

티엘비 (356860)

ASP 상승으로 수익성 개선 가속화

반도체용 PCB 전문기업

동사는 지난 2011년에 설립된 반도체용 PCB 전문기업이다. 주요제품으로는 메모리 모듈용 PCB와 SSD용 PCB 등이 있으며, 주요 매출처는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등이다.

High-end 서버용 고사양 DDR5 모듈 기판 수요 증가⇒DDR5 6400/7200Mbps 비중 증가로 인한 ASP 상승으로 수익성 개선 가속화

데이터센터 및 AI 서버는 대규모 연산이 24시간 지속적으로 수행되기 때문에, 고성능 및 저전력 메모리 솔루션 도입이 필수적이다. 이에 따라 DDR5는 AI·클라우드·데이터센터 인프라 시장에서 핵심 메모리 솔루션으로 자리 잡고 있다. 특히 AI 개발 및 응용이 점차 확대되는 환경하에서 고품질 추론 서비스를 위해서는 지속적인 모델 훈련도 필요하기 때문에 고용량 서버 인프라 확대는 필연적이고 지속적인 흐름이다.

이러한 하이퍼스케일 데이터센터 및 AI 가속기 환경 등이 DDR5 채용을 가속화하는 요인으로 작용하고 있다.

이러한 환경 등으로 인하여 High-end 서버용 고사양 DDR5 모듈 기판 수요가 증가함에 따라 삼성전자 및 하이닉스 서버용으로 데이터 전송 속도가 높은 DDR5 6400/7200Mbps 제품 매출이 본격화 되고 있다.

이에 따라 동사 매출에서 DDR5가 차지하는 비중이 지난해 4분기에는 32%에 불과하였으나 올해 1분기부터 DDR5 6400/7200Mbps 제품 매출이 본격화 되면서 52%으로 상승하였다. 또한 올해 2분기부터 DDR5 6400/7200Mbps 제품 매출의 고객처가 확대되면서 DDR5 비중이 59%에 이르고 있다.

특히 DDR5 6400/7200Mbps 제품의 경우 BVH(Blind Via Hole) 공법을 적용함에 따라 기존 제품 보다 ASP가 월등히 높기 때문에 동사의 전체 ASP를 끌어 올리고 있다. 즉, 연도별 동사 ASP를 살펴보면 21년 604,869원/m², 22년 792,973원/m², 23년 751,236원/m², 24년 843,160원/m² 등인데 올해 상반기에는 995,710원/m²으로 급격하게 상승 중에 있다. 이러한 ASP 상승으로 말미암아 영업이익률이 지난해에는 1.9%에 불과하였으나, 올해 1분기에는 3.6%으로 상승하였다.

무엇보다 올해 2분기에는 ASP 상승폭이 커지면서 매출상승 뿐만 아니라 영업이익률이 10.8%까지 상승함에 따라 수익성 개선이 가속화 되고 있다.

올해 6월말 기준으로 수주잔고가 사상 최대치인 442억원을 기록함에 따라 3분기에도 매출 상승 뿐만 아니라 수익성 개선이 가속화 될 것으로 예상된다. 무엇보다 DDR5 8000Mbps 제품의 경우 올해 4분기에 개발을 마치고 내년부터 매출이 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 수익성 개선의 지속성을 높일 수 있을 것이다.

SOCAMM, CXL 등 차세대 신제품의 시장 개화시 매출 가시화 되면서 성장성 가속화 될 듯

디지털, 아날로그, 혼합 신호 회로를 하나의 칩에 집적해 소형 고성능 저전력을 구현한 제품인 SOCAMM(System On Chip Advanced Memory Module)의 경우 현재 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등 주요 반도체 및 메모리 제조사들이 SOCAMM 개발에 참여하고 있다. 또한 지난 2022년 CXL(Compute Express Link) 3.0 표준규격이 공식 발표되었으며, 이를 기반으로 향후 CXL 메모리 확장 모듈 및 AI 서버용 고속 PCB 시장이 본격적으로 확대될 것으로 전망된다.

