



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원
주가(8/14): 31,400원
시가총액: 7,442억원



전기전자/디스플레이
Analyst 권민규

Stock Data

KOSDAQ (8/14)		864.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	62,888원	12,230원
등락률	-50.1%	156.8%
수익률	절대	상대
1M	-14.1%	-22.1%
6M	18.7%	51.8%
1Y	137.3%	123.8%

발행주식수	23,701천주
일평균 거래량(3M)	302천주
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(2026E)	1.4%
BPS(2026E)	7,926원
주요 주주	백성현 외 8 인
	28.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	258.5	380.3	478.0	687.8
영업이익	26.0	61.6	87.1	127.7
EBITDA	34.3	71.6	103.2	154.6
세전이익	24.4	62.9	86.6	128.4
순이익	19.0	48.9	67.4	99.9
지배주주지분순이익	19.0	49.2	67.7	100.4
EPS(원)	889	2,295	3,160	4,685
증감률(%YoY)	426.5	158.1	37.7	48.2
PER(배)	32.1	13.7	9.9	6.7
PBR(배)	4.84	3.96	2.90	2.06
EV/EBITDA(배)	18.9	11.8	8.7	5.7
영업이익률(%)	10.1	16.2	18.2	18.6
ROE(%)	16.0	33.2	33.7	35.9
순부채비율(%)	49.2	61.0	67.1	40.2

Price Trend



기업브리프

티엘비 (356860)

공급자 우위 업황은 수주잔고로 갈음합니다



2Q26 실적 컨센서스 부합, 고부가 제품 위주 Mix 개선 지속, 고객사의 높은 수요 기반 수주잔고 큰 폭 증가. 하반기 SOCAMM 출하 본격화 및 고부가 제품 출하, 평가 인상으로 가파른 수익성 개선세를 전망. 현재 주가는 고점 대비 -50% 조정, 26F 예상 EPS기준 9.9배 수준으로 과거 평균 15배 대비 낮은 수준. 유/무상증자 소화하며 조정된 현재 주가는 매수 기회라 판단, 매수 의견 제시

>>> 2Q26 Review: 수주잔고 대폭발, 높은 수요 증명

2Q26 매출액 882억원(+38%, 이하), OP 128억원(+86%, OPM 14.5%) 기록, 컨센서스 OP 128억원에 부합했다. YoY 큰 폭의 성장 배경은 ① 고부가 서버용 모듈 물량 증가 및 mix 개선, ② 고객사 평가 인상, ③ 고환율 영향이다. 4~5월부터 본격적인 양산을 시작한 SOCAMM 물량의 출하도 견조한 이익률 상승의 배경이 됐다. SOCAMM 및 서버용 메모리 모듈, AI 스토리지용 eSSD의 비중 확대에 따라 전사 Blended ASP는 5분기 연속 상승을 기록했다. 수주잔고의 급증은 고객사의 높은 수요를 증명한다(수주잔고 1Q 539억원 → 2Q 1,318억원). 높은 수요로 공급이 부족한 상황이므로 고객사의 선제적인 발주, SOCAMM등 ASP가 높은 제품 위주의 수주가 진행됐다. 현재 PO 이후 출하까지 3개월이 소요되며(기존 2개월), 공급 부족 국면 지속에 따라 추가적인 평가 상승의 여지도 존재한다.

>>> 하반기 SOCAMM 매출 본격화, 매스램 증설분 반영

2H26 매출액 2,163억원(HoH +32%), OP 381억원(HoH +62%, OPM 17.6%)를 전망한다. 상반기 OPM 14.4% 대비 큰 폭의 상승이 예상된다. Vera Rubin 램프업 시기에 맞춰 SOCAMM 양산이 하반기에 본격화된다. SOCAMM '26년 예상 매출액 약 700억원 중 600억원이 하반기에 집중되며, 높은 마진율에 따라 하반기 이익률 향상을 예상한다. 고객사 Forecast 기반, SOCAMM 매출은 '27년에 약 1,600억원까지 확대될 것으로 전망된다. Capa 증설도 예정대로 반영된다. 안산 2공장, 베트남 1공장의 병목공정 위주 투자가 마무리되고 3Q26(7월)부터 가동 중이다. 고객사의 수요 강세로 3Q에는 램프업, 4Q에 최대 가동률 도달이 예상된다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 '53,000'원으로 하향

