Results Comment

티엘비 (356860)

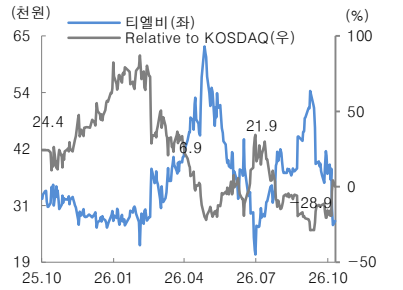
박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	60,000 유지
현재주가 (26.11.09)	27,400

기전 및 전자부품업종

KOSDAQ	638.97
시가총액	649십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	18십억원
52주 최고/최저	62,888원 / 20,550원
120일 평균거래대금	219억원
외국인지분율	7.82%
주요주주	백성현 외 8 인 28.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-49.1	-2.5	-43.4	-9.4
상대수익률	-28.9	21.9	6.9	24.4



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	207	220
수익률(%)	0.7	0.8
총주주환원 (십억원)	49	52
수익률(%)	0.7	0.8

주: 대신증권 Research Center 추정, 추정치는 12M FWD 기준

3Q 호조, 4Q 더 좋다

- 3Q26 매출 940억원(+6.5% qoq), 영업이익 166억원(+29.9% qoq) 호조
- 소캠2 등 고부가 매출 증가, 믹스 개선으로 영업이익률 확대
- 2027년 매출은 +36%(yoy), 영업이익 +62%(yoy) 증가 등 호조 확대

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 60,000원 유지

2026년 매출(940억원)과 영업이익(166억원)은 각각 +35.4%(yoy/+6.5% qoq), +91.8% (yoy/+29.9% qoq) 증가 등 연속적으로 분기 최고 실적을 경신, 고성장을 시현. 영업이익은 종전 추정치(167억원), 컨센서스(166억원)에 부합. 4Q26 영업이익은 215억원(+151% yoy/+30% qoq)으로 추정, 이익 성장이 극대화될 전망, 본격적인 믹스 효과에 진입한 것으로 판단. 2026년, 2027년 주당순이익을 각각 +4.0%, +33.9% 상향. 최근 주가 하락에 비중확대로 전환 필요. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 60,000원(2027년 EPS X 목표 P/E 18.2배(실적 호조 상단)) 유지. 투자 포인트는

투자포인트 : 1) 믹스효과 확대, ASP 상승 2) 추가된 설비투자가 가동 시작

1) 3Q26 매출 중, 상대적으로 수익성이 높은 소캠2 모듈의 매출(약 195억원 추정, +63%(qoq)) 증가가 높은 것으로 추정. 엔비디아의 차세대 반도체인 베라루빈의 본격적인 출하가 시작되면서 국내 메모리 모듈 업체의 매출이 확대된 시기로 분석. 초기 시장 형성, 고사양(미세회로 구현 및 고다층)의 추구로 다른 메모리모듈 대비 평균공급단가가 높음

2) 또한 내층 부문의 설비투자 효과가 본격화되면서 4Q26 매출(1,150억원 +22.4% qoq/+58.5% yoy)과 영업이익(215억원 +30% qoq/+151% yoy) 증가가 높을 전망. 분기 기준의 최고 실적, 지속적인 경신 과정. 서버향 RDIMM 모듈의 사양 상향, 그리고 설비투자 효과로 매출 확대 속에 고부가 중심의 비중 증가, 믹스 효과가 추가되면서 영업이익률은 18.7%(+1%p qoq)로 추정

3) 2026년 매출과 영업이익은 3,731억원, 616억원으로 각각 +44.3%(yoy), +137.3%(yoy) 증가 추정, 역대 최고를 전망 속에 2027년 추가로 경신 예상. 2027년 매출은 5,076억원(+36.1% yoy), 1천억원(+62.3% yoy) 증가로 추정. AI 서버 투자 확대 및 반도체의 사양 상향, 엔비디아가 CPU 시장 참여로 메모리모듈에 수혜(소캠 2모듈은 신규 시장)가 지속. 한국 메모리(삼성전자, SK하이닉스) 업체의 고성장으로 국내 메모리모듈 업체에 수혜 확대가 지속

