

티엘비 (356860)

고부가가치(AI 서버용 SSD, CXL)로 성장성 가속화

반도체용 PCB 전문기업

동사는 지난 2011년에 설립된 반도체용 PCB 전문기업이다. 주요제품으로는 메모리 모듈용 PCB와 SSD용 PCB 등이 있으며, 데스크탑 PC용, 노트북/PC 용, 서버용 제품 등에 대한 라인업을 갖추고 있다. 또한 2020년에는 반도체 후공정 검사장비용 PCB 사업에도 진출하였다. 주요 매출처는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등이 있다.

지난해 기준으로 동사의 제품별 매출비중을 살펴보면 SSD 45.4%, DDR5 33.5%, R-DIMM 12.9%, 기타 8.2% 등이다.

E1.S, E3, E1.L 등 초고성능 AI 서버용 SSD 모듈 PCB 매출 가시화 되면서 수익성 개선 될 듯

지난해 서버 시장의 경우 주요 CSP(클라우드 서비스 제공 사업자) 등이 사용 중인 범용 서버의 업그레이드나 유지 보수, 데이터센터 건설을 미루는 등 투자를 줄이면서 역성장하였다.

그러나 AI가 IT 산업에 확산되면서 구글, MS, 메타, 아마존 등 데이터센터를 운영하는 글로벌 IT 업체들이 올해 CAPA 규모를 확대하겠다고 밝혔다. 이에 따라 고용량·고효율 데이터 처리를 뒷받침해 줄 고성능 메모리에 대한 수요가 증가하고 있어서 고성능 서버용의 교체 수요도 회복될 것으로 예상된다.

무엇보다 서버는 PC나 모바일 등 소비자용 제품 대비 가격이 높아 메모리 반도체 사용처 가운데 고부가가치 영역에 속한다.

이러한 환경하에서 동사는 초고용량, 고스피드, 저전력에 해당하는 AI 서버용 SSD 모듈 PCB인 E1.S, E3, E1.L 등을 Sole 벤더로 개발 중으로 조만간에 테스트 등이 완료되면 양산체제를 준비할 예정이다.

이와 같은 E1.S, E3, E1.L 등은 초고성능 AI 서버용 SSD 모듈 PCB이기 때문에 ASP가 높을 것으로 예상됨에 따라 올해 하반기에 이러한 고부가가치 매출이 가시화 되면서 수익성 개선에 크게 기여할 수 있을 것이다.

CXL 메모리 모듈 PCB 등의 매출 가시화로 성장성 가속화 될 듯

AI 데이터와 같이 막대한 양의 정보를 빠르게 처리하는 데이터센터에서는 수천 개 내지 수만 개의 CPU와 GPU 그리고 메모리와 주변 기기들을 모두 연결해 작동할 필요성이 생겼다. 이에 따라 등장한 것이 CXL(Compute Express Link)이며, 고속 입출력 인터페이스 표준인 PCIe(Peripheral Component Interface Express)를 기반으로 CPU, GPU, 가속기 등 여러 장치와 메모리를 빠르게 연결해서 계산하기 때문에 모듈을 추가하는 방식으로 메모리 용량과 대역폭을 크게 늘릴 수 있다.

현재 CXL은 상용화 초기 단계로 데이터센터를 중심으로 CXL 사용이 시작될 것으로 예상된다. 이와 같은 CXL을 지원하기 위하여 인텔 서버용 CPU인 시에라포레스트가 올해 상반기에 출시될 예정이다. 시에라포레스트는 CXL 2.0 탑재가 가능한 첫 상용 제품으로 CXL 1.1과도 호환된다. 이에 맞춰 삼성전자, SK하이닉스는 CXL 2.0 메모리 생산을 시작할 예정이다.

동사의 경우 이러한 CXL 메모리 모듈 PCB 개발을 완료한 상태이므로 올해 하반기부터 매출이 가시화 될 것으로 예상된다. 이와 같은 CXL 메모리 모듈 PCB의 경우도 고부가가치 이기 때문에 매출이 가시화 된다면 수익성 개선에 기여할 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

NR

액면가 500원
증가(2024.04.05) 30,100원

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	983만주
시가총액	296십억원
외국인지분율	2.2%
52주 추가	17,580~32,100원
60일평균거래량	511,771주
60일평균거래대금	14.3십억원

추가수익률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.7	-0.2	31.2	65.2
상대수익률	19.0	0.5	22.3	65.2

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	184	178	222	171
영업이익(십억원)	15	13	38	3
순이익(십억원)	12	12	31	3
EPS(원)	1,456	1,262	3,108	256
BPS(원)	7,222	8,465	11,424	11,330
PER(배)	18.0	16.1	6.0	119.5
PBR(배)	3.6	2.4	1.6	2.7
ROE(%)	24.5	16.1	31.3	2.3
배당수익률(%)		0.6	1.6	1.0
EV/EBITDA(배)	8.7	10.9	4.0	34.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

