Issue Comment

IT (PCB)

PCB : 소캠2 = 이익 상향 2027년 주인공!

- 소캠 모듈 공급업체 3사, 4Q26 영업이익은 251%(yoy) 증가 추정
- 2027년 소캠2 시장 확대에 주목 : AMD, 퀄컴의 참여 예상
- 2027년 소캠2 공급 3사, 매출과 영업이익 최고 실적을 경신 전망

박강호 kangho.park@daishin.com

투자의견

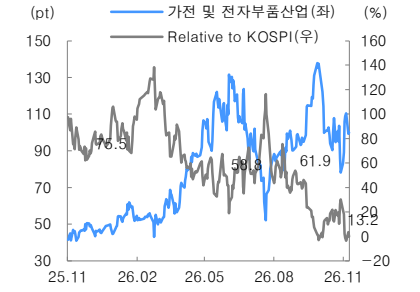
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
심텍	BUY	170,000원
코리아써키트	BUY	120,000원
티엘비	BUY	60,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	15.3	5.3	113.2
상대수익률	13.2	61.9	58.8	75.5



2026년 3Q 호조, 4Q 이익 확대 => 2027년 최고 실적 경신!

PCB 업종 중 반도체 기판(Package Substrate) 중심의 포트폴리오를 영위한 중견 PCB 업체의 2026년 3Q 영업이익은 호조를 보임. 특히 소캠2 모듈을 생산한 심텍, 코리아써키트(별도), 티엘비는 컨센서스를 큰 폭으로 상회. 3개사의 영업이익은 1,394억원으로 +38.3%(qoq/+319% yoy) 증가, 그리고 4Q26(영업이익 1,668억원 추정)에 +20%(qoq/+251% yoy) 증가하여 다른 PCB 업체의 성장률을 상회 전망

엔비디아가 2026년 3Q, 베라루빈을 본격적으로 출시, 소캠2 모듈의 매출 증가가 본격화. 2027년 3개사의 전체 매출과 영업이익은 최고 실적을 경신, 호조가 확대. 소캠2 모듈의 수혜 대상인 3사의 2027년 매출(4.3조원)과 영업이익(6,648억원)은 각각 +19.5%(yoy), +45.8%(yoy)씩 증가 추정

PCB 업종은 비중확대 유지 및 소캠2 모듈의 매출 증가로 수혜가 예상된 심텍(매수 / TP 170,000원), 코리아써키트(매수 / TP 120,000원), 티엘비(매수 / TP 60,000원) 중심의 압축된 전략을 유지

소캠2 확대의 수혜 : 심텍, 코리아써키트, 티엘비

소캠2 모듈은 엔비디아의 차세대 AI 반도체인 베라루빈에 처음 적용된 서버향 메모리모듈. 기존의 인텔의 메모리모듈대비 층 수가 높은 동시에 반도체의 집적화에 유리한 구조로 평균공급단가가 높은 수준에서 형성. AMD와 퀄컴이 자체적인 AI 반도체에 소캠2 모듈을 채택 가능성도 높아지면서 2027년 소캠2 모듈의 생태계 확대에 주목. 메모리 3사인 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론을 주요 고객사로 확보한 심텍, 코리아써키트, 티엘비가 수혜. 소캠2 모듈의 공급 3사가 2026년 메모리 모듈의 생산능력(내층 또는 외층)을 증대. 생산공정 중 병목현상을 해소, 2027년 매출 증가가 높을 전망

①심텍 : 소캠2 메모리모듈의 최대 공급업체인 동시에 LPDDR5에 적용된 반도체 패키지(MCP)도 동시에 생산, 믹스효과가 높을 전망. 2027년 매출(2.28조원)과 영업이익(4,186억원)은 각각 12%(yoy), 42%(yoy)씩 증가, 최고 실적을 예상