3Q26 리뷰 : 매출과 영업이익은 최고 실적을 경신

2026년 3Q 매출은 940억원으로 +35.4%(yoy/+6.5% qoq) 증가, 영업이익은 166억원으로 +91.8% (yoy/+29.9% qoq) 증가 등 분기 기준의 최고 실적을 경신, 영업이익률은 17.7%로 +3.2%p(qoq) 확대. 소캠2 모듈의 본격적인 매출 반영, 서버향 RDIMM 메모리 모듈의 매출 증가 속에 ASP 상승 증가가 지속. 당기순이익은 117억원으로 +79.1(yoy/+8.8% qoq) 기록

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	69	88	96	94	36.4	6.5	98	115	58.5	22.4
영업이익	9	13	17	17	91.8	29.9	17	22	150.8	29.7
순이익	7	11	13	12	79.5	8.7	13	17	139.7	44.8

자료: 티엘비, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	373	508	540
영업이익	3	26	62	100	104
세전순이익	5	24	59	99	103
총당기순이익	4	19	48	78	81
지배지분순이익	4	19	48	78	81
EPS	169	889	2,143	3,298	3,431
PER	36.8	32.1	12.8	8.3	8.0
BPS	5,232	5,887	7,888	10,547	13,773
PBR	1.2	4.8	3.5	2.6	2.0
ROE	3.3	16.0	31.7	36.6	28.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	369	474	373	508	1.0	7.2
판매비와 관리비	17	19	18	19	0.5	1.3
영업이익	57	75	62	100	7.2	33.8
영업이익률	15.6	15.8	16.5	19.7	1.0	3.9
영업외손익	0	-1	-2	-1	적자조정	적자유지
세전순이익	58	74	59	99	2.4	33.9
지배지분순이익	46	58	48	78	4.0	33.9
순이익률	12.5	12.3	12.8	15.4	0.4	3.1
EPS(지배지분순이익)	2,060	2,462	2,143	3,298	4.0	33.9

자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

표1. 국내 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교 (단위: local, bil local, %, x)

	매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
회사명	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
티엘비	373	508	62	100	16.5	19.7	48	78	2,143	3,298	12.8	8.3	3.5	2.6
삼성전기	14,414	19,231	2,252	4,670	15.6	24.3	1,727	3,603	22,250	46,426	39.1	18.7	5.8	4.5
LG 이노텍	24,255	25,061	885	1,089	3.7	4.3	643	826	27,180	34,891	9.8	7.6	1.0	0.9
이수페타시스	1,625	2,286	349	541	21.5	23.7	275	428	3,740	5,828	16.6	10.7	4.5	3.2
대덕전자	1,591	2,013	294	448	18.5	22.3	236	358	4,585	6,942	15.5	10.3	3.3	2.6
심텍	2,049	2,458	288	512	14.0	20.8	185	379	4,868	9,719	19.2	9.6	4.8	3.2
해성디에스	886	1,031	102	150	11.6	14.5	76	116	4,455	6,804	7.6	5.0	0.9	0.8
비에이치	1,821	1,971	90	111	4.9	5.6	72	88	2,149	2,620	6.5	5.3	0.6	0.5
코리아써키트	1,725	2,037	94	164	5.5	8.1	84	130	3,037	4,677	19.7	12.8	3.2	2.6
인터플렉스	440	452	7	22	1.6	4.9	16	29	669	1,222	7.5	4.1	0.4	0.3

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
주: 티엘비는 대신증권 추정치 적용, 컨센서스는 2026.11.06 기준

표2. 해외 PCB 업체, Peer Group 밸류에이션 비교

(단위: local, bil local, %, x)