이러한 환경하에서 동사의 경우 SOCAMM, CXL 등 차세대 신제품의 시장 개화시 매출 가시화 되면서 성장성 등이 가속화 될 것이다.

Company Brief

NR

액면가	500원
증가(2025.09.12)	39,100원

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	983만주
시가총액	384십억원
외국인지분율	15.0%
52주 주가	10,720~39,100원
60일평균거래량	344,481주
60일평균거래대금	10.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	40.9	92.6	99.5	213.3
상대수익률	37.0	82.4	84.1	197.8

Price Trend



FY	2021	2022	2023	2024
매출액(십억원)	178	222	171	180
영업이익(십억원)	13	38	3	3
순이익(십억원)	12	31	3	4
EPS(원)	1,262	3,108	256	368
BPS(원)	8,465	11,424	11,212	11,399
PER(배)	16.1	6.0	119.4	35.5
PBR(배)	2.4	1.6	2.7	1.1
ROE(%)	16.1	31.3	2.3	3.3
배당수익률(%)	0.6	1.6	0.7	1.5
EV/EBITDA(배)	11.8	4.2	34.6	15.8

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

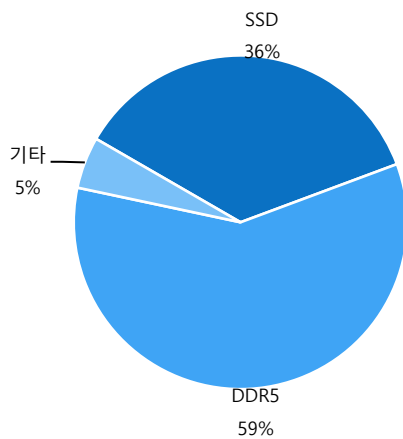
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

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	1,455	18.0
2021	1,781	134	149	124	124	1,262	16.1
2022	2,215	385	382	305	306	3,108	6.1
2023	1,713	30	33	25	25	256	119.5
2024	1,800	34	49	36	36	368	35.5
2025E	2,525	243	235	188	188	1,912	20.1

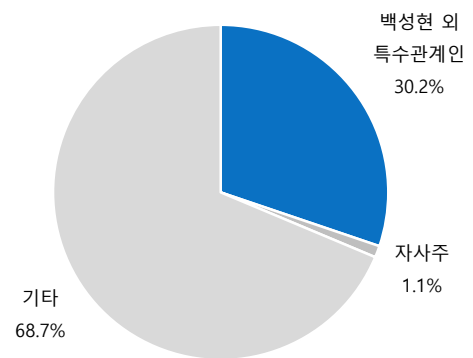
자료: 티엘비, iM증권 리서치본부

그림1. 티엘비 매출 구성(2025년 2분기 기준)



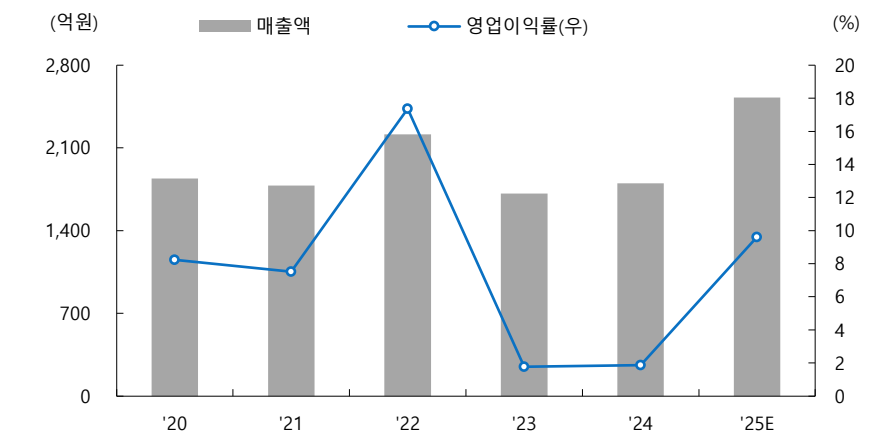
자료: 티엘비, iM증권 리서치본부

그림2. 티엘비 주주 분포((2025년 6월 30일 기준))



