티앤엘 (340570)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2026.5.18

예상보다 큰 마진 상승과 매출 성장을 기대해도 되는 이유

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	98,000 원
현재주가	61,800 원
상승여력	58.6%

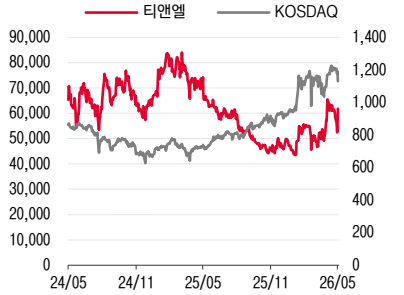
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (5/15)		1,129.82 pt
시가총액		5,023 억원
발행주식수		8,128 천주
52 주 최고가/최저가		67,500 / 43,550 원
90 일 일평균거래대금		34.49 억원
외국인 지분율		12.0%
배당수익률(26.12E)		1.6%
BPS(26.12E)		29,967 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	5.7%
	6 개월	9.8%
	12 개월	3.9%
주주구성	최윤소 (외 10 인)	42.7%
	자사주신탁 (외 1 인)	0.8%
	자사주 (외 1 인)	0.5%

Stock Price



성장 + 증설 + 신규고객사, 그리고 구조적 수익성 개선

1Q26 매출은 451억원(-12% yoy, +35% qoq), 영업이익은 183억원(-10% yoy, +354% qoq)으로 시장 컨센서스를 크게 상회하는 호실적을 기록했다. 미국 고객사의 본격적인 리스탁킹 매출 반영으로 수출 중심으로 qoq 매출이 고성장 했고, 생산 효율화에 따른 원가율 개선 및 지급수수료 감소(회사가 전략적으로 화장품 홈쇼핑 매출을 줄이고 있는 상황) 영향으로 사상 최고 영업이익률(41%, +2%p yoy, +29%p qoq)을 기록했으며, 이러한 비용 구조 개선은 향후에도 지속되면서 구조적인 수익성 레벨업 요인이 될 것으로 예상한다.

수출 매출은 344억원(-12% yoy, +52% qoq)으로 전분기 대비 큰 폭의 성장을 기록했다. 미국 매출이 225억원(-16% yoy, +52% qoq)으로 qoq 고성장 했고, 기타 국가 매출도 중동 진출 및 일본·중국·싱가포르 등 신규 국가향 샘플 매출 영향으로 견조한 흐름(1Q25 106억원 →2Q25 107억원 →3Q25 103억원 → 4Q25 126억원 → 1Q26 117억원)을 이어가고 있다. 2Q26은 고객사 리스탁킹에 하반기 쇼핑시즌 수요 매출이 더해지면서 역대 최대 수출을 기반으로 역대 최대 분기 매출과 영업이익을 기록할 것으로 예상한다.

내수 매출은 107억원(-14% yoy, -1% qoq)으로 창상치료재 매출 회복세(3Q25 75억원 → 4Q25 87억원 → 1Q26 88억원)가 이어졌다. 화장품 사업 구조 재편 영향으로 기타 부문 매출 감소가 지속(3Q25 22억원 → 4Q25 17억원 → 1Q26 14억원) 됐지만, 이에 따른 지급수수료 축소(3Q25 25억원 →4Q25 22억원 → 1Q26 4억원)로 연간 지급수수료 비용은 2025년 70억원 → 2026E 19억원으로 감소할 전망이다.

영업이익률은 41%(+2%p yoy, +29%p qoq)로 사상 최고치를 기록했다. 이번 분기 매출원가율은 50%(-1%p yoy, -12%p qoq)로 과거 매출 규모가 유사했던 4Q24(매출 465억원)의 매출원가율 60%과 비교해도 크게 개선됐으며, 지급수수료 감소에 따른 yoy 판관비율 개선은 하반기에도 지속되면서, 연간 영업이익률은 2025년 28% → 2026E 33%로 레벨업 할 것으로 예상한다.