			매출액		영업이익		OPM		순이익		EPS		P/E		P/B	
카테고리	국가	회사명	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
IC Substrate	한국	삼성전기	14,414	19,231	2,252	4,670	15.6	24.3	1,727	3,603	22,250	46,426	39.1	18.7	5.8	4.5
	한국	심텍	2,049	2,458	288	512	14.0	20.8	185	379	4,868	9,719	19.2	9.6	4.8	3.2
	한국	해성디에스	886	1,031	102	150	11.6	14.5	76	116	4,455	6,804	7.6	5.0	0.9	0.8
	일본	Ibiden	549	702	126	195	22.9	27.7	88	138	153	242	40.1	25.4	5.1	4.3
	대만	Unimicron	189	292	33	88	17.4	30.2	37	71	23	44	31.2	16.6	8.4	6.3
	대만	NanYaPCB	60	103	14	41	23.8	39.5	12	34	19	52	47.2	16.9	10.3	7.5
	대만	Kinsus	54	86	9	22	16.6	25.9	7	18	13	34	51.6	19.7	7.6	6.0
	중국	Shennan	35	47	7	10	19.8	21.9	6	9	9	13	23.4	15.0	5.2	3.9
AI/서버/네트워크용 MLB	한국	이수페타시스	1,625	2,286	349	541	21.5	23.7	275	428	3,740	5,828	16.6	10.7	4.5	3.2
	한국	대덕전자	1,591	2,013	294	448	18.5	22.3	236	358	4,585	6,942	15.5	10.3	3.3	2.6
	한국	코리아써키트	1,725	2,037	94	164	5.5	8.1	84	130	3,037	4,677	19.7	12.8	3.2	2.6
	한국	티엘비	373	508	62	100	17	20	48	78	2,143	3,298	12.8	8.3	3.5	2.6
	미국	TTM	4	7	1	1	15.8	17.6	1	1	5	8	13.5	8.0	3.2	2.4
	대만	Compeq	89	117	11	20	11.8	17.1	9	17	7	14	22.4	11.6	3.4	2.9
	대만	Tripod	104	126	23	30	22.1	23.7	17	22	33	42	12.7	9.8	3.3	2.9
	중국	Delton	10	17	3	5	27.8	29.3	2	4	5	9	18.3	9.9	3.7	2.6
	중국	AOK(Aoshikang)	7	9	N/A	N/A	N/A	N/A	1	1	2	2	34.0	21.4	3.6	3.1
	중국	FounderPCB	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	중국	Olympic	6	9	0	N/A	0.4	N/A	1	1	1	2	31.5	17.9	3.2	2.9
	대만	UnitechPCB	20	N/A	2	N/A	11.4	N/A	2	N/A	3	N/A	11.4	N/A	3.7	N/A
FPCB/Rigid-flex	한국	LG 이노텍	24,255	25,061	885	1,089	3.7	4.3	643	826	27,180	34,891	9.8	7.6	1.0	0.9
	한국	비에이치	1,821	1,971	90	111	4.9	5.6	72	88	2,149	2,620	6.5	5.3	0.6	0.5
	한국	인터플렉스	440	452	7	22	1.6	4.9	16	29	669	1,222	7.5	4.1	0.4	0.3
	대만	ZhenDing	226	301	24	47	10.7	15.6	16	31	14	27	27.2	13.9	2.8	2.5
	대만	FLEXium	26	27	-2	-1	-6.4	-3.0	-1	-1	-3	-2	-19.0	-26.3	1.0	1.1
	일본	NOK(자회사 Mektec)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	일본	NittoDenko	1,109	1,162	202	216	18.2	18.6	145	156	219	237	15.1	13.9	1.8	1.7
	일본	SumitomoElectricIndustries	5,600	5,949	489	588	8.7	9.9	366	436	117	140	11.6	9.7	1.4	1.3
	중국	DSBJ	68	110	10	27	14.1	24.3	8	21	4	11	18.4	7.1	5.2	3.3
Automotive/전장PCB	한국	대덕전자(일부)	1,591	2,013	294	448	18.5	22.3	236	358	4,585	6,942	15.5	10.3	3.3	2.6
	한국	코리아써키트(일부)	1,725	2,037	94	164	5.5	8.1	84	130	3,037	4,677	19.7	12.8	3.2	2.6
	일본	Meiko	351	446	42	59	11.9	13.3	30	43	580	802	10.7	7.7	2.0	1.7
	일본	CMK	114	120	5	6	4.7	5.4	3	5	44	53	14.3	11.8	0.5	0.5
	중국	Olympic	6	9	0	N/A	0.4	N/A	1	1	1	2	31.5	17.9	3.2	2.9
	중국	Kinwong(일부)	19	27	3	6	13.1	23.3	2	5	3	5	19.3	10.2	3.6	2.7
	대만	UnitechPCB	20	N/A	2	N/A	11.4	N/A	2	N/A	3	N/A	11.4	N/A	3.7	N/A

