



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원

주가(10/21): 39,050원

시가총액: 9,255억원

전기전자/디스플레이
Analyst 권민규

Stock Data

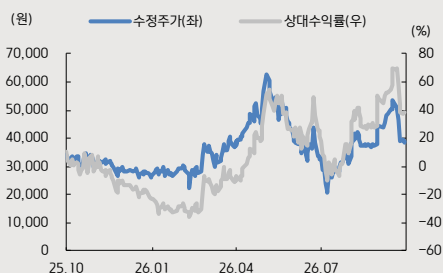
KOSPI(10/21)	792.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	62,888원	20,550원
등락률	-37.9%	90.0%
수익률	절대	상대
1M	2.5%	8.1%
6M	5.5%	57.0%
1Y	25.0%	38.7%

발행주식수	23,701천주
일평균 거래량(3M)	607천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(2021E)	1.2%
BPS(2021E)	7,827원
주요 주주	백성현 외 8 인
	28.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	258.5	363.6	473.3	649.9
영업이익	26.0	58.9	85.9	115.6
EBITDA	34.3	68.9	102.0	142.4
세전이익	24.4	60.2	85.4	116.3
순이익	19.0	46.8	66.4	90.4
지배주주지분순이익	19.0	47.1	66.7	90.8
EPS(원)	889	2,197	3,116	4,241
증감률(%)YoY)	426.5	147.0	41.8	36.1
PER(배)	32.1	17.8	12.5	9.2
PBR(배)	4.84	4.99	3.65	2.66
EV/EBITDA(배)	18.9	14.9	10.6	7.4
영업이익률(%)	10.1	16.2	18.1	17.8
ROE(%)	16.0	32.0	33.7	33.4
순부채비율(%)	49.2	60.8	68.8	43.2

Price Trend



기업브리프

티엘비(356860)

추가 가격인상 가능성 상승 중



3Q26 컨센서스 부합, 환율 급락에도 고부가 중심의 서버형 메모리 위주 믹스개선 및 SOCAMM 출하 본격화로 이익률 상승. 4Q부터는 증설분 최대 가동률 도달에 따라 분기 1,000억원 이상의 매출 달성이 전망되며, 타이트한 업황 기반 추가적인 평가 인상까지 기대. 수주잔고는 2Q에 이어 다시한번 최대치 갱신 전망. 이례적인 공급자 우위 환경 속 실적의 지속 우상향을 전망

>>> 3Q26 Preview: 점점 타이트해지는 업황

3Q26F 예상 매출액 942억원(YoY +37%, 이하), OP 170억원(+97%, OPM 18.1%)으로, 컨센서스 OP 164억원에 부합할 것으로 전망된다. 핵심은 환율 급락으로 기존 추정치 대비 매출액은 소폭 감소하지만, 이익율이 개선된다는 점이다. 환율 급락에도 불구하고 고부가 서버형 중심의 메모리 모듈 믹스 개선과 SOCAMM 출하가 본격화되며 Blended ASP와 마진율 상승이 QoQ 성장을 이끌 것으로 추정된다. 안산 2공장, 베트남 1공장의 병목 공정 위주 투자가 마무리되고 3Q26(7월)부터 가동, 안정적으로 램프업 중인 것으로 파악되며, 4Q중에는 최대 가동률 도달이 예상된다. 이익률이 예상보다 강하다는 것은 고객사들의 고부가 위주 강한 발주가 지속되고 있다는 증거다. 글로벌 메모리 고객사들은 상반기부터 강한 수요 기반 선제적 발주를 이어나가고 있으며, 해당 기조는 '27년까지 지속될 것으로 전망된다.

