

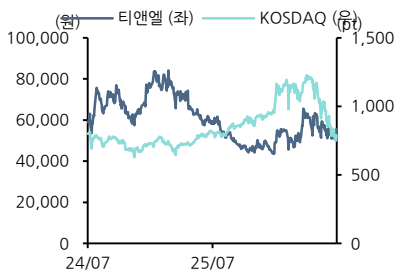
BUY 유지

목표주가 상향	93,000원
종가(26.07.24)	56,300원
상승여력	65.1%

Stock Data

KOSDAQ(07/24)	748.2pt
시가총액	4,576억원
액면가	500원
52주 최고가	65,500원
52주 최저가	43,550원
외국인지분율	13.7%
90일 일평균거래대금	33억원
주요주주지분율	
최윤소 (외 9인)	40.2%
유동주식비율	57.4%

Stock Price



미국 수출 증가로 실적 큰 폭 성장

미국 재고 조정 완료 이후 매출 증가, 2026년 2분기에도 지속

2025년에 창상피복재 중심의 미국 재고 조정이 완료된 이후, 매출 증가가 2분기에도 이어진 것으로 추정된다. 2026년 2분기 연결 매출액이 전년 동기 대비 42.1% 증가한 551억원, 영업이익은 115.5% 증가한 219억원으로 추정된다. 영업이익이 대폭 증가한 것은 매출증가와 환율상승 효과에 따라 원가율이 하락했고, 판관비 부담이 적어 영업 레버리지 효과가 크게 작용한 것으로 분석된다.

창상피복재 미국 수출이 대폭 증가, 유럽 등으로 수출확대 추세

동사의 주요 품목별 영업 동향과 향후 전망은 다음과 같다.

첫째, 동사의 핵심 제품 창상피복재(하이드로콜로이드, 마이티 패치)의 수출이 크게 성장하고 있다. 미국에서 창상피복재 수출은 미국 유통사 C&D가 담당하고 있는데 2025년에는 재고 조정이 강하게 진행되면서 창상피복재 수출은 전년 대비 7.8% 감소한 1,028억원을 기록했다. 그러나 2025년에 미국 시장에서 유통재고 조정이 마무리되면서 2026년 1분기에 하이드로콜로이드 수출은 전년 동기 대비 16.4% 감소하지만, 전분기 대비로는 59.5% 증가한 295억원을 기록했다(표1). 2분기에는 이와 같은 회복세가 이어지며 전년 동기 대비 62.9% 증가한 378억원으로 추정된다.

둘째, 유럽 수출도 증가하고 있다. 창상피복재 수출 내에서 유럽향 마이티 패치 수출은 C&D를 통해 독일, 영국, 프랑스 등으로 증가하고 있다. 아직 마이티 패치는 유럽시장에서 초기 국면이라 2026년 1분기 기준 유럽향 수출 비중은 약 5% 수준으로 추정되며, 아직 규모는 크지 않지만 성장률은 높은 상황이다. 2분기에도 이러한 성장세가 지속되고 있는 것으로 추정된다.

셋째, 동사의 창상피복재 원단이 글로벌 제약사향으로 공급될 경우 중장기 매출 확대 효과가 클 전망이다. 공급계약은 2026년내 이루어질 것으로 기대하고 있다.

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	187	65	57	7,091	7.8	4.6	1.9	25.7	2.7
2027E	210	72	59	7,380	7.5	3.8	1.6	22.3	2.7
2028E	245	84	69	8,562	6.5	2.9	1.3	21.7	2.7

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

영업실적은 강한 회복세를
이어가고 있다
투자의견
BUY를 유지

2026년에 매출 회복, 2027년 추가 성장으로 주가 상승 잠재력 있다

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 상반기 실적이 뚜렷하게 회복되면서 주가는 4월 중순에 68,000원대까지 상승했다. 그 이후 반도체 중심으로 주식시장 수급이 풀림에 따라 미용의료기기 섹터가 소외되면서, 동사의 주가도 현재 56,000원 대까지 조정 받고 있다.

