

티엘비(356860)

SoCAMP 모멘텀이 적극 반영되어야 할 때

BUY

TP 62,000원

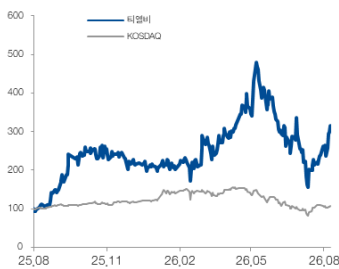
현재주가 (8/27)	41,500원
상승여력	49.4%
시가총액	984십억원
발행주식수	23,701천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	62,888원/13,731원
일평균 거래대금 (60일)	19십억원
외국인 지분율	5.76%
주요주주 지분율	
백성현 외 8인	28.05%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	42.6	-32.4	43.6
상대주가(%)	30.2	-8.6	104.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,567	2,252	65,371
After	2,118	2,881	62,000
Consensus	2,045	2,869	58,796
Cons. 차이	3.5%	0.4%	5.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- NVIDIA의 Vera Rubin은 8월 초 양산 출하를 시작했으며, SoCAMP2 관련 Module PCB 매출은 1분기 샘플 일부부터 시작하여 2Q 물량 일부 반영, 3Q부터 본격 양산체제 진입하였음. 뿐만 아니라 독립형 Vera CPU는 현재 MP단계에 진입하였으며, 기존 CPU 대비 처리속도 1.8배, 와트당 대역폭 5배라는 강점을 갖고 수요가 급증하고 있으며 향후 표준 모듈 규격 가능성까지 확대할 수 있다고 판단됨. SoCAMP2의 모멘텀을 반영하여, Module PCB에 대한 적극적인 비중 확대 구간. 투자이전 BUY, 목표주가는 62,000원 제시(기존 목표주가는 130,000원이나 무상증자를 반영 시 65,371원 제시)

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 매출액은 882억원(YoY +37.8%), 영업이익은 128억원(YoY +86.4%, OPM +14.5%)으로 SoCAMP2가 매출 비중의 10% 초반 수준을 차지하며 수익성 개선에 기여하였음. 동사의 SoCAMP2 매출은 3Q26 QoQ +102%, 4Q26 QoQ +55%로 하반기부터 본격 반영되며 향후 Mix 개선의 주요 포인트

- 2H26 Vera Ramp-up에 이어 내년에는 더욱 가파른 속도로 수요가 증가하여 SoCAMP의 가솔기는 더욱 가팔라질 것으로 전망. 27년 동사의 SoCAMP2향 매출은 YoY +95% 성장하며 전체 매출 비중의 약 27% 수준을 차지할 것으로 보임. 이에 더해 P 인상 효과, 고객사 추가 물량 확보 등을 감안한다면 기존 예상치를 충분히 상회할 수 있는 상방 압력 존재. SoCAMP2향 수익성 측면에서도 동사는 경쟁사 대비 낮은 고정비 효과로 인해 더욱 유리한 상황. 외형 성장으로 인한 레버리지 효과 및 기존 Server향 Module PCB 대비 높은 ASP로 인한 Mix 등을 고려했을 때, SoCAMP2가 동사에 가져올 Mix 효과는 극대화될 것으로 보임. SoCAMP2의 반복 적층 공정으로 인한 Capa Loss는 당장 3분기부터 본격적으로 반영될 안산 2공장 및 VINA Masslam으로 인해 보완 가능한 부분

- 증자를 통해 조달된 자금은 VINA 2공장향 Capex로 집행되고 있음. 올해 하반기 건축 700억원, 3Q27까지 설비, 클린룸 등에 잔여금액이 활용될 것으로 보임. 4Q27부터 공장 가동을 목표로 하며 1Q28부터 동사의 매출에 본격적으로 반영될 것. SoCAMP2의 매출 비중은 지속적으로 확대되며 2028년 VINA 2공장이 본격적으로 가동되고 SoCAMP2의 Capa 할당에 상당 부분 투입되며 동사의 외형뿐 아니라 이익 체급 자체가 달라질 것으로 보임. 여기에 더해 High-end Server향 DDR5, eSSD향 PCB 매출 비중은 지속 확대되며 수익성의 우상향 추세 지속

주가전망 및 Valuation

- SoCAMP2는 Vera CPU의 빠른 침투율 확대 및 Agentic AI에서의 CPU 수요 확대 등으로 인해 TAM의 지속적인 확장이 가능하다고 판단됨. 여기에 더해 SoCAMP2향 Module PCB 공급업자는 제한적이며 반복 공정 등으로 인해 수익성 역시 높기 때문에, 향후 Module PCB 업체한테 매우 유리한 부분이라고 판단됨. 목표주가는 베트남 라인 매출이 본격적으로 반영되는 28F EPS 4,535원에 Target Multiple 13.65배(SoCAMP Global Peer인 Unimicron, Tripod 28FP/E)를 적용한 62,000원 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	180	3	4	10	169	43.9	36.8	1.2	15.8	3.3	1.5
2025	258	26	19	34	889	426.5	32.1	4.8	18.9	16.0	0.7
2026F	362	56	48	65	2,118	138.2	19.6	2.8	14.1	20.0	1.3
2027F	469	82	68	93	2,881	36.0	14.4	2.4	10.4	18.2	1.6
2028F	665	134	107	154	4,535	57.4	9.2	2.0	6.1	24.0	1.6