② 코리아써키트 : 2027년 1Q, 메모리 모듈의 생산능력이 종전대비 45% 증가, 소캠2향 공급 거래선의 추가로 매출 증가가 가장 높을 전망. 반도체 패키지의 가동률은 확대, 브로드컴향 반도체 PCB(패키지)의 층 수 증가로 평균공급단가가 상승, 고부가 제품의 비중도 확대. 별도의 2027년 매출(1.52조원)과 영업이익(1,463억원)은 각각 27%(yoy), 47%(yoy)씩 증가, 역대 최고 실적 전망

③ 티엘비 : 소캠2 및 서버향 메모리모듈 중심으로 포트폴리오를 구축, 추가된 생산능력의 가동으로 2027년 매출(5,076억원)과 영업이익(1천억원)은 각각 36.1%(yoy), 62.3%(yoy) 씩 증가, 최고 실적 추정

표 1. PCB 기업 실적 요약

(단위: 십억원)

구분		1Q26	2Q	3Q	4QF	1Q27F	2QF	3QF	4QF	2025	2026F	2027F
심텍	매출액	422	515	536	556	534	559	588	592	1,411	2,029	2,273
	yoy	39.1%	51.0%	43.7%	41.3%	26.3%	8.7%	9.7%	6.4%	14.5%	43.8%	12.0%
	qoq	7.4%	21.8%	4.2%	3.7%	-4.0%	4.8%	5.1%	0.6%			
	영업이익	14	63	102	116	100	102	108	109	12	295	419
	yoy	흑전	1035.5%	721.4%	1034.5%	626.2%	61.8%	6.2%	-6.2%	흑전	2382.9%	42.0%
	qoq	33.6%	358.7%	61.9%	14.4%	-14.5%	2.2%	6.2%	1.0%			
티엘비	매출액	76	88	94	115	119	124	132	133	258	373	508
	yoy	43.1%	37.8%	36.4%	58.5%	56.9%	40.3%	40.4%	15.6%	43.6%	44.3%	36.1%
	qoq	4.5%	16.4%	6.5%	22.4%	3.4%	4.1%	6.6%	0.8%			
	영업이익	11	13	17	22	23	25	26	26	26	62	100
	yoy	472.1%	86.3%	91.8%	150.8%	117.0%	92.1%	56.3%	21.9%	673.2%	137.3%	62.3%
	qoq	24.9%	19.2%	29.9%	29.7%	8.1%	5.5%	5.7%	1.1%			
코리아써키트 (별도)	매출액	254	287	324	330	328	363	402	425	863	1,195	1,518
	yoy	40.9%	43.2%	42.4%	29.6%	29.2%	26.5%	24.0%	28.5%	19.7%	38.5%	27.0%
	qoq	-0.5%	13.2%	12.9%	1.9%	-0.8%	10.8%	10.7%	5.6%			
	영업이익	25	25	21	29	31	34	39	42	53	100	146
	yoy	585.6%	196.6%	71.3%	0.5%	25.1%	36.0%	85.8%	45.9%	흑전	87.8%	46.7%
	qoq	-14.3%	1.9%	-16.4%	37.6%	6.7%	10.8%	14.2%	8.1%			
3사 합계	**매출액**	**752**	**890**	**954**	**1,001**	**980**	**1,046**	**1,122**	**1,149**	**2,532**	**3,597**	**4,298**
	yoy	**40.1%**	**47.0%**	**42.5%**	**38.9%**	**30.4%**	**17.6%**	**17.6%**	**14.8%**	**18.8%**	**42.1%**	**19.5%**
	qoq	**4.3%**	**18.4%**	**7.2%**	**5.0%**	**-2.1%**	**6.7%**	**7.2%**	**2.4%**			
	영업이익	**49**	**101**	**139**	**167**	**154**	**161**	**173**	**178**	**91**	**456**	**665**
	yoy	**흑전**	**383.0%**	**318.5%**	**250.5%**	**213.1%**	**59.2%**	**24.1%**	**6.5%**	**흑전**	**401.6%**	**45.8%**
	qoq	**3.1%**	**105.3%**	**38.3%**	**19.7%**	**-7.9%**	**4.4%**	**7.8%**	**2.6%**			

