티엘비(356860)

쇼티지 상황 지속, 추정치 대폭 상향으로 증명

BUY(Maintain)
목표주가: 60,000원
주가(11/11): 38,250원
시가총액: 9,066억원



전기전자/디스플레이
Analyst 권민규
RA 이하곤

3Q26 컨센서스 부합, SOCAMM 매출이 QoQ 2배 이상 증가하며 실적 성장 견인. 쇼티지 업황 지속에 따른 수주잔고 상승과 판가 인상이 지속되고 있으며, 이에 따라 4Q 뿐 아니라 '27년에도 호실적이 이어질 것으로 전망. 글로벌 메모리 모듈 기판 업체들의 공급능력 제한에 따라 쇼티지 상황이 지속될 것으로 예상. 현재 주가 27F 8.9배 수준으로 IT산업 평균 10배 대비 낮은 수준. 매수 의견 제시

Stock Data

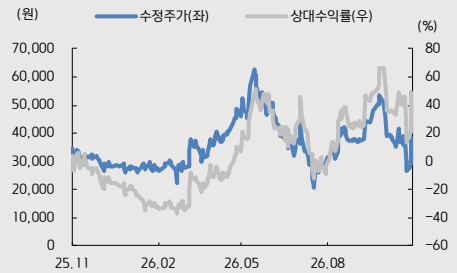
KOSDAQ (11/11)		705.10pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	62,888원	20,550원
등락률	-39.2%	86.1%
수익률	절대	상대
1M	-28.9%	-10.0%
6M	-20.1%	36.8%
1Y	16.4%	49.7%

발행주식수		23,701천주
일평균 거래량(3M)		648천주
외국인 지분율		7.4%
배당수익률(2026E)		1.2%
BPS(2026E)		7,926원
주요 주주	백성현 외 8 인	28.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	258.5	380.2	595.6	814.5
영업이익	26.0	64.0	119.6	156.9
EBITDA	34.3	73.9	135.7	183.8
세전이익	24.4	64.8	118.2	157.6
순이익	19.0	50.4	91.9	122.5
지배주주지분순이익	19.0	50.6	92.3	123.2
EPS(원)	889	2,363	4,310	5,749
증감률(%YoY)	426.5	165.7	82.4	33.4
PER(배)	32.1	16.2	8.9	6.7
PBR(배)	4.84	4.79	3.18	2.18
EV/EBITDA(배)	18.9	13.6	7.8	5.5
영업이익률(%)	10.1	16.8	20.1	19.3
ROE(%)	16.0	34.0	43.0	38.9
순부채비율(%)	49.2	59.7	60.3	29.5

Price Trend



>>> 3Q26 Review: 강한 업황의 지속

3Q26 매출액 940억원(YoY +36%, 이하), OP 166억원(+91%, OPM 17.6%) 기록, 컨센서스 OP 166억원에 부합했다. 환율 하락에도 분기 최대 실적을 갱신했다. SOCAMM2 매출의 QoQ 2배 이상 증가, BVH 등 고부가 물량의 증가로 견조한 실적을 기록했다. 포인트는 수주 잔고다. 고객사의 강한 수요로 수주잔고는 전분기 급등했다(1Q 539억원 → 2Q 1,318억원). 수주잔고의 추가 상승세는 3Q에도 이어진 것으로 추정되며, 분기 매출 소화에도 수주잔고가 더 빠르게 쌓이는 추세인 것으로 파악된다. 원가 상승에 따른 저부가 제품 중심의 판가 인상도 진행, 고부가 SOCAMM2 매출이 본격화되며 Blended ASP도 견조한 상승을 이어나가고 있다.

