

# 티앤엘 (340570)

COMPANY UPDATE Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2025.8.21

## 수출 회복을 기다려보자(feat. 미국 내 침투율, 신규 고객사)

### 점진적인 매출 회복 기대

2Q25 매출은 388억원(-29% yoy, -24% qoq)으로 창상치료재 수출 매출이 281억원(-34% yoy, -28% qoq), 내수 82억원(-11% yoy, -14% qoq)을 기록했다. 수출 매출 부진은 전년 동기 미국 고객사의 입점 점포 확장 시기 높았던 매출 베이스와, 상반기의 오더가 1분기에 집중 반영된 것에 기인한다. 유럽 등 기타 지역으로의 수출은 107억원(+123% yoy, flat qoq)을 기록했다. 매출총이익률은 매출 감소와 상호관세 중 일부 부담의 영향으로 41%(-3%p yoy, -8%p qoq)를 기록했다. 영업이익률은 판관비 증가(59억원 +64% yoy, 인건비 2Q24 15억원 → 2Q25 20억원, 연구개발비 2Q24 5억원 → 2Q25 13억원 등) 영향으로 26%(-12%p yoy, -13%p qoq)로 하락했다.

2025년 예상 매출은 1,885억원(+8% yoy)로 분기 매출은 3Q25E 476억원(-2% yoy, +23% qoq) → 4Q25E 509억원(+9% yoy, +7% qoq)으로 점진적인 매출 회복을 기대한다. 지역별로는 미국향 창상치료재 수출 매출 907억원(-11% yoy), 유럽 등 기타지역 매출 423억원(+79% yoy) 이다. 미국에서 마이티패치의 침투율은 2024년 말 9%, 1H25 기준 동일한 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 올해는 미국 관세 부담이 일부 작용할 것으로 전망되나, 유럽 등 기타 지역은 시장 확장에 따른 고성장이 이어질 것으로 예상된다.

### 미국 내 침투율 확대와 신규 고객사에 대한 관심

티앤엘에 대해 투자이견 Buy를 유지하고, 목표주가는 예상 실적 하향 조정을 반영해 80,000원으로 하향한다. 미국에서 연간 1,000억원 수준의 매출 체력을 달성한 상황에서 추가적인 매출 성장 동력은 현재 9% 수준인 마이티패치 침투율 상승, 유럽 등 기타지역 매출 레벨업, 신규 고객사 확보 등으로 판단한다. 현재 주가 수준은 12M FWD 기준 PER 9배 수준으로 수출 회복이 숫자로 확인되는 시점에 의미 있는 주가 반등이 가능할 것으로 판단한다.

### Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,155	1,749	1,885	2,153	2,387
영업이익	308	570	610	707	791
순이익	274	464	489	533	598
EPS (원)	3,376	5,710	6,017	6,556	7,363
증감률 (%)	29.9	69.1	5.4	9.0	12.3
PER (x)	11.8	11.7	9.1	8.4	7.4
PBR (x)	2.5	3.2	2.1	1.7	1.4
영업이익률 (%)	26.7	32.6	32.4	32.8	33.1
EBITDA 마진 (%)	29.1	34.8	34.7	35.2	35.6
ROE (%)	23.3	30.8	25.4	22.4	20.8

주: IFRS 연결 기준,  
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터



Analyst 조은애  
goodkid@ls-sec.co.kr

**Buy (유지)**

목표주가 (하향)	80,000 원
현재주가	54,800 원
상승여력	46.0 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

