

# 티엘비 (356860)

## [[NDR 후기] SOCAMM 확인, 남은 건 속도]

### NDR 후기: 의구심에서 확신으로, SOCAMM이 지나온 궤적

기관들은 1) SOCAMM 수요 강도와 고객사별 침투 속도, 2) 고부가 제품 비중 확대와 OPM 개선과의 연결고리 등을 질문. 동사는 '26년 연간 SOCAMM 매출 가이드를 연초 200억원 → 400~500억원 → 700억원으로 세 차례에 걸쳐 상향시켰으며 분기별 매출은 1Q26 30억원 → 2Q26 100억원 내외 → 2H26 500억원으로 매 분기 가파른 증가세 예상. '27년 전체 매출에서 SOCAMM 비중은 25~30%까지 확대될 전망, 글로벌 메모리 IDM 3사에 모두 진입이 기대되기 때문. BVH 공법 대비 ASP가 2배가량 높은 만큼 관련 마진도 상당 수준으로 파악되며 SOCAMM 수요와 고객사 확대에 대한 의구심도 NDR에서 해소

### 믹스 개선의 초입, 마진 레버리지는 이제부터

SOCAMM 등 고부가 제품 비중이 빠르게 확대되는 가운데 본격적인 마진 레버리지 시점 도래가 기대. SSD 매출 비중 확대가 단기적으로 믹스 효과를 일부 희석시키고 있으나 SSD 역시 BVH 대비 마진이 우수한 신규 응용처의 확대가 기대되는 상황. 인건비 등 일화성 비용 역시 구조적인 측면에서 동사 마진에 미치는 영향은 제한적. 오히려 관건은 속도. 안산 2공장과 베트남 매스램 라인이 2Q26부터 순차 가동을 시작하게 됨. 3Q26부터는 공정 병목이 실질적으로 완화된 구간에 진입. 베트남 2공장이 완공되는 '28년은 생산 캐파 자체가 한 단계 더 확장될 예정. 캐파 증설이 순차적으로 마무리될수록 마진 레버리지 효과는 누적

### 역대 최대 실적, 새로 그리는 밸류에이션 속 시선은 '28년으로

2Q26 매출액은 882억원(QoQ +16.4%, YoY +37.8%), 영업이익 128억원(OPM 14.5%)을 기록하며 4분기 연속 역대 최대 매출치 경신. SOCAMM 매출이 QoQ 3배 가까이 증가하며 고부가가치 제품 위주의 역대 최대 수주잔고를 뒷받침. 목표주가 산정을 위한 EPS 시점을 '28년으로 변경. 증자로 인한 조달 자금이 '28년 베트남 2공장 신설 투자로 집행될 예정이라는 점에서 중장기 성장 스토리는 견고하다 판단. 유상증자 및 무상증자로 인한 희석 효과를 새롭게 반영해 목표주가를 90,000원으로 재조정하고 투자 의견은 BUY 유지

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 3Q26E | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|------|----------|
| 매출액        | 100   | 45.2     | 13.4     | 96   | 4.1      |
| 영업이익       | 16    | 87.3     | 27.3     | 15   | 8.5      |
| 세전계속사업이익   | 15    | 78.2     | 29.2     | 17   | -6.6     |
| 지배순이익      | 13    | 91.8     | 15.3     | 13   | -1.1     |
| 영업이익률 (%)  | 16.2  | +3.6 %pt | +1.8 %pt | 15.5 | +0.7 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 12.5  | +3.0 %pt | +0.2 %pt | 13.2 | -0.7 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 180   | 258   | 374   | 505   |
| 영업이익      | 3     | 26    | 57    | 85    |
| 지배순이익     | 4     | 19    | 45    | 68    |
| PER       | 58.5  | 17.7  | 15.6  | 10.9  |
| PBR       | 1.9   | 2.6   | 4.3   | 3.1   |
| EV/EBITDA | 23.2  | 11.3  | 12.5  | 8.4   |
| ROE       | 3.3   | 16.0  | 30.4  | 33.0  |

자료: 유안타증권



고선영 전기전자  
sunyoung.kou@yuantakorea.com

임석민 Research Assistant  
seokmin.lim@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 90,000원 (U)