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center
주: 티엘비는 대신증권 추정치 적용, 컨센서스는 2026.11.06 기준

표 1. 티엘비 부문별 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2Q	3Q	4QF	2025	2026F	2027F
매출	**53.0**	**64.1**	**68.9**	**72.6**	**75.8**	**88.2**	**94.0**	**115.0**	**258.5**	**373.1**	**507.6**
DRAM 모듈 PCB	29.4	38.2	41.9	45.3	47.7	58.4	63.1	82.3	154.8	251.4	375.6
DDR5	21.7	27.7	30.9	33.8	36.2	43.1	47.1	61.7	114.1	188.1	284.3
R-DIMM	7.8	10.5	11.0	11.4	11.5	15.2	16.0	20.6	40.6	63.4	91.3
SSD PCB	22.6	24.8	25.8	26.1	26.9	28.6	29.5	31.4	99.3	116.4	125.8
기타	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	4.4	5.2	6.2
영업이익	**1.9**	**6.9**	**8.7**	**8.6**	**10.7**	**12.8**	**16.6**	**21.5**	**26.0**	**61.6**	**100.0**
영업이익률	**3.5%**	**10.7%**	**12.6%**	**11.8%**	**14.1%**	**14.5%**	**17.7%**	**18.7%**	**10.0%**	**16.5%**	**19.7%**
세전이익	1.4	5.6	8.7	8.8	11.0	13.4	13.7	21.2	24.4	59.3	98.9
세전이익률	2.6%	8.7%	12.6%	12.1%	14.5%	15.1%	14.6%	18.5%	9.4%	15.9%	19.5%
순이익(지배)	**0.9**	**4.5**	**6.5**	**7.0**	**8.5**	**10.8**	**11.7**	**17.0**	**19.0**	**48.0**	**78.2**
순이익률	1.7%	7.1%	9.5%	9.7%	11.2%	12.2%	12.5%	14.8%	7.3%	12.9%	15.4%
매출비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
DRAM 모듈 PCB	55.5	59.6	60.8	62.4	62.9	66.1	67.2	71.5	59.9	67.4	74.0
(DDR5 비중)	(40.9)	(43.3)	(44.9)	(46.6)	(47.7)	(48.9)	(50.1)	(53.6)	(44.2)	(50.4)	(56.0)
(R-DIMM)	(14.6)	(16.3)	(16.0)	(15.7)	(15.2)	(17.3)	(17.0)	(17.9)	(15.7)	(17.0)	(18.0)
SSD PCB	42.6	38.7	37.5	36.0	35.5	32.4	31.4	27.3	38.4	31.2	24.8
기타	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6	1.4	1.4	1.2	1.7	1.4	1.2
증감률(%YoY)											
매출액	19.6	62.2	48.3	45.8	43.1	37.8	36.4	58.5	43.6	44.3	36.1
영업이익	흑전	흑전	212.4	844.4	472.1	86.3	91.8	150.8	673.2	137.3	62.3
세전이익	188.5	350.9	559.7	366.9	704.2	140.0	58.2	142.2	397.4	143.3	66.8
당기순이익	299.1	301.3	724.3	378.2	841.0	138.2	79.5	141.5	425.1	152.6	62.9
증감률(%QoQ)											
매출액	6.4	20.9	7.5	5.3	4.5	16.4	6.5	22.4			
영업이익	106.2	266.0	26.2	-0.8	24.9	19.2	29.9	29.7			
세전이익	-27.1	307.1	55.9	1.0	25.5	21.5	2.8	54.6			
당기순이익	-38.6	401.6	44.3	7.6	20.8	27.0	8.7	44.8			

