

티엘비 (356860)

흔들림 없는 성장

2026년 2월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	90,000 원 (유지)
✓ 상승여력	62.2%	✓ 현재주가 (2월 13일)	55,500 원

신한생각 하이엔드 비중 확대에 따른 ASP 상승 지속

4분기에도 계속된 성장. 여전히 높은 하이엔드 서버향(DDR5, eSSD) 기판 비중이 핵심. 원재료 가격 상승에도 일회성 비용 제외 시 3Q25와 유사한 수익성 전망. 2026년 신제품 출시 및 증설 효과로 성장 가속화 구간 진입

4Q25 Preview: 흔들리지 않는 실적, 올해가 성장의 원년

4Q25 매출액 713억원(+43%, 이하 전년대비), 영업이익 72억원(+688%) 추정. 컨센서스 대비 매출액은 부합, 영업이익은 일회성 인건비용 약 15억 원 제외 시 부합 예상. 고부가 기판(DDR5, BVH 등) 판매 확대에 따른 성장 지속. 하이엔드 서버향 비중은 2Q25 32% → 4Q25 60%로 확대 예상

최근 원부자재(금/구리) 가격 상승에 따라 기판 업종 전반의 원가 부담 증가. 다만 1) 높은 고부가 비중, 2) 1Q25 이후 지속된 ASP 상승, 3) 높은 가동률(병목현상으로 100% 육박) 등 고려했을 때 수익성 우려는 제한적

2H26 1) DDR5(8,000Mbps), 2) 소캠2, CXL 등 신제품 출시에 따른 추가적인 ASP 상승도 기대 가능한 구간. 안산(2Q26) 및 베트남(3Q26) 증설 효과도 점진적으로 반영되면서 병목현상 완화로 Q↑ 전망. 2026년 영업이익 427억원(+74%)으로 고성장View 유지. 우려보다 기회의 구간으로 판단

Valuation & Risk: P, Q 동반 성장 모멘텀 유효

목표주가 90,000원 유지. 2026년 EPS(주당순이익) 3,279원 전망. Target P/E(주가순이익비율)는 전방 수요가 가속화됐던 2020~2021년 P/E(High) 평균인 27.3배 적용. 2026년 1) 고부가 기판 비중↑, 2) 신제품 출시(ASP↑), 3) 증설 효과(Q↑) 등 실적 성장의 원년으로 주가 우상향 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	171.3	3.0	2.5	119.5	2.3	2.7	34.6	0.7
2024	180.0	3.4	3.6	35.5	3.3	1.1	15.8	1.5
2025F	257.2	24.5	17.4	33.8	14.5	4.6	20.7	0.3
2026F	327.2	42.7	32.2	16.9	22.5	3.4	12.0	0.4
2027F	388.2	58.2	44.0	12.4	24.6	2.7	8.9	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[전기전자]

서지범 연구원

✉ sjb1226@shinhan.com

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

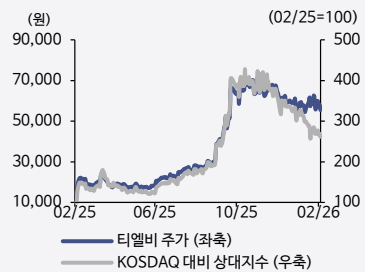
Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	545.7 십억원
발행주식수(유동비율)	9.8 백만주 (69.7%)
52주 최고가/최저가	72,800 원/14,280 원
일평균 거래액 (60 일)	18,990 백만원
외국인 지분율	14.3%
주요주주 (%)	
백성현 외 8 인	29.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.1)	(23.8)	288.7	(5.8)
상대	(19.4)	(36.7)	163.3	(19.4)

주가



티엘비 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2026F	비고
목표주가	90,000	
EPS	3,279	2026FEPS 적용
목표 PER	27.3	2020~2021년 P/E(High) 평균 적용
현재가	55,500	

자료: 신한투자증권 추정, 주¹⁾ 전방산업 수요 확대가 가속화됐던 2020~2021년 P/E(High) 적용
 주²⁾ 밸류에이션 적용 이유는 ① 고부가(DDR5, eSSD 등) 기반 판매 확대, ② 신성장동력 확보

티엘비 Historical PER 추이

(배)	2020	2021	2022	2023	2024	20~21년 평균
P/E(Avg)	18.0	16.8	6.3	87.9	56.3	17.4
P/E(High)	26.2	28.5	8.0	126.1	89.7	27.3
P/E(Low)	15.7	12.1	4.8	61.4	28.9	13.9
P/E(FY End)	18.0	16.1	6.1	119.5	35.5	17.1

