IT 부품

티엘비 356860

NDR 후기: 추가 증설이 야기할 Level Up

Nov 20 2025

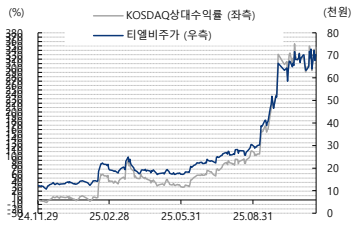
BUY 유지

TP 90,000 원 상향

Company Data

현재가(11/19)	70,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	72,800 원
52 주 최저가(보통주)	10,720 원
KOSPI (11/19)	3,929.51p
KOSDAQ (11/19)	871.32p
자본금	49 억원
시가총액	6,912 억원
발행주식수(보통주)	983 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	62.3 만주
평균거래대금(60 일)	424 억원
외국인지분(보통주)	19.34%
주요주주	
백성현 외 8 인	29.12%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	4.3	306.1	468.3
상대주가	2.9	232.7	347.5

2026년 매출액 3,566억원, 영업이익 572억원

티엘비는 또 한 번의 증설을 결정함에 따라 2026년 큰 폭으로 성장할 전망. 2026년 매출액은 3,566억원(YoY +37.9%), 영업이익 572억원(YoY +112.3%, OPM 16.1%)으로 추정. 이번 증설을 통해 동사는 안산 내에 2공장을 통해 BVH 병목 공정에 대한 추가 대응 역량을 확보. 분기당 약 50억원의 추가 매출을 발생시킬 것으로 전망. 2공장은 내년 1분기부터 즉각적으로 가동하는 것을 목표하고 있어 2026년 온기 CAPA가 확대될 전망.

견조한 ASP 상승 추세와 함께 증설 이후에도 Full Capa 수요 지속 예상

핵심은 BVH 기판에 대한 병목 공정에 집중된 증설이라는 점. BVH 공법이 적용된 고다층의 모듈 PCB는 일반 제품군 대비 고부가품으로 동사의 Mix 개선에 기여. 즉, 증설로 인해 신규로 발생할 매출은 고부가품으로 구성될 전망. 이로 인해 동사의 ASP 상승 추세는 내년에도 가속될 것으로 기대. 내년 동사 매출에 크게 기여할 것으로 예상되는 8,000Mbps 모듈 PCB와 SOCAMM 제품군은 물론이며, 6,400/7,200Mbps 제품군들 모두 BVH 공법이 사용되는 고적층 제품들로 단가 협상 여력이 있는 제품군 중심의 매출 확대가 기대. 메모리 모듈 PCB 중 고적층 제품군에 대한 Peer들의 공급 확대가 제한되는 가운데 동사는 선제적인 증설로 업황 대비 Outperform할 가능성이 높다고 판단. AI가 촉발한 서버용 투자가 지속됨에 따라 2026년까지도 가시적인 Full Capa 수요를 기대할 수 있어, 증설이 매출 확대로 이어지는 상황. P, Q 사이클이 지속되는 가운데 실적 모멘텀의 강도가 고조되고 있다고 판단.

투자의견 BUY 및 목표주가 90,000원 상향

티엘비에 대한 투자의견을 BUY로 유지하며, 목표주가는 90,000원으로 상향. 2026년 추정치 상향 조정에 따른 EPS 상승이 목표주가 상향의 핵심 요인. 병목 공정에 대한 추가 증설이 결정됨에 따라 Q 상승이 두드러질 수 있는 구간. AI Capex 지속으로 인한 서버용 메모리 모듈 PCB 호조세가 이어지고 있어 기대감을 유지할 수 있는 시점. IT 부품 기업들 중 투자 매력이 두드러지는 기업.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	171	180	259	357	378
YoY(%)	-22.7	5.1	43.6	37.9	6.1
영업이익(십억원)	3	3	27	57	65
OP 마진(%)	1.8	1.7	10.4	16.1	17.2
순이익(십억원)	3	4	19	44	51
EPS(원)	256	368	1,963	4,478	5,235
YoY(%)	-91.8	43.9	433.5	128.1	16.9
PER(배)	119.5	35.5	35.8	15.7	13.4
PCR(배)	25.3	10.6	20.0	10.3	9.3
PBR(배)	2.7	1.1	5.3	4.0	3.1
EV/EBITDA(배)	34.6	15.8	21.1	11.0	9.2
ROE(%)	2.3	3.3	16.0	29.3	26.2

