

티엘비 (356860)

엔비디아 CPU 바로 옆 자리

매수(신규)

목표주가 (신규)	53,000원
현재가 (8/25)	38,700원

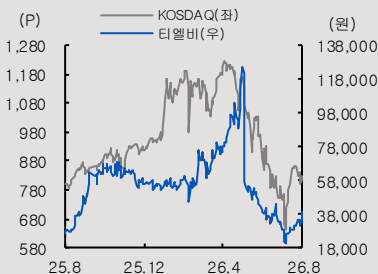
KOSDAQ (8/25)	827.15pt
시가총액	9,172억원
발행주식수	23,701천주
액면가	500원
52주 최고가	62,888원
최저가	13,374원
60일 일평균거래대금	187억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률 (2026F)	2.0%

주주구성	
백성현 외 8 인	28.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	21%	80%	179%
절대기준	34%	28%	189%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	53,000	-	-
EPS(26)	2,155	-	-
EPS(27)	3,263	-	-

티엘비 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에이전틱 AI 시대에 소캠(SOCAMM2)이 주목 받는 이유

AI 투자의 무게중심이 GPU에서 CPU로 넓어지고 있다. 에이전틱 AI로 CPU 수요가 급증하면서 AMD와 엔비디아가 나란히 CPU 시장규모 전망치를 상향했고, 엔비디아 신규 CPU 베라를 지원하는 메모리 모듈 소캠이 그 수혜를 받는다. 티엘비는 소캠 기판을 국내외의 메모리 제조사에 공급한다. 베라가 8월 이후 마이크로소프트, 스페이스X AI 등 데이터센터에 채택되기 시작하면서 소캠 매출이 실적에 본격 반영된다. 소캠 판가는 동사가 제조하는 일반 서버용 메모리 기판 대비 3배 수준으로 추정되며, 전사 매출에서 차지하는 비중이 2026년 16%에서 2027년 30%로 상승하면서 Blended ASP 상승과 마진 개선으로 이어질 전망이다.

매출과 마진에 대한 기대치를 높여도 될 시점

소캠 매출 본격화는 수주잔고에서 이미 확인되고 있다. 2Q26 수주잔고는 전분기 362억원에서 1,318억원으로 소캠을 중심으로 급증했다. 회사의 2026년 소캠 매출 가이던스는 연초 200억원 → 1Q26 실적 이후 500억원 → 2Q26 실적 이후 700억원으로 세 차례 상향 조정됐으며, 2027년 가이던스는 약 1,500억원이다.

2026년 영업이익은 575억원(+121% yoy)을 예상한다. 실적 개선의 핵심인 소캠 매출은 상반기 130억원(비중 8%) → 하반기 480억원(23%)으로 고성장세가 이어질 전망이다. 판가와 마진이 높은 소캠 비중 상승으로 매출총이익률은 21%(+6%p yoy), 영업이익률은 15%(+5%p yoy)로 개선될 것으로 예상한다.

이익 성장을 반영해 멀티플 재평가 기대

티엘비에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 53,000원으로 커버리지를 개시한다. 베라 CPU 양산이 확대되는 가운데 소캠 기판을 공급할 수 있는 업체는 국내외 5개에 국한되며, 동사 점유율은 약 20%로 추정된다. 소캠 매출 증가에 따른 이익 민감도가 높은 만큼 티엘비의 EPS 성장과 밸류에이션 리레이팅이 동시에 나타날 시점이라고 판단한다.

(단위: 억원, 배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,800	2,585	3,713	4,598	6,610
영업이익	34	260	575	899	1,262
세전이익	49	244	596	940	1,265
지배주주순이익	36	190	483	773	1,040
EPS(원)	169	889	2,155	3,263	4,389
증가율(%)	43.9	426.5	142.3	51.4	34.5
영업이익률(%)	1.9	10.1	15.5	19.6	19.1
순이익률(%)	2.0	7.4	13.0	16.8	15.7
ROE(%)	3.3	16.0	32.2	38.7	39.4
PER	36.8	32.1	18.0	11.9	8.8
PBR	1.2	4.8	5.3	4.1	3.0
EV/EBITDA	15.8	18.9	15.1	9.7	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

에이전틱 AI 시대에 소캬이 주목받는 이유

에이전틱 AI 시대 개화에 따른 CPU 시장규모 상향 조정

에이전틱 AI 시대에서
CPU 중요성은
지속 확대 중

AI 모델이 학습에서 에이전틱 AI로 고도화되면서 시스템의 수요도 GPU의 연산에서 CPU와 메모리를 포함한 데이터 처리 성능으로 확장되고 있다. 에이전틱 AI는 조회, 실행, 각종 호출 등 CPU가 담당하는 작업의 비중이 구조적으로 커지는 작업 유형이기 때문이다.

AMD, 엔비디아 등
주요 업체의 CPU 시장
전망치 상향

에이전틱 AI 시대의 개화와 함께 CPU 시장규모 전망치는 상향조정 되고 있다. AMD 리사 수 CEO는 지난 5월 1Q26 실적 컨퍼런스콜에서 에이전틱 AI 환경에서의 CPU:GPU 비율이 기존 1:4~1:8 수준에서 1:1에 근접하고 있다고 언급했다. 더 나아가 스스로 일하는 AI 에이전트가 기업 내에서 동시에 여러 개 구동될수록 CPU가 GPU를 상회할 가능성까지도 제시했다.

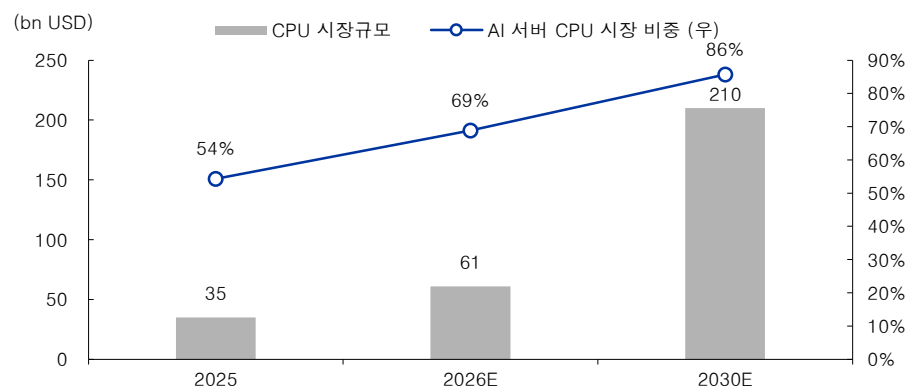
엔비디아, 6월 에이전틱 AI
CPU 베라 출하 시작

엔비디아도 같은 시각을 공유했다. 젠슨 황 CEO는 지난 6월 GTC 타이베이에서 베라 CPU를 '에이전틱 AI를 위해 설계된 최초의 CPU'라 소개했고, 콜레트 크레스 CFO는 베라가 기존에 접근하지 못했던 2,000억 달러 규모의 데이터센터향 서버 CPU 신규 시장을 연다고 강조했다. AMD 역시 서버 CPU 시장의 연평균 성장률 전망을 2025년 11월에 제시한 18%에서 지난 2026년 5월 35% 이상으로 상향했고 8월에는 다시 50% 이상으로 올리며 2030년 시장 규모를 2,200억 달러로 제시했다. 9개월 만에 전망치가 세 배 가까이 상향조정 되었다.