Financial Data

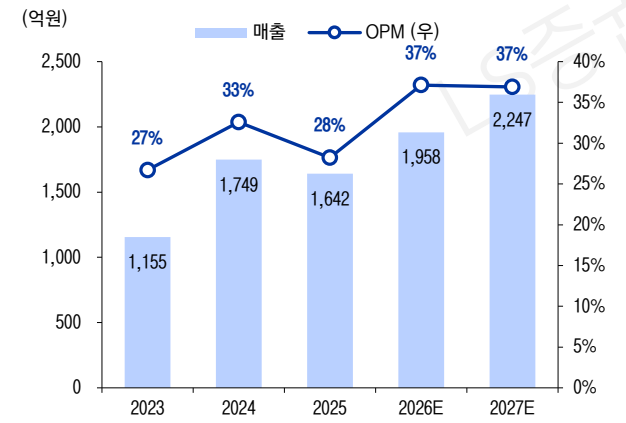
(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,749	1,642	1,958	2,247	2,479
영업이익	570	464	727	829	937
순이익	464	381	615	673	754
EPS (원)	5,710	4,684	7,566	8,279	9,280
증감률 (%)	119.8	-18.0	61.5	9.4	12.1
PER (x)	11.7	10.5	8.2	7.5	6.7
PBR (x)	3.2	2.0	2.0	1.6	1.3
영업이익률 (%)	32.6	28.2	37.1	36.9	37.8
EBITDA 마진 (%)	34.8	31.1	39.9	39.6	40.4
ROE (%)	30.8	20.4	27.2	24.0	22.0

주: IFRS 연결 기준, 자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

예상을 상회할 고객사 리스탁킹 규모와 신규 고객사 기대감

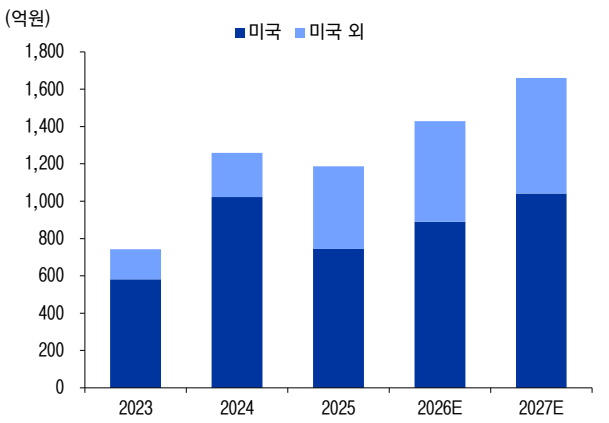
티앤엘에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 예상 실적 상향을 반영해 목표주가는 98,000원으로 상향(피어그룹 2026E PER 평균 15배에 단일 고객사 매출 집중된 영향을 반영해 10% 할인 적용)한다. 2026년 예상 매출은 1,958억원(+19% yoy), 영업이익은 727억원(+57% yoy) 이다. 2분기에는 예상보다 더 강한 리스탁킹과 하반기 쇼핑 시즌 수요가 역대 최대 수준의 분기 매출로 확인될 전망이다. 수익성 측면에서는 생산효율화에 따른 원가율 개선(2025년 56% → 2026E 51%)과 화장품 사업 재편에 따른 지급수수료 감소(2025년 70억원 → 2026E 19억원)가 지속되면서 구조적인 마진 개선이 가능할 것으로 보인다. 동사 현재 주가는 2026E PER 8배로 밴드 최하단 수준이다. 하반기에 예상 실적에 반영하지 않은 글로벌 신규 고객사 매출이 가시화된다면 이는 추가적인 실적 업사이드 요인으로 멀티플 리레이팅을 동반한 주가 우상향이 가능할 것으로 예상한다.