향후 주가에 영향을 미칠 요인을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 2026년 2분기 실적은 창사이래 분기 최고의 실적이 될 것이다. 환율 상승 효과와 미국 C&D항 창상피복재 수출 증가가 동시에 나타나면서, 2분기 연결 실적은 분기 기준 최대 수준을 기록할 전망이다. 2분기 연결 매출액이 551억원, 영업이익이 219억원으로 추정됨에 따라 2분기 실적발표가 주목을 받을 가능성이 높다.

둘째, 글로벌 대형 고객사향 원단 공급 본 계약이 2026년 말까지는 이루어질 것으로 기대하고 있다. 글로벌 대형 고객사향 창상피복재 공급을 추진 중인데, 2026년 2분기 소규모 샘플이 공급(매출)되었다. 글로벌 시장으로 판매되는 해당 고객사(자회사 포함)의 창상피복재 매출 규모가 크다. 2026년 연말까지 공급 관련된 본 계약이 체결될 경우, 2027년에는 큰 폭으로 매출이 증가할 수 있을 전망이다. 주가 상승의 큰 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다.

셋째, 주주가치 제고의 일환으로 배당을 증액 중이다. 2024년말 기준 주당 배당금은 750원에서 2025년 이익 기준으로 1,500원으로 상향했다. 현재 주가 대비 배당 수익률은 약 2.7%이다. 2026년말 기준으로 이익 증가에 따라 배당 규모도 추가적으로 증가할 가능성이 높아 보인다.

또한 1대1 무상증자를 발표했다. 자사주에는 신주 배정이 없기 때문에 무상증자 배정주식은 7,942,120주이며, 무상증자후 주식수는 16,070,120주가 된다. 신주 배정기준일은 2026년 8월 7일이다.

현재 2026년 추정이익 기준 PER은 7.8배이다. 글로벌 시장을 대상으로 고성장을 시현하고 있다는 점을 감안하면 현재 주가는 크게 저평가된 수준으로 판단된다. 주가는 2026년 1월 저점에서 다소 회복했으나, 과거 고점이 85,000원대였음을 감안하면 추가 상승여력은 충분한 것으로 판단된다. 특히 글로벌 고객사 원단 공급을 통한 **2027년 성장 잠재력을 감안한다면 2026년 하반기에는 기대가 선 반영되면서 추가적인 주가 회복에 탄력을 받을 수 있을 전망이다.** 동사의 장기 성장 비전을 감안하여 투자의견 BUY는 계속 유지한다. 목표주가도 추정이익 상향 조정에 따라 93,000원(무상증자 후 46,000원)으로 상향 조정한다.

표 1. 품목별 매출실적 추이

(단위: 억원)