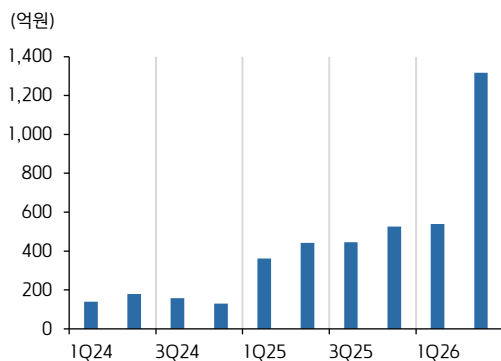
가장 큰 병목은 Capa다. 4Q27부터 반영되는 베트남 2공장 증설 이전까지 기존 공장의 여유 Space가 부족한 상황이다. 다만, 부족한 Capa 속 고객사의 강한 수요로 인한 ① 고부가 제품 위주의 Mix 개선 지속, ② 평가 인상으로 인한 수익성 개선은 지속될 것으로 전망된다. 8000 MT/s, SOCAMM, AI스토리지용 eSSD등 고부가 제품 위주의 출하 지속 확대가 믹스 개선을 견인할 전망이다. 현재 주가는 고점 대비 -50% 하락, 증자로 인한 희석 우려는 현재 주가에 반영됐다. 글로벌 AI형 업체 주가 조정으로 인한 Multiple 하락과 유/무상증자 반영으로 목표주가를 하향하지만, 여전히 업황 및 모멘텀은 유효하다 판단한다. 매수 의견을 제시한다.

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	1,021	1,142	2,585	3,803	4,780
DRAM	321	406	472	514	462	502	495	494	1,713	1,953	1,946
SSD	207	231	214	196	258	286	266	295	847	1,105	1,187
기타	2	4	3	16	38	94	260	353	25	745	1,647
YoY	20%	62%	48%	46%	43%	38%	48%	57%	44%	47%	26%
DRAM	38%	83%	94%	143%	44%	24%	5%	-4%	88%	14%	0%
SSD	-1%	36%	-2%	-31%	25%	24%	25%	51%	-4%	30%	7%
기타	89%	33%	0%	432%	1821%	2252%	8561%	2108%	148%	2884%	121%
QoQ	6%	21%	8%	5%	5%	16%	16%	12%			
DRAM	52%	26%	16%	9%	-10%	9%	-1%	0%			
SSD	-27%	12%	-7%	-8%	31%	11%	-7%	11%			
기타	-33%	100%	-25%	432%	141%	145%	176%	36%			
영업이익	19	69	87	86	107	128	177	204	260	616	871
영업이익률	3.5%	10.7%	12.6%	11.8%	14.1%	14.6%	17.3%	17.9%	10%	16%	18%
YoY	-818%	-11722%	212%	845%	472%	87%	104%	138%	673%	137%	41%
QoQ	106%	266%	26%	-1%	25%	20%	38%	16%			

