

티엘비 (356860/KQ)

쏘캠 (SOCAMM) 대장주

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: SOCAMM 비중, 26년 14% > 27년 27% > 28년 50%

Key: 성장의 근간은 증설이 아닌 메모리 기판 산업의 호황 (쇼티지)

Step: 메모리 어드밴스드패키지 기판의 퓨어플레이어

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 112,800 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/05/29)	112,800 원
KOSDAQ	1,074.80 pt
52주 최고가	125,062 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,191 만주
시가총액	1,109 십억원
주요주주	
백성현(외 8)	29.12%
자사주	1.12%
외국인 지분율	16.22%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	356	472	757
영업이익	십억원	56	92	169
순이익(지배주주)	십억원	42	71	130
EPS	원	4,272	7,184	13,223
PER	배	26.4	15.7	8.5
PBR	배	6.6	4.8	3.1
EV/EBITDA	배	18.1	11.1	6.2
ROE	%	28.9	35.6	44.2
배당성향	%	10.4	6.2	3.4

쏘캠 (SOCAMM) 비중, 기판 Peer 들 중 압도적

신규기판 비중이 가파르게 오른다. 쏘캠(SOCAMM)뿐 아니라 LPCAMM, CXL, 초고사양 SSD, DDR6 등 고부가 신규기판의 비중이 빠르게 확대된다. 신규기판 매출비중은 26년 14% > 27년 27% > 28년 50%로 상승한다. 관련 비중이 국내 코리아서킷, 심텍, 대덕전자보다 압도적으로 높은 점이 돋보인다.

올해 쏘캠 매출 가이드언스가 상향됐다. 당초 연 200억원 수준이었으나, 현재는 500억원으로 높아졌다. 그러나 올해보다 향후 매출확대가 중요하다. 쏘캠 및 신규기판 매출은 26년 488억, 27년 1,261억원, 28년 3,789억원으로 추정한다. 수요 증가와 함께 기판 산업 쇼티지 가능성에 따른 가격 상승효과를 고려했다.

중장기 전망: 성장의 근간은 증설이 아닌 기판 산업의 호황

증설이 성장의 전부가 아니다. 신규 패키지 확산이 만드는 기판 산업의 구조적 쇼티지가 근간이다. 회사 목표치보다 27년과 28년의 실적은 더 높아질 것이다.

① 26년 매출액 3,557억원(+38%, 이하 YoY), 영업이익 555억원(OPM 16%)을 전망한다. 이익이 100% 이상 늘어나, 이는 시작에 불과하다. ② 27년 매출액 4,720억원(+33%), 영업이익 921억원(OPM 20%)으로 전망한다. SOCAMM 매출이 본격적으로 증가할 것이다. ③ 28년 매출액 7,573억원(+60%), 영업이익 1,686억원(OPM 22%)을 전망한다. 올해 중순 신규 착공하는 베트남 2공장이 본격적으로 가동되며 캐파가 60% 증가한다. 회사측 가이드언스를 대폭 상회하는 전망이다. 향후 2년간 약 20%의 추가 가격 인상이 가능하다고 판단한다. 참고로 팬데믹 시기, 국내 경쟁사에서는 특정 모듈 PCB의 가격이 100% 이상 상승한 사례도 있었다.

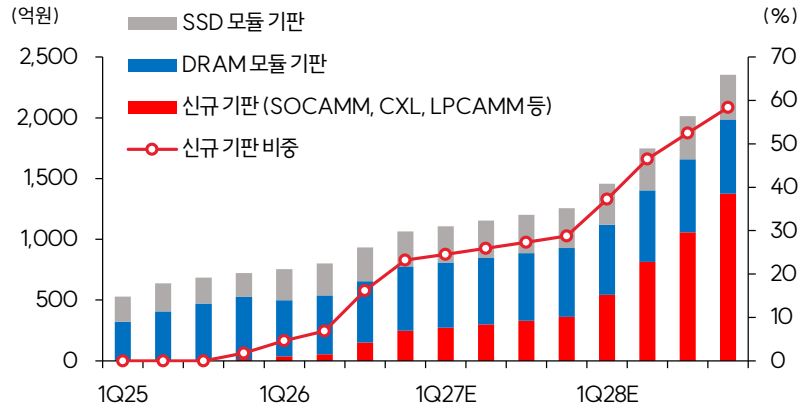
투자포인트: 쏘캠 대장주 & 가장 타이트한 수급

최근 1년간의 주가 상승에도, 향후 성장동력을 주목해 주가의 우상향 흐름을 예상한다.