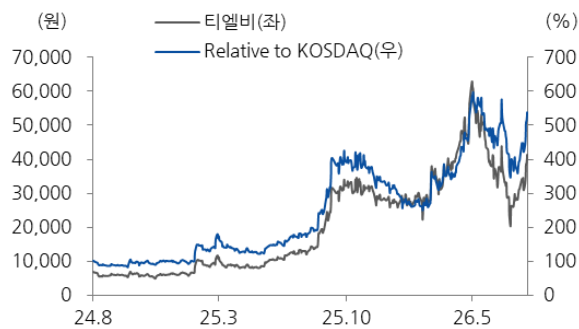
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 티엘비 실적 추이

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	53.0	64.1	68.9	72.6	75.8	88.2	96.3	102.0	258.5	362.4	469.5
YoY	19.8%	62.2%	48.3%	45.7%	43.1%	37.8%	39.8%	40.5%	43.6%	40.2%	29.6%
QoQ	6.4%	20.9%	7.6%	5.3%	4.5%	16.4%	9.2%	5.8%			
SSD	20.7	23.1	21.4	19.6	23.5	34.4	27.9	28.5	84.8	114.4	124.3
DDR5	27.6	37.8	44.1	49.3	51.6	51.2	65.5	71.4	158.8	239.6	335.8
기타	4.8	3.2	3.4	3.6	0.8	2.6	2.9	2.0	15.0	8.3	9.4
매출원가	48.3	54.4	56.9	60.7	61.7	71.1	76.6	80.0	220.3	289.3	366.1
% of Sales	91.1%	85.0%	82.6%	83.6%	81.3%	80.5%	79.5%	78.5%	85.2%	79.8%	78.0%
매출총이익	4.7	9.6	12.0	11.9	14.2	17.2	19.7	21.9	38.2	73.0	103.3
GPM	8.9%	15.0%	17.4%	16.4%	18.7%	19.5%	20.5%	21.5%	14.8%	20.2%	22.0%
판매관리비	2.9	2.8	3.3	3.3	3.5	4.4	4.5	4.5	12.3	16.8	21.6
% of Sales	5.4%	4.3%	4.8%	4.5%	4.5%	5.0%	4.6%	4.4%	4.7%	4.6%	4.6%
영업이익	1.9	6.9	8.7	8.6	10.7	12.8	15.3	17.4	26.0	56.2	81.7
OPM	3.5%	10.7%	12.6%	11.8%	14.1%	14.5%	15.9%	17.1%	10.0%	15.5%	17.4%

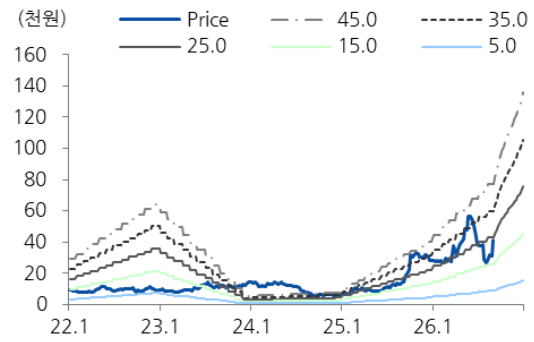
자료: 현대차증권

〈그림1〉 티엘비 주가추이



자료: 티엘비, 현대차증권

〈그림2〉 티엘비 P/E Band



자료: 티엘비, 현대차증권

〈표2〉 주가전망 및 Valuation

구분	내용	비고
28F EPS (원)	4,535	
Target Multiple (배)	13.65	- 2028F Unimicron 17.19x, Tripod 10.11x의 평균값 활용 - SoCMM2 Module PCB는 AI Sever향 ABF만큼의 고부가 PCB로 향후 시장이 확대되었을 때, ABF와 유사한 성장성이 예상됨. ABF 쇼티지만큼 현재 SoCMM2 Module PCB 역시 적층 공정의 반복으로 인해 Capa Loss가 심하고 쇼티지 상황에 직면해 있음. Module PCB 업체들의 SoCMM향 Capa 전환 및 증설이 이를 방증. ABF와 같은 흐름에 따른 Multiple 적용이 합리적. 다만, ABF 전체 Peer가 아닌 SoCMM2 공급업체 우선으로 Multiple 산정
목표주가 (원)	62,000	
현재주가 (원)	41,500	
Upside Potential (%)	49.4	

