

## IT 부품

## 티엘비 356860

## 3Q25 Review: P, Q 사이클 지속

Nov 13 2025

BUY

유지

3Q25 Review: 매출액 689억원, 영업이익 87억원

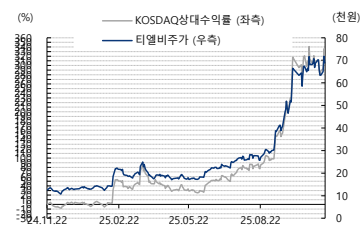
TP 83,000 원

유지

## Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(11/12)     | 68,900 원  |
| 액면가(원)         | 500 원     |
| 52 주 최고가(보통주)  | 71,800 원  |
| 52 주 최저가(보통주)  | 10,720 원  |
| KOSPI (11/12)  | 4,150.39p |
| KOSDAQ (11/12) | 906.51p   |
| 자본금            | 49 억원     |
| 시가총액           | 6,775 억원  |
| 발행주식수(보통주)     | 983 만주    |
| 발행주식수(우선주)     | 0 만주      |
| 평균거래량(60 일)    | 60.9 만주   |
| 평균거래대금(60 일)   | 410 억원    |
| 외국인지분(보통주)     | 20.80%    |
| 주요주주           |           |
| 백성현 외 8 인      | 29.12%    |

## Price &amp; Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월   | 12개월  |
|----------|-----|-------|-------|
| 절대주가     | 8.8 | 258.7 | 479.0 |
| 상대주가     | 3.2 | 187.0 | 353.8 |

2025년 3분기 티엘비의 매출은 689억원(YoY +48.5%), 영업이익 87억원(YoY +111.2%, OPM 12.6%)을 시현. 창사 이래 최대 매출액으로 현 메모리 사이클로 인한 모듈 PCB 호황을 체감할 수 있는 부문. 이익의 경우 인건비성 일회성 요인이 3분기에도 일부 반영됨에 따른 영향. 동사의 Blended ASP는 당분기 6,400/7,200 제품 비중 확대 및 eSSD 비중 확대를 통해 QoQ +5%로 상승세 유지.

## AI 수요 기반의 P, Q 상승세 지속 전망

Tech 섹터 내에서 기판 업체들의 주가가 두드러지는 핵심 요인은 결국 가격과 물량이 동시에 상승하는 구간이기 때문. 동사도 2026년 P, Q 상승세가 지속되며, 실적 모멘텀이 이어질 전망. 가격 상승의 핵심 요인은 1) 신제품 대응을 통한 판가 상승과 2) 고부가품 비중 확대에 의한 Mix 개선. 먼저 신제품의 경우 내년 8,000Mbps 제품군 출하 및 SOCAMM 출하를 통해 이어갈 전망. 8,000Mbps 제품군의 경우 높아진 원가를 고려해 단가 협상이 가능할 것으로 파악되며, SOCAMM은 기존 서버용 모듈 PCB 대비 50% 이상 비싼 제품군. 내년 상반기 8,000Mbps 출하 시작 및 하반기 SOCAMM 출하를 통해 전반적인 판가 상승세는 내년에도 지속될 전망. 이외에도 DDR5 내에서 당분기 BVH 공법을 활용하는 고부가품 제품 비중이 2분기 48% 수준에서 3분기 73% 수준까지 확대. SSD 제품군도 eSSD의 강한 수요세와 함께 고부가품으로 Mix 개선 지속될 전망. 수요단에서도 AI와 동행하는 강한 수요로 인해 증설 투자가 이어질 전망. 최근 결정된 BVH 병목 해소를 위한 베트남 투자는 수요를 확인할 수 있는 요소. 추가적으로 국내에도 병목 해소를 위한 투자가 집행될 예정이며, 베트남 내 완제품 공장까지도 검토하는 단계로 강한 수요가 이어지는 상황.

## 투자 의견 BUY 및 목표주가 83,000원 유지

티엘비에 대한 투자 의견 및 목표주가를 유지. 2025년 매출액 2,585억원(YoY +43.6%), 영업이익 270억원(YoY +705.1, OPM 10.4%)으로 추정. 내년 출하될 신제품의 단가 수준과 증설 여부에 따라 P, Q 상승세가 Peer 대비 두드러질 수 있어 Re-Rating도 가능한 구간. 호실적으로 하방이 제한되는 가운데 추가 기대감이 붙어줄 수 있을지 주목 필요.