자료: 대신증권 Research Center

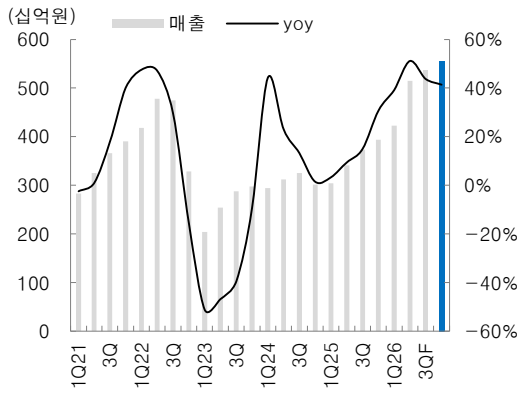
표 2. **심텍 사업부문별 영업실적 추정** (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2Q	3Q	4QF	2025	2026F	2027F
모듈PCB	**88.5**	**92.2**	**88.2**	**80.5**	**97.3**	**127.9**	**142.5**	**166.1**	**349.5**	**533.9**	**708.6**
PC	15.8	18.4	20.3	17.3	21.8	28.7	25.6	24.1	71.8	100.2	97.8
서버	47.7	49.0	41.2	30.5	27.8	39.8	46.1	47.1	168.4	160.8	189.4
SSD	21.1	20.9	23.1	24.0	31.6	29.3	25.8	23.5	89.1	110.1	91.8
소캠	0.4	1.0	0.4	2.7	11.5	25.0	40.7	67.2	4.5	144.4	309.3
패키지	**215.1**	**248.5**	**284.6**	**312.9**	**325.0**	**386.7**	**393.4**	**389.8**	**1,061.1**	**1,494.9**	**1,564.0**
MCP	170.7	196.2	228.8	260.1	260.5	307.1	331.2	332.7	855.8	1,231.5	1,329.9
FC-CSP	100.7	110.5	131.3	156.0	155.1	189.7	200.3	200.4	498.5	745.5	784.9
SiP	39.2	49.2	54.8	59.2	61.8	76.3	94.6	96.8	202.4	329.5	399.0
GDDR6/7	25.9	36.1	41.6	44.8	38.9	38.6	32.8	32.0	148.4	142.3	131.5
Tenting	44.4	52.3	55.8	52.8	64.6	79.6	62.2	57.1	205.3	263.4	234.1
매출액	**303.6**	**340.8**	**372.8**	**393.4**	**422.4**	**514.6**	**535.9**	**555.9**	**1,410.6**	**2,028.8**	**2,272.7**
매출비중(%)											
모듈PCB	29.1%	27.1%	23.7%	20.5%	23.0%	24.9%	26.6%	29.9%	24.8%	26.3%	31.2%
패키지	70.9%	72.9%	76.3%	79.5%	77.0%	75.1%	73.4%	70.1%	75.2%	73.7%	68.8%
영업이익	**-16.3**	**5.5**	**12.4**	**10.3**	**13.7**	**62.9**	**101.8**	**116.4**	**11.9**	**294.8**	**418.6**
이익률	-5.4%	1.6%	3.3%	2.6%	3.2%	12.2%	19.0%	20.9%	0.8%	14.5%	18.4%
세전이익	**-40.7**	**-27.1**	**12.7**	**-121.7**	**23.4**	**60.2**	**32.9**	**116.7**	**-176.7**	**233.1**	**407.4**
이익률	-13.4%	-7.9%	3.4%	-30.9%	5.5%	11.7%	6.1%	21.0%	-12.5%	11.5%	17.9%
순이익(지배)	**-35.5**	**-18.7**	**6.8**	**-116.8**	**14.6**	**44.8**	**25.3**	**93.4**	**-164.2**	**178.1**	**325.9**
이익률	-11.7%	-5.5%	1.8%	-29.7%	3.5%	8.7%	4.7%	16.8%	-11.6%	8.8%	14.3%