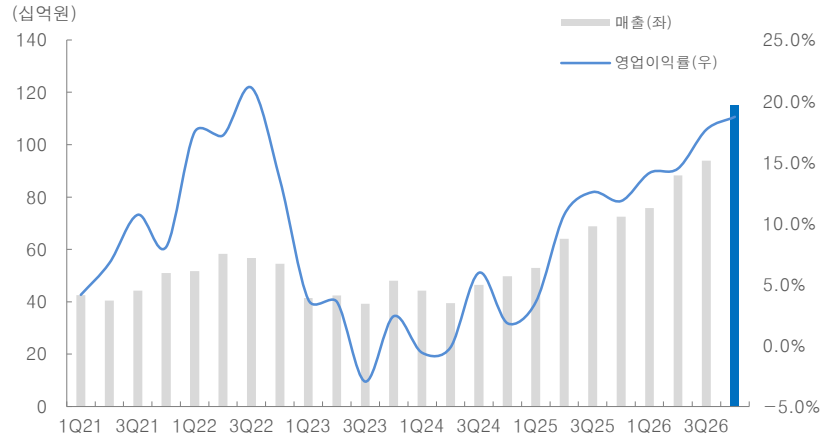
주: 서버용 DRAM 은 DDR5 / 기타(PC 용 DDR5 PCB 및 기타)
자료: 티엘비, 추정은 대신증권 Research Center

표 2. **티엘비 부문별 실적 전망 (수정 전)** (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2Q	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
매출	**53.0**	**64.1**	**68.9**	**72.6**	**75.8**	**88.2**	**96.0**	**109.4**	**258.5**	**369.5**	**473.6**
DRAM 모듈 PCB	29.4	38.2	41.9	45.3	47.7	58.4	65.0	78.1	154.8	249.2	347.3
DDR5	21.7	27.7	30.9	33.8	36.2	43.1	48.5	60.9	114.1	188.7	275.2
R-DIMM	7.8	10.5	11.0	11.4	11.5	15.2	16.5	17.2	40.6	60.5	72.1
SSD PCB	22.6	24.8	25.8	26.1	26.9	28.6	29.6	29.9	99.3	115.1	120.1
기타	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	4.4	5.2	6.2
영업이익	**1.9**	**6.9**	**8.7**	**8.6**	**10.7**	**12.8**	**16.7**	**17.3**	**26.0**	**57.5**	**74.7**
영업이익률	**3.5%**	**10.7%**	**12.6%**	**11.8%**	**14.1%**	**14.5%**	**17.4%**	**15.8%**	**10.0%**	**15.6%**	**15.8%**
세전이익	1.4	5.6	8.7	8.8	11.0	13.4	16.5	17.0	24.4	57.9	73.9
세전이익률	2.6%	8.7%	12.6%	12.1%	14.5%	15.1%	17.2%	15.6%	9.4%	15.7%	15.6%
순이익(지배)	**0.9**	**4.5**	**6.5**	**7.0**	**8.5**	**10.8**	**13.2**	**13.6**	**19.0**	**46.1**	**58.4**
순이익률	1.7%	7.1%	9.5%	9.7%	11.2%	12.2%	13.8%	12.5%	7.3%	12.5%	12.3%
매출비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
DRAM 모듈 PCB	55.5	59.6	60.8	62.4	62.9	66.1	67.7	71.4	59.9	67.4	73.3
(DDR5 비중)	(40.9)	(43.3)	(44.9)	(46.6)	(47.7)	(48.9)	(50.6)	(55.6)	(44.2)	(51.1)	(58.1)
(R-DIMM)	(14.6)	(16.3)	(16.0)	(15.7)	(15.2)	(17.3)	(17.2)	(15.7)	(15.7)	(16.4)	(15.2)
SSD PCB	42.6	38.7	37.5	36.0	35.5	32.4	30.9	27.4	38.4	31.2	25.4
기타	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6	1.4	1.4	1.3	1.7	1.4	1.3
증감률(%YoY)											
매출액	19.6	62.2	48.3	45.8	43.1	37.8	39.3	50.8	43.6	42.9	28.2
영업이익	흑전	흑전	212.4	844.4	472.1	86.3	93.4	101.3	673.2	121.4	29.9
세전이익	188.5	350.9	559.7	366.9	704.2	140.0	90.5	94.3	397.4	137.6	27.5
당기순이익	299.1	301.3	724.3	378.2	841.0	138.2	102.5	93.7	425.1	142.9	26.5
증감률(%QoQ)											
매출액	6.4	20.9	7.5	5.3	4.5	16.4	8.8	14.0			
영업이익	106.2	266.0	26.2	-0.8	24.9	19.2	31.0	3.2			
세전이익	-27.1	307.1	55.9	1.0	25.5	21.5	23.8	3.0			
당기순이익	-38.6	401.6	44.3	7.6	20.8	27.0	22.6	3.0			