직전 목표주가 75,429원

현재주가 (8/14) 31,400원

상승여력 187%

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 시가총액        | 7,442억원           |
| 총발행주식수      | 23,701,260주       |
| 60일 평균 거래대금 | 186억원             |
| 60일 평균 거래량  | 301,825주          |
| 52주 고/저     | 62,888원 / 12,230원 |
| 외인지분율       | 7.10%             |
| 배당수익률       | 0.72%             |
| 주요주주        | 백성현 외 8인          |

| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월  |
|-----------|--------|--------|-------|
| 절대        | (14.1) | (40.1) | 137.3 |
| 상대        | (22.1) | (17.5) | 123.8 |
| 절대 (달러환산) | (9.6)  | (37.1) | 131.3 |

[표 1] 티엘비 실적 추정치 변경 내역

|       | 3Q26E |       |        | 2026E |       |        | 2027E |       |        |
|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
|       | 수정 후  | 수정 전  | 차이     | 수정 후  | 수정 전  | 차이     | 수정 후  | 수정 전  | 차이     |
| 매출액   | 100.0 | 95.5  | 4.6    | 374.3 | 360.6 | 13.8   | 504.6 | 452.9 | 51.7   |
| DRAM  | 59.0  | 49.6  | 9.4    | 221.1 | 198.9 | 22.2   | 315.7 | 230.8 | 84.9   |
| SSD   | 38.0  | 31.5  | 6.5    | 139.0 | 118.0 | 21.0   | 173.7 | 149.5 | 24.3   |
| etc   | 3.0   | 14.3  | -11.3  | 14.3  | 43.6  | -29.4  | 15.1  | 72.6  | -57.5  |
| 영업이익  | 16.2  | 15.3  | 0.9    | 56.7  | 56.1  | 0.6    | 84.6  | 73.2  | 11.4   |
| 영업이익률 | 16.2% | 16.0% | +0.2%p | 15.1% | 15.6% | -0.4%p | 16.8% | 16.2% | +0.6%p |

자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원

[표 2] 티엘비 2Q26 실적 Review

|       | 2Q26A | YSK   | 차이(%)  | 컨센서스  | 차이(%) | 2Q25  | YoY    | 1Q26  | QoQ    |
|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액   | 88.2  | 85.8  | 2.8    | 84.8  | 4.0   | 64.1  | 37.7%  | 75.8  | 16.4%  |
| DRAM  | 51.2  | 50.6  | 1.1    | -     | -     | 37.8  | 35.4%  | 44.7  | 14.4%  |
| SSD   | 34.4  | 26.6  | 29.4   | -     | -     | 23.1  | 49.2%  | 25.8  | 33.5%  |
| etc   | 2.6   | 8.6   | -69.2  | -     | -     | 3.2   | -17.4% | 5.3   | -50.1% |
| 영업이익  | 12.7  | 13.3  | -4.2   | 12.8  | -0.8  | 6.9   | 85.9%  | 7.2   | 77.7%  |
| 영업이익률 | 14.5% | 15.5% | -1.0%p | 15.1% | -0.6% | 10.7% | +3.8%p | 14.1% | +0.4%p |

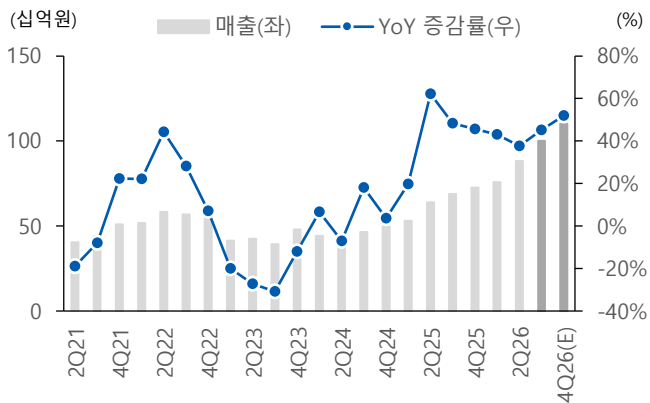
자료: 유안타증권 리서치센터 주: 단위는 십억원

[표 3] 티엘비 목표주가 산정방식

| 구분        | 내용     | 비고             |
|-----------|--------|----------------|
| EPS(원)    | 3,429  | '28년 예상 EPS    |
| 목표 PER(배) | 26.4   | '25년도 PER 고점   |
| 목표 주가(원)  | 90,000 | EPS*Target PER |
| 현재 주가(원)  | 31,400 |                |
| 상승 여력(%)  | 187%   |                |

