

티엘비 (356860)

2Q26 Pre: 쌓이는 동력, 가팔라지는 성장 궤적

2Q26 Preview: 마진이 말해주는 것

2Q26 매출 858억원(YoY +33.9%, QoQ +13.2%), 영업이익 133억원(OPM 15.5%) 기록하며 매출 및 이익 모두 컨센서스를 상회할 전망. 구조는 오히려 좋아지고 있는 상황. 우선 1) 기판 가격 인상, 2) 우호적 환율, 3) SOCAMM, LPCAMM 등 신제품 비중 확대가 매출과 이익 단에서 동시에 긍정적으로 작용하고 있는 상황. 믹스 개선 흐름이 구조적으로 자리를 잡고 있다는 판단. 주요 IDM들의 기판 가격 인상 효과는 저부가가치 제품 중심으로 진행되었으며 분기 기준 매출 증가에 약 5%가량 기여한 것으로 추정. 연간 Blended ASP 효과는 10% 수준으로 보고 있음. SOCAMM2 관련 본격 물량 확대는 하반기 도래. 가동률은 실질 풀케파를 유지하고 있는 가운데 물량 확대가 본격화되는 3Q26까지 수급 구조는 타이트할 전망

평가에서 캐파까지, 가팔라진 성장 경로

3Q26에도 분기 기준 역대 최대 실적을 경신할 것으로 예상. 월간 캐파 약 20%가량 추가적으로 확대될 예정인 가운데 SOCAMM 매출 또한 본격 확대될 예정. 차세대 제품 전환 가속화는 곧 적층 난이도 상승과 맞물리며 수익성 개선 속도도 함께 가팔라질 전망. 유상증자 조달 자금은 베트남 제2공장(4Q27 완공, '28년 매출 반영) 투자에 활용되며 완공되는 '28년을 기점으로 풀캐파 기준 연간 매출 규모 현재 대비 80% 이상 확대될 전망

투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

1) 평가 인상의 즉각적 이익 레버리지, 2) SOCAMM 중심 구조적 믹스 개선, 3) 고부가 공법 기반 증설 캐파의 순차 반영 등 세 가지 성장 동력이 분기별로 누적되는 상황. 유상증자에 따른 단기 주가 조정은 오히려 중장기 관점에서 투자 기회라 판단. 메모리모듈 적층 난이도 상승과 맞물린 대규모 증설이 동사의 구조적 P, Q 동반 성장을 견인. 투자의견 BUY 및 목표주가 150,000원을 유지



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

임석민 Research Assistant
seokmin.lim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **150,000원 (M)**

직전 목표주가 **150,000원**

현재주가 (7/7) **67,800원**

상승여력 **121%**

시가총액 6,667억원

총발행주식수 11,905,630주

60일 평균 거래대금 247억원

60일 평균 거래량 272,638주

52주 고/저 125,062원 / 21,144원

외인지분율 17.11%

배당수익률 0.79%

주요주주 백성현 외 8인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (36.5) 2.9 210.2

상대 (23.4) 28.3 190.5

절대 (달러환산) (36.0) 1.3 177.7

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	86	33.9	13.1	84	1.9
영업이익	13	93.9	24.1	13	5.3
세전계속사업이익	13	125.4	14.1	12	4.3
지배순이익	10	117.9	16.2	10	1.9
영업이익률 (%)	15.5	+4.8 %pt	+1.4 %pt	15.0	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	11.5	+4.4 %pt	+0.3 %pt	11.5	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	180	258	361	453
영업이익	3	26	56	73
지배순이익	4	19	41	55
PER	53.4	16.2	16.1	12.1
PBR	1.7	2.4	3.9	2.9
EV/EBITDA	23.2	11.3	11.4	8.6
ROE	3.3	16.0	28.2	28.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 티엘비 실적 추정치 변경 내역

	2Q26E			2026E			2027E		
	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이	수정 후	수정 전	차이
매출액	86	86	0.0	361	361	0.0	453	453	0.0
DRAM	51	51	0.0	199	199	0.0	231	231	0.0
SSD	27	27	0.0	118	118	0.0	149	149	0.0
etc	9	9	0.0	44	44	0.0	73	73	0.0
영업이익	13	13	0.0	56	56	0.0	73	73	0.0
영업이익률	15.5%	15.5%	0.0%p	15.6%	15.6%	0.0%p	16.2%	16.2%	0.0%p