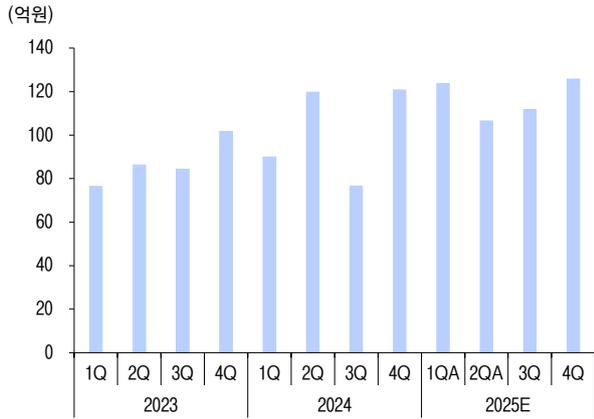
### Stock Data

KOSDAQ (8/20)	777.61 pt
시가총액	4,454 억원
발행주식수	8,128 천주
52 주 최고가/최저가	84,000 / 54,000 원
90 일 일평균거래대금	36.16 억원
외국인 지분율	10.0%
배당수익률(25.12E)	1.4%
BPS(25.12E)	26,362 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.3%
	6개월 -30.5%
	12개월 -32.7%
주주구성	최윤소 (외 10인) 42.6%
	자사주 (외 1인) 0.7%
	양화섭 (외 1인) 0.2%

### Stock Price

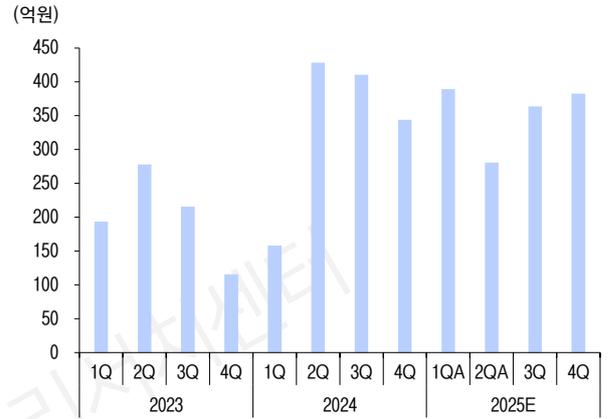


그림1 분기 내수 매출 추이 및 예상



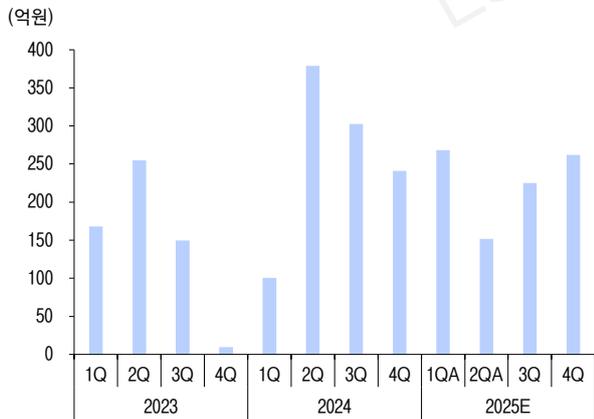
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림2 분기 수출 매출 추이 및 예상



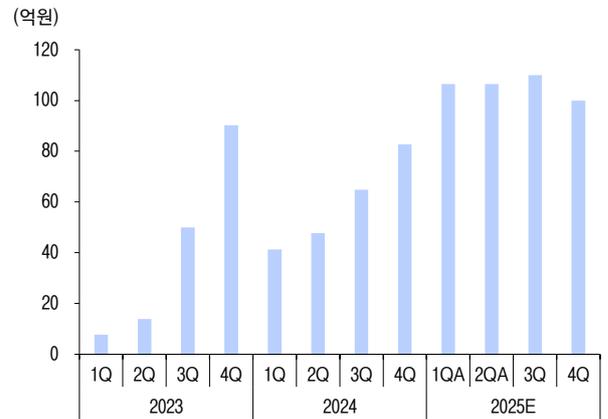
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림3 분기 미국 수출 매출 추이 및 예상



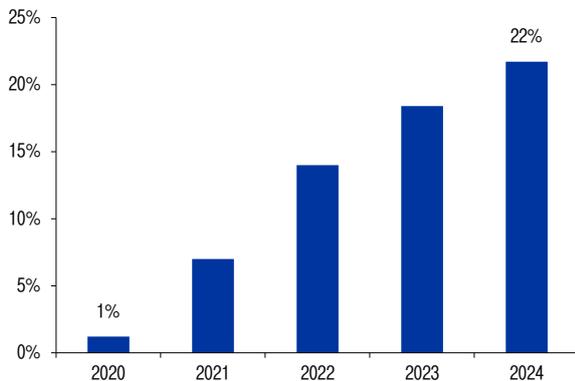
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림4 분기 유럽, 캐나다 등 기타 수출 매출 추이 및 예상