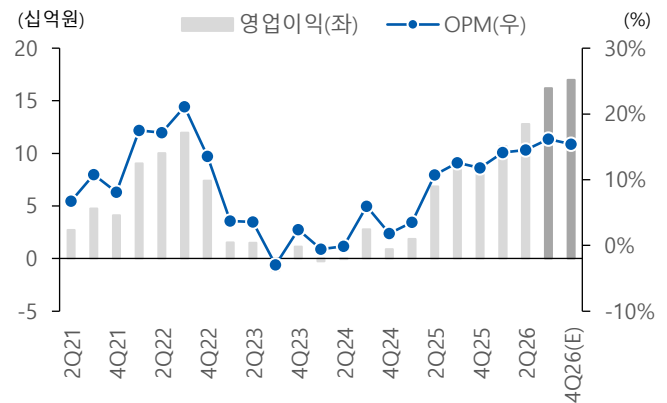
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 티엘비 매출 및 YoY 증감률



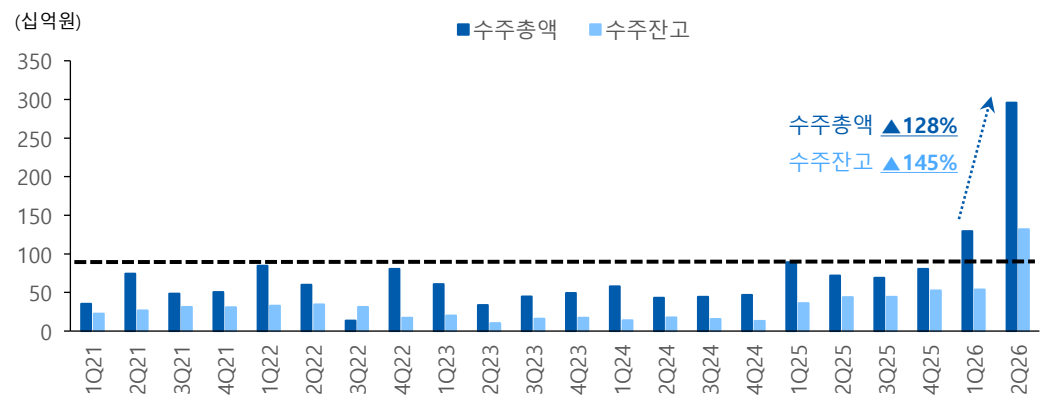
자료: 티엘비, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 티엘비 영업이익 및 OPM



자료: 티엘비, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 티엘비 수주총액 및 수주잔고



자료: 티엘비, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 티엘비 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

|            | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F | 2025  | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 53.0  | 64.1  | 68.9  | 72.6  | 75.8  | 88.2  | 100.0 | 110.3 | 258.5 | 374.3 | 504.6 |
| Y/Y 증감률(%) | 19.8% | 62.2% | 48.3% | 45.7% | 43.0% | 37.7% | 45.2% | 52.0% | 43.6% | 44.8% | 34.8% |
| Q/Q 증감률(%) | 6.4%  | 20.9% | 7.6%  | 5.3%  | 4.5%  | 16.4% | 13.4% | 10.3% | -     | -     | -     |
| DRAM       | 27.6  | 37.8  | 44.1  | 49.3  | 44.7  | 51.2  | 59.0  | 66.2  | 158.8 | 221.1 | 315.7 |
| SSD        | 20.7  | 23.1  | 21.4  | 19.6  | 25.8  | 34.4  | 38.0  | 40.8  | 84.7  | 139.0 | 173.7 |
| etc        | 4.8   | 3.2   | 3.4   | 3.6   | 5.3   | 2.6   | 3.0   | 3.3   | 15.0  | 14.3  | 15.1  |
| 영업이익       | 1.9   | 6.9   | 8.7   | 8.6   | 7.2   | 12.7  | 16.2  | 17.0  | 26.0  | 56.7  | 84.6  |
| 영업이익률(%)   | 3.5%  | 10.7% | 12.6% | 11.8% | 14.1% | 14.5% | 16.2% | 15.4% | 10.0% | 15.1% | 16.8% |