베라에 채택된 메모리 모듈
소캬에 주목할 필요

주목할 점은 이 숫자가 리서치 기관 전망치가 아니라 CPU를 직접 판매하는 회사들이 스스로 올린 전망이라는 것이다. 그리고 CPU 시장의 성장은 메모리 모듈 시장의 성장을 동반한다. 에이전틱 AI에서 CPU가 처리하는 데이터가 급증하면서 CPU에 붙는 메모리에도 더 넓은 대역폭과 더 낮은 전력 등 높은 성능이 요구되는데, 이를 위해 엔비디아가 채택한 차세대 모듈이 소캬이다.

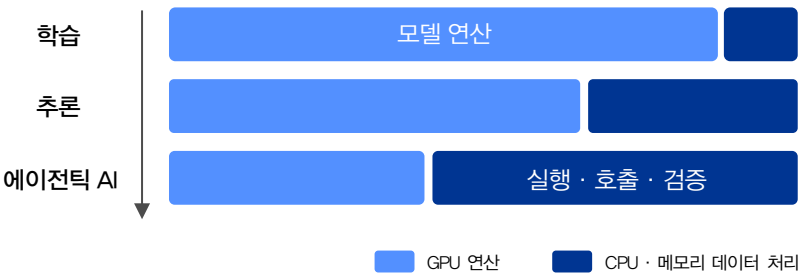
그림 1. 에이전틱 AI 확산에 따른 서버 CPU 시장 성장 전망



자료: AMD, 엔비디아, 언론보도 종합, IBK투자증권

그림 2. 에이전틱 AI 환경에서의 CPU: GPU 비율 변화

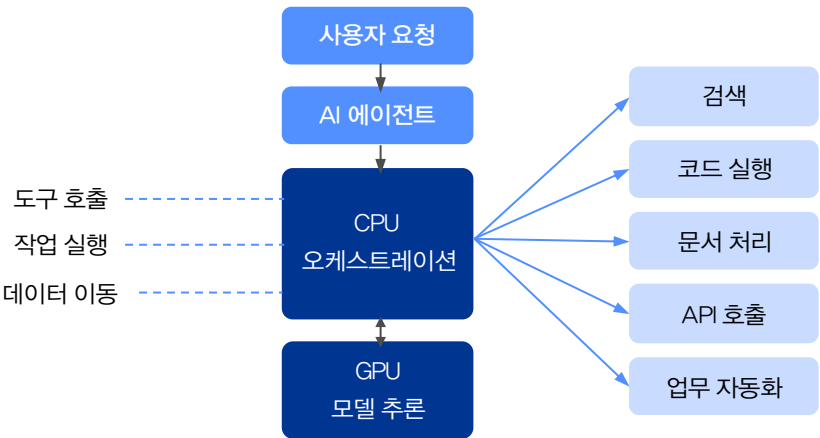
AI 워크로드 고도화로
CPU와 메모리 역할 확대



자료: AMD, IBK투자증권,

그림 3. 에이전틱 AI 워크로드: 추론·계산은 GPU, 나머지 실행 전반은 CPU가 담당

모델 추론 구간은 GPU,
나머지 실행 전반은
CPU가 담당



자료: IBK투자증권,

쏘캠으로 아낀 전력, 데이터센터의 수익으로 돌아온다

베라 CPU 성능 최적화를
위해 채택된 쏘캠 모듈

엔비디아가 자체 설계한 CPU 베라는 저전력·대역폭 등 메모리 성능을 개선한 에이전틱 AI 전용 CPU다. 엔비디아는 성능 개선을 위해 독자 표준으로 개발한 D램 모듈 쏘캠을 채택했다. 쏘캠(SOCAMM2, Small Outline Compression Attached Memory Module)은 주로 모바일 제품에 사용되던 저전력 메모리(LPDDR)를 이용해서 AI 서버 환경에 맞게 변형한 차세대 모듈이다.

CPU 메모리 성능이
GPU 가동률 좌우

에이전틱 워크로드는 AI가 스스로 판단하고 그 결과를 받아 다음 단계로 이어가는 과정이 반복되는 구조다. 도구 호출과 중간 판단이 거듭되면서 CPU가 GPU에 데이터를 넘겨주는 일이 수시로 발생하고, 이때 CPU가 메모리에서 데이터를 얼마나 빨리 끌어오느냐가 GPU 가동률을 좌우한다.

쏘캠, 저전력·고대역폭
구현

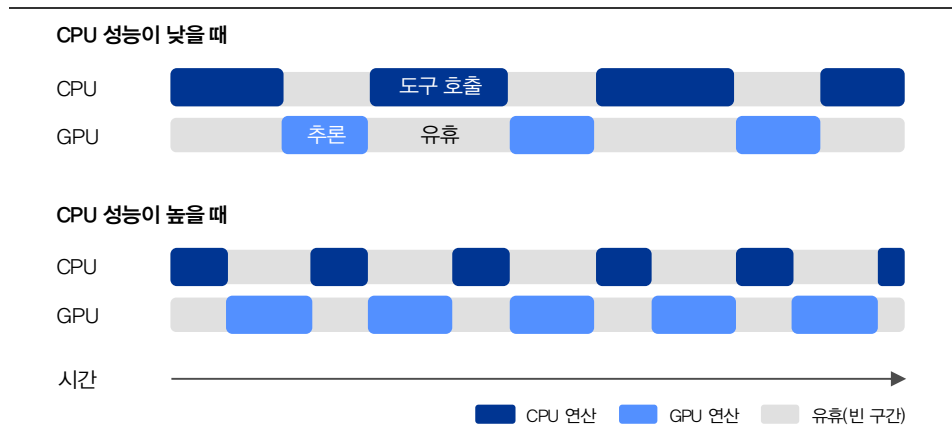
쏘캠 채택의 핵심은 모바일용으로 개발된 저전력 D램을 CPU 옆에 배치하는 구조를 구현했다는 점이다. 기존 서버용 D램 모듈(RDIMM, 슬롯에 수직 삽입) 대비 2배 이상의 대역폭과 75% 이상 개선된 에너지 효율을 확보했다. 랙당 전력 예산이 정해진 AI 데이터센터에서 메모리 모듈이 아낀 전력은 곧 GPU가 쓸 수 있는 전력이기도 하다. 엔비디아가 최근 공개한 베라 루빈 NVL72(랙 단위 시스템) 실측데이터에서 에이전트 코딩 작업 기준 메가와트당 처리량은 기존 GB300 시스템 대비 최대 30배, 토큰당 비용은 35분의 1 수준으로 개선된 것으로 나타났다.