## Forecast earnings &amp; Valuation

| 12 결산(십억원)   | 2023.12 | 2024.12 | 2025.12E | 2026.12E | 2027.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)     | 171     | 180     | 259      | 314      | 376      |
| YoY(%)       | -22.7   | 5.1     | 43.6     | 21.3     | 19.9     |
| 영업이익(십억원)    | 3       | 3       | 27       | 50       | 65       |
| OP 마진(%)     | 1.8     | 1.7     | 10.4     | 15.9     | 17.3     |
| 순이익(십억원)     | 3       | 4       | 19       | 40       | 54       |
| EPS(원)       | 256     | 368     | 1,947    | 4,122    | 5,474    |
| YoY(%)       | -91.8   | 43.9    | 429.3    | 111.7    | 32.8     |
| PER(배)       | 119.5   | 35.5    | 36.9     | 17.4     | 13.1     |
| PCR(배)       | 25.3    | 10.6    | 20.8     | 12.3     | 9.7      |
| PBR(배)       | 2.7     | 1.1     | 5.4      | 4.1      | 3.1      |
| EV/EBITDA(배) | 34.6    | 15.8    | 21.3     | 12.0     | 8.7      |
| ROE(%)       | 2.3     | 3.3     | 15.7     | 26.8     | 27.1     |



[IT/미드스윙] 박희철

3771-9342

parkh@iprovest.com

[도표 1] 티엘비 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|                | 241Q         | 242Q         | 243Q         | 244Q         | 251Q         | 252Q         | 253Q(P)      | 254Q(F)      | FY24           | FY25(F)        | FY26(F)        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출 합계</b>   | <b>442.5</b> | <b>394.8</b> | <b>464.5</b> | <b>498.2</b> | <b>529.9</b> | <b>640.5</b> | <b>688.9</b> | <b>725.9</b> | <b>1,800.0</b> | <b>2,585.1</b> | <b>3,136.4</b> |
| DDR5           | 157.5        | 173.3        | 188.3        | 157.7        | 277.1        | 378.9        | 440.9        | 467.7        | 676.9          | 1,564.6        | 2,072.6        |
| SSD            | 207.1        | 168.6        | 216.7        | 283.0        | 207.2        | 229.7        | 213.1        | 226.5        | 875.3          | 876.4          | 941.2          |
| 기타             | 77.9         | 52.9         | 59.5         | 57.5         | 45.6         | 31.9         | 34.9         | 31.7         | 247.8          | 144.1          | 122.6          |
| YoY (%)        | 6.7          | (7.0)        | 18.2         | 3.6          | 19.8         | 62.2         | 48.3         | 45.7         | 5.1            | 43.6           | 21.3           |
| DDR5           | 62.3         | 12.2         | 13.3         | (2.1)        | 75.9         | 118.6        | 134.1        | 196.6        | 16.9           | 131.2          | 32.5           |
| SSD            | (1.9)        | (7.2)        | 33.8         | 26.8         | 0.1          | 36.2         | (1.7)        | (20.0)       | 12.5           | 0.1            | 7.4            |
| QoQ (%)        | (8.0)        | (10.8)       | 17.6         | 7.2          | 6.4          | 20.9         | 7.6          | 5.4          |                |                |                |
| DDR5           | (2.2)        | 10.0         | 8.7          | (16.3)       | 75.8         | 36.7         | 16.4         | 6.1          |                |                |                |
| SSD            | (7.2)        | (18.6)       | 28.5         | 30.6         | (26.8)       | 10.8         | (7.2)        | 6.3          |                |                |                |
| <b>영업이익</b>    | <b>(2.6)</b> | <b>(0.6)</b> | <b>27.7</b>  | <b>9.1</b>   | <b>18.5</b>  | <b>68.5</b>  | <b>86.5</b>  | <b>96.6</b>  | <b>33.6</b>    | <b>270.1</b>   | <b>496.7</b>   |
| OPM (%)        | (0.6)        | (0.2)        | 6.0          | 1.8          | 3.5          | 10.7         | 12.6         | 13.3         | 1.9            | 10.4           | 15.8           |
| YoY (%)        | 적전           | 적전           | 흑전           | (23.8)       | 흑전           | 흑전           | 110.7        | 630.9        | 10.2           | 705.1          | 83.9           |
| QoQ (%)        | 적전           | 적지           | 흑전           | (67.3)       | 104.6        | 269.4        | 26.3         | 11.6         |                |                |                |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>2.3</b>   | <b>11.3</b>  | <b>7.9</b>   | <b>14.5</b>  | <b>8.8</b>   | <b>45.1</b>  | <b>65.0</b>  | <b>72.2</b>  | <b>36.0</b>    | <b>191.5</b>   | <b>405.3</b>   |
| YoY (%)        | (87.6)       | (6.2)        | 흑전           | 182.1        | 287.0        | 299.5        | 720.1        | 390.7        | 43.9           | 429.3          | 111.7          |