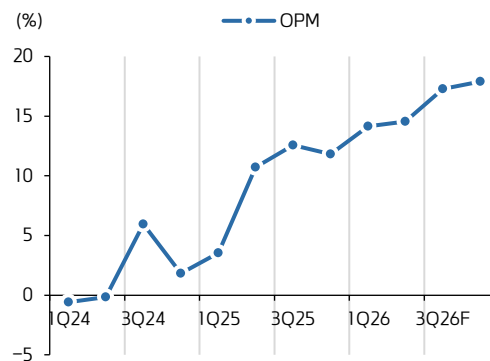
자료: 키움증권 리서치

티엘비 수주잔고 추이



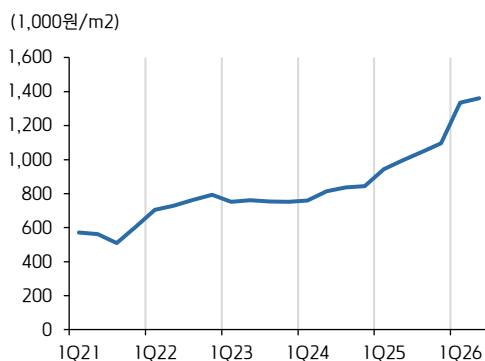
자료: 티엘비, 키움증권 리서치

티엘비 영업이익률 추이 및 전망



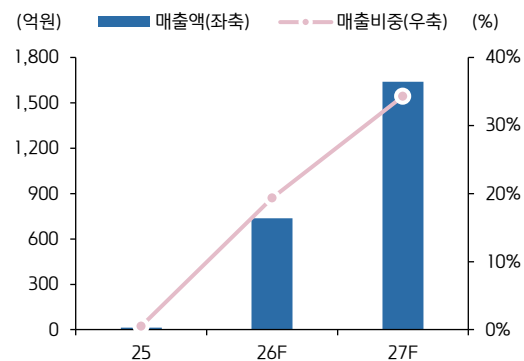
자료: 키움증권 리서치

티엘비 판가 추이



자료: 티엘비, 키움증권 리서치

티엘비 SoCAMP, LPCAMP 매출 전망



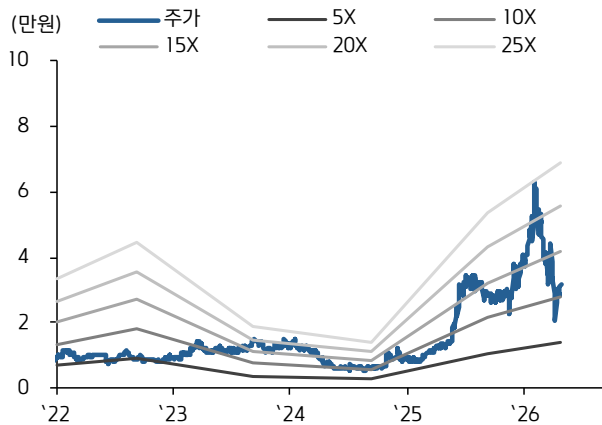
자료: 키움증권 리서치

티엘비 목표주가 Valuation

구분	내용	단위	비고
목표주가	53,000	원	
적용 EPS	3,160	원	27년 예상 EPS
Target Multiple	16.6	배	Global Peer 27F PER 평균에 30% 할증 적용
적정 가치	52,456	원	적용 EPS * Target Multiple