자료: 티엘비, iM증권 리서치본부

그림3. 티엘비 실적 추이



자료: 티엘비, iM증권 리서치본부

표2. 티엘비 제품 전체 구성

SSD	서버/기업용(e-SSD)	E1.S, E3.S, EDSFF, M.2
	노트북, PC 용, 데스크탑용	M.2, 2.5인치
DRAM	DDR4	R-DIMM
	DDR5	R-DIMM, U-DIMM, SODIMM
신제품	CXL, SOCAMM, LPCAMM 등	

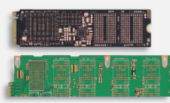
자료: 티엘비, iM증권 리서치본부

그림4. 티엘비 제품군

TLB 핵심 제품



Memory Module
DDR5 6400/7200 Mbps
DDR5 8000 Mbps



SSD Module
e-SSD
EDSFF

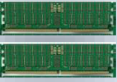
차세대 신제품



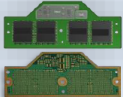
CXL
(Compute Express Link)
지정된 CPU에 메모리 제공할 뿐만 아니라,
지정되지 않은 CPU에 메모리 확장한 제품



SOCAMM
(System On Chip Advanced Memory Module)
디지털, 아날로그, 혼합 신호 회로를 하나의 칩에
집적해 소형 고성능 저전력을 구현한 제품



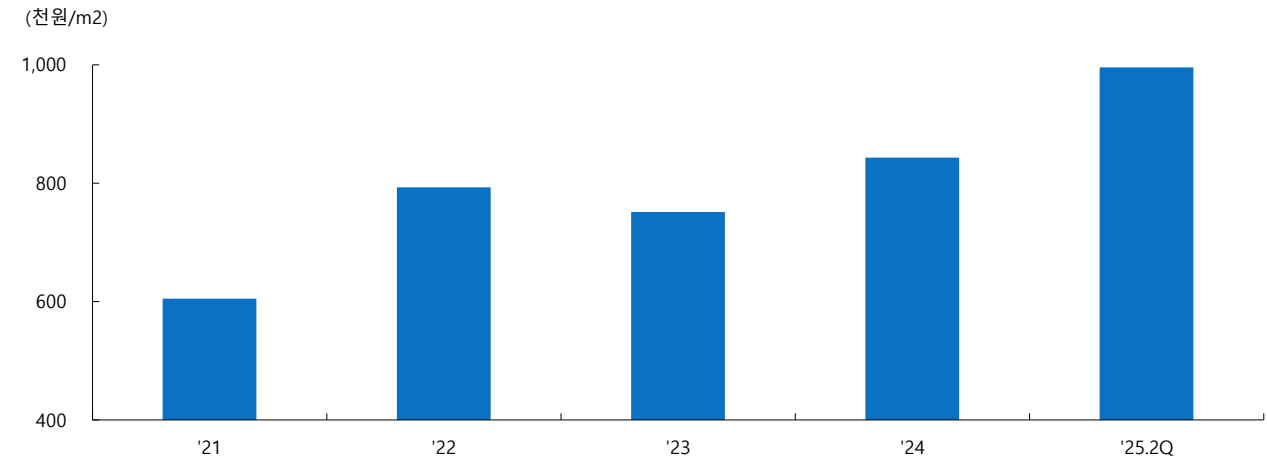
MR-DIMM
(Multiplexed Rank DIMM)
여러 개 D램이 결합된 모듈 제품
랭크(Rank) 2개 동시 작동으로 속도 향상