표 1. 서버용 CPU 메모리 모듈 비교: RDIMM vs. 쏘캠

	DDR5 RDIMM	쏘캠(SOCAMM2)	설명
기반 D램	서버·PC용 DDR5	LPDDR5X (모바일용 저전력)	메모리의 종류
대역폭	기준	2배 이상	초당 실어 나르는 양
I/O (입출력)	288개	649개	모듈과 메인보드를 잇는 전체 접점 수
전송 속도	4800~6400 MT/s	9600 MT/s	핀 하나가 초당 데이터를 주고받는 횟수
에너지 효율	기준	75% 이상 개선	동일 작업에 필요한 전력
크기	133 * 31mm	90 * 14mm, 약 1/3	모듈이 차지하는 기판 면적
배치 형태	슬롯에 수직 삽입	CPU 인접 수평 배치	CPU와의 물리적 거리가 배선 길이 결정

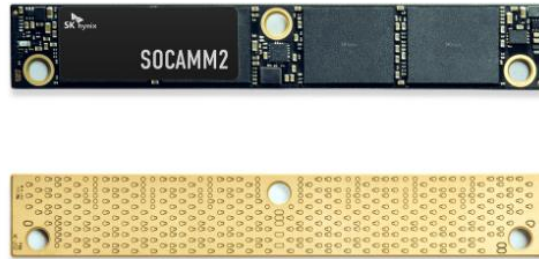
자료: SK하이닉스, JEDEC, 언론 종합, IBK투자증권

그림 4. 에이전틱 AI에서 CPU 성능은 GPU 가동률을 결정



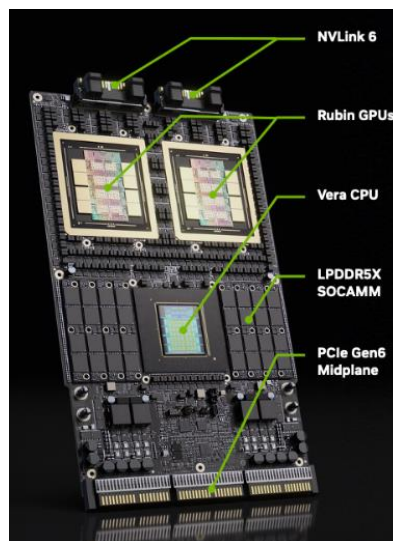
자료: IBK투자증권

그림 5. SK하이닉스 제조 쏘캠 모듈 외관과 구성



자료: SK하이닉스, IBK투자증권

그림 6. 엔비디아 '베라 루빈' 보드 구성



자료: 엔비디아, IBK투자증권

주: 쏘캠은 당초 1세대가 GB300에 적용될 예정이었으나 기술적 문제로 양산에 이르지 못했고, 엔비디아는 전송 속도를 높은 쏘캠2로 전환해 베라 루빈에 적용했다. 현재 상용화된 제품은 쏘캠2가 유일한 만큼, 본 자료에서는 쏘캠2를 '쏘캠'으로 표기한다.

티엘비의 매출과 마진에 대한 기대치를 높여도 될 시점

엔비디아 베라 루빈 양산에 따른 소캠 수요 전망(feat. 공급은 과점)

베라 CPU 양산 돌입

베라 CPU 양산이 본격화된 것으로 파악된다. 엔비디아는 지난 3월 GTC 2026에서 오픈AI, 엔트로픽, 메타 등이 베라 루빈 플랫폼을 도입할 계획이라고 밝혔다. 실제로 8월 22일에는 사티아 나델라 마이크로소프트 CEO가 자사 데이터센터에 첫 양산용 베라 루빈이 입고됐다고 공개했고, 이를 뒤인 8월 24일에는 스페이스XAI의 베라 CPU 채택이 발표됐다.

베라 판매량이 결정하는 소캠 시장 규모

소캠 시장의 규모는 베라 CPU 판매량이 결정한다. 베라 CPU 1개당 소캠 8개가 장착되므로, CPU가 100만개 팔리면 소캠은 800만개가 필요하다. 베라 CPU 생산량 전망은 글로벌 IB별로 예상치가 상이하다. 가장 높게 전망한 곳은 2026년 360만개, 2027년 940만개를 제시했으며, 평균적으로는 2026년 230만개, 2027년 620만개 이상으로 3배 가까운 증가를 예상한다.

소캠 양산 시작, 매출과 마진 개선 본격화

티엘비도 2Q26부터 소캠 양산에 돌입했다. 기관은 대규모 CAPEX를 요구하는 산업으로 과점 구조가 형성돼 있으며, 현재 소캠 양산이 가능한 업체는 티엘비를 포함한 소수에 국한된다. 수요가 본격화되는 가운데 공급은 한정적이기 때문에, 소캠의 높은 단가는 유지될 가능성이 높고, 소캠 매출 증가에 따른 이익 민감도가 높은 티엘비의 매출과 마진에 대한 기대치를 높여도 될 시점으로 판단한다.

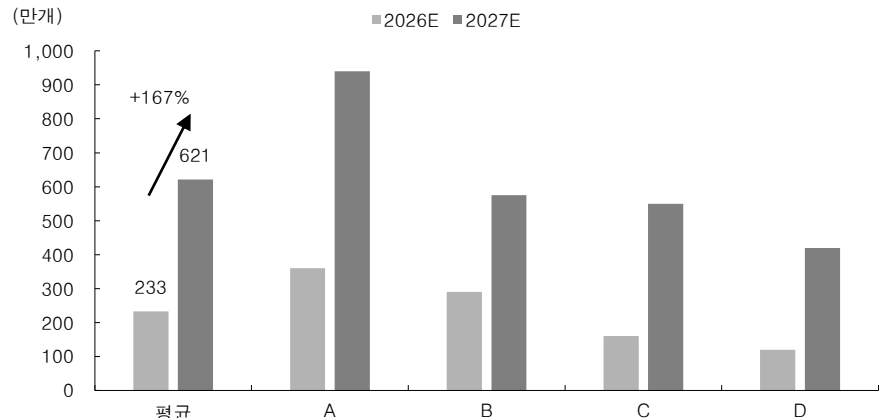
표 2. 베라 CPU 및 소캠 모듈 수요 전망

베라 생산량 (만개)	소캠 모듈 수요 (만개)	베라 생산량 (만개)	소캠 모듈 수요 (만개)
100	800	600 (2027년 예상치 평균)	4,800
200 (2026년 예상치 평균)	1,600	700	5,600
300	2,400	800	6,400
400	3,200	900	7,200
500	4,000	1,000	8,000