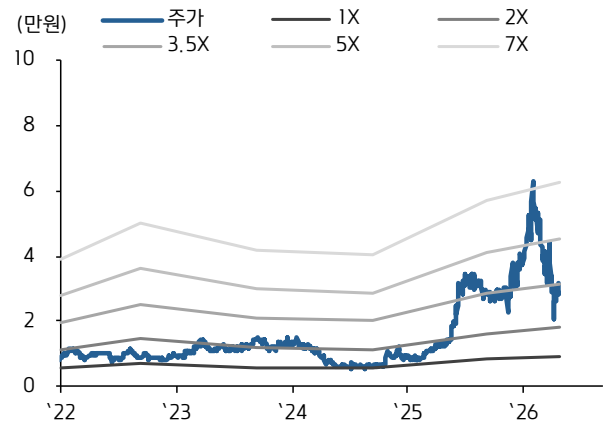
자료: 키움증권 리서치

티엘비 12MF PER Band Chart



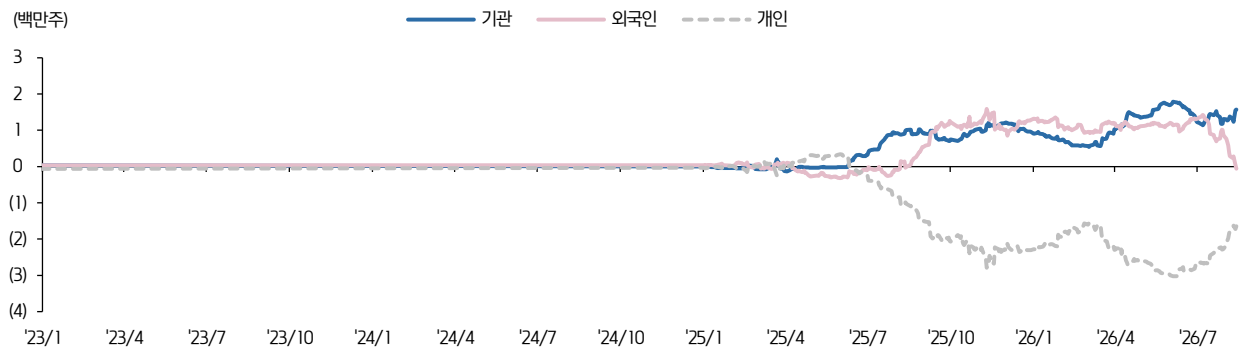
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

티엘비 12MF PBR Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

티엘비 투자자별 순매수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180.0	258.5	380.3	478.0	687.8
매출원가	165.9	220.3	302.5	368.0	536.5
매출중이익	14.1	38.2	77.8	110.0	151.3
판매비	10.7	12.3	16.2	22.9	23.6
영업이익	3.4	26.0	61.6	87.1	127.7
EBITDA	10.2	34.3	71.6	103.2	154.6
영업외손익	1.5	-1.6	1.3	-0.4	0.7
이자수익	0.7	0.5	0.8	0.5	0.3
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	4.0	4.3
법인세차감이익	4.9	24.4	62.9	86.6	128.4
법인세비용	1.3	5.4	14.0	19.3	28.6
계속사업손손익	3.6	19.0	48.9	67.4	99.9
당기순이익	3.6	19.0	48.9	67.4	99.9
지배주주순이익	3.6	19.0	49.2	67.7	100.4
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.1	43.6	47.1	25.7	43.9
영업이익 증감율	11.7	664.7	136.9	41.4	46.6
EBITDA 증감율	10.4	236.3	108.7	44.1	49.8
지배주주순이익 증감율	43.2	427.8	158.9	37.6	48.3
EPS 증감율	43.9	426.5	158.1	37.7	48.2
매출총이익율(%)	7.8	14.8	20.5	23.0	22.0
영업이익률(%)	1.9	10.1	16.2	18.2	18.6
EBITDA Margin(%)	5.7	13.3	18.8	21.6	22.5
지배주주순이익률(%)	2.0	7.4	12.9	14.2	14.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71.1	103.4	153.6	172.6	232.5
현금 및 현금성자산	18.3	24.5	36.9	23.0	13.9
단기금융자산	1.6	0.2	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	24.7	30.1	44.3	55.7	80.1
재고자산	24.7	45.3	66.6	83.7	120.5
기타유동자산	1.8	3.3	5.8	10.2	18.0
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	352.1	458.7	534.9
유동부채	52.7	102.7	133.6	156.2	151.2
매입채무 및 기타채무	21.1	26.9	35.6	42.7	57.6
단기금융부채	29.3	69.8	91.9	107.5	87.5
기타유동부채	2.3	6.0	6.1	6.0	6.1
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	182.6	227.3	209.2
지배자본	112.1	126.1	169.8	232.0	326.9
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	146.9	210.2	306.2
비지배자본	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-1.2
자본총계	112.1	126.0	169.5	231.3	325.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4.7	8.2	29.4	57.4	72.6
당기순이익	3.6	19.0	48.9	67.4	99.9
비현금항목의 가감	8.5	16.5	27.2	40.0	59.3
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	17.2	23.9	32.4
영업활동자산부채증감	-6.6	-23.0	-29.3	-25.9	-54.0
매출채권및기타채권의감소	-2.2	-24.3	-14.2	-11.4	-24.4
재고자산의감소	-3.3	-20.7	-21.3	-17.1	-36.7
매입채무및기타채무의증가	0.1	23.9	8.7	7.0	15.0
기타	-1.2	-1.9	-2.5	-4.4	-7.9
기타현금흐름	-0.8	-4.3	-17.4	-24.1	-32.6
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	12.3	-13.9	-9.1
기초현금 및 현금성자산	11.5	18.3	24.5	36.9	23.0
기말현금 및 현금성자산	18.3	24.5	36.9	23.0	13.9

