,329.2	5,039.2
총차입금 (십억원)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금 (십억원)	-74.4	-89.9	-93.6	-107.5	-123.9
주당지표 (원)					
EPS	5,710	4,684	5,333	5,531	6,411
BPS	21,092	24,749	27,953	31,928	36,773
SPS	21,517	20,197	21,889	23,963	27,522
DPS	750	1,500	1,500	1,500	1,500

티앤엘 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-14	Buy	110,000	1년	-42.8	-32.6
2025-07-07	Buy	96,000	1년	-40.6	-35.5
2025-09-16	Buy	80,000	1년	-37.3	-18.1
2026-05-08	Buy	80,000	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)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	