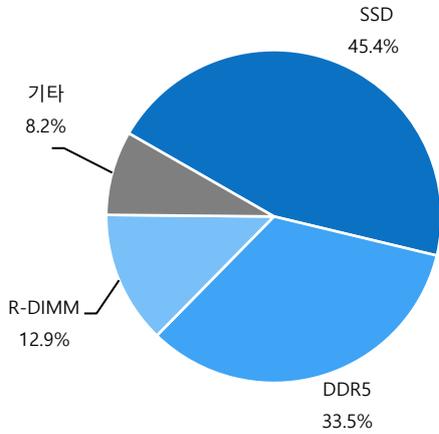
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. 티엘비. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2020	1,841	152	143	118	118	1,456	18.0
2021	1,781	134	149	124	124	1,262	16.1
2022	2,215	385	382	305	306	3,108	6.0
2023	1,713	30	33	25	25	256	119.5
2024E	1,985	105	115	92	92	936	32.1

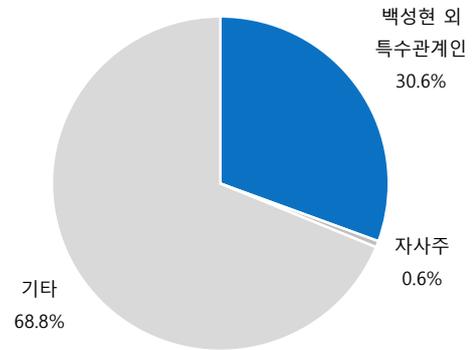
자료: 티엘비, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 티엘비 매출 구성(2023년 기준)



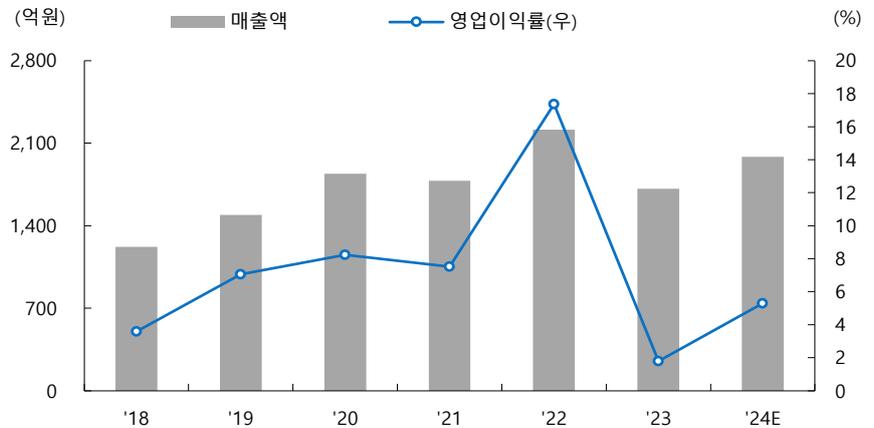
자료: 티엘비, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 티엘비 주주 분포((2023년 12월 31일 기준)



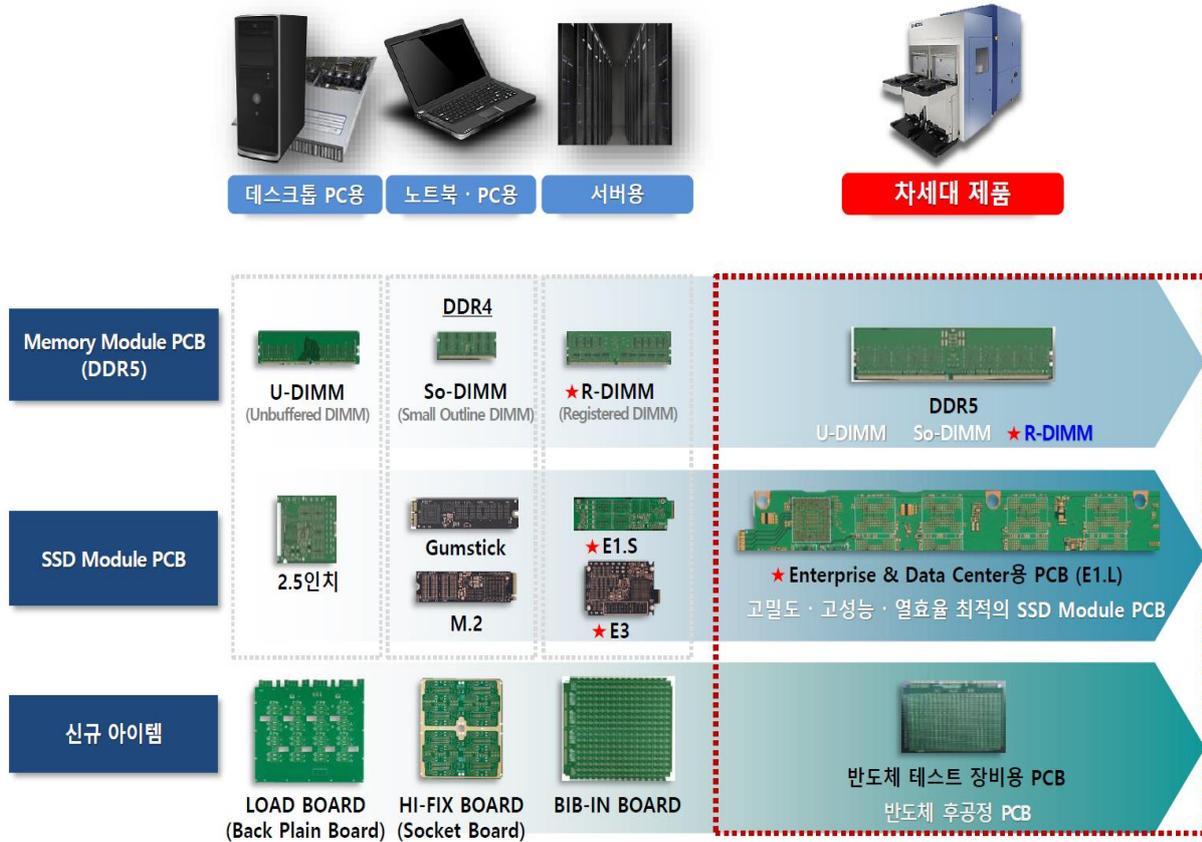
자료: 티엘비, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 티엘비 실적 추이