>>> 추정치 대폭 상향, 쇼티지 업황 지속

4Q26F 예상 매출액 1,221억원(+68%), OP 239억원(+179%, OPM 19.6%)로 컨센서스 매출액 1,087억원, OP 188억원을 상회할 것으로 예상된다. 4Q에는 SOCAMM이 전사 매출의 30%를 차지하며 믹스개선이 진행되고, 쇼티지 상황에 따른 전방위적 판가인상이 예상된다. SOCAMM 매출액은 '26년 690억원 → '27년 1,569억원으로 확대(매출비중 26%)를 전망한다. 수주잔고 기반 믹스 개선 및 판가 인상 추세를 감안, '27년 매출액, 영업이익 추정치를 각각 +26%, +39% 상향했다. '27년 예상 매출액 5,956억원(+57%), OP 1,196억원(+87%, OPM 20.1%)을 전망한다. 서버용 메모리 모듈 수요 강세 기반, 글로벌 메모리 모듈 기판 Peer 업체들의 가동률이 90%를 상회하며 쇼티지가 지속되는 국면이다. SOCAMM, 서버향 고사양 기판은 고다층 및 추가 공정으로 인해 실질 공급능력을 감소시킨다. 그 가운데 글로벌 모듈 기판 업체들의 증설분 반영 시점은 '28년으로, '27년간 추가적인 신규 Capa 공급은 제한적이다. '27년 연간 쇼티지 상황의 지속 및 긍정적인 판가 흐름을 예상한다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 '60,000'원 상향

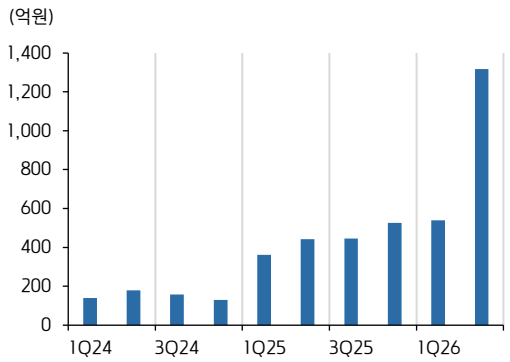
현재 주가는 27F EPS 기준 PER 8.9배로, IT산업 평균 10배보다 낮은 수준이다. '27년에는 글로벌 SOCAMM 산업 내 M/S 30%, 전사 매출비중 26%로 확대를 예상하며, SOCAMM 산업의 성장과 동행할 것으로 전망된다. 또한 LPCAMM, CXL등 차세대 모듈도 상용화가 예상됨에 따라 추가적인 성장을 전망한다. EPS 추정치 상향에 따라 목표주가를 기존 53,000원에서 60,000원으로 상향, 매수 의견을 제시한다.

티엘비 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**530**	**641**	**689**	**726**	**758**	**882**	**940**	**1,221**	**2,585**	**3,802**	**5,956**
DRAM	321	406	472	514	412	421	392	447	1,713	1,673	2,559
SSD	207	231	214	196	258	344	310	369	847	1,281	1,645
기타	0	0	0	13	53	26	38	41	13	158	184
YoY	**20%**	**62%**	**48%**	**46%**	**43%**	**38%**	**36%**	**68%**	**44%**	**47%**	**57%**
DRAM	38%	83%	94%	143%	39%	26%	25%	58%	88%	38%	75%
SSD	-1%	36%	-2%	-31%	25%	49%	45%	88%	-4%	51%	28%
기타	89%	33%	0%	432%	2554%	562%	1153%	154%	148%	532%	16%
QoQ	**6%**	**21%**	**8%**	**5%**	**5%**	**16%**	**7%**	**30%**			
DRAM	52%	26%	16%	9%	-13%	14%	16%	37%			
SSD	-27%	12%	-7%	-8%	32%	33%	-10%	19%			
기타	-33%	100%	-25%	432%	232%	-50%	42%	8%			
영업이익	**19**	**69**	**87**	**86**	**107**	**128**	**166**	**239**	**260**	**640**	**1,196**
영업이익률	3.5%	10.7%	12.6%	11.8%	14.1%	14.5%	17.6%	19.6%	10%	17%	20%
YoY	-818%	-11722%	212%	845%	472%	86%	91%	179%	673%	146%	87%
QoQ	106%	266%	26%	-1%	25%	19%	30%	44%			