그림1 **매출, 영업이익률 추이 및 전망**



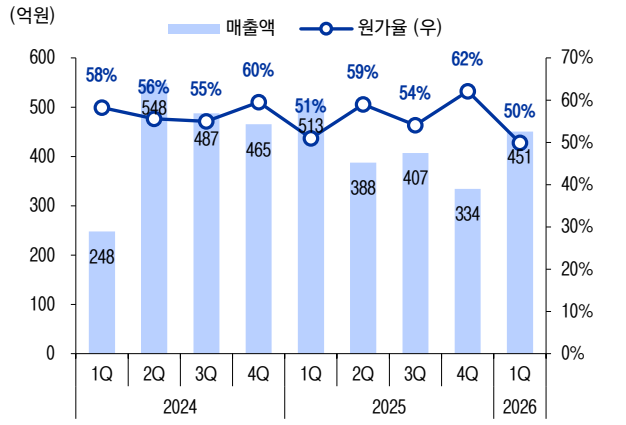
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림1 **수출 매출 추이 및 전망**



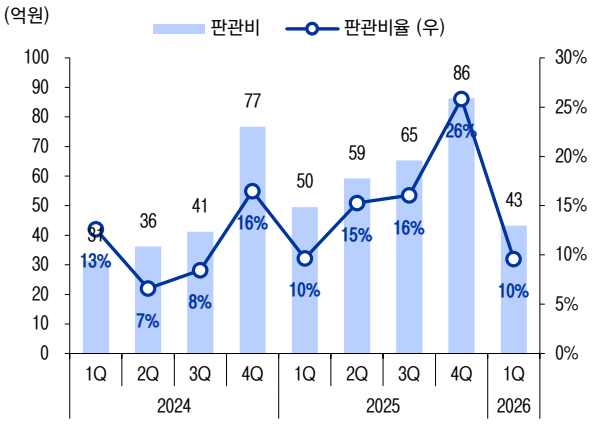
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림2 **분기 매출과 원가율 추이**



자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 **분기 판관비와 판관비율 추이**



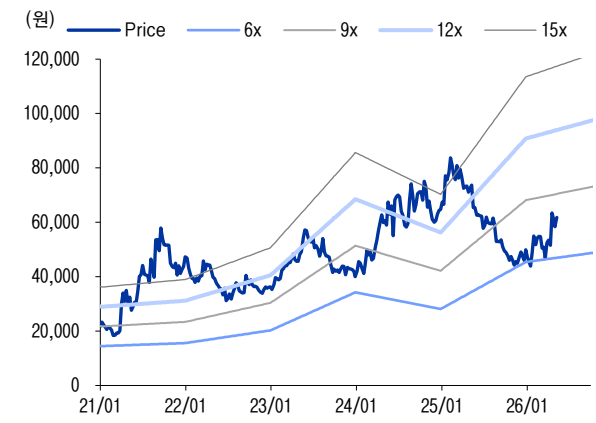
자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