>>> 추가 가격인상 예상, 수주잔고도 더 상승할 예정

4Q부터 병목공정 추가증설분의 최대 가동이 예상되며, 분기 매출 1,000억원 이상 달성이 전망된다. 또한 서버형 고부가 믹스 개선과 더불어 쇼티지 심화로 인한 추가적인 평가 인상이 예상된다. 2Q에는 일괄 평가 인상, 3Q에는 일부 제품군 평가 인상, 4Q에도 높은 수요의 제품군 위주 가격 인상이 예상된다. 이례적인 공급자 우위 상황이다. 2Q26말 기준 수주잔고는 1,318억원으로(1Q26말 기준 539억원), 이미 리드타임 3개월을 초과하기 시작했다(기존 2개월 수준). 3Q26에는 해당 분기의 매출분을 소화하고도 2Q26말 수준보다 높은 수주잔고가 쌓이고 있는 것으로 추정된다. 일반 범용 대비 ASP가 약 1.5배 높은 고부가 서버용 기판과, 최대 3배 높은 SOCAMM2의 출하, 수주 본격화로 해당 기조는 내년까지 이어질 것으로 전망한다. 이에 따라 분기 기준 이익률을 추가 상향 조정했다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 '53,000'원 유지

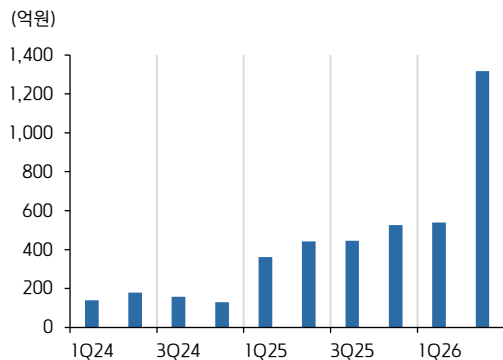
현재 주가 27F EPS 기준 PER 12.5배 수준, SOCAMM 기대감 반영 전인 25년 평균 17배 보다 낮은 수치다. 쇼티지로 인한 가격 상승과 예상보다 강한 이익률 상승을 감안하면 프리미엄이 필요한 시점이라고 판단한다. 3Q부터 SOCAMM 출하가 본격화, 4Q와 '27년으로 갈수록 물량이 확대된다. 최근 Agentic AI 확산과 CPU용 메모리 중요도 상승에 따라 SOCAMM의 TAM 전망치는 지속 우상향 중이다. 고객사들의 SOCAMM 점유율 경쟁에 따라 기판 업체들의 ASP와 이익은 더욱 확대될 것으로 전망된다.

티엘비 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	530	641	689	726	758	882	942	1,053	2,585	3,636	4,733
DRAM	321	406	472	514	462	502	478	478	1,713	1,919	2,116
SSD	207	231	214	196	258	286	223	248	847	1,015	1,067
기타	2	4	3	16	38	94	241	328	25	702	1,550
YoY	20%	62%	48%	46%	43%	38%	37%	45%	44%	41%	30%
DRAM	38%	83%	94%	143%	44%	24%	1%	-7%	88%	12%	10%
SSD	-1%	36%	-2%	-31%	25%	24%	4%	26%	-4%	20%	5%
기타	89%	33%	0%	432%	1821%	2252%	7947%	1951%	148%	2709%	121%
QoQ	6%	21%	8%	5%	5%	16%	7%	12%			
DRAM	52%	26%	16%	9%	-10%	9%	-5%	0%			
SSD	-27%	12%	-7%	-8%	31%	11%	-22%	11%			
기타	-33%	100%	-25%	432%	141%	145%	157%	36%			
영업이익	19	69	87	86	107	128	170	184	260	589	859
영업이익률	3.5%	10.7%	12.6%	11.8%	14.1%	14.5%	18.1%	17.5%	10%	16%	18%
YoY	-818%	-11722%	212%	845%	472%	86%	97%	114%	673%	127%	46%
QoQ	106%	266%	26%	-1%	25%	19%	33%	8%			