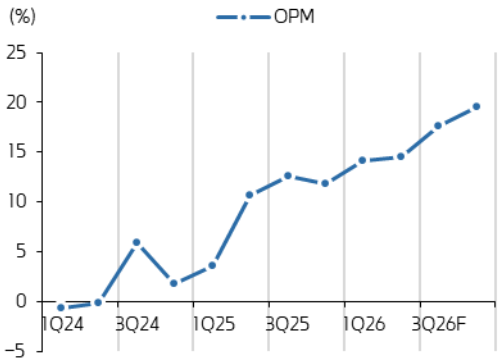
자료: 키움증권 리서치

티엘비 수주잔고 추이



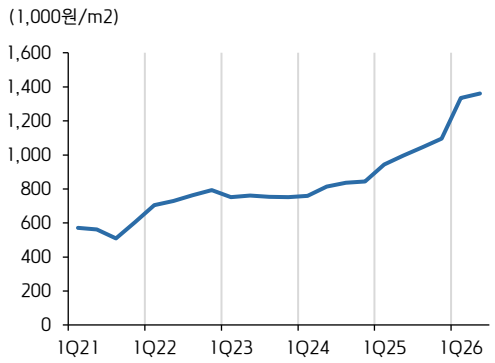
자료: 티엘비, 키움증권 리서치

티엘비 영업이익률 추이 및 전망



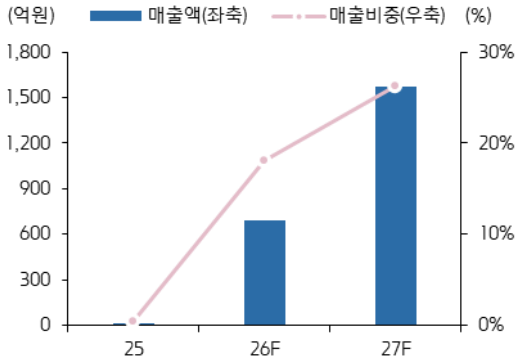
자료: 키움증권 리서치

티엘비 판가 추이



자료: 티엘비, 키움증권 리서치

티엘비 SoCAMM, LPCAMM 매출 전망



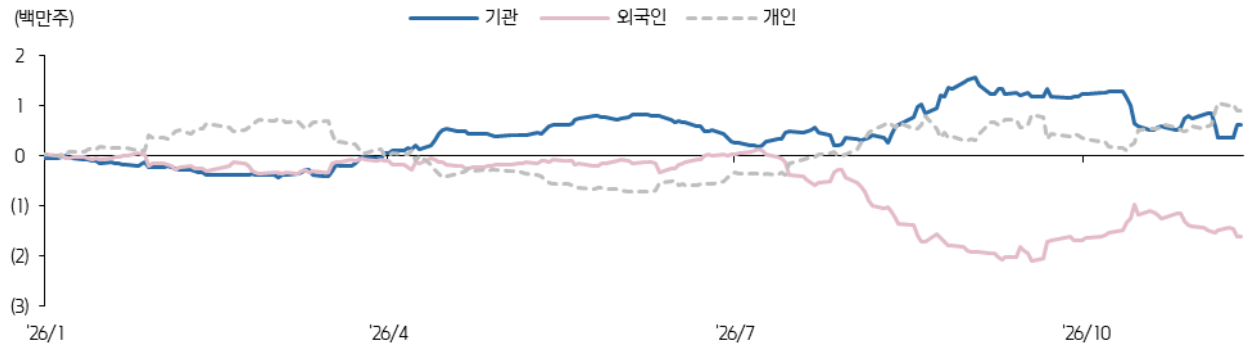
자료: 키움증권 리서치

티엘비 목표주가 Valuation

구분	내용	단위	비고
목표주가	60,000	원	
적용 EPS	4,310	원	27년 예상 EPS
Target Multiple	13.86	배	Global Peer 27F PER 평균 적용
적정 가치	59,737	원	적용 EPS * Target Multiple