① 쏘캠 대장주다. 전사 매출내 비중이 중요하다. (SOCAMM 및 어드밴스드패키지 모듈PCB 비중, 28년 50%) 쏘캠은 다회 적층으로 캐파 잠식이 크고, ASP가 기존 하이엔드 제품인 BVH 기판과 비교해 2 배다. ② 메모리기판 중 현재 수급이 가장 타이트한 제품은 모듈 PCB 다. 가동률 100%로 이미 소화하지 못하는 물량이 있다. 향후 가격 인상이 기대되는 배경이다. 이미 다수의 메모리 고객사에서 미래의 추가 물량 대응을 요청한다. ③ 메모리 어플리케이션 매출비중이 98%다. 기판업체들 중 메모리의 어드밴스드패키지 기판기업을 찾는다면 동사가 퓨어플레이어다.

최근 코스피 대형주들로 수급과 관심이 집중되며 상대적으로 덜 부각받고 있다. 하지만, 제품 포트폴리오 펀더멘탈과 비중에 기반한 쏘캠 최대 수혜주는 동사라 평가한다.

티엘비 제품별 매출액 추이 (*신규기판 비중 증가)



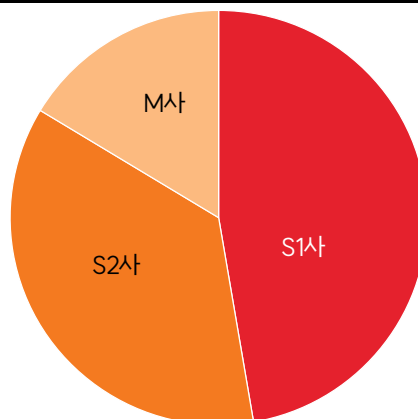
자료: SK 증권 추정

티엘비 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
제품별 매출액	758	801	932	1,065	1,108	1,154	1,203	1,255	2,585	3,557	4,720	7,573
DRAM 모듈 기판	462	483	505	529	538	547	557	568	1,713	1,979	2,210	2,378
DDR4	15	14	12	11	10	9	8	7	125	52	34	22
DDR5	447	470	493	518	528	539	549	560	1,588	1,928	2,176	2,356
SSD 모듈 기판	258	263	276	290	299	307	317	326	847	1,086	1,249	1,406
신규 기판	35	55	151	247	272	299	329	362	13	488	1,261	3,789
내부거래 및 기타	3	0	0	0	0	0	0	0	12	3	0	0
매출액 YoY	43%	25%	35%	47%	46%	44%	29%	18%	44%	38%	33%	60%
DRAM 모듈 기판	44%	19%	7%	3%	16%	13%	10%	7%	88%	16%	12%	8%
DDR4	-67%	-51%	-61%	-45%	-34%	-34%	-34%	-34%	-46%	-59%	-34%	-34%
DDR5	62%	24%	12%	5%	18%	15%	11%	8%	134%	21%	13%	8%
SSD 모듈 기판	25%	14%	29%	48%	16%	17%	15%	13%	-4%	28%	15%	13%
신규 기판	-	-	-	1800%	667%	443%	118%	46%	-	3657%	158%	200%
내부거래 및 기타	50%	-100%	-100%	-100%	-100%	0%	0%	0%	19%	-75%	-99%	0%
매출액 QoQ	5%	6%	16%	14%	4%	4%	4%	4%	-	-	-	-
DRAM 모듈 기판	-10%	5%	5%	5%	2%	2%	2%	2%	-	-	-	-
DDR4	-25%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-	-	-	-
DDR5	-9%	5%	5%	5%	2%	2%	2%	2%	-	-	-	-
SSD 모듈 기판	31%	2%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	-	-	-	-
신규 기판	172%	55%	175%	64%	10%	10%	10%	10%	-	-	-	-
내부거래 및 기타	1%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-	-	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DRAM 모듈 기판	61%	60%	54%	50%	49%	47%	46%	45%	66%	56%	47%	31%
DDR4	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	5%	1%	1%	0%
DDR5	59%	59%	53%	49%	48%	47%	46%	45%	61%	54%	46%	31%
SSD 모듈 기판	34%	33%	30%	27%	27%	27%	26%	26%	33%	31%	26%	19%
신규 기판	5%	7%	16%	23%	25%	26%	27%	29%	1%	14%	27%	50%
내부거래 및 기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
영업이익	107	122	150	177	202	229	245	245	260	555	921	1,686
영업이익률 (%)	14.1%	15.2%	16.1%	16.6%	18.3%	19.8%	20.4%	19.5%	10.0%	15.6%	19.5%	22.3%
QoQ % of Change	25%	13%	23%	18%	14%	13%	7%	0%	-	-	-	-
YoY % of Change	472%	77%	73%	106%	89%	88%	63%	39%	673%	114%	66%	83%