주: EPS는 증자 이후 주식수를 반영

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	362	469	665
증가율 (%)	5.1	43.6	40.2	29.5	41.6
매출원가	166	220	289	366	500
매출원가율 (%)	92.2	85.2	79.8	78.0	75.2
매출총이익	14	38	73	103	165
매출이익률 (%)	7.8	14.8	20.2	22.0	24.8
증가율 (%)	24.2	171.0	91.1	41.5	59.8
판매관리비	11	12	17	22	31
판매비율 (%)	6.0	4.7	4.6	4.6	4.7
EBITDA	10	34	65	93	154
EBITDA 이익률 (%)	5.7	13.3	18.1	19.8	23.1
증가율 (%)	10.2	237.0	90.7	42.4	65.0
영업이익	3	26	56	82	134
영업이익률 (%)	1.9	10.0	15.5	17.4	20.1
증가율 (%)	10.3	673.2	116.5	45.3	63.6
영업외손익	1	-2	3	1	-1
금융수익	1	1	1	3	2
금융비용	2	3	3	3	3
기타영업외손익	2	0	4	2	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	5	24	59	83	132
세전계속사업이익률	2.7	9.4	16.2	17.7	19.9
증가율 (%)	50.1	397.4	140.8	41.5	59.3
법인세비용	1	5	11	15	25
계속사업이익	4	19	47	68	107
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	19	47	68	107
당기순이익률 (%)	2.0	7.3	13.1	14.5	16.1
증가율 (%)	43.4	426.8	150.0	43.7	57.4
지배주주지분 순이익	4	19	48	68	107
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	2	0	0
총포괄이익	4	18	49	68	107

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	5	8	37	68	95
당기순이익	4	19	47	68	107
유형자산 상각비	7	8	9	11	20
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-7	-23	-19	-12	-32
기타	1	4	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-4	-34	-90	-100	-40
투자자산의 감소(증가)	3	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-37	-90	-100	-40
기타	11	3	-1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	6	32	179	-15	-15
차입금의 증가(감소)	2	25	18	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-10	185	0	0
배당금	-2	-4	-12	-15	-15
기타	5	20	-13	0	0
기타현금흐름	0	0	1	0	0
현금의증가(감소)	7	6	126	-48	40
기초현금	11	18	25	151	103
기말현금	18	25	151	103	143

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	71	103	262	235	331
현금성자산	18	25	151	103	143
단기투자자산	2	0	0	0	1
매출채권	24	27	39	46	66
채고자산	25	45	64	76	108
기타유동자산	3	6	8	10	14
비유동자산	117	143	228	316	336
유형자산	105	130	213	302	322
무형자산	1	2	2	2	1
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	12	11	12	12	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	188	246	489	551	667
유동부채	53	103	109	118	141
단기차입금	11	42	46	46	46
매입채무	13	18	26	31	44
유동성장기부채	18	27	16	16	16
기타유동부채	11	15	21	25	36
비유동부채	24	18	32	32	33
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	23	17	31	31	31
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	76	120	141	150	174
지배주주지분	112	126	349	402	494
자본금	5	5	12	12	12
자본잉여금	31	21	199	199	199
자본조정 등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	1	0	2	2	2
이익잉여금	77	102	138	191	283
비지배주주지분	0	0	0	0	-1
자본총계	112	126	349	402	493

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	168	885	2,112	2,873	4,523
EPS(지배순이익 기준)	169	889	2,118	2,881	4,535
BPS(자본총계 기준)	5,233	5,883	14,714	16,941	20,817
BPS(지배지분 기준)	5,232	5,887	14,723	16,957	20,846
DPS	92	207	542	650	650
P/E(당기순이익 기준)	37.1	32.2	19.7	14.4	9.2
P/E(지배순이익 기준)	36.8	32.1	19.6	14.4	9.2
P/B(자본총계 기준)	1.2	4.8	2.8	2.4	2.0
P/B(지배지분 기준)	1.2	4.8	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA(Reported)	15.8	18.9	14.1	10.4	6.1
배당수익률	1.5	0.7	1.3	1.6	1.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	43.4	426.8	138.7	36.1	57.4
EPS(지배순이익 기준)	43.9	426.5	138.2	36.0	57.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.2	15.9	20.0	18.2	24.0
ROE(지배순이익 기준)	3.3	16.0	20.0	18.2	24.0
ROA	2.0	8.7	12.9	13.1	17.6
안정성 (%)					
부채비율	68.1	95.4	40.3	37.3	35.3
순차입금비용	28.8	49.0	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	1.9	10.2	17.6	24.8	40.4

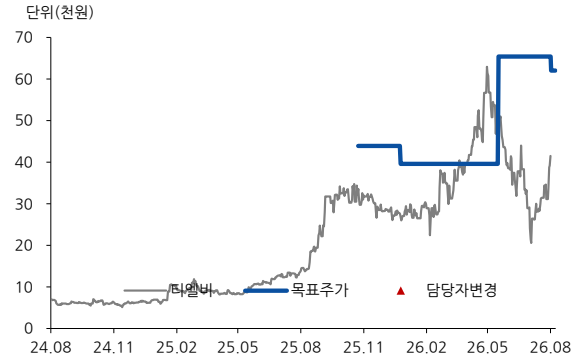
* 중자 이후 주식수를 2026년 3분기 중으로 반영

** K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.11.19	BUY	43,864	-32.83	-25.87
2026.01.20	BUY	39,573	-5.90	58.92
2026.06.12	BUY	65,371	-46.59	-22.00
2026.08.28	BUY	62,000		

▶ 최근 2년간 티엘비 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.