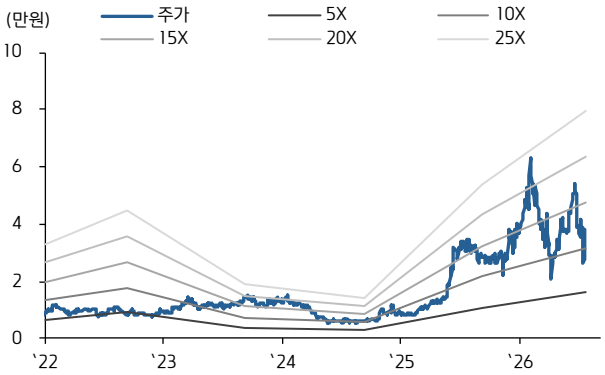
자료: 키움증권 리서치

티엘비 투자자별 순매수 추이



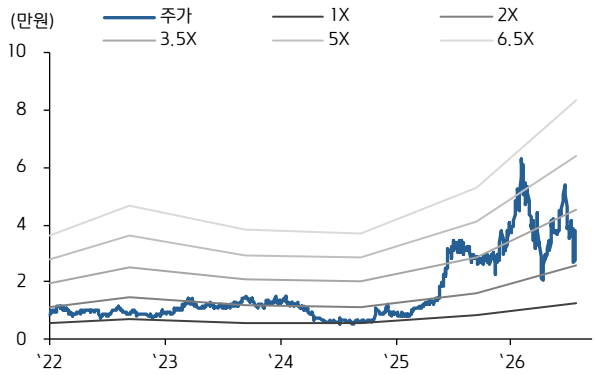
자료: QuantiWise, 키움증권 리서치

티엘비 12MF PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

티엘비 12MF PBR Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	180.0	258.5	380.2	595.6	814.5
매출원가	165.9	220.3	302.2	458.3	635.3
매출총이익	14.1	38.2	78.0	137.3	179.2
판관비	10.7	12.3	14.0	17.7	22.3
영업이익	3.4	26.0	64.0	119.6	156.9
EBITDA	10.2	34.3	73.9	135.7	183.8
영업외손익	1.5	-1.6	0.8	-1.4	0.7
이자수익	0.7	0.5	0.8	0.5	0.7
이자비용	1.8	2.6	4.1	5.2	4.3
외환관련이익	2.7	2.1	1.7	1.8	2.1
외환관련손실	1.1	2.4	1.8	1.5	1.7
종속 및 관계기업손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	0.8	4.2	3.0	3.9
법인세차감전이익	4.9	24.4	64.8	118.2	157.6
법인세비용	1.3	5.4	14.4	26.3	35.1
계속사업순손익	3.6	19.0	50.4	91.9	122.5
당기순이익	3.6	19.0	50.4	91.9	122.5
지배주주순이익	3.6	19.0	50.6	92.3	123.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.1	43.6	47.1	56.7	36.8
영업이익 증감율	11.7	664.7	146.2	86.9	31.2
EBITDA 증감율	10.4	236.3	115.5	83.6	35.4
지배주주순이익 증감율	43.2	427.8	166.3	82.4	33.5
EPS 증감율	43.9	426.5	165.7	82.4	33.4
매출총이익율(%)	7.8	14.8	20.5	23.1	22.0
영업이익률(%)	1.9	10.1	16.8	20.1	19.3
EBITDA Margin(%)	5.7	13.3	19.4	22.8	22.6
지배주주순이익률(%)	2.0	7.4	13.3	15.5	15.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71.1	103.4	155.1	206.9	290.1
현금 및 현금성자산	18.3	24.5	38.3	22.9	34.5
단기금융자산	1.6	0.2	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	24.7	30.1	44.3	69.4	94.9
재고자산	24.7	45.3	66.6	104.3	142.7
기타유동자산	1.8	3.3	5.9	10.3	18.0
비유동자산	117.3	142.9	198.4	286.0	302.4
투자자산	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
유형자산	104.9	129.8	186.9	275.1	291.6
무형자산	0.6	2.4	0.8	0.3	0.1
기타비유동자산	11.7	10.5	10.5	10.4	10.5
자산총계	188.4	246.3	353.5	492.9	592.5
유동부채	52.7	102.7	133.6	164.6	160.2
매입채무 및 기타채무	21.1	26.9	35.6	51.0	66.6
단기금융부채	29.3	69.8	91.9	107.5	87.5
기타유동부채	2.3	6.0	6.1	6.1	6.1
비유동부채	23.6	17.5	49.0	71.1	58.0
장기금융부채	23.1	17.0	48.5	70.6	57.5
기타비유동부채	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
부채총계	76.3	120.3	182.6	235.7	218.2
지배지분	112.1	126.1	171.2	258.1	375.7
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	30.7	20.7	20.7	20.7	20.7
기타자본	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타포괄손익누계액	0.9	0.2	-0.9	-2.1	-3.2
이익잉여금	77.4	102.1	148.4	236.3	355.1
비지배지분	0.0	-0.1	-0.3	-0.8	-1.4
자본총계	112.1	126.0	170.9	257.3	374.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	4.7	8.2	30.9	55.9	93.2