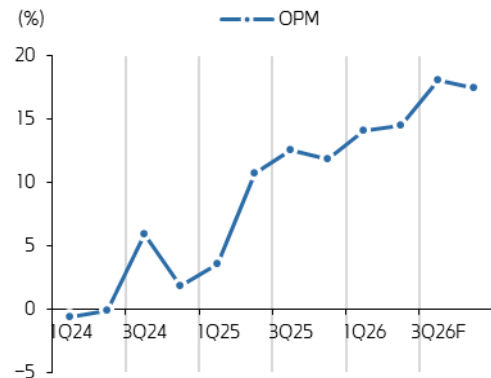
자료: 키움증권 리서치

티엘비 수주잔고 추이



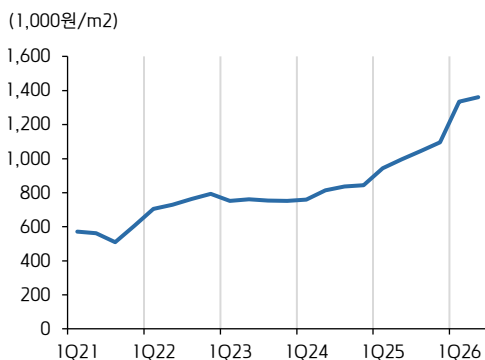
자료: 티엘비, 키움증권 리서치

티엘비 영업이익률 추이 및 전망



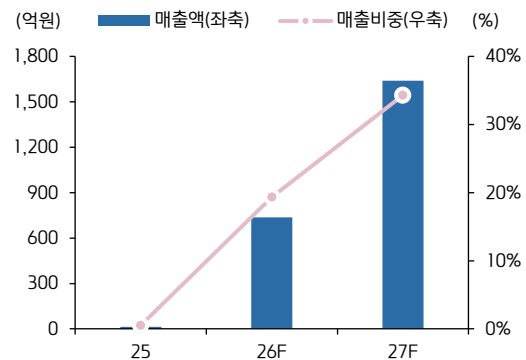
자료: 키움증권 리서치

티엘비 판가 추이



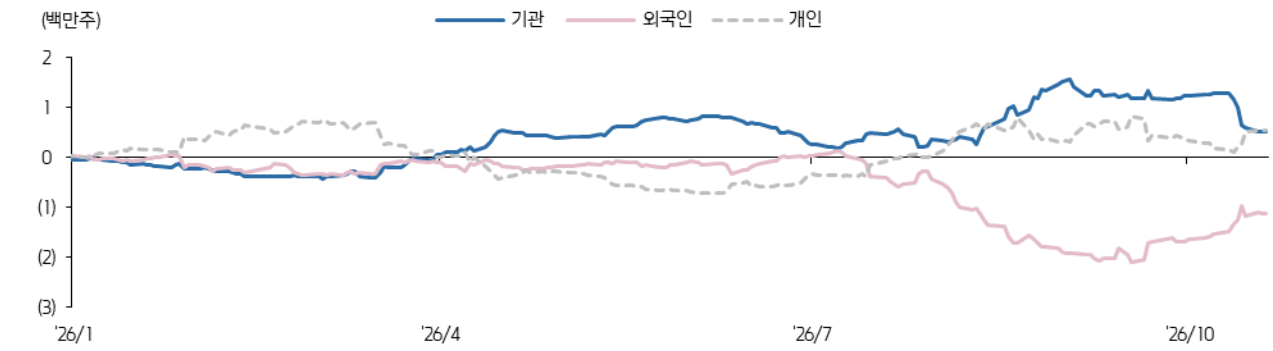
자료: 티엘비, 키움증권 리서치

티엘비 SoCAMP, LPCAMP 매출 전망



자료: 키움증권 리서치

티엘비 투자자별 순매수 추이



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180.0	258.5	363.6	473.3	649.9
매출원가	165.9	220.3	289.3	364.2	506.9
매출총이익	14.1	38.2	74.3	109.1	143.0
판매비	10.7	12.3	15.4	23.2	27.4
영업이익	3.4	26.0	58.9	85.9	115.6
EBITDA	10.2	34.3	68.9	102.0	142.4
영업외손익	1.5	-1.6	1.3	-0.4	0.7
이자수익	0.7	0.5	0.8	0.4	0.2
이자비용	1.8	2.6	4.1	5.2	4.3
외환관련이익	2.7	2.1	1.7	1.8	2.1
외환관련손실	1.1	2.4	1.8	1.5	1.7
종속 및 관계기업손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	0.8	4.7	4.1	4.4
법인세차감전이익	4.9	24.4	60.2	85.4	116.3
법인세비용	1.3	5.4	13.4	19.0	25.9
계속사업순이익	3.6	19.0	46.8	66.4	90.4
당기순이익	3.6	19.0	46.8	66.4	90.4
지배주주순이익	3.6	19.0	47.1	66.7	90.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.1	43.6	40.7	30.2	37.3
영업이익 증감율	11.7	664.7	126.5	45.8	34.6
EBITDA 증감율	10.4	236.3	100.9	48.0	39.6
지배주주순이익 증감율	43.2	427.8	147.9	41.6	36.1
EPS 증감율	43.9	426.5	147.0	41.8	36.1
매출총이익률(%)	7.8	14.8	20.4	23.1	22.0
영업이익률(%)	1.9	10.1	16.2	18.1	17.8
EBITDA Margin(%)	5.7	13.3	18.9	21.6	21.9
지배주주순이익률(%)	2.0	7.4	13.0	14.1	14.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71.1	103.4	150.3	169.2	217.3
현금 및 현금성자산	18.3	24.5	38.5	21.0	9.7
단기금융자산	1.6	0.2	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	24.7	30.1	42.3	55.1	75.7
재고자산	24.7	45.3	63.7	82.9	113.8
기타유동자산	1.8	3.3	5.8	10.2	18.1
비유동자산	117.3	142.9	198.4	286.0	302.4
투자자산	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
유형자산	104.9	129.8	186.9	275.1	291.6
무형자산	0.6	2.4	0.8	0.3	0.1
기타비유동자산	11.7	10.5	10.5	10.4	10.5
자산총계	188.4	246.3	348.8	455.3	519.7
유동부채	52.7	102.7	132.4	155.9	148.5
매입채무 및 기타채무	21.1	26.9	34.4	42.3	55.0
단기금융부채	29.3	69.8	91.9	107.5	87.5
기타유동부채	2.3	6.0	6.1	6.1	6.0
비유동부채	23.6	17.5	49.0	71.1	58.0
장기금융부채	23.1	17.0	48.5	70.6	57.5
기타비유동부채	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
부채총계	76.3	120.3	181.4	227.0	206.5
지배지분	112.1	126.1	167.7	228.9	314.3
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	30.7	20.7	20.7	20.7	20.7
기타자본	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타포괄손익누계액	0.9	0.2	-0.9	-2.1	-3.2