자료: 각 증권사, IBK투자증권

주: 소캠 모듈 수량은 베라 CPU 1개당 8개 모듈 장착 기준 환산

그림 7. 글로벌 IB별 베라 CPU 생산량 전망



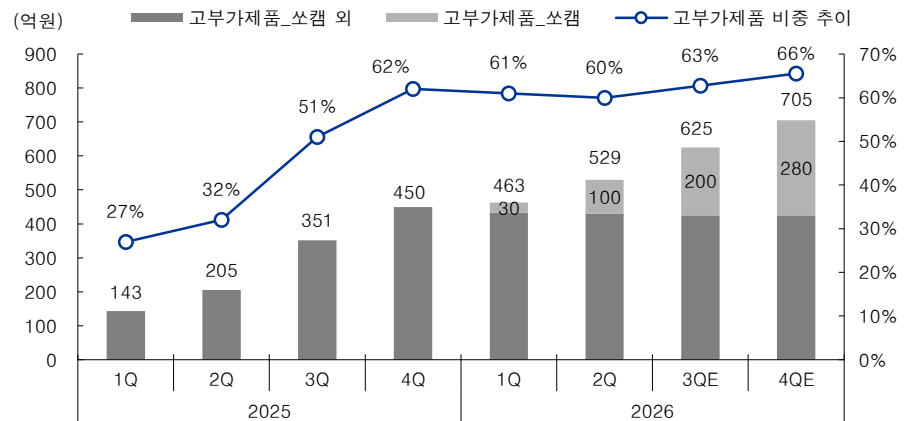
자료: 해외IB 예상치 종합, IBK투자증권

쏘캠 매출 본격화로 영업이익의 우상향 예상

쏘캠 주도의 고부가제품
매출 매분기 고성장

쏘캠을 포함한 티엘비의 고부가제품 매출은 2025년 분기 평균 287억원에서 2026년 1Q 463억원 → 2Q 529억원 → 3QE 625억원 → 4QE 705억원으로 고성장이 예상된다. 베라 CPU가 양산에 돌입하면서 쏘캠 모듈 매출이 본격화되고 있기 때문이다.

그림 8. 고부가제품 매출과 비중 추이



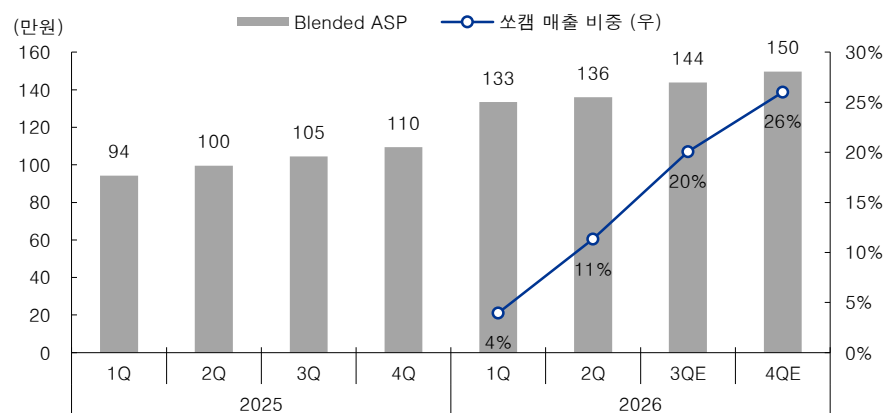
자료: 티엘비, IBK투자증권

주: 쏘캠 외 고부가제품은 BVH 생산공법 적용된 DDR5 6400/7200, e-SSD 등

Blended ASP 상승에
따른 수익성 개선 가능

쏘캠은 적층을 여러 차례 반복하는 공정 특성상 제조 과정에 병목이 존재해 판가가 일반 서버용 기판 대비 3배 수준으로 높게 형성돼 있다. 쏘캠 매출 비중이 1Q26 4%에서 4Q26E 26%로 확대되면서 동 기간 Blended ASP는 133만원/㎡에서 150만원/㎡까지 상승이 전망되고, 제품 믹스 개선으로 매출총이익률도 19%에서 22%로 개선이 가능할 것으로 보인다.

그림 9. 분기별 쏘캠 매출 비중과 Blended ASP 추이

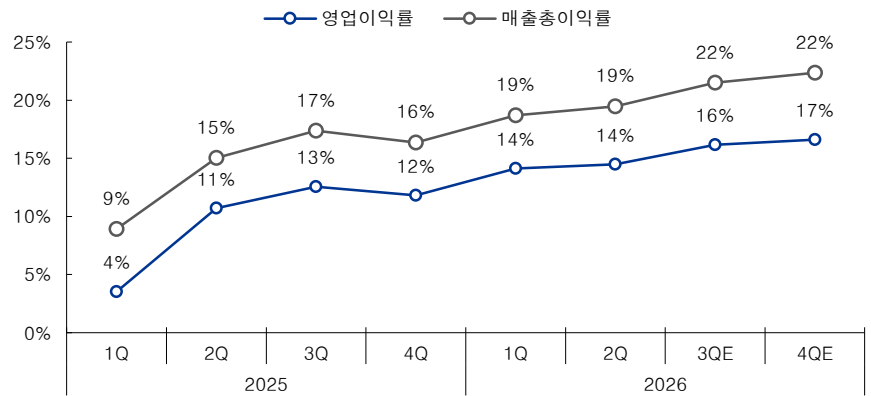


자료: 티엘비, IBK투자증권

병목 해소용 설비 증설로
하반기부터는 생산 면적
확대

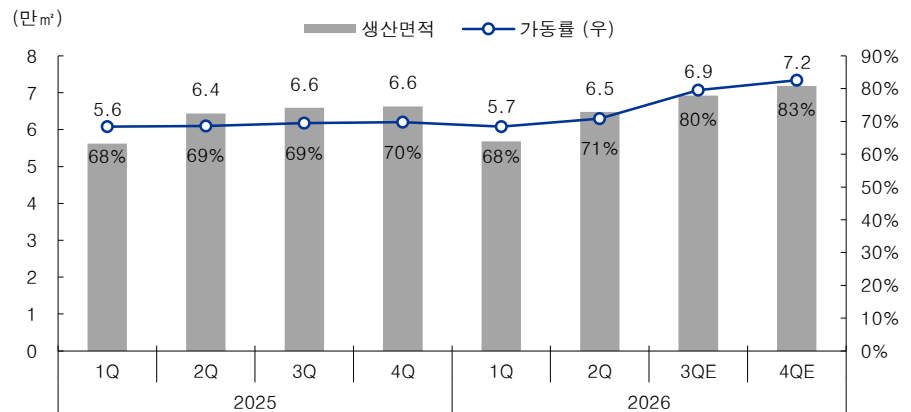
동사는 생산 병목 이슈가 있다. 쏘캠 매출이 늘어날수록 기타 제품 생산이 제약되는 구조이다. 다만, 2Q26부터 베트남 2공장과 안산 공장에 병목 해소용 매스램(Mass Lamination, 적층 압착 공정) 설비가 가동되면서 생산 면적은 2Q26 6.5만㎡에서 4Q26E 7.2만㎡로 확대될 것으로 예상된다. 또한, 베트남 신공장이 가동되는 4Q27부터는 의미 있는 생산량 증가가 가능할 전망이다.