표1 **티앤엘 실적테이블**

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**513**	**388**	**407**	**334**	**451**	**592**	**457**	**458**	**1,749**	**1,642**	**1,958**	**2,247**
% yoy	*107%*	*-29%*	*-17%*	*-28%*	*-12%*	*53%*	*12%*	*37%*	*51%*	*-6%*	*19%*	*15%*
1. 내수	124	107	104	108	107	116	122	117	408	443	462	491
% yoy	37%	-11%	35%	-10%	-14%	9%	18%	8%	17%	9%	4%	6%
% sales	*24%*	*28%*	*25%*	*32%*	*24%*	*20%*	*27%*	*26%*	*23%*	*27%*	*24%*	*22%*
2. 수출	389	281	303	226	344	476	335	341	1,341	1,199	1,496	1,756
% yoy	146%	-34%	-26%	-34%	-12%	69%	11%	51%	67%	-11%	25%	17%
% sales	*76%*	*72%*	*75%*	*68%*	*76%*	*80%*	*73%*	*74%*	*77%*	*73%*	*76%*	*78%*
제1고객사	374	258	281	274	342	451	314	322	1,260	1,188	1,429	1,661
% yoy	164%	-39%	-24%	-15%	-9%	75%	12%	17%	*69%*	*-6%*	*20%*	*16%*
% sales	*73%*	*67%*	*69%*	*82%*	*76%*	*76%*	*69%*	*70%*	*72%*	*72%*	*73%*	*74%*
미국	268	152	177	148	225	326	180	160	1,023	745	891	1,042
% yoy	166%	-60%	-41%	-39%	-16%	115%	2%	8%	76%	-27%	20%	17%
% sales	*52%*	*39%*	*44%*	*44%*	*50%*	*55%*	*39%*	*35%*	*58%*	*45%*	*45%*	*46%*
유럽, 캐나다 등 기타	106	107	103	126	117	125	134	162	236	443	538	619
% yoy	158%	123%	59%	53%	10%	17%	30%	28%	46%	87%	22%	15%
% sales	*21%*	*27%*	*25%*	*38%*	*26%*	*21%*	*29%*	*35%*	*14%*	*27%*	*27%*	*28%*
매출총이익	252	159	187	127	226	293	226	219	755	724	964	1,118
% yoy	*143%*	*-35%*	*-15%*	*-33%*	*-10%*	*85%*	*21%*	*73%*	*67%*	*-4%*	*33%*	*16%*
GPM	*49%*	*41%*	*46%*	*38%*	*50%*	*50%*	*49%*	*48%*	*43%*	*44%*	*49%*	*50%*
판관비	50	59	65	86	43	57	54	83	185	260	237	289
% sales	*10%*	*15%*	*16%*	*26%*	*10%*	*10%*	*12%*	*18%*	*11%*	*16%*	*12%*	*13%*
고정비	21	25	27	49	23	27	30	55	97	121	135	161
% sales	*4%*	*6%*	*7%*	*15%*	*5%*	*4%*	*7%*	*12%*	*6%*	*7%*	*7%*	*7%*
변동비	28	35	38	38	20	31	24	28	89	139	103	128
% sales	*6%*	*9%*	*9%*	*11%*	*4%*	*5%*	*5%*	*6%*	*5%*	*8%*	*5%*	*6%*
영업이익	**202**	**100**	**121**	**40**	**183**	**236**	**172**	**136**	**570**	**464**	**727**	**829**
% yoy	*180%*	*-52%*	*-32%*	*-64%*	*-10%*	*137%*	*42%*	*237%*	*85%*	*-19%*	*57%*	*14%*
OPM	*39%*	*26%*	*30%*	*12%*	*41%*	*40%*	*38%*	*30%*	*33%*	*28%*	*37%*	*37%*

자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림4 **티앤엘 12M FWD PER 밴드 차트**

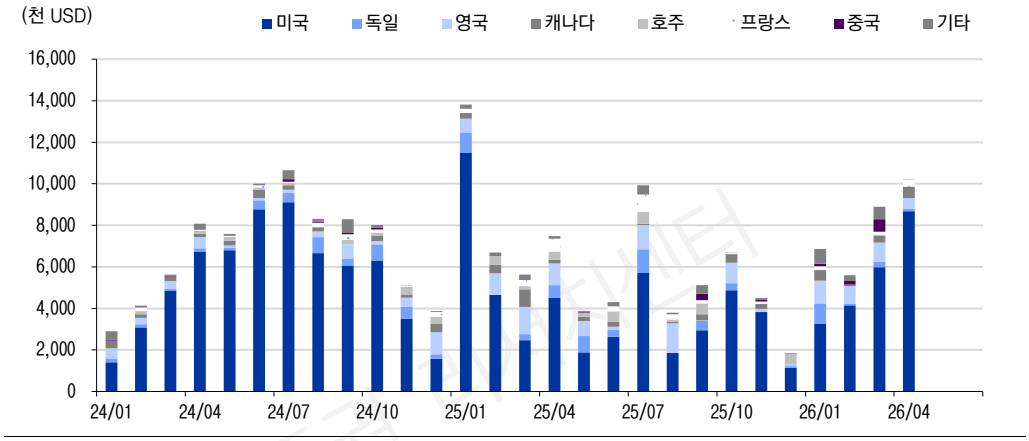


자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림5 **티앤엘 12M FWD PBR 밴드 차트**

자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림6 **경기 안성시(티앤엘) 월별 창상치료재 수출데이터**