자료: 유안타증권 리서치센터

티엘비 (356860) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액             | 180   | 258   | 374   | 505   | 585   |
| 매출원가            | 166   | 220   | 300   | 397   | 456   |
| 매출총이익           | 14    | 38    | 74    | 108   | 129   |
| 판매비             | 11    | 12    | 18    | 23    | 27    |
| 영업이익            | 3     | 26    | 57    | 85    | 102   |
| EBITDA          | 10    | 34    | 66    | 94    | 110   |
| 영업외손익           | 2     | -2    | -2    | -3    | -2    |
| 외환관련손익          | 2     | 0     | 1     | 0     | 0     |
| 이자손익            | -1    | -2    | -3    | -3    | -2    |
| 관계기업관련손익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | 1     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 법인세비용차감전순이익     | 5     | 24    | 55    | 82    | 100   |
| 법인세비용           | 1     | 5     | 10    | 14    | 19    |
| 계속사업순이익         | 4     | 19    | 45    | 68    | 81    |
| 중단사업순이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 4     | 19    | 45    | 68    | 81    |
| 지배지분순이익         | 4     | 19    | 45    | 68    | 81    |
| 포괄순이익           | 4     | 18    | 50    | 73    | 86    |
| 지배지분포괄이익        | 4     | 18    | 50    | 73    | 86    |

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

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름       | 5     | 8     | 77    | 128   | 144   |
| 당기순이익           | 4     | 19    | 45    | 68    | 81    |
| 감가상각비           | 7     | 8     | 8     | 9     | 8     |
| 외환손익            | -1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -7    | -23   | 22    | 50    | 53    |
| 기타현금흐름          | 2     | 4     | 2     | 2     | 2     |
| 투자활동 현금흐름       | -4    | -34   | -39   | -21   | 5     |
| 투자자산            | 2     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -18   | -37   | -42   | -26   | 0     |
| 유형자산 감소         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 11    | 3     | 4     | 5     | 5     |
| 재무활동 현금흐름       | 6     | 32    | 3     | -5    | -5    |
| 단기차입금           | 6     | 31    | 7     | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | 5     | 3     | -1    | 0     | 0     |
| 자본              | 0     | -10   | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당            | -2    | -4    | -2    | -5    | -5    |
| 기타현금흐름          | -3    | 11    | -1    | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | 0     | 0     | -48   | -68   | -68   |
| 현금의 증감          | 7     | 6     | -7    | 34    | 76    |
| 기초 현금           | 11    | 18    | 25    | 17    | 52    |
| 기말 현금           | 18    | 25    | 17    | 52    | 128   |
| NOPLAT          | 3     | 26    | 57    | 85    | 102   |
| FCF             | -13   | -29   | 35    | 102   | 144   |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