항목별	2021	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2QE	3QE	4QE	2026E
하이드로콜로이드 (증감률)	476	492	768	1,312	420	284	295	237	1,236	354	438	352	300	1,444
수출 (증감률)	332	345	627	1,115	353	232	258	185	1,028	295	378	310	241	1,223
내수 (증감률)	144	1	141	197	67	52	37	52	208	59	60	43	60	221
		-99.0%	9363.1%	39.7%	63.4%	15.6%	-22.9%	-17.5%	5.6%	-11.9%	15.0%	15.0%	15.0%	6.3%
폴리우레탄 (증감률)	89	113	115	114	33	24	35	28	120	32	25	36	29	122
마이크로니들 (증감률)		27.0%	1.8%	-0.9%	37.5%	-25.0%	25.0%	-6.7%	5.3%	-3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	1.3%
기타/상품 (증감률)	29	46	103	122	15	25	13	19	72	15	25	14	21	75
		123.9%	18.4%	7.1%	-47.9%	-70.5%	18.8%	-41.0%	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	4.4%
창상피복재 합계 (증감률)	594	679	1,019	1,589	479	334	352	293	1,458	409	495	412	359	1,675
		14.3%	50.1%	55.9%	128.1%	-34.1%	-18.9%	-33.1%	-8.2%	-14.6%	48.1%	17.0%	22.6%	14.9%
CAST (증감률)	9	11	11	15	3	1	1	1	6	1	1	1	1	4
SPLNT (증감률)	12	13	12	10	2	1	3	2	8	2	1	3	2	8
상품 (증감률)	50	8.3%	-7.7%	-16.7%	-33.3%	-50.0%	0.0%	0.0%	-20.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.3%
기타 (증감률)	11	50	38	59	11	20	20	14	65	18	21	21	14	74
		0.0%	-24.0%	55.3%	-8.3%	25.0%	17.6%	0.0%	10.2%	63.6%	3.0%	3.0%	3.0%	13.3%
정형외과용 고정제 (증감률)	82	13	14	13	1	3	2	4	10	2	4	4	4	14
		18.2%	7.7%	-7.1%	-50.0%	-25.0%	-33.3%	0.0%	-23.1%	100.0%	33.3%	100.0%	0.0%	40.0%
기타 조정 등		87	75	97	17	25	26	21	89	23	27	29	22	100
		6.1%	-13.8%	29.3%	-19.0%	0.0%	0.0%	-16.0%	-8.2%	35.3%	6.6%	10.5%	2.4%	12.2%
		50	61	63	17	29	29	20	95	19	30	30	21	98
			21.8%	3.8%	0.2%	75.0%	5.5%	824.2%	50.3%	8.7%	3.0%	3.0%	3.0%	4.0%
매출액 (증감률)	719	816	1,155	1,749	513	388	407	334	1,642	451	551	470	401	1,873
		13.5%	41.5%	51.5%	106.8%	-29.3%	-16.5%	-28.2%	-6.1%	-12.2%	42.1%	15.6%	20.2%	14.1%

자료: 티앤엘, 연결기준, 상상인증권

표 2. 티앤엘 분기별 요약 실적

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	513	388	407	334	451	551	470	401
영업이익	202	100	121	40	183	219	160	88
세전이익	213	86	143	37	207	235	176	101
순이익	159	78	113	31	164	187	140	77
YoY(%)								
매출액	106.8	-29.3	-16.5	-28.2	-12.2	42.1	15.6	20.2
영업이익	179.9	-52.0	-31.9	-64.0	-9.7	119.9	31.6	119.7
세전이익	148.6	-61.2	-13.7	-75.4	-2.9	174.2	23.6	171.0
순이익	123.3	-54.8	-14.4	-65.1	3.7	138.4	23.9	151.5