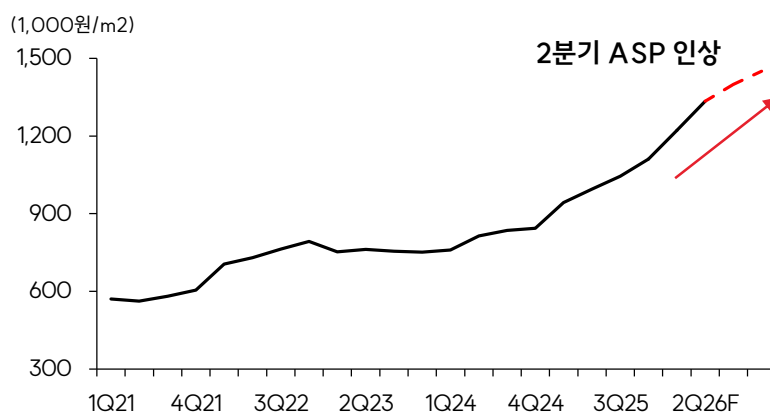
자료: 티엘비, SK 증권 추정

티엘비 고객사별 매출비중



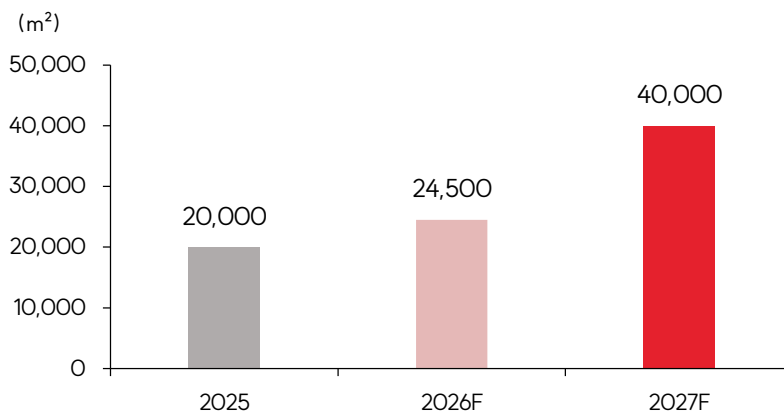
자료 : SK 증권

티엘비 누적 ASP 추이



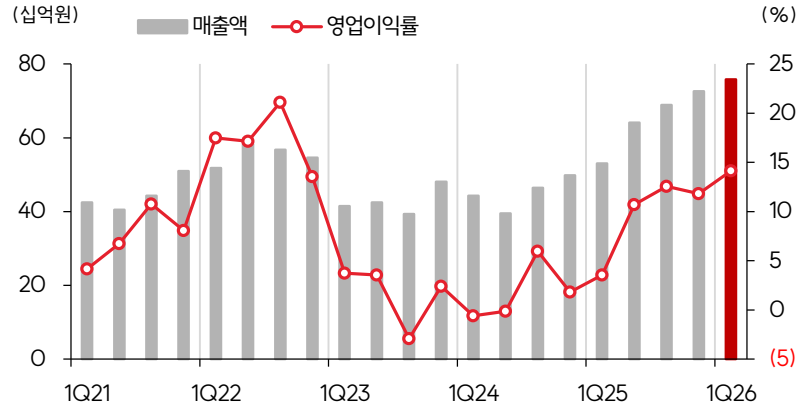
자료 : Dart, SK 증권

티엘비 모듈 PCB 월캐파



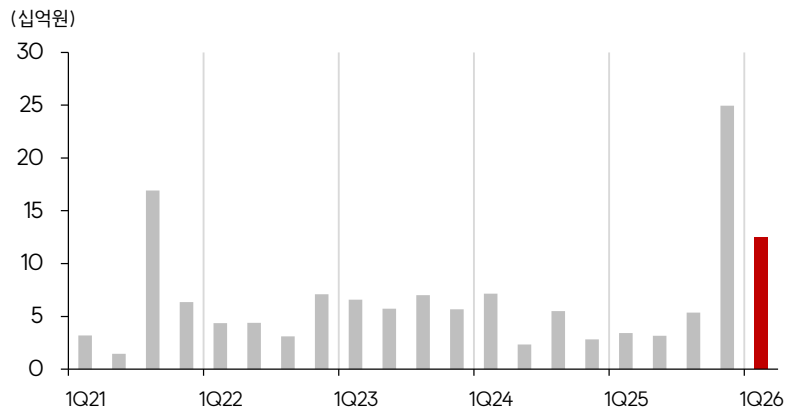