[IT/미드스몰캡] 박희철
3771-9342
parkh@iprovest.com

[도표 1] 티엘비 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	251Q	252Q	253Q	254Q(F)	261Q(F)	262Q(F)	263Q(F)	264Q(F)	FY24	FY25(F)	FY26(F)
매출 합계	**53.0**	**64.1**	**68.9**	**72.6**	**79.6**	**90.4**	**92.8**	**93.9**	**180.0**	**258.5**	**356.6**
DDR5	27.7	37.9	44.1	46.8	53.6	63.6	66.3	67.1	67.7	156.5	250.5
SSD	20.7	23.0	21.3	22.7	22.5	23.7	23.6	24.0	87.5	87.6	93.8
기타	4.6	3.2	3.5	3.2	3.5	3.1	2.9	2.8	24.8	14.4	12.3
YoY (%)	*19.8*	*62.2*	*48.3*	*45.7*	*50.1*	*41.1*	*34.7*	*29.4*	*5.1*	*43.6*	*37.9*
DDR5	*75.9*	*118.6*	*134.1*	*196.6*	*93.3*	*67.8*	*50.4*	*43.4*	*16.9*	*131.2*	*60.1*
SSD	*0.1*	*36.2*	*(1.7)*	*(20.0)*	*8.8*	*3.0*	*10.6*	*6.0*	*12.5*	*0.1*	*7.0*
QoQ (%)	*6.4*	*20.9*	*7.6*	*5.4*	*9.6*	*13.6*	*2.7*	*1.2*			
DDR5	*75.8*	*36.7*	*16.4*	*6.1*	*14.5*	*18.7*	*4.3*	*1.1*			
SSD	*(26.8)*	*10.8*	*(7.2)*	*6.3*	*(0.5)*	*5.0*	*(0.4)*	*1.9*			
영업이익	**1.9**	**6.9**	**8.7**	**9.6**	**11.4**	**14.9**	**16.1**	**14.8**	**3.4**	**26.9**	**57.2**
OPM (%)	*3.5*	*10.7*	*12.6*	*13.2*	*14.4*	*16.5*	*17.3*	*15.8*	*1.9*	*10.4*	*16.1*
YoY (%)	*흑전*	*흑전*	*110.7*	*624.8*	*515.6*	*54.6*	*37.8*	*19.7*	*10.2*	*702.7*	*112.5*
QoQ (%)	*104.6*	*269.4*	*26.3*	*10.7*	*19.2*	*30.9*	*7.4*	*(7.6)*			
지배주주순이익	**0.9**	**4.5**	**6.5**	**7.3**	**8.1**	**11.6**	**12.7**	**11.6**	**3.6**	**19.3**	**44.0**
YoY (%)	*299.1*	*301.3*	*724.3*	*398.9*	*796.3*	*156.6*	*94.8*	*57.9*	*43.9*	*433.5*	*128.1*

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 티엘비 P/E Valuation (단위: 원, 배, %),

구분	기업가치	비고
26F EPS	**4,478**	**2026 년 추정 EPS**
Target P/E	20	Global Peer 12MF P/E 평균
목표주가	**90,000**	
현재주가	70,300	2025.11.19 종가 기준
상승여력	28.0	

자료: 교보증권 리서치센터

[티엘비 356860]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	171	180	259	357	378
매출원가	160	166	219	284	296
매출총이익	11	14	39	72	82
매출총이익률 (%)	6.6	7.8	15.3	20.3	21.7
판매비와관리비	8	11	13	15	17
영업이익	3	3	27	57	65
영업이익률 (%)	1.8	1.9	10.4	16.1	17.2
EBITDA	9	10	35	66	74
EBITDA Margin (%)	5.4	5.7	13.4	18.5	19.5
영업외손익	0	2	-1	2	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	0	1	3
금융비용	-1	-2	-2	-2	-3
기타	1	2	0	3	3
법인세비용차감전순손익	3	5	26	59	69
법인세비용	1	1	7	15	18
계속사업순손익	3	4	19	44	51
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	4	19	44	51
당기순이익률 (%)	1.5	2.0	7.4	12.3	13.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	3	4	19	44	51
지배순이익률 (%)	1.5	2.0	7.5	12.3	13.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	2	4	20	45	52
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	4	20	45	52