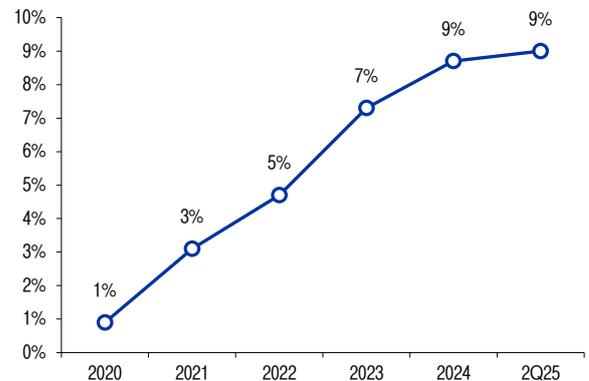
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림1 미국 여드름케어 카테고리 내 히어로 시장점유율



자료: Church & Dwight, LS증권 리서치센터

그림2 미국 히어로 브랜드 시장 침투율



자료: Church & Dwight, LS증권 리서치센터

표1 티앤엘 실적테이블

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	248	548	487	465	513	388	476	509	816	1,155	1,749	1,885	2,153
% yoy	-8%	50%	62%	112%	107%	-29%	-2%	9%	13%	42%	51%	8%	14%
<b>1. 내수</b>	90	120	77	121	124	107	112	126	323	350	408	469	528
% yoy	18%	39%	-9%	19%	37%	-11%	46%	4%	11%	8%	17%	15%	13%
% sales	36%	22%	16%	26%	24%	28%	24%	25%	40%	30%	23%	25%	25%
<b>2. 수출</b>	158	429	410	344	389	281	364	383	492	803	1,341	1,417	1,625
% yoy	-18%	9%	90%	197%	146%	-34%	-11%	11%	15%	63%	67%	6%	15%
% sales	64%	78%	84%	74%	76%	72%	76%	75%	60%	70%	77%	75%	75%
<b>제1고객사</b>	142	426	367	324	374	258	335	362	416	744	1,260	1,330	1,532
% yoy	-19%	59%	84%	225%	164%	-39%	-9%	12%	18%	79%	69%	6%	15%
% sales	57%	78%	75%	70%	73%	67%	70%	71%	51%	64%	72%	71%	71%
미국	101	379	303	241	268	152	225	262	374	582	1,023	907	961
% yoy	-40%	49%	103%	2440%	166%	-60%	-26%	9%	25%	56%	76%	-11%	6%
% sales	41%	69%	62%	52%	52%	39%	47%	52%	46%	50%	58%	48%	45%
유럽, 캐나다 등 기타	41	48	65	83	106	107	110	100	42	162	236	423	571
% yoy	3%	3%	3%	3%	158%	123%	70%	21%	-21%	286%	46%	79%	35%
% sales	17%	9%	13%	18%	21%	27%	23%	20%	5%	14%	14%	22%	27%
<b>매출총이익</b>	104	244	220	188	252	159	211	223	342	452	755	845	969
% yoy	-18%	65%	111%	1033%	143%	-35%	-4%	19%	12%	32%	67%	12%	15%
GPM	42%	44%	45%	40%	49%	41%	44%	44%	42%	39%	43%	45%	45%
<b>판관비</b>	31	36	41	77	50	59	59	67	99	143	185	235	263
% sales	13%	7%	8%	16%	10%	15%	12%	13%	12%	12%	11%	12%	12%
고정비	17	18	21	41	21	24	26	32	51	73	97	103	136
% sales	0%	0%	0%	0%	4%	6%	5%	6%	6%	6%	6%	5%	6%
변동비	14	18	20	36	28	35	33	35	48	70	89	132	127
% sales	6%	0%	0%	0%	6%	9%	7%	7%	6%	6%	5%	7%	6%
<b>영업이익</b>	72	207	178	112	202	100	152	156	243	308	570	610	707
% yoy	-18%	65%	111%	1033%	180%	-52%	-15%	40%	9%	27%	85%	7%	16%
OPM	29%	38%	37%	24%	39%	26%	32%	31%	30%	27%	33%	32%	33%