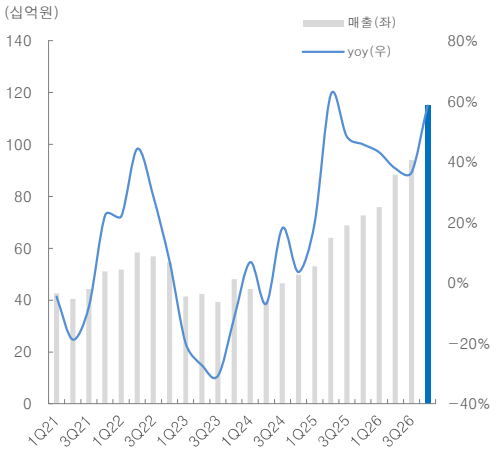
주: 서버용 DRAM 은 DDR5 / 기타(PC 용 DDR5 PCB 및 기타)
자료: 티엘비, 추정은 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 영업이익률



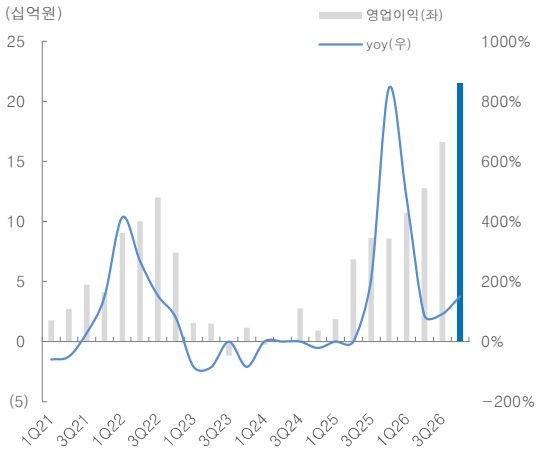
자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180	258	373	508	540
매출원가	166	220	294	388	416
매출총이익	14	38	79	119	124
판매비와관리비	11	12	18	19	20
영업이익	3	26	62	100	104
영업이익률	1.9	10.0	16.5	19.7	19.2
EBITDA	10	34	72	111	116
영업외손익	2	-2	-2	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	3	2	2	2	2
금융비용	-2	-3	-1	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	0	-1	0	0
법인세비용차감전순손익	5	24	59	99	103
법인세비용	-1	-5	-11	-21	-22
계속사업순손익	4	19	48	78	81
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	19	48	78	81
당기순이익률	2.0	7.3	12.8	15.4	15.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	4	19	48	78	81
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	4	18	47	77	80
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	4	18	47	77	80

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71	103	113	203	274
현금및현금성자산	18	25	17	100	164
매출채권 및 기타채권	25	30	28	53	57
재고자산	25	45	65	46	49
기타유동자산	3	4	4	4	4
비유동자산	117	143	169	177	185
유형자산	105	130	157	164	173
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	12	13	13	13	12
자산총계	188	246	283	380	458
유동부채	53	103	88	99	106
매입채무 및 기타채무	21	27	40	51	58
차입금	11	42	42	42	42
유동성채무	18	27	0	0	0
기타유동부채	3	6	6	6	6
비유동부채	24	18	18	31	26
차입금	23	17	17	30	25
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	76	120	106	130	132
지배지분	112	126	177	250	326
자본금	5	5	18	18	18
자본잉여금	31	21	15	15	15
이익잉여금	77	102	146	219	296
기타자본변동	-1	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	112	126	177	250	326
순차입금	33	62	43	-28	-97