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	68	71	81	121	186
현금및현금성자산	11	18	7	22	81
매출채권 및 기타채권	23	25	29	40	42
재고자산	21	25	38	52	56
기타유동자산	13	3	7	7	7
비유동자산	105	117	126	146	140
유형자산	91	105	116	138	134
관계기업투자금	2	0	-2	-4	-6
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	12	12	12	12	12
자산총계	173	188	207	268	326
유동부채	35	53	49	63	67
매입채무 및 기타채무	19	21	26	32	34
차입금	5	11	20	28	31
유동성채무	10	18	0	0	0
기타유동부채	1	3	3	3	3
비유동부채	27	24	29	34	39
차입금	26	23	28	33	38
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	62	76	77	96	105
지배지분	110	112	129	172	221
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	76	77	95	137	186
기타자본변동	-1	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	110	112	129	172	221
총차입금	42	52	49	61	69

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-2	5	12	31	52
당기순이익	3	4	19	44	51
비현금항목의 가감	9	8	15	23	23
감가상각비	6	7	7	9	8
외환손익	0	-1	-1	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	3	9	17	17
자산부채의 증감	-5	-7	-14	-20	-5
기타현금흐름	-8	-1	-9	-16	-17
투자활동 현금흐름	-30	-4	-18	-28	0
투자자산	0	2	2	2	2
유형자산	-25	-18	-18	-32	-4
기타	-5	11	-2	1	1
재무활동 현금흐름	11	6	-6	10	5
단기차입금	5	6	10	8	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	5	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-2	-2	-2	-2
기타	-4	-3	-19	-1	-1
현금의 증감	-20	7	-11	15	59
기초 현금	31	11	18	7	22
기말 현금	11	18	7	22	81
NOPLAT	2	2	20	43	49
FCF	-21	-15	-5	0	48

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	256	368	1,963	4,478	5,235
PER	119.5	35.5	35.8	15.7	13.4
BPS	11,213	11,399	13,164	17,444	22,481
PBR	2.7	1.1	5.3	4.0	3.1
EBITDAPS	939	1,035	3,513	6,726	7,488
EV/EBITDA	34.6	15.8	21.1	11.0	9.2
SPS	17,422	18,307	26,292	36,264	38,480
PSR	1.8	0.7	2.7	1.9	1.8
CFPS	-2,176	-1,533	-533	36	4,844
DPS	200	200	200	200	200

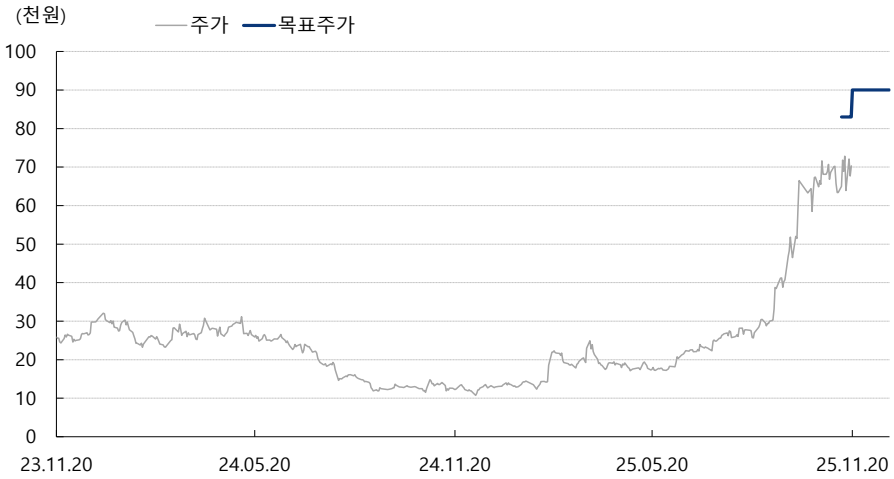
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-22.7	5.1	43.6	37.9	6.1
영업이익 증가율	-92.1	10.3	702.8	112.3	13.9
순이익 증가율	-91.8	43.4	435.1	128.1	16.9
수익성					
ROIC	2.3	2.0	13.6	24.0	24.5
ROA	1.5	2.0	9.8	18.6	17.3
ROE	2.3	3.3	16.0	29.3	26.2
안정성					
부채비율	56.5	68.1	59.7	56.1	47.6
순차입금비율	24.1	27.6	23.5	22.8	21.0
이자보상배율	2.4	1.9	15.1	25.4	25.8

자료: 티엘비, 교보증권 리서치센터

티엘비 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.11.10	매수	83,000	(16.09)	(12.29)					
2025.11.20	매수	90,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하