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

[표 2] 티엘비 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	5,615	'27년 예상 EPS
목표 PER(배)	27.3	심텍, 대덕전자, 코리아씨키트 '27년 평균 PER
목표 주가(원)	150,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	67,800	
상승 여력(%)	121%	

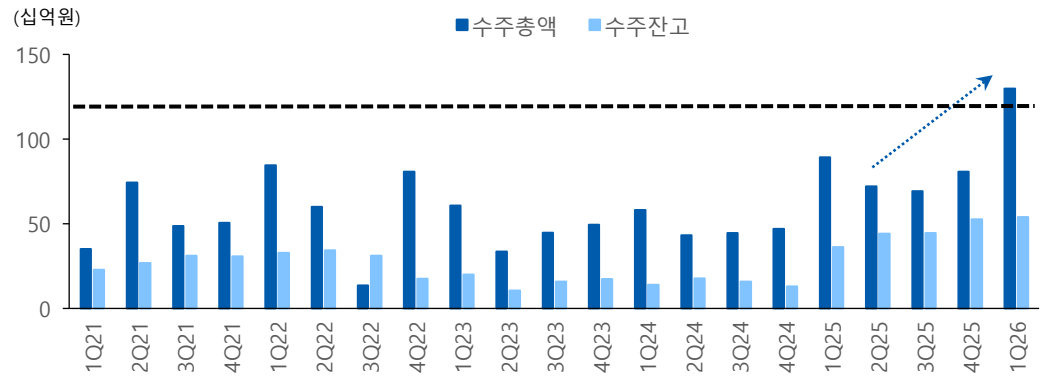
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 7/7 일 증가 기준

[그림 1] 티엘비 Next Gen. Modular Memory



자료: 티엘비, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 티엘비 수주총액 및 수주잔고



자료: 티엘비, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 티엘비 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	53.0	64.1	68.9	72.6	75.8	85.8	95.5	102.2	258.5	360.6	452.9
Y/Y 증감률(%)	19.8%	62.2%	48.3%	45.7%	43.0%	33.9%	38.6%	40.9%	43.6%	39.5%	25.6%
Q/Q 증감률(%)	6.4%	20.9%	7.6%	5.3%	4.5%	13.2%	11.3%	7.1%	-	-	-
DRAM	27.6	37.8	44.1	49.3	45.5	50.6	49.6	53.2	158.8	198.9	230.8
SSD	20.7	23.1	21.4	19.6	26.2	26.6	31.5	33.7	84.7	118.0	149.5
etc	4.8	3.2	3.4	3.6	5.4	8.6	14.3	15.3	15.0	43.6	72.6
영업이익	1.9	6.9	8.7	8.6	11.9	13.3	15.3	15.6	26.0	56.1	73.2
영업이익률(%)	3.5%	10.7%	12.6%	11.8%	14.1%	15.5%	16.0%	15.3%	10.0%	15.6%	16.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

티엘비 (356860) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	361	453	525
매출원가	166	220	288	359	413
매출총이익	14	38	71	94	113
판매비	11	12	17	21	24
영업이익	3	26	56	73	88
EBITDA	10	34	64	81	96
영업외손익	2	-2	-2	-3	-2
외환관련손익	2	0	1	0	0
이자손익	-1	-2	-3	-2	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	5	24	53	71	86
법인세비용	1	5	12	16	19
계속사업순이익	4	19	41	55	67
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	19	41	55	67
지배지분순이익	4	19	41	55	67
포괄순이익	4	18	47	60	72
지배지분포괄이익	4	18	47	60	73

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5	8	79	121	133
당기순이익	4	19	41	55	67
감가상각비	7	8	8	7	8
외환손익	-1	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-7	-23	28	56	55
기타현금흐름	2	4	2	2	2
투자활동 현금흐름	-4	-34	-24	-15	-15
투자자산	2	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-37	-27	-20	-20
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	11	3	4	5	5
재무활동 현금흐름	6	32	3	-4	-4
단기차입금	6	31	7	0	0
사채 및 장기차입금	5	3	-1	0	0
자본	0	-10	0	0	0
현금배당	-2	-4	-2	-4	-4
기타현금흐름	-3	11	-1	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-49	-69	-69
현금의 증감	7	6	9	32	44
기초 현금	11	18	25	34	66
기말 현금	18	25	34	66	110
NOPLAT	3	26	55	73	88
FCF	-13	-29	52	101	113