자료: LS증권 리서치센터

표2 **경기 안성시(티앤엘) 국가별 창상치료재 수출데이터**

	합산	미국	독일	영국	캐나다	호주	프랑스	중국	기타
2024-01	2,880	1,398	188	503	361	0	0	27	430
2024-02	4,128	3,088	152	311	168	148	167	0	93
2024-03	5,606	4,859	80	389	215	0	0	27	63
2024-04	8,083	6,737	162	529	171	137	44	0	303
2024-05	7,582	6,808	104	124	221	188	52	0	85
2024-06	10,002	8,769	431	113	405	98	106	0	80
2024-07	10,525	9,106	449	164	206	123	49	124	427
2024-08	8,255	6,667	762	283	200	0	215	50	127
2024-09	8,241	6,063	327	691	0	224	271	58	664
2024-10	7,924	6,312	760	182	253	150	141	89	127
2024-11	5,107	3,503	581	434	154	364	59	0	12
2024-12	3,869	1,571	217	1,068	413	325	235	0	40
2025-01	13,793	11,490	979	666	273	0	203	21	182
2025-02	6,697	4,658	0	1,031	419	415	4	0	170
2025-03	5,622	2,468	288	1,321	842	153	294	0	256
2025-04	7,480	4,523	592	1,061	166	396	619	0	123
2025-05	3,839	1,878	790	721	203	184	0	39	62
2025-06	4,311	2,639	318	154	246	505	239	0	211
2025-07	9,926	5,701	1,152	1,170	59	568	838	0	438
2025-08	3,801	1,848	0	1,435	69	118	247	0	83
2025-09	4,809	2,954	442	24	291	537	153	312	409
2025-10	6,696	4,872	337	983	424	0	70	0	10
2025-11	4,429	3,824	13	138	234	0	132	68	89
2025-12	1,818	1,150	74	103	0	480	0	1	10
2026-01	6,738	3,267	977	1,089	516	22	167	119	701
2026-02	5,432	4,155	69	851	81	0	0	161	277
2026-03	8,301	5,985	261	927	317	59	153	599	599
2026-04	10,188	8,684	102	529	560	0	314	0	0

자료: LS증권 리서치센터, 주석: 경기 안성시 3305.90.4000 수출 데이터

표1 티앤엘 1Q26 Review

(억원)	1Q26	1Q25	yoy	4Q25	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	451	513	*-12%*	334	*+35%*	438	*+3%*
영업이익	183	202	*-10%*	40	*+354%*	139	*+31%*
영업이익률	41%	39%	*+1%p*	12%	*+28%p*	32%	*+9%p*

자료: LS증권 리서치센터

표2 티앤엘 예상 실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,075	2,340	1,958	2,247	*-6%*	*-4%*
영업이익	675	772	727	829	*+8%*	*+7%*
영업이익률	573	627	615	673	*+7%*	*+7%*

자료: LS증권 리서치센터

표3 티앤엘 PER Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026E
지배주주순이익 (억원)	211	274	464	374	615
발행주식수(천주)					8,128
Target PER(x)					13
적정 시가총액 (억원)					7,934
현재주가 (원)					61,800
목표주가 (원)					**98,000**
상승여력					**58.6%**

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

티앤엘 (340570)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,143	1,261	1,557	1,988	2,570
현금 및 현금성자산	607	737	1,097	1,483	2,026
매출채권 및 기타채권	186	180	141	160	177
재고자산	197	163	131	148	163
기타유동자산	153	182	189	197	205
비유동자산	828	910	1,059	1,191	1,222
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	749	845	982	1,102	1,120
무형자산	36	37	48	59	70
자산총계	**1,971**	**2,171**	**2,616**	**3,179**	**3,792**
유동부채	237	152	171	175	189
매입채무 및 기타재무	134	98	115	117	129
단기금융부채	2	2	2	2	2
기타유동부채	101	52	54	57	59
비유동부채	20	7	7	7	7
장기금융부채	6	5	5	5	5
기타비유동부채	14	3	3	3	3
부채총계	**256**	**159**	**179**	**182**	**197**
지배주주지분	1,714	2,012	2,506	3,098	3,764
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	280	160	160	160	160
이익잉여금	1,403	1,849	2,343	2,935	3,600
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,714**	**2,012**	**2,506**	**3,098**	**3,764**