그림 10. 매출총이익률과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 11. 생산면적(Q)과 가동률 추이 및 전망



자료: 티엘비, IBK투자증권

이익 성장의 변수는 신제품과 ASP 상승

쏘캠 매출 성장 사이클 진입

하반기부터 고부가제품
쏘캠 모듈 매출 본격화
예상

2026년 하반기부터 에이전틱 AI 시대의 개화와 엔비디아 차세대 CPU 베라의 본격적인 출하 개시로 티엘비의 쏘캠 매출이 실적에 본격적으로 반영되기 시작한다. 쏘캠은 적층을 여러 차례 반복하는 공정 특성상 병목이 존재해 판가가 동사가 제조하는 일반 서버용 기관 대비 3배 수준으로 형성되어 있다. 쏘캠 매출의 본격적인 성장은 제품 믹스 개선과 Blended ASP 상승에 따른 마진 상승으로 이어진다.

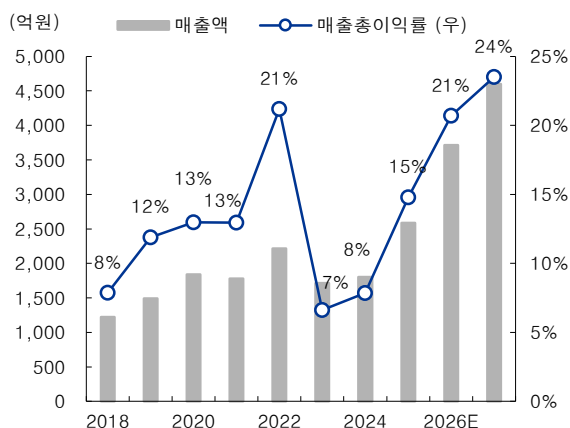
과거 제품 믹스 개선으로
마진 레벨업 경험

동사는 과거에도 제품 믹스 개선이 마진 레벨업으로 이어진 경험이 있다. 2022년 고마진의 DDR5 서버향 모듈 매출 비중 확대로 Blended ASP가 전년 대비 31% 상승하면서 매출총이익률이 13%에서 21%로 8%p 개선됐다. 이후 2023~2024년에는 메모리 다운사이클로 ASP가 역성장하며 매출총이익률도 7~8%대로 되돌아갔으나, 2025년 들어 메모리 시황 회복과 고부가제품 비중 상승이 맞물리며 ASP가 30% 상승했고, 매출총이익률도 15%로 반등했다.

쏘캠으로의 매출 믹스
개선으로 마진 개선 전망

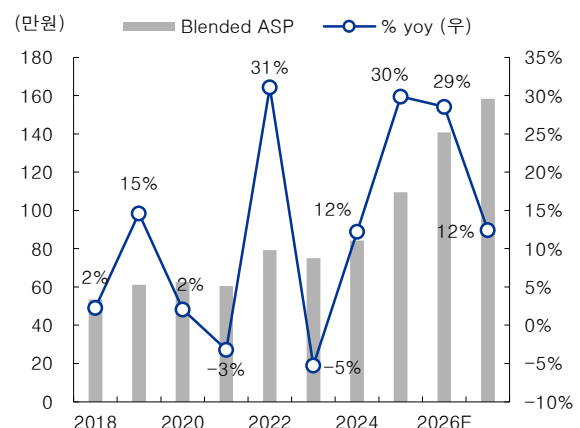
2026년 하반기부터는 쏘캠 매출이 이익 성장의 핵심 변수가 될 전망이다. 쏘캠 매출이 2026년 610억원에서 2027년 1,400억원으로 증가하면서 동 기간 전사 매출 내 쏘캠 비중은 16%에서 30%로, 고부가제품 비중은 63%에서 73%로 상승한다. 매출 믹스 개선으로 Blended ASP는 2026년 38%, 2027년 12% 상승할 것으로 예상된다. 매출액은 2026년 3,713억원(+44% yoy) → 2027년 4,598억원(+24% yoy), 매출총이익률은 2026년 21%(+6%p yoy) → 2027년 24%(+3%p yoy)로 개선될 전망이다.

그림 12. 연간 매출과 매출총이익률



자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 13. Blended ASP 추이



자료: 티엘비, IBK투자증권

목표주가 53,000원으로
커버리지 개시

티엘비에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 53,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 기관 업체 중 국내 소캠 매출 규모가 가장 큰 심텍의 PER 19배를 적용해 산출했다. 엔비디아 베라 루빈이 본격 양산에 돌입했고, 글로벌 IB들의 베라 CPU 생산 시나리오(2027년 621만개, +167% yoy)를 감안하면 소캠 모듈 수요는 매우 강할 것으로 판단된다. 이에 따라 동사 소캠 매출도 qoq 성장이 지속될 전망이다.

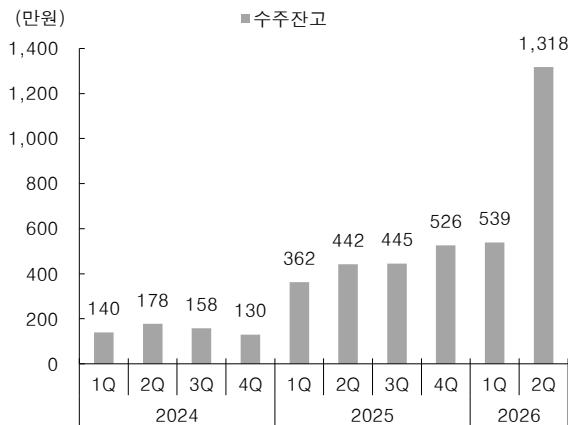
수주잔고로 확인되는
소캠 매출 고성장

소캠 매출 본격화는 수주잔고에서 이미 확인된다. 2Q26 수주잔고는 1,318억원으로 소캠을 중심으로 급증했다. 동사의 2026년 소캠 매출 가이드는 연초 200억원 → 1Q26 실적 이후 500억원 → 2Q26 실적 이후 700억원으로 세 차례 상향 조정됐으며, 2027년 가이드는 약 1,500억원이다.

병목 설비 증설로
가동률 상승 전망

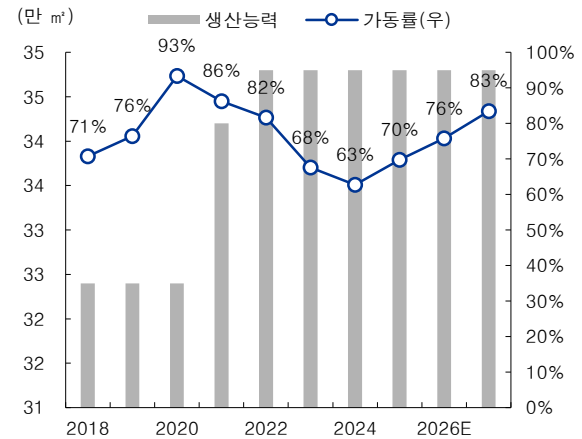
3Q26 매출은 996억원(+45% yoy), 영업이익은 161억원(+86% yoy)을 예상한다. 2Q부터 베트남 2공장과 안산 공장에 병목 해소용 매스램(Mass Lamination, 적층 압착 공정) 설비가 가동됐다. 소캠은 적층을 여러 차례 반복하는 공정 특성상 생산이 늘어날수록 여타 제품 생산이 제약되는 구조였으나, 이번 증설로 생산면적은 2Q26 6.5만㎡에서 4Q26E 7.2만㎡로 확대가 가능할 전망이다. 영업이익률은 성과급 등 비정상 비용을 감안해도 16%(+3%p yoy) 달성이 가능해 보인다.