당기순이익	3.6	19.0	50.4	91.9	122.5
비현금항목의 가감	8.5	16.5	27.6	47.0	65.3
유형자산감가상각비	6.7	8.0	8.4	15.6	26.7
무형자산감가상각비	0.2	0.4	1.6	0.5	0.2
지분법평가손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	8.1	17.6	30.9	38.4
영업활동자산부채증감	-6.6	-23.0	-29.3	-51.9	-56.0
매출채권및기타채권의감소	-2.2	-24.3	-14.2	-25.1	-25.5
재고자산의감소	-3.3	-20.7	-21.3	-37.7	-38.3
매입채무및기타채무의증가	0.1	23.9	8.7	15.4	15.6
기타	-1.2	-1.9	-2.5	-4.5	-7.8
기타현금흐름	-0.8	-4.3	-17.8	-31.1	-38.6
투자활동 현금흐름	-4.0	-33.7	-63.4	-101.8	-41.3
유형자산의 취득	-17.8	-36.9	-65.5	-103.7	-43.2
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	9.4	1.4	0.2	0.0	0.0
기타	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
재무활동 현금흐름	5.9	31.6	48.8	32.9	-37.9
차입금의 증가(감소)	9.0	35.9	53.6	37.7	-33.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.0	-3.9	-4.4	-4.4	-4.4
기타	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.3	0.1	-2.5	-2.5	-2.5
현금 및 현금성자산의 순증가	6.8	6.2	13.8	-15.4	11.6
기초현금 및 현금성자산	11.5	18.3	24.5	38.3	22.9
기말현금 및 현금성자산	18.3	24.5	38.3	22.9	34.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	169	889	2,363	4,310	5,749
BPS	5,232	5,887	7,993	12,047	17,539
CFPS	564	1,655	3,637	6,483	8,770
DPS	200	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	36.8	32.1	16.2	8.9	6.7
PER(최고)	93.2	41.2	28.6		
PER(최저)	30.1	6.6	8.3		
PBR	1.19	4.84	4.79	3.18	2.18
PBR(최고)	3.01	6.23	8.46		
PBR(최저)	0.97	1.00	2.45		
PSR	0.74	2.36	2.16	1.38	1.01
PCFR	11.0	17.2	10.5	5.9	4.4
EV/EBITDA	15.8	18.9	13.6	7.8	5.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	54.1	23.1	8.7	4.8	3.6
배당수익률(%,보통주,현금)	1.5	0.8	1.2	1.2	1.2
ROA	2.0	8.7	16.8	21.7	22.6
ROE	3.3	16.0	34.0	43.0	38.9
ROIC	1.9	11.9	21.7	27.2	27.3
매출채권회전율	7.6	9.4	10.2	10.5	9.9
재고자산회전율	7.9	7.4	6.8	7.0	6.6
부채비율	68.1	95.4	106.8	91.6	58.3
순차입금비율	29.0	49.2	59.7	60.3	29.5
이자보상배율	1.9	10.2	15.5	22.8	36.8
총차입금	52.4	86.7	140.3	178.0	144.9
순차입금	32.5	62.0	102.0	155.1	110.4
NOPLAT	10.2	34.3	73.9	135.7	183.8
FCF	-14.9	-31.9	-35.1	-46.5	49.6

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 현재 '티엘비' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
티엘비 (356860)	2026/07/13	BUY(initiate)	60,000원	6개월	-48.94	-26.67
	2026/08/18	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-29.93	-20.75
	2026/11/06	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-29.93	-20.75
	2026/11/12	BUY(Maintain)	60,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%