자료: 티앤엘, 상상인증권 연결기준

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

2026년 추정이익(지배주주이익)	568	
적정 PER(배)	13	수출에서 성장 잠재력 감안
기업가치	7,390	적정 PER에 프리미엄 부여
발행주식수(주)	8,128,000	*무상 증자 7,942,120주 발표
자기주식(주)	185,880	
유통주식수(주)	7,942,120	
적정 주가(원)	93,048	
무상증자 후 발행주식수(주)	16,070,120	
무상증자 감안 적정주가	46,524	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	114.3	126.1	163.4	196.2	237.0
현금 및 현금성자산	60.7	73.7	66.3	92.8	124.1
매출채권	18.6	18.0	22.4	24.8	29.0
재고자산	19.7	16.3	14.6	16.1	18.9
비유동자산	82.8	91.0	103.4	119.7	138.8
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	74.9	84.5	97.1	113.3	132.2
무형자산	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8
자산총계	197.1	217.1	266.8	315.9	375.7
유동부채	23.7	15.2	25.0	27.0	30.2
매입채무	13.4	9.8	14.8	16.3	19.1
단기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비유동부채	2.0	0.7	0.5	0.5	0.5
장기금융부채	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
부채총계	25.6	15.9	25.6	27.5	30.7
지배주주지분	171.4	201.2	241.3	288.4	345.0
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	229.6	276.8	333.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	171.4	201.2	241.3	288.4	345.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	174.9	164.2	187.3	209.5	245.2
매출원가	99.4	91.8	96.9	108.5	127.0
매출총이익	75.5	72.4	90.4	101.0	118.2
판매비와 관리비	18.5	26.0	25.4	29.3	34.3
영업이익	57.0	46.4	65.0	71.7	83.9
EBITDA	60.9	51.0	70.4	78.0	91.3
금융손익	4.4	2.6	7.0	6.3	6.5
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	71.9	77.8	90.3
계속사업법인세비용	15.9	9.7	15.0	18.7	21.7
당기순이익	46.4	38.1	56.8	59.2	68.6
지배주주순이익	46.4	38.1	56.8	59.2	68.6
매출총이익률 (%)	43.2	44.1	48.2	48.2	48.2
영업이익률 (%)	32.6	28.2	34.7	34.2	34.2
EBITDA 마진률 (%)	34.8	31.1	37.6	37.2	37.2
세전이익률 (%)	35.6	29.1	38.4	37.2	36.8
지배주주순이익률 (%)	26.5	23.2	30.4	28.2	28.0
ROA (%)	27.4	18.4	23.5	20.3	19.8
ROE (%)	30.8	20.4	25.7	22.3	21.7
ROIC (%)	47.2	35.4	45.2	43.4	43.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	46.6	37.7	52.0	63.6	72.3
당기순이익(손실)	46.4	38.1	56.8	59.2	68.6
현금수익비용가감	17.3	17.6	2.9	6.4	7.4
유형자산감가상각비	3.9	4.6	5.3	6.3	7.3
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	13.4	12.9	-5.8	0.0	0.0
운전자본 증감	-9.2	-5.2	-8.0	-2.0	-3.8
매출채권의 감소(증가)	-6.9	0.1	-3.4	-2.4	-4.2
재고자산의 감소(증가)	-7.4	0.9	1.6	-1.5	-2.7
매입채무의 증가(감소)	5.3	-3.5	-5.0	1.6	2.8
기타영업현금흐름	-0.2	-2.7	-1.2	0.4	0.4
투자활동 현금흐름	-0.7	-15.7	-59.6	-25.1	-29.0
유형자산 처분(취득)	-15.3	-11.5	-17.7	-22.4	-26.3
무형자산 감소(증가)	-0.6	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	-41.7	-2.4	-2.5
기타투자활동	15.2	-3.9	0.0	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-4.6	-8.9	0.0	-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	12.0	0.0	0.0
현금의 증감	41.4	13.0	-7.4	26.5	31.3
기초현금	19.3	60.7	73.7	66.3	92.8
기말현금	60.7	73.7	66.3	92.8	124.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	11.7	10.5	7.8	7.5	6.5
P/B	3.2	2.0	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	7.7	6.1	4.6	3.8	2.9
P/S	3.1	2.4	2.4	2.2	1.8
배당수익률 (%)	1.1	3.1	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	51.5	-6.1	14.1	11.9	17.0
영업이익 증가율	84.7	-18.6	40.2	10.2	17.1
세전이익 증가율	88.4	-23.2	50.3	8.3	16.0
지배주주순이익 증가율	69.1	-18.0	49.3	4.1	16.0
EPS 증가율	69.1	-18.0	51.4	4.1	16.0
안정성 (%)					
부채비율	15.0	7.9	10.6	9.5	8.9
유동비율	483.1	830.2	652.7	726.6	785.0
순차입금/자기자본	-43.4	-44.7	-51.8	-53.3	-54.4
영업이익/금융비용	2,905.8	3,451.6	7,623.6	8,705.4	10,190.4
총차입금 (십억원)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
순차입금 (십억원)	-74.4	-89.9	-125.0	-153.8	-187.6
주당지표 (원)					
EPS	5,710	4,684	7,091	7,380	8,562
BPS	21,092	24,749	29,682	35,481	42,447
SPS	21,517	20,197	23,042	25,777	30,170
DPS	750	1,500	1,500	1,500	1,500

티앤엘 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



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 당사에 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		