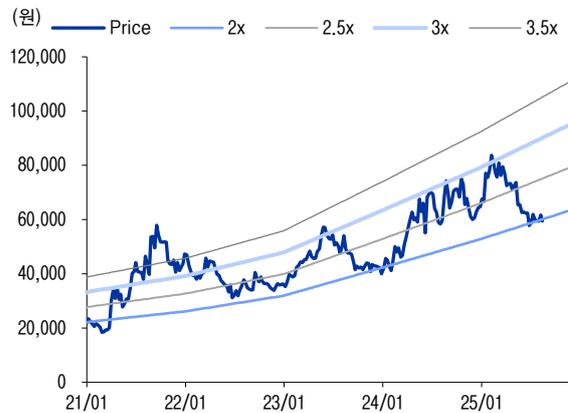
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림3 티앤엘 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림4 티앤엘 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

표1 티앤엘 예상 실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	1,976	2,312	1,885	2,153	-5%	-7%
영업이익	637	745	610	707	-4%	-5%
순이익	535	597	489	533	-9%	-11%

자료: LS증권 리서치센터

표2 티앤엘 PER Valuation

	2023	2024	2025E	12M FWD	2026E
지배주주순이익 (억원)	274	464	489	515	533
발행주식수(천주)				8,128	
Target PER(x)				13	
적정 시가총액 (억원)				6,484	
현재주가 (원)				54,800	
목표주가 (원)				80,000	
상승여력				46.0%	

자료: LS증권 리서치센터

## 티앤엘 (340570)

### 재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	720	1,143	1,560	1,884	2,273
현금 및 현금성자산	193	607	943	1,271	1,639
매출채권 및 기타채권	111	186	167	165	170
재고자산	129	197	167	153	157
기타유동자산	289	153	283	294	306
<b>비유동자산</b>	701	828	878	1,019	1,143
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	627	749	799	938	1,061
무형자산	31	36	36	36	35
<b>자산총계</b>	<b>1,421</b>	<b>1,971</b>	<b>2,438</b>	<b>2,904</b>	<b>3,416</b>
<b>유동부채</b>	113	237	272	264	258
매입채무 및 기타채무	72	134	148	136	124
단기금융부채	1	2	2	2	2
기타유동부채	40	101	122	127	132
<b>비유동부채</b>	13	20	23	24	25
장기금융부채	3	6	6	6	6
기타비유동부채	10	14	18	19	19
<b>부채총계</b>	<b>126</b>	<b>256</b>	<b>296</b>	<b>289</b>	<b>283</b>
<b>지배주주지분</b>	1,296	1,714	2,143	2,615	3,133
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	280	280	280	280	280
이익잉여금	987	1,403	1,831	2,303	2,821
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>1,296</b>	<b>1,714</b>	<b>2,143</b>	<b>2,615</b>	<b>3,133</b>

### 현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	326	466	553	592	642
당기순이익(손실)	274	464	489	533	598
비현금수익비용가감	81	173	94	52	59
유형자산감가상각비	28	39	44	51	57
무형자산상각비	0	0	1	0	0
기타현금수익비용	53	134	39	1	-7
영업활동 자산부채변동	8	-92	5	7	-15
매출채권 감소(증가)	36	-69	21	2	-5
재고자산 감소(증가)	-29	-74	29	14	-4
매입채무 증가(감소)	-6	53	-27	-13	-11
기타자산, 부채변동	7	-2	-18	4	4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-301	-7	-217	-203	-193
유형자산처분(취득)	-132	-153	-92	-190	-180
무형자산 감소(증가)	-15	-6	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-166	155	-8	-11	-11
기타투자활동	12	-3	-117	-2	-2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-37	-46	0	-61	-81
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-36	-44	-61	-61	-81
배당금의 지급	36	44	61	61	81
기타재무활동	0	0	61	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-13</b>	<b>414</b>	<b>336</b>	<b>329</b>	<b>368</b>
기초현금	206	193	607	943	1,271
기말현금	193	607	943	1,271	1,639