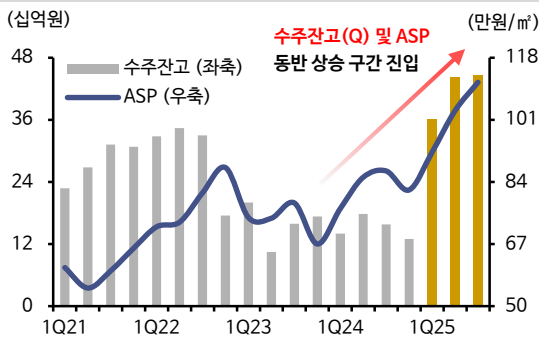
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

티엘비 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	44.2	39.5	46.4	49.8	53.0	64.1	68.9	71.3	180.0	257.2	327.2
SSD	20.4	16.8	21.7	28.4	20.7	23.1	21.4	19.5	87.2	84.6	85.8
DDR5	15.9	16.6	18.8	15.9	27.6	37.8	44.1	48.5	67.3	157.9	232.4
기타	8.0	6.1	5.9	5.5	4.8	3.2	3.4	3.3	25.5	14.7	9.0
영업이익	(0.3)	(0.1)	2.8	0.9	1.9	6.9	8.7	7.2	3.4	24.5	42.7
순이익	0.2	1.1	0.8	1.5	0.9	4.5	6.5	5.5	3.6	17.4	32.2
영업이익률	(0.6)	(0.2)	6.0	1.8	3.5	10.7	12.6	10.0	1.9	9.5	13.1
순이익률	0.5	2.9	1.7	3.0	1.7	7.1	9.5	7.7	2.0	6.8	9.9

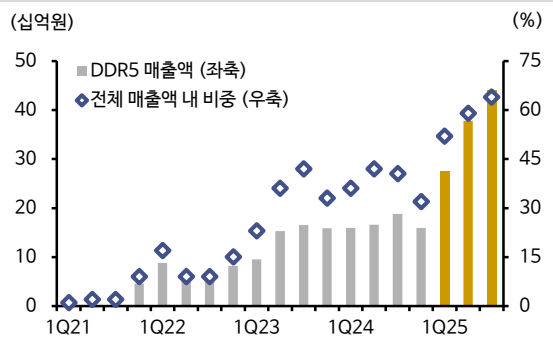
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

티엘비 분기별 수주잔고 및 ASP 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액 내 DDR5 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	172.6	188.4	240.5	275.2	318.2
유동자산	67.5	71.1	101.5	112.7	130.4
현금및현금성자산	11.5	18.3	14.9	17.7	20.0
매출채권	21.9	23.7	33.8	43.0	51.0
재고자산	20.6	24.7	35.2	44.8	53.2
비유동자산	105.0	117.3	139.0	162.4	187.8
유형자산	91.1	104.9	125.9	149.6	175.1
무형자산	0.7	0.6	1.2	0.9	0.7
투자자산	2.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	62.3	76.3	112.7	117.1	118.3
유동부채	35.4	52.7	102.9	108.2	110.2
단기차입금	5.0	10.7	41.7	39.7	36.7
매입채무	13.2	12.6	18.0	23.0	27.2
유동성장기부채	10.3	18.2	27.2	25.2	22.2
비유동부채	26.9	23.6	9.8	9.0	8.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	26.3	23.1	9.1	8.1	7.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	110.2	112.1	127.9	158.0	199.9
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	30.7	30.7	30.7	30.7	30.7
기타자본	(1.2)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	75.9	77.4	93.3	123.6	165.7
지배주주지분	110.2	112.1	128.0	158.3	200.4
비지배주주지분	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.3)	(0.5)
*총차입금	42.0	52.4	78.6	73.7	66.8
*순차입금(순현금)	19.4	32.5	50.2	54.1	46.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	(1.5)	4.7	11.8	28.2	42.7
당기순이익	2.5	3.6	17.7	32.6	44.8
유형자산상각비	6.0	6.7	6.0	7.0	8.0
무형자산상각비	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2
외화환산손실(이익)	(0.3)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
운전자본변동	(4.9)	(6.6)	(11.7)	(11.1)	(9.7)
(법인세납부)	(8.1)	0.0	(5.5)	(10.3)	(13.7)
기타	3.1	1.8	5.3	10.1	13.5
투자활동으로인한현금흐름	(29.8)	(4.0)	(39.4)	(18.7)	(31.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(25.0)	(17.8)	(29.0)	(33.0)	(36.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	2.0	2.3	2.5
무형자산의증가(증가)	0.0	0.0	(1.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	2.4	0.5	0.5	0.5
기타	(4.8)	11.3	(11.9)	11.5	2.0
FCF	(25.9)	(11.0)	(15.9)	(4.1)	7.3
재무활동으로인한현금흐름	11.1	5.9	24.2	(6.8)	(9.3)
차입금의 증가(감소)	15.7	9.0	26.2	(4.9)	(6.9)
자기주식의처분(취득)	1.2	0.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.9)	(2.0)	(1.9)	(1.9)	(2.4)
기타	(2.9)	(1.7)	(0.1)	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(19.7)	6.8	(3.4)	2.8	2.3
기초현금	31.2	11.5	18.3	14.9	17.7
기말현금	11.5	18.3	14.9	17.7	20.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	171.3	180.0	257.2	327.2	388.2
증감률 (%)	(22.7)	5.1	42.9	27.2	18.6
매출원가	160.0	165.9	219.8	270.7	315.5
매출총이익	11.4	14.1	37.3	56.6	72.8
매출총이익률 (%)	6.6	7.8	14.5	17.3	18.7
판매관리비	8.3	10.7	12.8	13.8	14.5
영업이익	3.0	3.4	24.5	42.7	58.2
증감률 (%)	(92.1)	10.3	630.8	74.0	36.3
영업이익률 (%)	1.8	1.9	9.5	13.1	15.0
영업외손익	0.2	1.5	(1.3)	0.1	0.3
금융손익	(0.3)	(1.1)	(2.0)	(1.5)	(1.2)
기타영업외손익	0.5	2.2	0.3	1.2	1.0
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	0.4	0.4	0.4	0.4
세전계속사업이익	3.3	4.9	23.2	42.8	58.5
법인세비용	0.8	1.3	5.5	10.3	13.7
계속사업이익	2.5	3.6	17.7	32.6	44.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.5	3.6	17.7	32.6	44.8
증감률 (%)	(91.8)	43.4	392.7	83.7	37.5
순이익률 (%)	1.5	2.0	6.9	9.9	11.5
(지배주주)당기순이익	2.5	3.6	17.4	32.2	44.0
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
총포괄이익	2.0	4.4	17.7	32.6	44.8
(지배주주)총포괄이익	2.0	4.4	17.8	32.7	45.0
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
EBITDA	9.2	10.2	30.9	50.0	66.4
증감률 (%)	(78.9)	10.2	203.5	61.8	32.9
EBITDA 이익률 (%)	5.4	5.7	12.0	15.3	17.1