자료: 티엘비, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 티엘비 제품군



자료: 티엘비, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

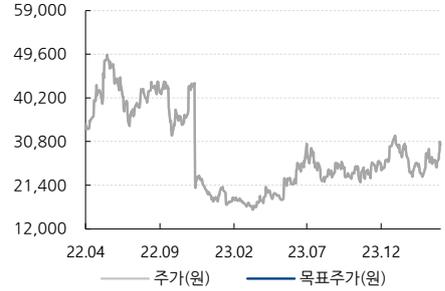
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	66	54	78	68	매출액	184	178	222	171
현금 및 현금성자산	20	14	31	11	증가율(%)	23.5	-3.3	24.4	-22.7
단기금융자산	20	2	5	11	매출원가	160	155	175	161
매출채권	7	13	19	23	매출총이익	24	23	47	11
재고자산	18	23	21	21	판매비와관리비	9	10	8	7
비유동자산	47	71	87	105	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	41	66	78	91	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	114	125	165	173	영업이익	15	13	38	3
유동부채	26	28	29	35	증가율(%)	36.7	-11.7	187.5	-92.1
매입채무	16	13	11	19	영업이익률(%)	8.2	7.5	17.4	1.8
단기차입금	1	-	-	5	이자수익	0	0	1	0
유동성장기부채	1	8	3	10	이자비용	1	0	1	0
비유동부채	16	14	24	27	지분이익(손실)	-	-	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	0	-1	0
장기차입금	16	13	24	26	세전계속사업이익	14	15	38	3
부채총계	43	42	53	62	법인세비용	2	2	8	1
지배주주지분	71	83	112	110	세전계속이익률(%)	7.8	8.4	17.3	1.9
자본금	2	2	5	5	당기순이익	12	12	31	3
자본잉여금	33	33	31	31	순이익률(%)	6.4	7.0	13.8	1.4
이익잉여금	35	48	77	76	지배주주귀속 순이익	12	12	31	3
기타자본항목	0	0	0	-1	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	12	12	30	2
자본총계	71	83	112	110	지배주주귀속총포괄이익	12	12	30	2

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	17	-1	35	-2	주당지표(원)				
당기순이익	12	12	31	3	EPS	1,456	1,262	3,108	256
유형자산감가상각비	4	4	5	6	BPS	7,222	8,465	11,424	11,330
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	3,800	1,673	3,644	885
지분법관련손실(이익)	-	-	0	-	DPS	-	125	300	200
투자활동 현금흐름	-27	-8	-23	-30	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	6	28	19	25	PER	18.0	16.1	6.0	119.5
무형자산의 처분(취득)	0	0	-	0	PBR	3.6	2.4	1.6	2.7
금융상품의 증감	-	0	0	6	PCR	6.9	12.2	5.2	34.5
재무활동 현금흐름	28	3	4	11	EV/EBITDA	8.7	10.9	4.0	34.6
단기금융부채의증감	-4	4	13	3	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2	4	6	12	ROE	24.5	16.1	31.3	2.3
자본의증감	34	-	0	-1	EBITDA이익률	10.2	9.8	19.7	5.4
배당금지급	0	-	-1	-	부채비율	60.0	50.2	46.8	56.5
현금및현금성자산의증감	18	-6	16	-20	순부채비율	-31.6	5.7	-9.0	17.8
기초현금및현금성자산	2	20	14	31	매출채권회전율(x)	22.8	18.3	13.8	8.4
기말현금및현금성자산	20	14	31	11	재고자산회전율(x)	10.4	8.6	10.1	8.3

자료 : 티엘비, 하이투자증권 리서치본부

티엘비 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-08	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-