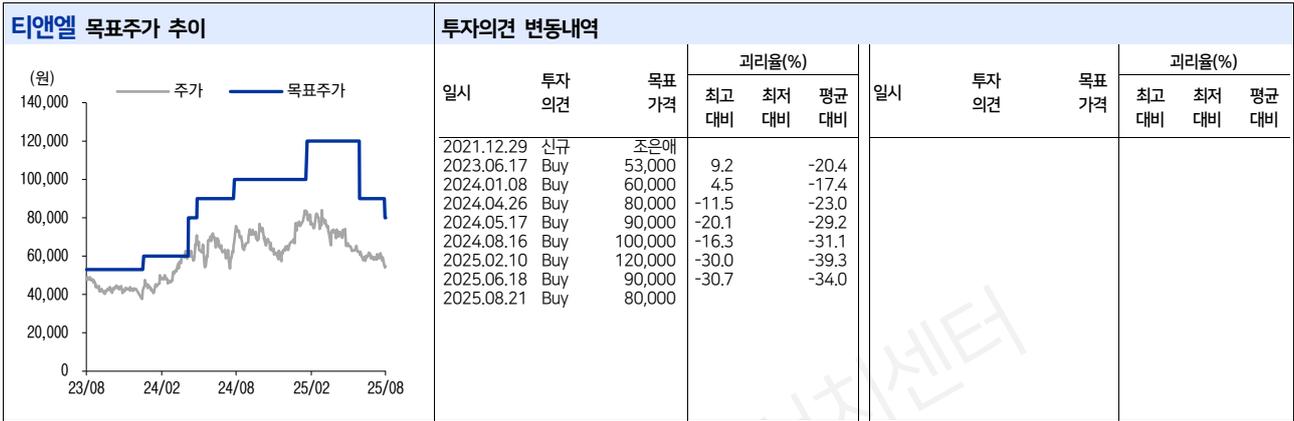
자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	1,155	1,749	1,885	2,153	2,387
매출원가	703	994	1,040	1,183	1,320
<b>매출총이익</b>	452	755	845	969	1,067
판매비 및 관리비	143	185	235	263	276
<b>영업이익</b>	308	570	610	707	791
(EBITDA)	336	609	655	758	849
금융손익	16	44	38	24	29
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	9	-19	-20	-21
<b>세전계속사업이익</b>	331	623	630	710	798
계속사업법인세비용	56	159	141	178	199
계속사업이익	274	464	489	533	598
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	274	464	489	533	598
지배주주	274	464	489	533	598
<b>총포괄이익</b>	275	468	489	533	598
매출총이익률 (%)	39	43	45	45	45
영업이익률 (%)	26.7	32.6	32.4	32.8	33.1
EBITDA 마진률 (%)	29.1	34.8	34.7	35.2	35.6
당기순이익률 (%)	23.8	26.5	25.9	24.8	25.1
ROA (%)	21.2	27.4	22.2	19.9	18.9
ROE (%)	23.3	30.8	25.4	22.4	20.8
ROIC (%)	32.7	47.2	49.6	52.7	51.9

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	11.8	11.7	9.1	8.4	7.4
P/B	2.5	3.2	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	8.3	7.7	5.0	3.8	3.0
P/CF	9.1	8.5	7.6	7.6	6.8
배당수익률 (%)	1.4	1.1	1.4	1.8	2.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	41.5	51.5	7.8	14.2	10.9
영업이익	26.9	84.7	7.1	15.8	11.9
세전이익	29.3	88.4	1.1	12.8	12.3
당기순이익	29.9	69.1	5.4	9.0	12.3
EPS	29.9	69.1	5.4	9.0	12.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	9.7	15.0	13.8	11.0	9.0
유동비율	640.4	483.1	573.2	712.9	880.7
순차입금/자기자본(x)	-36.2	-43.4	-56.1	-59.0	-61.3
영업이익/금융비용(x)	3,528.5	2,905.8	4,736.0	5,484.9	6,134.9
총차입금 (십억원)	4	8	8	8	8
순차입금 (십억원)	-469	-744	-1,202	-1,542	-1,921
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,376	5,710	6,017	6,556	7,363
BPS	15,939	21,092	26,362	32,173	38,543
CFPS	4,376	7,837	7,179	7,192	8,085
DPS	550	750	750	1,000	1,100



**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 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 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)