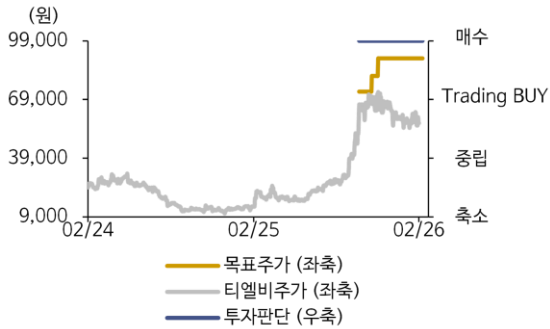
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	255	366	1,802	3,311	4,553
EPS (지배순이익, 원)	256	368	1,772	3,279	4,479
BPS (자본총계, 원)	11,211	11,401	13,005	16,069	20,325
BPS (지배지분, 원)	11,213	11,399	13,014	16,096	20,378
DPS (원)	200	200	200	250	300
PER (당기순이익, 배)	119.7	35.7	33.2	16.8	12.2
PER (지배순이익, 배)	119.5	35.5	33.8	16.9	12.4
PBR (자본총계, 배)	2.7	1.1	4.6	3.5	2.7
PBR (지배지분, 배)	2.7	1.1	4.6	3.4	2.7
EV/EBITDA (배)	34.6	15.8	20.7	12.0	8.9
배당성향 (%)	77.7	53.7	11.2	7.5	6.6
배당수익률 (%)	0.7	1.5	0.3	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.4	5.7	12.0	15.3	17.1
영업이익률 (%)	1.8	1.9	9.5	13.1	15.0
순이익률 (%)	1.5	2.0	6.9	9.9	11.5
ROA (%)	1.5	2.0	8.3	12.6	15.1
ROE (지배순이익, %)	2.3	3.3	14.5	22.5	24.6
ROIC (%)	2.1	2.0	12.5	17.6	20.4
안정성					
부채비율 (%)	56.5	68.1	88.1	74.1	59.2
순차입금비율 (%)	17.6	29.0	39.3	34.2	23.4
현금비율 (%)	32.4	34.7	14.5	16.3	18.1
이자보상배율 (배)	2.4	1.9	9.8	14.7	21.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.3	6.8	7.6	7.3	7.0
재고자산회수기간 (일)	43.9	45.9	42.5	44.7	46.1
매출채권회수기간 (일)	43.7	46.2	40.8	42.8	44.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

티엘비(356860)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 07월 24일		커버리지제외	-	-
2025년 10월 02일	매수	73,000	(9.1)	(1.9)
2025년 10월 30일	매수	81,000	(16.7)	(11.4)
2025년 11월 13일	매수	90,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 서지범, 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 09일 기준)

매수 (매수)	89.88%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------