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 티엘비 P/E Valuation

(단위: 원, 배, %)

| 구분             | 기업가치          | 비고                      |
|----------------|---------------|-------------------------|
| <b>26F EPS</b> | <b>4,122</b>  | <b>2026년 추정 EPS</b>     |
| Target P/E     | 20            | Global Peer 12MF P/E 평균 |
| <b>목표주가</b>    | <b>83,000</b> |                         |
| 현재주가           | 68,900        | 2025.11.12 종가 기준        |
| 상승여력           | 20.5          |                         |

자료: 교보증권 리서치센터

## [티엘비 356860]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)        | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액               | 171   | 180   | 259   | 314   | 376   |
| 매출원가              | 160   | 166   | 220   | 250   | 296   |
| 매출총이익             | 11    | 14    | 39    | 63    | 81    |
| 매출총이익률 (%)        | 6.6   | 7.8   | 15.0  | 20.2  | 21.4  |
| 판매비와관리비           | 8     | 11    | 12    | 14    | 15    |
| 영업이익              | 3     | 3     | 27    | 50    | 65    |
| 영업이익률 (%)         | 1.8   | 1.9   | 10.5  | 15.8  | 17.3  |
| EBITDA            | 9     | 10    | 33    | 55    | 70    |
| EBITDA Margin (%) | 5.4   | 5.7   | 12.8  | 17.6  | 18.7  |
| 영업외손익             | 0     | 2     | -2    | 3     | 4     |
| 관계기업손익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익              | 1     | 1     | 2     | 4     | 6     |
| 금융비용              | -1    | -2    | -4    | -3    | -4    |
| 기타                | 1     | 2     | 0     | 1     | 1     |
| 법인세비용차감전순이익       | 3     | 5     | 25    | 52    | 69    |
| 법인세비용             | 1     | 1     | 6     | 12    | 16    |
| 계속사업순이익           | 3     | 4     | 19    | 40    | 54    |
| 중단사업순이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익             | 3     | 4     | 19    | 40    | 54    |
| 당기순이익률 (%)        | 1.5   | 2.0   | 7.4   | 12.9  | 14.3  |
| 비지배지분순이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분순이익           | 3     | 4     | 19    | 41    | 54    |
| 지배순이익률 (%)        | 1.5   | 2.0   | 7.4   | 12.9  | 14.3  |
| 매도가능금융자산평가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익            | 0     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 포괄순이익             | 2     | 4     | 20    | 41    | 55    |
| 비지배지분포괄이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 지배지분포괄이익          | 2     | 4     | 20    | 41    | 55    |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름  | -2    | 5     | 29    | 38    | 50    |
| 당기순이익      | 3     | 4     | 19    | 40    | 54    |
| 비현금항목의 가감  | 9     | 8     | 14    | 15    | 17    |
| 감가상각비      | 6     | 7     | 6     | 5     | 5     |
| 외환손익       | 0     | -1    | 0     | -1    | -1    |
| 자본법평가손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 4     | 3     | 9     | 11    | 14    |
| 자산부채의 증감   | -5    | -7    | 5     | -7    | -8    |
| 기타현금흐름     | -8    | -1    | -8    | -11   | -13   |
| 투자활동 현금흐름  | -30   | -4    | 3     | 3     | 2     |
| 투자자산       | 0     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 유형자산       | -25   | -18   | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | -5    | 11    | 1     | 0     | 0     |
| 재무활동 현금흐름  | 11    | 6     | 7     | 16    | 16    |
| 단기차입금      | 5     | 6     | 14    | 4     | 4     |
| 사채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금      | 13    | 5     | 12    | 12    | 12    |
| 자본의 증가(감소) | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당       | -3    | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | -4    | -3    | -19   | -1    | -1    |
| 현금의 증감     | -20   | 7     | 40    | 57    | 69    |
| 기초 현금      | 31    | 11    | 18    | 58    | 116   |
| 기말 현금      | 11    | 18    | 58    | 116   | 184   |
| NOPLAT     | 2     | 2     | 20    | 39    | 51    |
| FCF        | -21   | -15   | 31    | 37    | 47    |