그림 14. 수주잔고 추이



자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 15. 생산능력 및 가동률



자료: 티엘비, IBK투자증권

표 3. 티엘비 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주주당기순이익	36	190	483	652	773
주식수				23,701	
적정 PER				19	
적정 시가총액				12,654	
현재주가				38,700	
목표주가				53,000	
업사이드				37%	

자료: 티엘비, IBK투자증권

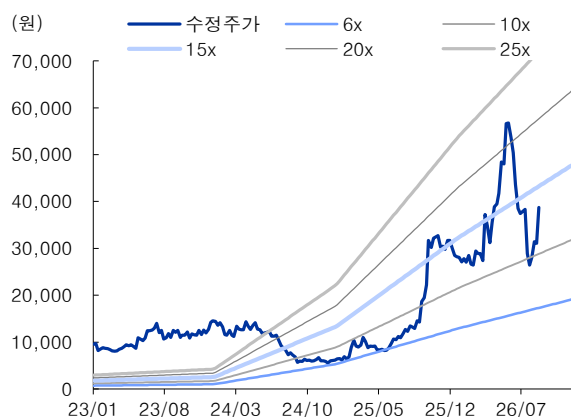
주: 발행주식수는 유무상증자 감안한 주식수 23,701주 기준

표 4. 티엘비 피어 밸류에이션 테이블

(억원)	시가총액	매출액			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
심텍	43,795	14,106	20,738	24,905	1%	12%	16%	n/a	24	14
평균					1%	12%	16%	n/a	24	14

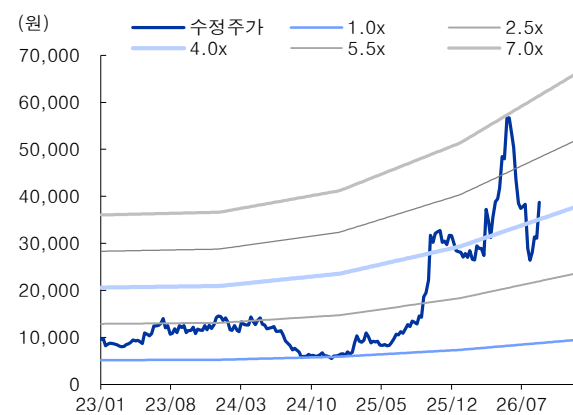
자료: 에프앤가이드Quantwise, IBK투자증권

그림 16. 티엘비 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드Quantwise, 티엘비, IBK투자증권

그림 17. 티엘비 12M FWD PBR 밴드 차트



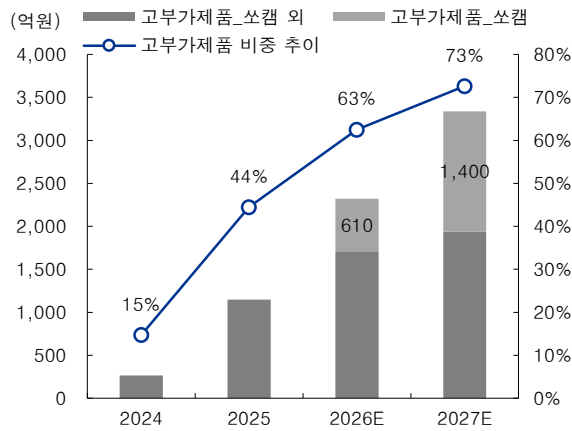
자료: 에프앤가이드Quantwise, 티엘비, IBK투자증권

표 5. 티엘비 실적 테이블

(만원/㎡, 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
캐파 (만㎡)	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	34.8	34.8	34.8	34.8	58.8
가동률	68%	69%	69%	70%	68%	71%	80%	83%	63%	70%	76%	83%	73%
Blended ASP	94	100	105	110	133	136	144	150	81	102	141	158	153
% yoy	24%	22%	25%	30%	42%	37%	38%	37%	8%	25%	38%	12%	-3%
생산면적 (만㎡)	5.6	6.4	6.6	6.6	5.7	6.5	6.9	7.2	22.1	25.3	26.4	29.0	43.1
% yoy	-4%	33%	19%	12%	1%	1%	5%	8%	-2%	15%	4%	10%	48%
매출액	530	641	689	726	758	882	996	1,076	1,800	2,585	3,713	4,598	6,610
% yoy	20%	62%	48%	46%	43%	38%	45%	48%	5%	44%	44%	24%	44%
1. 고부가제품	143	205	351	450	463	529	625	705	266	1,149	2,322	3,338	4,580
% yoy	304%	205%	320%	464%	223%	158%	78%	57%	-	332%	102%	44%	37%
% sales	27%	32%	51%	62%	61%	60%	63%	66%	15%	44%	63%	73%	69%
BVH(6400 등)	127	181	322	400	371	289	250	250	182	1,030	1,160	1,276	1,787
% yoy	368%	291%	477%	660%	193%	59%	-22%	-37%	-	466%	13%	10%	40%
% sales	24%	28%	47%	55%	49%	33%	25%	23%	10%	40%	31%	28%	27%
쏘캠	-	-	-	-	30	100	200	280	-	-	610	1,400	1,800
% yoy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	130%	29%
% sales	-	-	-	-	4%	11%	20%	26%	-	-	16%	30%	27%
기타 고부가	16	24	29	50	61	140	175	175	84	120	552	662	993
% yoy	96%	14%	6%	85%	275%	496%	494%	248%	-	42%	361%	20%	50%
% sales	3%	4%	4%	7%	8%	16%	18%	16%	5%	5%	15%	14%	15%
2. 고부가 외	387	436	338	276	296	353	371	371	1,534	1,436	1,391	1,260	2,030
% yoy	-5%	33%	-11%	-34%	-24%	-19%	10%	35%	-10%	-6%	-3%	-9%	61%
% sales	73%	68%	49%	38%	39%	40%	37%	34%	85%	56%	37%	27%	31%
매출총이익	47	96	120	119	142	172	214	241	141	382	768	1,107	1,539
% yoy	112%	230%	117%	245%	200%	78%	79%	103%	24%	171%	101%	44%	39%
GPM	9%	15%	17%	16%	19%	19%	22%	22%	8%	15%	21%	24%	23%
판관비	29	28	33	33	35	44	53	62	107	123	194	208	277
% yoy	14%	-7%	21%	30%	21%	59%	60%	88%	29%	14%	58%	7%	33%
% sales	5%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	5%	5%	5%	4%
고정비	15	18	19	22	23	25	32	37	71	75	117	125	161
% yoy	-12%	-1%	5%	29%	46%	40%	64%	71%	30%	5%	57%	7%	29%
% sales	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	2%
변동비	13	10	14	11	12	19	21	25	36	48	77	83	117
% yoy	79%	-15%	54%	33%	-9%	92%	54%	121%	28%	32%	60%	8%	40%
% sales	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
영업이익	19	69	87	86	107	128	161	179	34	260	575	899	1,262
% yoy	흑전	흑전	212%	844%	472%	86%	86%	108%	10%	673%	121%	56%	40%
OPM	4%	11%	13%	12%	14%	14%	16%	17%	2%	10%	15%	20%	19%