자료 : SK 증권

티엘비 매출액 및 영업이익률 추이



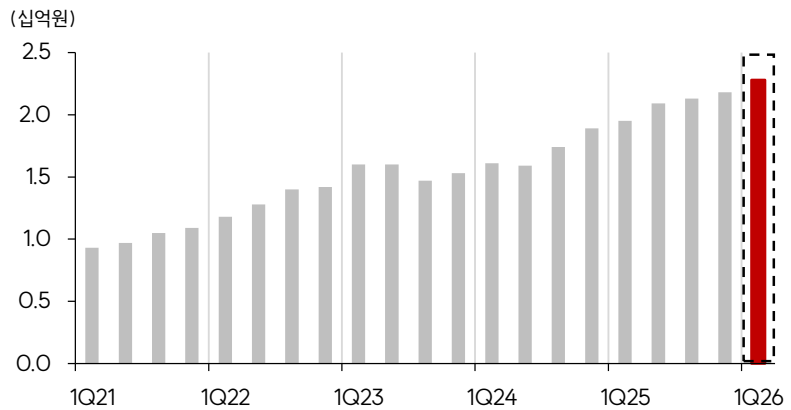
자료 : Quantwise, SK 증권

티엘비 CAPEX 추이



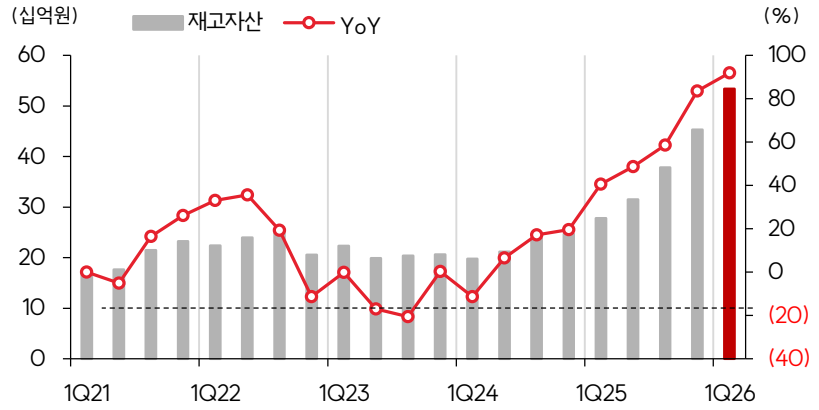
자료 : Quantwise, SK 증권

티엘비 감가상각비 추이



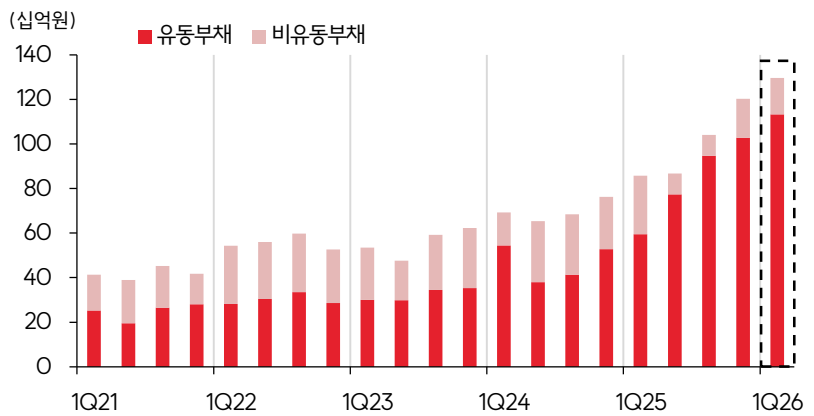
자료 : Quantwise, SK 증권 / 주: 현금흐름표 기준