LPCAMM
(Low-Power Cache- Attached Memory Module)
LPDDR 기반의 새로운 폼팩터로
전력을 최소화하여 열발생을 줄이는데 주로 사용

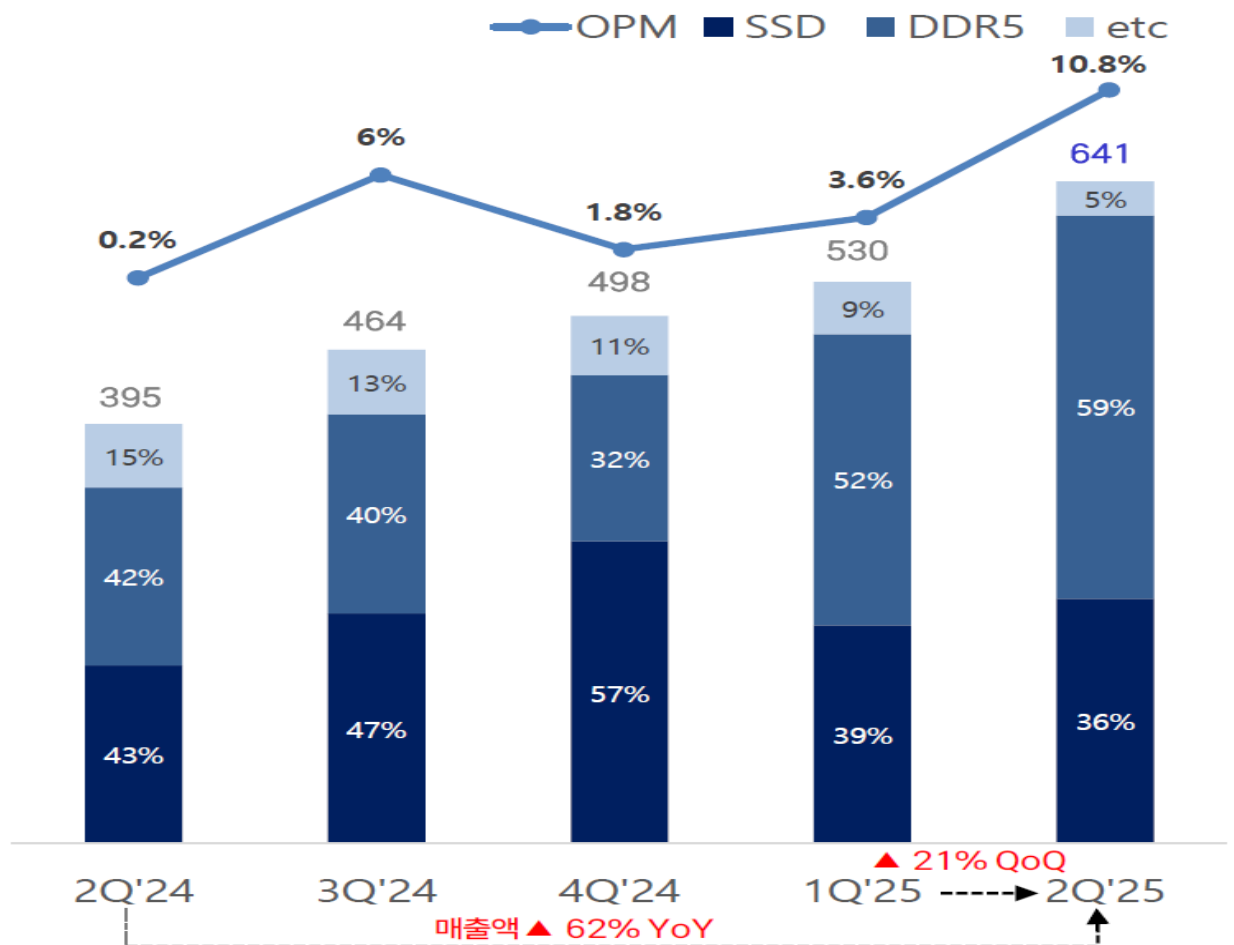
자료: 티엘비, iM증권 리서치본부

그림5. 티엘비 연도별 ASP 추이



자료: 티엘비, iM증권 리서치본부

그림6. 티엘비 분기별 제품군별 비중 및 실적 추이(단위:억원)