자료: 티엘비, IBK투자증권

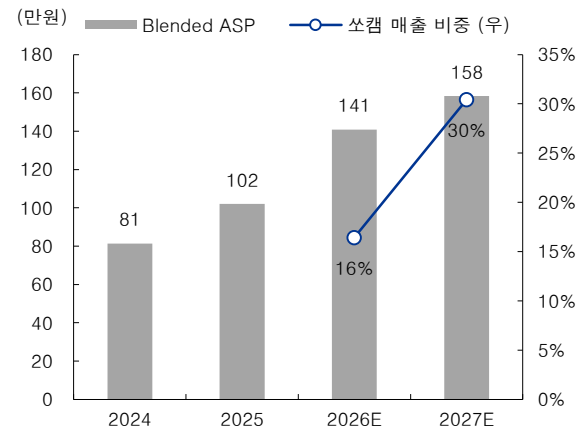
그림 18. 고부가제품 매출과 비중 추이



자료: 티엘비, IBK투자증권

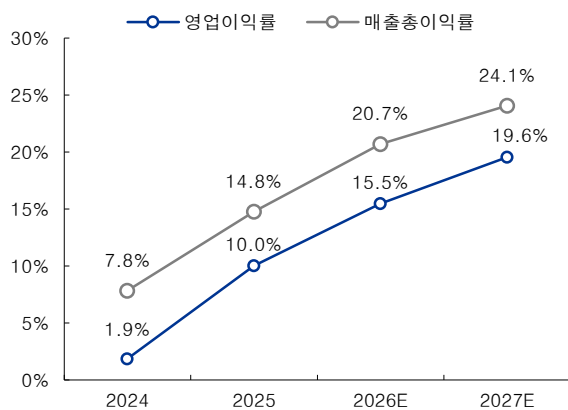
주: 쏘캠 외 고부가제품은 BVH 생산공법 적용된 DDR5 6400/7200, e-SSD 등

그림 19. 쏘캠 매출 비중과 Blended ASP 추이



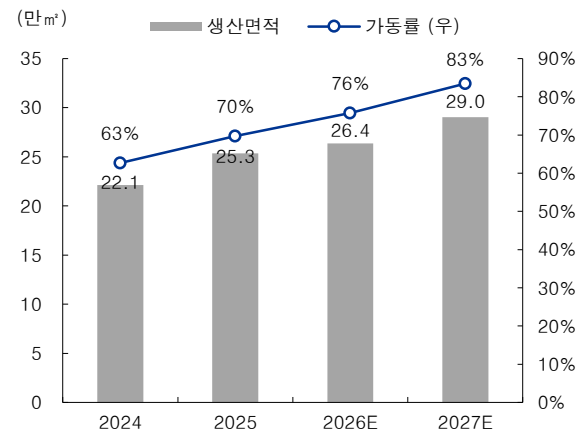
자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 20. 매출총이익률과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 21. 생산 면적(Q)과 가동률 추이 및 전망



자료: 티엘비, IBK투자증권

APPENDIX: 주요 용어 정리

표 6. 엔비디아 플랫폼 관련 용어

용어	정식 명칭	설명
베라 루빈 (Vera Rubin)	NVIDIA Vera Rubin Platform	엔비디아의 차세대 AI 컴퓨팅 플랫폼. 블랙웰의 후속으로 GPU·CPU·네트워크·메모리·소프트웨어를 통합한 6층 칩 구성. 명칭은 암흑물질을 발견한 천문학자 베라 루빈에서 유래
베라 (Vera)	NVIDIA Vera CPU	플랫폼에 탑재되는 엔비디아 자체 설계 CPU. 그레이스의 후속으로 에이전틱 AI 워크로드에 맞춰 성능과 메모리 대역폭·지연시간 개선에 초점
루빈 (Rubin)	NVIDIA Rubin GPU	플랫폼에 탑재되는 GPU. 288GB HBM4를 탑재해 22TB/s 대역폭을 지원하며, 수퍼칩 1개당 2개 장착
수퍼칩	Superchip	CPU와 GPU를 하나의 보드에 결합해 NVLink-C2C로 연결한 모듈 단위. 베라 루빈은 베라 1개와 루빈 2개로 구성
NVL72	NVIDIA NVLink 72	GPU 72개와 CPU 36개를 NVLink로 연결해 하나의 대형 컴퓨터처럼 동작시키는 랙 단위 시스템. 세대별로 GB300 NVL72, 베라 루빈 NVL72로 구성
NVLink	—	엔비디아 자체 고속 인터커넥트 규격. 칩 간(C2C) GPU 간 데이터를 주고받아 다수의 칩을 하나처럼 동작시킴
GB300	Grace Blackwell 300	그레이스 CPU 1개와 블랙웰 울트라 GPU 2개로 구성된 전세대 수퍼칩. 베라 루빈의 직전 세대
그레이스	NVIDIA Grace CPU	베라의 전작인 엔비디아 자체 설계 CPU. LPDDR5X를 기판에 직접 납땜하는 방식으로 최대 480GB 지원
블랙웰	NVIDIA Blackwell GPU	루빈의 전작 GPU. HBM3E 탑재

자료: 엔비디아, IBK투자증권

표 7. 메모리·공정 관련 용어

용어	정식 명칭	설명
알림(RDIMM)	Registered Dual In-line Memory Module	기존 서버용 D램 모듈. 슬롯에 수직 삽입하며 신호를 증계하는 레지스터(R) 칩을 경유
캠(CAMM)	Compression Attached Memory Module	꽃은 대신 눌러 접촉시키는 모듈 폼팩터. 납작한 형태가 가능해 배선을 짧게 가져갈 수 있음. SOCAMM은 여기에 소형화(SO)를 더한 규격
쏘캠 (SOCAMM2)	Small Outline Compression Attached Memory Module 2	엔비디아가 AI 서버용으로 제시한 저전력 D램 모듈 규격. LPDDR5X를 압착식 커넥터로 CPU 옆에 수평 배치해 RDIMM 대비 대역폭 2배·에너지 효율 75% 개선. 모듈당 192GB, 베라 CPU 1개당 8개 장착
LPDDR5X	Low Power Double Data Rate 5X	스마트폰·태블릿 등 배터리 기기용으로 개발된 저전력 D램. 낮은 동작 전압과 세분화된 절전 모드가 특징이며 SOCAMM2의 기반 메모리
HBM	High Bandwidth Memory	GPU 패키지 내부에 수직 적층되는 초고대역폭 메모리. 용량은 작지만 속도가 압도적이어서 SOCAMM과 계층을 나눠 담당
JEDEC	Joint Electron Device Engineering Council	국제 반도체 표준화 협의기구. DDR·LPDDR 등 메모리 규격을 정의
고부가가치 제품	—	티엘비 기판 제품 중 BVH 공법 적용한 제품. DDR5 6,400~7,200MT/s, e-SSD, 쏘캠 모듈 등
BVH	Buried Via Hole	기판 내층에 비아를 형성해 고다층·고밀도 회로를 구현하는 공법
Mass Lamination	적층 압착 공정	다층 기판 제조 시 여러 층을 한 번에 눌러 붙이는 공정. 층수가 많은 SOCAMM2 기판의 병목 구간이며 설비 증설이 곧 캐파 확대로 직결