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	169	889	2,143	3,298	3,431
PER	36.8	32.1	12.8	8.3	8.0
BPS	5,232	5,887	7,888	10,547	13,773
PBR	1.2	4.8	3.5	2.6	2.0
EBITDAPS	475	1,601	3,226	4,701	4,904
EV/EBITDA	15.8	18.9	9.6	5.6	4.8
SPS	8,402	12,066	16,656	21,418	22,779
PSR	0.7	2.4	1.6	1.3	1.2
CFPS	564	1,655	3,222	4,764	4,965
DPS	92	207	207	207	207

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5	8	53	93	94
당기순이익	4	19	48	78	81
비현금항목의가감	8	17	24	35	36
감가상각비	7	8	11	11	12
외환손익	-1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	8	13	23	24
자산부채의 증감	-7	-23	-7	3	-1
기타현금흐름	-1	-4	-12	-22	-23
투자활동 현금흐름	-4	-34	-35	-17	-19
투자자산	2	0	0	0	0
유형자산	-18	-37	-37	-19	-20
기타	11	3	2	2	2
재무활동 현금흐름	6	32	-15	18	0
단기차입금	6	32	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	9	0	13	-5
유상증자	0	-10	7	0	0
현금배당	-2	-4	-4	-5	-5
기타	-3	5	-18	10	10
현금의 증감	7	6	-8	84	64
기초 현금	11	18	25	17	100
기말 현금	18	25	17	100	164
NOPLAT	2	20	50	79	82
FCF	-8	-8	23	72	74

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.1	43.6	44.3	36.1	6.4
영업이익 증가율	10.3	673.2	137.3	62.3	3.9
순이익 증가율	43.4	426.8	152.8	63.1	4.0
수익성					
ROIC	1.9	12.4	24.9	36.5	37.0
ROA	1.9	11.9	23.3	30.2	24.8
ROE	3.3	16.0	31.7	36.6	28.2
안정성					
부채비율	68.1	95.4	60.1	52.1	40.4
순차입금비율	29.0	49.2	24.2	-11.2	-29.7
이자보상배율	1.9	10.2	41.4	55.2	61.6

자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

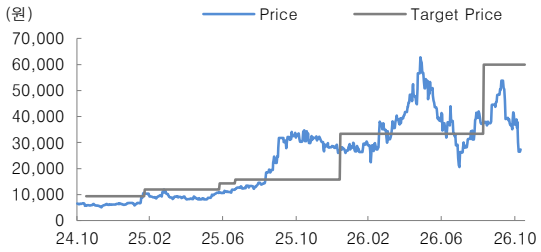
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

티엘비(356860) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.10	26.10.06	26.09.09	26.07.12	26.04.07	26.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	33,400	33,400	33,400
괴리율(평균%)		(32.40)	(30.05)	(0.35)	11.88	(11.52)
괴리율(최대/최소%)		(10.33)	(16.00)	(38.43)	88.43	14.00
제시일자	26.01.12	25.09.03	25.08.12	25.08.11	25.07.21	25.06.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,400	15,700	15,700	15,700	15,700	14,300
괴리율(평균%)	(15.70)	53.72	(17.16)	(19.27)	(19.61)	(22.31)
괴리율(최대/최소%)	(9.14)	120.61	(7.58)	(14.55)	(14.70)	(16.34)
제시일자	25.06.16	25.05.15	25.02.20	24.11.14		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	11,900	11,900	11,900	9,300		
괴리율(평균%)	(22.78)	(23.74)	(22.31)	(30.38)		
괴리율(최대/최소%)	(0.40)	(0.40)	(0.40)	14.36		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20261107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상