티엘비 재고자산 추이



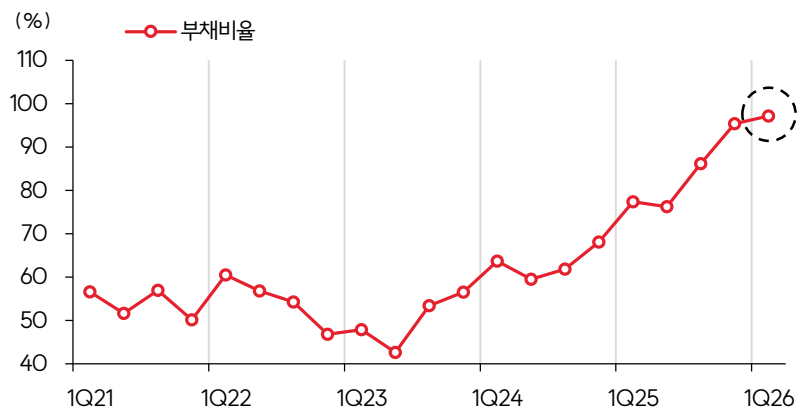
자료: Quantiwise, SK 증권

티엘비 부채규모 추이



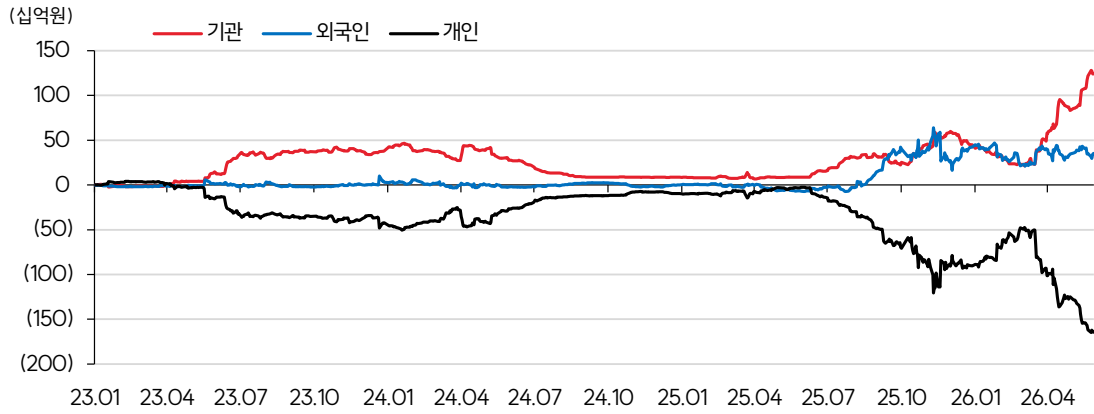
자료: Quantiwise, SK 증권

티엘비 부채비율 추이



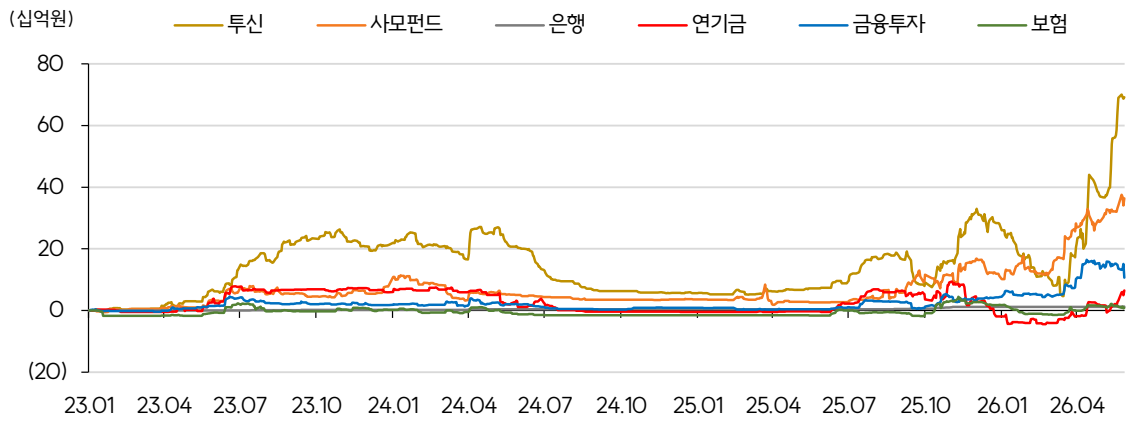
자료: Quantiwise, SK 증권

티엘비 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