자료: JEDEC, 언론 종합, IBK투자증권

티엘비 (356860)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,800	2,585	3,713	4,598	6,610
증가율(%)	5.1	43.6	43.6	23.9	43.7
매출원가	1,659	2,203	2,944	3,491	5,071
매출총이익	141	382	768	1,107	1,539
매출총이익률 (%)	7.8	14.8	20.7	24.1	23.3
판매비	107	123	194	208	277
판매비율(%)	5.9	4.8	5.2	4.5	4.2
영업이익	34	260	575	899	1,262
증가율(%)	10.3	673.2	121.3	56.5	40.3
영업이익률(%)	1.9	10.1	15.5	19.6	19.1
순금융손익	-11	-20	-27	-32	-37
이자손익	-11	-20	-27	-32	-37
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	22	5	48	73	40
중속/관계기업손익	4	0	0	0	0
세전이익	49	244	596	940	1,265
법인세	13	54	115	169	228
법인세율	26.5	22.1	19.3	18.0	18.0
계속사업이익	36	190	481	771	1,037
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	190	481	771	1,037
증가율(%)	43.4	426.8	153.7	60.3	34.5
당기순이익률 (%)	2.0	7.4	13.0	16.8	15.7
지배주주당기순이익	36	190	483	773	1,040
기타포괄이익	8	-11	18	0	0
총포괄이익	44	178	499	771	1,037
EBITDA	102	343	668	1,052	1,433
증가율(%)	10.2	237.0	94.8	57.4	36.3
EBITDA마진율(%)	5.7	13.3	18.0	22.9	21.7

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	169	889	2,155	3,263	4,389
BPS	5,232	5,887	7,335	9,520	12,756
DPS	92	207	684	817	1,092
밸류에이션(배)					
PER	36.8	32.1	18.0	11.9	8.8
PBR	1.2	4.8	5.3	4.1	3.0
EV/EBITDA	15.8	18.9	15.1	9.7	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	5.1	43.6	43.6	23.9	43.7
EPS증가율	43.9	426.5	142.3	51.4	34.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	0.7	2.0	2.4	3.2
ROE	3.3	16.0	32.2	38.7	39.4
ROA	2.0	8.7	16.9	21.0	21.9
ROIC	2.9	12.2	22.6	27.4	32.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	68.1	95.4	85.9	82.7	77.6
순차입금 비율(%)	28.7	49.0	51.5	47.5	13.9
이자보상배율(배)	1.9	10.2	19.7	26.0	29.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	10.1	9.9	9.3	10.7
재고자산회전율	7.9	7.4	6.7	6.8	8.8
총자산회전율	1.0	1.2	1.3	1.3	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	711	1,034	1,368	1,615	2,903
현금및현금성자산	183	245	138	301	1,215
유가증권	16	2	2	2	3
매출채권	237	275	476	508	731
재고자산	247	453	652	696	801
비유동자산	1,173	1,429	1,860	2,498	2,451
유형자산	1,049	1,298	1,679	2,309	2,190
무형자산	6	24	20	18	15
투자자산	1	2	10	10	14
자산총계	1,884	2,463	3,227	4,113	5,354
유동부채	527	1,027	1,175	1,244	1,720
매입채무및기타채무	126	183	284	304	436
단기차입금	107	422	566	604	869
유동성장기부채	182	273	157	157	157
비유동부채	236	175	317	617	619
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	228	168	308	608	608
부채총계	763	1,203	1,491	1,861	2,339
지배주주지분	1,121	1,261	1,739	2,256	3,023
자본금	49	49	119	119	119
자본잉여금	307	207	207	207	207
자본조정등	-18	-18	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	9	2	21	21	21
이익잉여금	774	1,021	1,409	1,927	2,694
비지배주주지분	0	-1	-3	-5	-8
자본총계	1,121	1,260	1,736	2,251	3,015
비이자부채	242	338	456	488	701
총차입금	521	865	1,035	1,373	1,638
순차입금	322	618	894	1,070	419

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	47	82	203	793	974
당기순이익	36	190	481	771	1,037
비현금성 비용 및 수익	85	165	145	112	169
유형자산감가상각비	67	80	90	150	169
무형자산상각비	2	4	3	3	2
운전자본변동	-66	-230	-338	-58	-194
매출채권등의 감소	-21	-226	-206	-33	-222
재고자산의 감소	-33	-207	-196	-45	-104
매입채무등의 증가	1	244	105	19	133
기타 영업현금흐름	-8	-43	-85	-32	-38
투자활동 현금흐름	-40	-337	-506	-798	-172
유형자산의 증가(CAPEX)	-178	-369	-452	-780	-50
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	24	0	-8	-1	-4
기타	113	32	-46	-17	-118
재무활동 현금흐름	59	316	188	168	111
차입금의 증가(감소)	50	90	50	300	0
자본의 증가	0	0	69	0	0
기타	9	226	69	-132	111
기타 및 조정	2	1	8	0	1
현금의 증가	68	62	-107	163	914
기초현금	115	183	245	138	301
기말현금	183	245	138	301	1,215

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

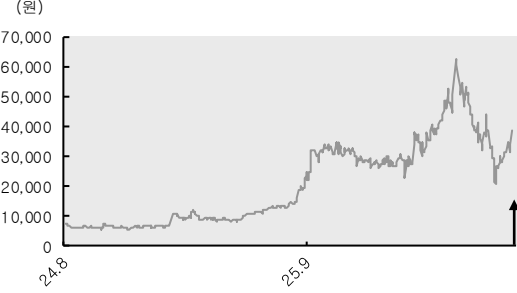
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

티엘비	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.08.25	매수	53,000		



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
김예슬	연구원	글로벌 전략	6915-5526	chchu93@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	에너지/소재	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
장성호	연구원	조선/기계/운송	6915-5661	cpszoo9080@ibks.com

혁신기업분석부

김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	유틸리티/통신/방산	6915-5658	kith0923@ibks.com
조경진	연구위원	화장품	6915-5464	ckjins@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com

코스닥리서치센터

이건재	연구위원	코스닥 리서치	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
조은애	연구위원	코스닥 헬스케어	6915-5689	goodkid@ibks.com
정이수	연구위원	코스닥 제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
강민구	연구원	코스닥 반도체/장비	6915-5473	kmg@ibks.com
김혜빈	연구원	코스닥 로봇	6915-5669	hyebhinkim@ibks.com
유창근	연구원	코스닥 스톡캡	6915-5655	changsic12@ibks.com

신뢰를 바탕으로 함께 성장하는 IBK투자증권



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

IBKS Family Office	02) 536-4070	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030		