자료: 티엘비, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 68    | 71    | 112   | 180   | 262   |
| 현금및현금성자산    | 11    | 18    | 58    | 116   | 184   |
| 매출채권 및 기타채권 | 23    | 25    | 20    | 24    | 28    |
| 재고자산        | 21    | 25    | 29    | 36    | 43    |
| 기타유동자산      | 13    | 3     | 4     | 5     | 7     |
| 비유동자산       | 105   | 117   | 109   | 102   | 95    |
| 유형자산        | 91    | 105   | 99    | 93    | 89    |
| 관계기업투자금     | 2     | 0     | -2    | -4    | -6    |
| 기타금융자산      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동자산     | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 자산총계        | 173   | 188   | 221   | 282   | 357   |
| 유동부채        | 35    | 53    | 54    | 62    | 70    |
| 매입채무 및 기타채무 | 19    | 21    | 27    | 30    | 35    |
| 차입금         | 5     | 11    | 24    | 29    | 33    |
| 유동성채무       | 10    | 18    | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채      | 1     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 비유동부채       | 27    | 24    | 36    | 48    | 61    |
| 차입금         | 26    | 23    | 35    | 48    | 60    |
| 사채          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채     | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 부채총계        | 62    | 76    | 90    | 110   | 131   |
| 지배지분        | 110   | 112   | 131   | 172   | 226   |
| 자본금         | 5     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 자본잉여금       | 31    | 31    | 31    | 31    | 31    |
| 이익잉여금       | 76    | 77    | 97    | 137   | 191   |
| 기타자본변동      | -1    | -2    | -2    | -2    | -2    |
| 비지배지분       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계        | 110   | 112   | 131   | 172   | 226   |
| 총차입금        | 42    | 52    | 60    | 77    | 93    |

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS        | 256    | 368    | 1,947  | 4,122  | 5,474  |
| PER        | 119.5  | 35.5   | 36.9   | 17.4   | 13.1   |
| BPS        | 11,213 | 11,399 | 13,346 | 17,469 | 22,943 |
| PBR        | 2.7    | 1.1    | 5.4    | 4.1    | 3.1    |
| EBITDAPS   | 939    | 1,035  | 3,374  | 5,615  | 7,138  |
| EV/EBITDA  | 34.6   | 15.8   | 21.3   | 12.0   | 8.7    |
| SPS        | 17,422 | 18,307 | 26,292 | 31,898 | 38,260 |
| PSR        | 1.8    | 0.7    | 2.7    | 2.3    | 1.9    |
| CFPS       | -2,176 | -1,533 | 3,157  | 3,721  | 4,802  |
| DPS        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |

## 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성        |       |       |       |       |       |
| 매출액 증가율    | -22.7 | 5.1   | 43.6  | 21.3  | 19.9  |
| 영업이익 증가율   | -92.1 | 10.3  | 705.2 | 83.7  | 31.2  |
| 순이익 증가율    | -91.8 | 43.4  | 431.6 | 111.7 | 32.8  |
| 수익성        |       |       |       |       |       |
| ROIC       | 2.3   | 2.0   | 15.9  | 31.6  | 40.9  |
| ROA        | 1.5   | 2.0   | 9.4   | 16.1  | 16.9  |
| ROE        | 2.3   | 3.3   | 15.7  | 26.8  | 27.1  |
| 안정성        |       |       |       |       |       |
| 부채비율       | 56.5  | 68.1  | 68.4  | 64.1  | 58.1  |
| 순차입금비용     | 24.1  | 27.6  | 27.2  | 27.2  | 26.1  |
| 이자보상배율     | 2.4   | 1.9   | 7.7   | 17.0  | 18.3  |

티엘비 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가   | 괴리율     |         | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 |       |
|------------|------|--------|---------|---------|----|------|------|-----|-------|
|            |      |        | 평균      | 최고/최저   |    |      |      | 평균  | 최고/최저 |
| 2025.11.10 | 매수   | 83,000 | (15.24) | (13.49) |    |      |      |     |       |
| 2025.11.13 | 매수   | 83,000 |         |         |    |      |      |     |       |

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자\_2025.09.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 94.7    | 3.8             | 1.5      | 0.0      |

### [업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하