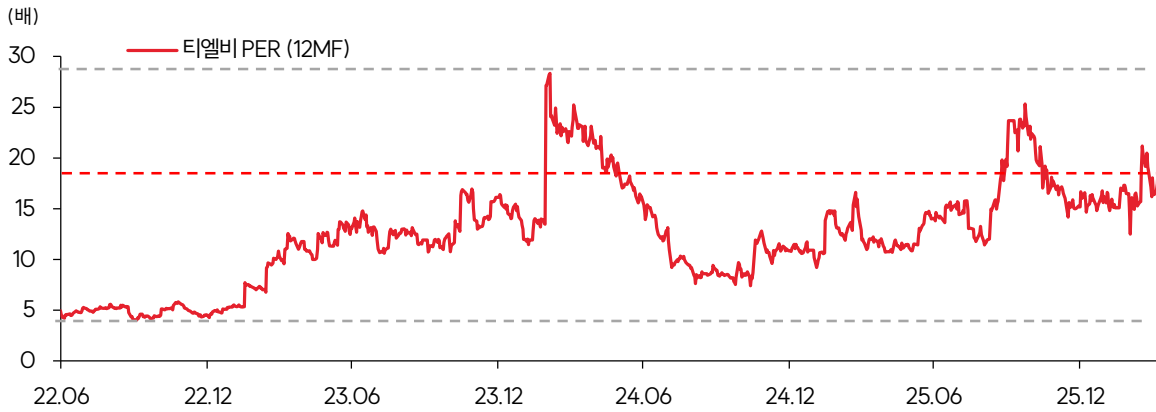
자료 : QuantiWise, SK 증권

티엘비 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

티엘비 PER (12MF)



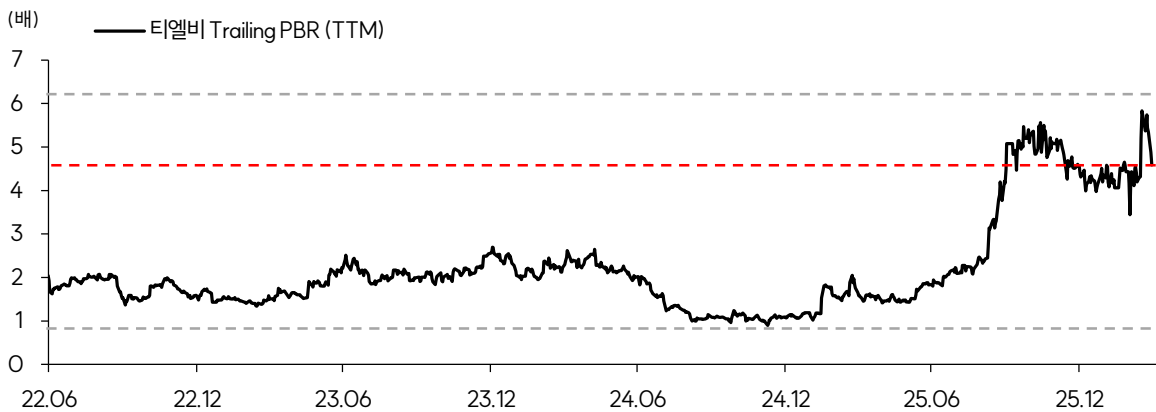
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