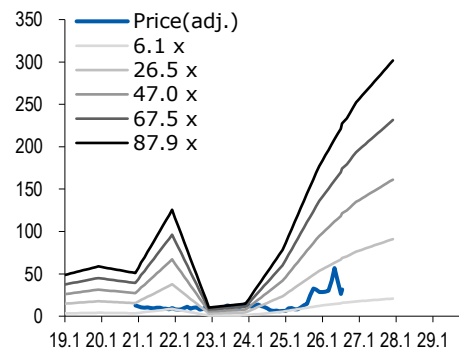
| 재무상태표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 유동자산            | 71    | 103   | 137   | 201   | 300   |
| 현금및현금성자산        | 18    | 25    | 17    | 52    | 128   |
| 매출채권 및 기타채권     | 25    | 30    | 46    | 57    | 65    |
| 재고자산            | 25    | 45    | 69    | 85    | 99    |
| 비유동자산           | 117   | 143   | 178   | 195   | 187   |
| 유형자산            | 105   | 130   | 165   | 183   | 175   |
| 관계기업등 지분관련자산    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타투자자산          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산총계            | 188   | 246   | 315   | 396   | 487   |
| 유동부채            | 53    | 103   | 127   | 139   | 149   |
| 매입채무 및 기타채무     | 21    | 27    | 41    | 51    | 59    |
| 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   | 144   | 156   | 166   |
| 지배지분            | 112   | 126   | 172   | 240   | 322   |
| 자본금             | 5     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 자본잉여금           | 31    | 21    | 21    | 21    | 21    |
| 이익잉여금           | 77    | 102   | 143   | 206   | 282   |
| 비지배지분           | 0     | 0     | 0     | 0     | -1    |
| 자본총계            | 112   | 126   | 172   | 240   | 321   |
| 순차입금            | 33    | 62    | 75    | 40    | -36   |
| 총차입금            | 52    | 87    | 93    | 93    | 93    |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |       |        |        |        |        |
|----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2024A | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
| EPS                        | 169   | 889    | 2,018  | 2,869  | 3,429  |
| BPS                        | 5,291 | 5,954  | 7,290  | 10,186 | 13,644 |
| EBITDAPS                   | 475   | 1,601  | 2,919  | 3,945  | 4,644  |
| SPS                        | 8,402 | 12,066 | 16,683 | 21,288 | 24,694 |
| DPS                        | 92    | 207    | 207    | 207    | 207    |
| PER                        | 58.5  | 17.7   | 15.6   | 10.9   | 9.2    |
| PBR                        | 1.9   | 2.6    | 4.3    | 3.1    | 2.3    |
| EV/EBITDA                  | 23.2  | 11.3   | 12.5   | 8.4    | 6.4    |
| PSR                        | 1.2   | 1.3    | 1.9    | 1.5    | 1.3    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 증가율 (%)     | 5.1   | 43.6  | 44.8  | 34.8  | 16.0  |
| 영업이익 증가율 (%)    | 10.3  | 673.2 | 118.2 | 49.3  | 20.7  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 43.9  | 426.5 | 137.7 | 50.2  | 19.5  |
| 매출총이익률 (%)      | 7.8   | 14.8  | 19.9  | 21.4  | 22.1  |
| 영업이익률 (%)       | 1.9   | 10.0  | 15.1  | 16.8  | 17.4  |
| 지배순이익률 (%)      | 2.0   | 7.4   | 12.1  | 13.5  | 13.9  |
| EBITDA 마진 (%)   | 5.7   | 13.3  | 17.5  | 18.5  | 18.8  |
| ROIC            | 2.0   | 13.0  | 22.7  | 27.7  | 30.3  |
| ROA             | 2.0   | 8.8   | 16.1  | 19.1  | 18.4  |
| ROE             | 3.3   | 16.0  | 30.4  | 33.0  | 28.9  |
| 부채비율 (%)        | 68.1  | 95.4  | 83.6  | 65.0  | 51.7  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 29.0  | 49.2  | 43.5  | 16.8  | -11.1 |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 1.9   | 10.2  | 18.8  | 27.9  | 33.6  |

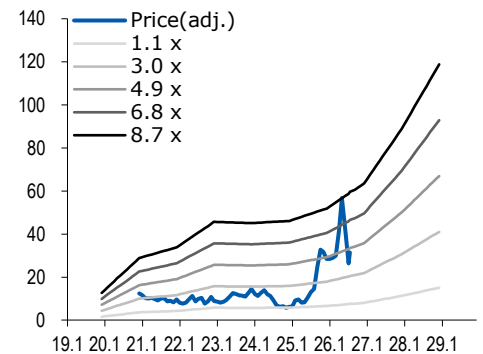
P/E band chart

(천원)



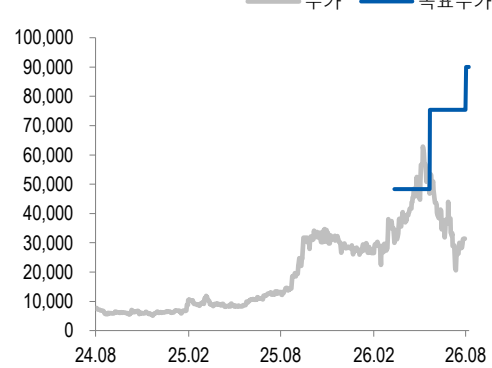
P/B band chart

(천원)



티엘비 (356860) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자<br>의견  | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|-----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |           |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2026-08-18 | BUY       | 90,000     | 1년           |            |                 |
| 2026-06-09 | BUY       | 75,429     | 1년           | -52.59     | -29.27          |
| 2026-03-31 | BUY       | 48,274     | 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             | 투자여건 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 96.8       |
| Hold(중립)       | 3.2        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2026-08-18

※ 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.