이익잉여금	77.4	102.1	144.8	207.2	293.7
비지배지분	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-1.1
자본총계	112.1	126.0	167.4	228.3	313.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4.7	8.2	31.0	53.8	70.4
당기순이익	3.6	19.0	46.8	66.4	90.4
비현금항목의 가감	8.5	16.5	26.5	39.8	56.7
유형자산감가상각비	6.7	8.0	8.4	15.6	26.7
무형자산감가상각비	0.2	0.4	1.6	0.5	0.2
지분법평가손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	8.1	16.5	23.7	29.8
영업활동자산부채증감	-6.6	-23.0	-25.6	-28.5	-46.7
매출채권및기타채권의감소	-2.2	-24.3	-12.2	-12.8	-20.6
재고자산의감소	-3.3	-20.7	-18.4	-19.2	-30.9
매입채무및기타채무의증가	0.1	23.9	7.6	7.9	12.6
기타	-1.2	-1.9	-2.6	-4.4	-7.8
기타현금흐름	-0.8	-4.3	-16.7	-23.9	-30.0
투자활동 현금흐름	-4.0	-33.7	-63.4	-101.8	-41.3
유형자산의 취득	-17.8	-36.9	-65.5	-103.7	-43.2
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	9.4	1.4	0.2	0.0	0.0
기타	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
재무활동 현금흐름	5.9	31.6	48.8	32.9	-37.9
차입금의 증가(감소)	9.0	35.9	53.6	37.7	-33.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.0	-3.9	-4.4	-4.4	-4.4
기타	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.3	0.1	-2.5	-2.5	-2.5
현금 및 현금성자산의 순증가	6.8	6.2	13.9	-17.5	-11.2
기초현금 및 현금성자산	11.5	18.3	24.5	38.5	21.0
기말현금 및 현금성자산	18.3	24.5	38.5	21.0	9.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	169	889	2,197	3,116	4,241
BPS	5,232	5,887	7,827	10,686	14,670
CFPS	564	1,655	3,424	4,957	6,864
DPS	200	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	36.8	32.1	17.8	12.5	9.2
PER(최고)	93.2	41.2	30.8		
PER(최저)	30.1	6.6	8.9		
PBR	1.19	4.84	4.99	3.65	2.66
PBR(최고)	3.01	6.23	8.64		
PBR(최저)	0.97	1.00	2.50		
PSR	0.74	2.36	2.30	1.77	1.29
PCFR	11.0	17.2	11.4	7.9	5.7
EV/EBITDA	15.8	18.9	14.9	10.6	7.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	54.1	23.1	9.3	6.6	4.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	0.8	1.2	1.2	1.2
ROA	2.0	8.7	15.7	16.5	18.5
ROE	3.3	16.0	32.0	33.7	33.4
ROIC	1.9	11.9	20.1	20.5	21.6
매출채권회전율	7.6	9.4	10.0	9.7	9.9
재고자산회전율	7.9	7.4	6.7	6.5	6.6
부채비율	68.1	95.4	108.4	99.4	66.0
순차입금비용	29.0	49.2	60.8	68.8	43.2
이자보상배율	1.9	10.2	14.3	16.4	27.1
총차입금	52.4	86.7	140.3	178.0	144.9
순차입금	32.5	62.0	101.8	157.1	135.2
NOPLAT	10.2	34.3	68.9	102.0	142.4
FCF	-14.9	-31.9	-35.4	-49.4	26.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 21일 현재 '티엘비' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