티엘비 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

티엘비 Trailing PBR (TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

기판/소재 서플라이체인 Peer Valuation													
(백만 USD, %, 배)				2025			2026F			2027F			
구분	기업명	시가총액	YTD	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	
기판	Unimicron	53,000	380	5	317	16	14	71	14	23	36	11	
	Ibiden	40,701	242	14	189	12	17	80	11	19	63	10	
	삼성전기	106,409	739	8	227	16	12	126	15	16	75	13	
	Nanya	17,472	252	5	280	12	17	67	10	27	30	9	
	Kinsus	12,248	374	7	212	11	13	77	9	18	38	8	
	LG 이노텍	23,191	447	3	75	6	4	46	5	5	39	5	
	Tripod	8,732	64	18	27	5	19	20	4	21	15	4	
	AT&S	6,403	339	18	41	9	10	50	6	14	37	5	
	대덕전자	6,271	308	5	203	11	15	51	9	18	37	8	
	심텍	2,894	134	1	N/A	8	9	38	6	12	22	5	
	코리아씨키	1,786	132	4	62	6	8	25	6	9	18	4	
	해성디에스	1,005	60	7	51	3	13	19	2	14	14	2	
	티엘비	759	96	10	60	9	14	33	7	17	24	5	
	Zhen ding	17,725	263	8	77	4	10	41	4	14	26	4	
	Flexium	649	7	-15	N/A	1	-6	N/A	1	-1	N/A	1	
	비에이치	694	92	3	25	1	6	13	1	6	10	1	
	인터플렉스	164	0	6	7	1	5	11	1	7	6	1	
	뉴플렉스	77	-5	6	13	1	8	8	1	9	6	1	
	Victory	53,516	29	27	73	19	31	37	11	32	22	8	
	소재	Shennan	41,418	78	16	82	16	19	54	13	20	38	10
Shengyi		50,484	97	15	106	20	18	61	16	19	44	13	
GCE		21,762	92	23	70	20	29	34	14	33	21	11	
TTM		18,041	152	9	103	10	14	43	9	15	33	7	
이수페타시		6,329	9	19	57	13	21	35	10	24	23	7	
Panasoni		57,046	84	3	34	2	6	21	2	8	16	2	
Resonac		21,742	187	3	42	5	10	36	4	13	27	4	
두산		21,057	151	5	292	17	8	63	18	10	40	13	
MGC		10,385	28	3	26	1	2	N/A	1	6	17	1	
Mitsui		18,620	194	12	39	8	18	24	7	15	26	6	
롯데에너지	1,967	84	-21	N/A	2	-4	N/A	2	4	73	2		
Nittobo	5,372	123	17	57	5	20	32	5	23	32	4		
코오롱인더	1,423	61	2	41	1	4	13	1	5	10	1		
국도화학	205	6	4	18	0	N/A!	N/A	N/A	N/A!	N/A	N/A		
파미셀	596	3	30	22	7	N/A!	16	5	N/A!	12	4		
Unimicron	53,000	380	5	317	16	14	71	14	23	36	11		

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	71	103	133	149	302
현금및현금성자산	18	25	18	14	48
매출채권 및 기타채권	25	30	44	52	98
재고자산	25	45	66	78	147
비유동자산	117	143	169	234	256
장기금융자산	2	2	2	3	5
유형자산	105	130	154	219	239
무형자산	1	2	2	2	1
자산총계	188	246	302	383	558
유동부채	53	103	122	137	187
단기금융부채	29	70	77	84	93
매입채무 및 기타채무	16	20	39	46	87
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	24	18	16	16	16
장기금융부채	23	17	15	15	15
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	76	120	137	152	202
지배주주지분	112	126	165	231	357
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	21	21	21	21
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	77	102	140	206	332
비지배주주지분	0	-0	-0	-0	-1
자본총계	112	126	165	231	356
부채외자본총계	188	246	302	383	558