자료: 유안타증권

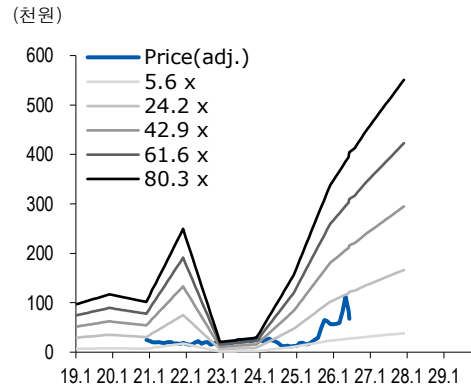
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71	103	145	197	262
현금및현금성자산	18	25	34	66	110
매출채권 및 기타채권	25	30	42	50	58
재고자산	25	45	64	75	87
비유동자산	117	143	163	175	187
유형자산	105	130	150	163	175
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	188	246	308	373	450
유동부채	53	103	123	132	141
매입채무 및 기타채무	21	27	38	45	52
단기차입금	11	42	49	49	49
유동성장기부채	18	27	27	27	27
비유동부채	24	18	17	17	17
장기차입금	23	17	16	16	16
사채	0	0	0	0	0
부채총계	76	120	140	149	158
지배지분	112	126	168	224	293
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	21	21	21	21
이익잉여금	77	102	139	190	253
비지배지분	0	0	0	0	-1
자본총계	112	126	168	224	292
순차입금	33	62	59	27	-18
총차입금	52	87	93	93	93

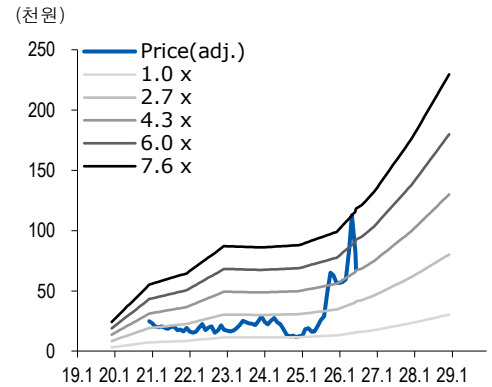
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	368	1,937	4,216	5,615	6,862
BPS	11,528	12,972	17,319	23,080	30,103
EBITDAPS	1,035	3,489	6,473	8,225	9,806
SPS	18,307	26,290	36,543	46,061	53,430
DPS	200	450	450	450	450
PER	53.4	16.2	16.1	12.1	9.9
PBR	1.7	2.4	3.9	2.9	2.3
EV/EBITDA	23.2	11.3	11.4	8.6	6.7
PSR	1.1	1.2	1.9	1.5	1.3

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	5.1	43.6	39.0	26.0	16.0
영업이익 증가율 (%)	10.3	673.2	111.6	33.2	20.9
지배순이익 증가율 (%)	43.9	426.5	117.6	33.2	22.2
매출총이익률 (%)	7.8	14.8	19.9	20.8	21.5
영업이익률 (%)	1.9	10.0	15.3	16.2	16.8
지배순이익률 (%)	2.0	7.4	11.5	12.2	12.8
EBITDA 마진 (%)	5.7	13.3	17.7	17.9	18.4
ROIC	2.0	13.0	21.9	25.0	27.3
ROA	2.0	8.8	15.0	16.2	16.4
ROE	3.3	16.0	28.2	28.1	26.1
부채비율 (%)	68.1	95.4	83.1	66.3	53.9
순차입금/자기자본 (%)	29.0	49.2	34.8	11.9	-6.1
영업이익/금융비용 (배)	1.9	10.2	18.3	24.1	29.1

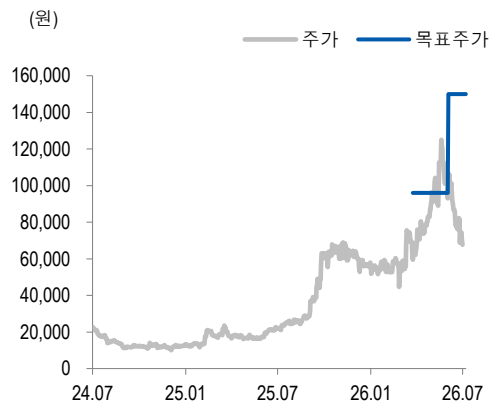
P/E band chart



P/B band chart



티엘비 (356860) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-08	BUY	150,000	1년		
2026-06-09	BUY	150,000	1년		
2026-03-31	BUY	96,000	1년	-8.42	30.27
2025-12-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95
Hold(중립)	5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **고선영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.