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	169	889	2,295	3,160	4,685
BPS	5,232	5,887	7,926	10,829	15,258
CFPS	564	1,655	3,552	5,012	7,429
DPS	200	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	36.8	32.1	13.7	9.9	6.7
PER(최고)	93.2	41.2	29.5		
PER(최저)	30.1	6.6	8.5		
PBR	1.19	4.84	3.96	2.90	2.06
PBR(최고)	3.01	6.23	8.53		
PBR(최저)	0.97	1.00	2.47		
PSR	0.74	2.36	1.77	1.41	0.98
PCFR	11.0	17.2	8.8	6.3	4.2
EV/EBITDA	15.8	18.9	11.8	8.7	5.7
주요비율(%)					
배당성향(%보통주,현금)	54.1	23.1	8.9	6.5	4.4
배당수익률(%보통주,현금)	1.5	0.8	1.4	1.4	1.4
ROA	2.0	8.7	16.3	16.6	20.1
ROE	3.3	16.0	33.2	33.7	35.9
ROIC	1.9	11.9	20.9	20.6	23.6
매출채권회전율	7.6	9.4	10.2	9.6	10.1
재고자산회전율	7.9	7.4	6.8	6.4	6.7
부채비율	68.1	95.4	107.8	98.3	64.2
순차입금비율	29.0	49.2	61.0	67.1	40.2
이자보상배율	1.9	10.2	14.9	16.6	30.0
총차입금	52.4	86.7	140.3	178.0	144.9
순차입금	32.5	62.0	103.4	155.1	131.0
NOPLAT	10.2	34.3	71.6	103.2	154.6
FCF	-14.9	-31.9	-36.9	-45.8	29.0

Compliance Notice

- 당사는 08월 14일 현재 '티엘비' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

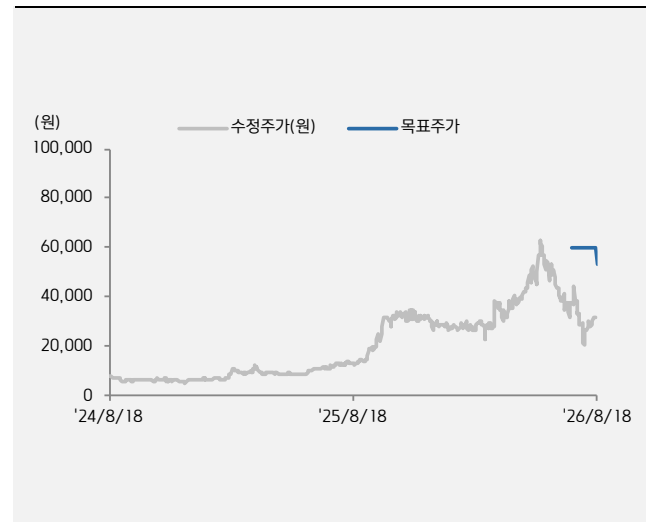
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최 주가대비
티엘비 (356860)	2026/07/13	BUY(initiate)	60,000원	6개월	-48.94	-26.67
	2026/08/18	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%