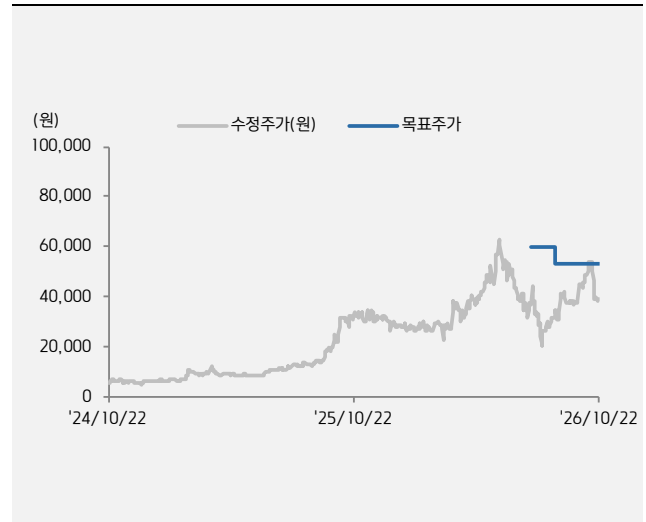
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
티엘비 (356860)	2026/07/13	BUY(initiate)	60,000원	6개월	-48.94	-26.67
	2026/08/18	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.06	1.51
	2026/10/22	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%