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	5	8	26	77	81
당기순이익(손실)	4	19	42	70	130
비현금성항목등	8	17	28	42	63
유형자산감가상각비	7	8	9	15	20
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2	8	18	27	43
운전자본감소(증가)	-7	-23	-30	-13	-73
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	-24	-14	-8	-46
재고자산의감소(증가)	-3	-21	-22	-12	-69
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	24	10	7	41
기타	-1	-6	-27	-43	-76
법인세납부	0	-2	-12	-20	-37
투자활동현금흐름	-4	-34	-38	-84	-47
금융자산의감소(증가)	10	1	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-18	-37	-32	-80	-40
무형자산의감소(증가)	0	0	-0	0	0
기타	4	2	-5	-4	-6
재무활동현금흐름	6	32	2	3	4
단기금융부채의증가(감소)	4	27	5	8	8
장기금융부채의증가(감소)	4	9	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	-10	0	0	0
배당금지급	-2	-4	-2	-4	-4
기타	-1	10	0	-0	0
현금의 증가(감소)	7	6	-6	-4	34
기초현금	11	18	25	18	14
기말현금	18	25	18	14	48
FCF	-13	-29	-7	-3	41

자료 : 티엘비, SK증권 추정

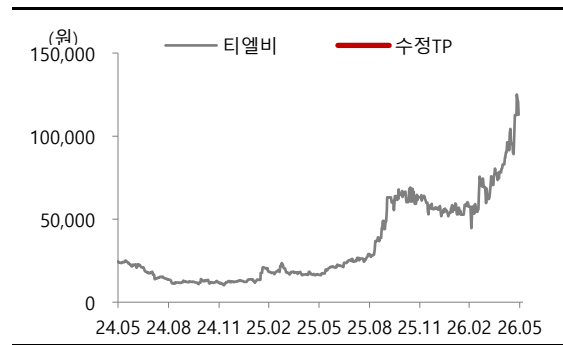
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	180	258	356	472	757
매출원가	166	220	286	363	569
매출중이익	14	38	69	109	188
매출총이익률(%)	7.8	14.8	19.5	23.0	24.9
판매비와 관리비	11	12	14	17	20
영업이익	3	26	56	92	169
영업이익률(%)	1.9	10.0	15.6	19.5	22.3
비영업손익	2	-2	-2	-2	-2
순금융손익	-1	-2	-3	-3	-3
외환관련손익	2	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	5	24	54	90	166
세전계속사업이익률(%)	2.7	9.4	15.1	19.1	21.9
계속사업법인세	1	5	12	20	37
계속사업이익	4	19	42	70	130
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	19	42	70	130
순이익률(%)	2.0	7.3	11.8	14.9	17.1
지배주주	4	19	42	71	130
지배주주귀속 순이익률(%)	2.0	7.4	11.8	15.0	17.2
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	4	18	43	70	130
지배주주	4	18	43	71	130
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	10	34	65	108	189

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.1	43.6	37.6	32.7	60.4
영업이익	103	673.2	114.0	65.8	83.0
세전계속사업이익	50.1	397.4	120.8	67.7	84.1
EBITDA	10.2	237.0	90.7	64.6	75.1
EPS	43.9	426.5	120.5	68.2	84.1
수익성 (%)					
ROA	2.0	8.7	15.3	20.5	27.5
ROE	3.3	16.0	28.9	35.6	44.2
EBITDA마진	5.7	13.3	18.4	22.8	24.9
안정성 (%)					
유동비율	134.8	100.7	109.4	109.2	161.8
부채비율	68.1	95.4	83.4	66.0	56.8
순차입금/자기자본	29.0	49.2	44.3	36.8	16.5
EBITDA/이자비용(배)	5.7	13.4	21.8	35.5	57.3
배당성향	53.7	23.0	10.4	6.2	3.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	368	1,937	4,272	7,184	13,223
BPS	11,581	13,009	16,968	23,707	36,485
CFPS	1,062	2,786	5,276	8,766	15,252
주당 현금배당금	200	450	450	450	450
Valuation지표 (배)					
PER	33.6	29.3	26.4	15.7	8.5
PBR	1.1	4.4	6.6	4.8	3.1
PCR	11.7	20.4	21.4	12.9	7.4
EV/EBITDA	15.8	18.9	18.1	11.1	6.2
배당수익률	1.6	0.8	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.01.20	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 당사는 티엘비 와(과) 채무이행 보증관계에 있습니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 01일 기준)	매수	93.67%	중립	6.33%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------