자료: 티엘비, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

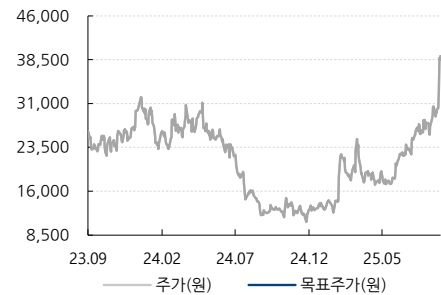
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2021	2022	2023	2024	(십억원 %)	2021	2022	2023	2024
유동자산	54	78	68	71	매출액	178	222	171	180
현금 및 현금성자산	14	31	11	18	증가율(%)	-3.3	24.4	-22.7	5.1
단기금융자산	2	5	11	2	매출원가	155	175	160	166
매출채권	13	19	22	24	매출충이익	23	47	11	14
재고자산	23	21	21	25	판매비와관리비	10	8	8	11
비유동자산	71	87	105	117	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	66	78	96	110	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1	1	1	1	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	125	165	173	188	영업이익	13	38	3	3
유동부채	28	29	35	53	증가율(%)	-11.7	187.5	-92.1	10.3
매입채무	13	11	13	13	영업이익률(%)	7.5	17.4	1.8	1.9
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	0	1	1	1
유동성장기부채	8	3	11	19	이자비용	0	1	1	2
비유동부채	14	24	27	24	지분법이익(손실)	-	0	0	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-1	0	0
장기차입금	13	24	26	23	세전계속사업이익	15	38	3	5
부채총계	42	53	62	76	법인세비용	2	8	1	1
자배주주지분	83	112	110	112	세전계속이익률(%)	8.4	17.3	1.9	2.7
자본금	2	5	5	5	당기순이익	12	31	3	4
자본잉여금	33	31	31	31	순이익률(%)	7.0	13.8	1.5	2.0
이익잉여금	48	77	76	77	자배주주귀속 순이익	12	31	3	4
기타자본항목	0	0	0	1	기타포괄이익	0	0	0	1
비자배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	12	30	2	4
자본총계	83	112	110	112	자배주주귀속총포괄이익	12	30	2	4

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-1	35	-2	5	주당지표(원)				
당기순이익	12	31	3	4	EPS	1,262	3,108	256	368
유형자산감가상각비	4	5	6	7	BPS	8,465	11,424	11,212	11,399
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,673	3,644	885	1,070
지분법관련손익(이익)	-	0	0	-	DPS	125	300	200	200
투자활동 현금흐름	-8	-23	-30	-4	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	28	19	25	-	PER	16.1	6.0	119.4	35.5
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	2.4	1.6	2.7	1.1
금융상품의 증감	0	0	0	0	PCR	12.2	5.2	34.5	12.2
재무활동 현금흐름	3	4	11	6	EV/EBITDA	11.8	4.2	34.6	15.8
단기금융부채의증감	4	13	13	5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	4	6	11	3	ROE	16.1	31.3	2.3	3.3
자본의증감	-	0	-1	-1	EBITDA이익률	9.8	19.7	5.4	5.7
배당금지급	-	-1	-3	-2	부채비율	50.2	46.8	56.5	68.1
현금및현금성자산의증감	-6	16	-20	7	순부채비율	5.7	-9.0	12.9	19.2
기초현금및현금성자산	20	14	31	11	매출채권회전율(x)	18.3	13.8	8.3	7.9
기말현금및현금성자산	14	31	11	18	재고자산회전율(x)	8.6	10.1	8.3	7.9

자료 : 티엘비, iM증권 리서치본부

티엘비 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-09-15	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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%