손익계산서

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**1,749**	**1,642**	**1,958**	**2,247**	**2,479**
매출원가	994	918	994	1,128	1,225
매출총이익	**755**	**724**	**964**	**1,118**	**1,254**
판매비 및 관리비	185	260	237	289	317
영업이익	**570**	**464**	**727**	**829**	**937**
(EBITDA)	609	510	780	890	1,001
금융손익	44	26	37	25	20
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	9	-18	6	-2	-2
세전계속사업이익	623	471	770	852	955
계속사업법인세비용	159	97	155	179	201
계속사업이익	464	374	615	673	754
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**464**	**374**	**615**	**673**	**754**
지배주주	464	381	615	673	754
총포괄이익	**468**	**374**	**615**	**673**	**754**
매출총이익률 (%)	43	44	49	50	51
영업이익률 (%)	32.6	28.2	37.1	36.9	37.8
EBITDA 마진률 (%)	34.8	31.1	39.9	39.6	40.4
당기순이익률 (%)	26.5	22.8	31.4	30.0	30.4
ROA (%)	27.4	18.4	25.7	23.2	21.6
ROE (%)	30.8	20.4	27.2	24.0	22.0
ROIC (%)	47.2	35.3	50.9	52.2	54.4

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**466**	**377**	**691**	**667**	**734**
당기순이익(손실)	464	381	615	673	754
비현금수익비용가감	173	176	-15	28	-2
유형자산감가상각비	39	46	53	60	63
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	134	88	-112	-51	-75
영업활동 자산부채변동	-92	-52	90	-33	-18
매출채권 감소(증가)	-69	1	39	-19	-17
재고자산 감소(증가)	-74	9	32	-17	-15
매입채무 증가(감소)	53	-35	17	1	12
기타자산, 부채변동	-2	-27	2	2	2
투자활동 현금흐름	**-7**	**-157**	**-210**	**-200**	**-102**
유형자산처분(취득)	-153	-115	-190	-180	-82
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-12	-12	-12
투자자산 감소(증가)	155	0	-7	-7	-7
기타투자활동	-3	-39	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	**-46**	**-89**	**-121**	**-81**	**-89**
차입금의 증가(감소)	-1	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	-44	-87	-121	-81	-89
배당금의 지급	44	61	121	81	89
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**414**	**130**	**360**	**387**	**543**
기초현금	193	607	737	1,097	1,483
기말현금	607	737	1,097	1,483	2,026

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	11.7	10.5	8.2	7.5	6.7
P/B	3.2	2.0	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	7.7	6.1	4.8	3.8	2.8
P/CF	8.5	7.2	8.4	7.2	6.7
배당수익률 (%)	1.1	3.1	1.6	1.8	1.9
성장성 (%)					
매출액	114.4	-6.1	19.3	14.7	10.4
영업이익	134.3	-18.6	56.8	14.1	13.0
세전이익	143.7	-24.3	63.3	10.7	12.1
당기순이익	119.8	-19.4	64.5	9.4	12.1
EPS	119.8	-18.0	61.5	9.4	12.1
안정성 (%)					
부채비율	15.0	7.9	7.1	5.9	5.2
유동비율	483.1	830.2	908.1	1,135.2	1,356.4
순차입금/자기자본(x)	-43.4	-44.7	-50.5	-53.6	-58.7
영업이익/금융비용(x)	2,905.8	3,451.6	5,604.8	6,395.6	7,224.4
총차입금 (십억원)	8	6	6	6	6
순차입금 (십억원)	-744	-899	-1,266	-1,660	-2,210
주당지표(원)					
EPS	5,710	4,684	7,566	8,279	9,280
BPS	21,092	24,749	30,833	38,119	46,307
CFPS	7,837	6,845	7,384	8,621	9,250
DPS	750	1,500	1,000	1,100	1,200

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			
2024.08.16	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	-25.5		-38.2
2026.04.16	Buy	90,000	-27.7		-32.8
2026.05.18	Buy	98,000			

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)