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

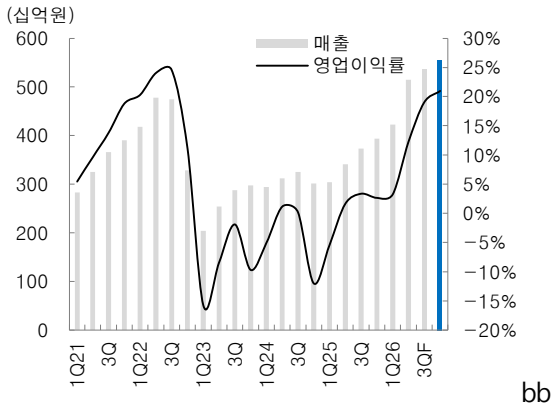
심텍 실적 차트

그림 1. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

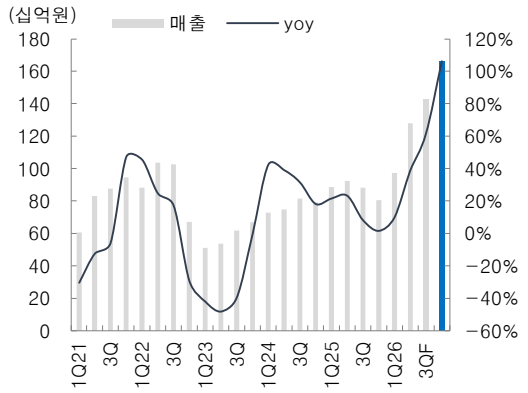
그림 2. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



bb

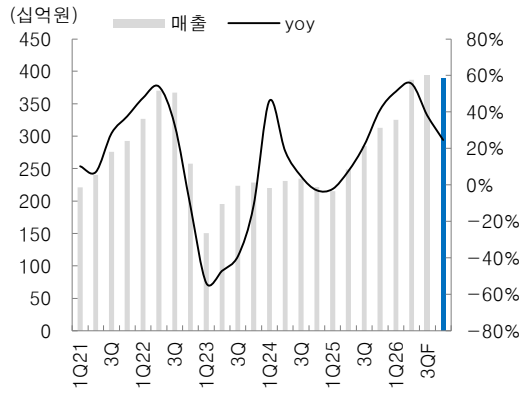
자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 모듈 PCB 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 패키지 부문, 매출 및 증감률 전망



자료: 심텍, 대신증권 Research Center

심텍 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,231	1,411	2,029	2,273	2,435
매출원가	1,179	1,287	1,595	1,698	1,840
매출총이익	52	123	434	575	595
판매비와관리비	99	112	139	156	162
영업이익	-47	12	295	419	433
영업이익률	-3.8	0.8	14.5	18.4	17.8
EBITDA	39	98	367	484	492
영업외손익	22	-189	-62	-11	-9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	117	65	53	52	50
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-81	-230	-215	-211	-209
외환관련손실	44	52	36	36	36
기타	-14	-24	100	148	150
법인세비용차감전순손익	-25	-177	233	407	424
법인세비용	6	-12	55	81	85
계속사업순손익	-31	-165	178	326	339
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-31	-165	178	326	339
당기순이익률	-2.5	-11.7	8.8	14.3	13.9
비지배지분순이익	-1	0	0	0	0
지배지분순이익	-30	-164	178	326	339
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	-17	-165	178	325	339
비지배지분포괄이익	-1	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	-16	-164	178	325	339

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	510	726	1,013	1,296	1,622
현금및현금성자산	128	54	79	258	513
매출채권 및 기타채권	207	389	546	608	650
재고자산	154	240	345	386	414
기타유동자산	21	43	42	43	45
비유동자산	934	895	841	801	766
유형자산	630	572	519	479	444
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	303	322	322	322	322
자산총계	1,443	1,620	1,854	2,097	2,388
유동부채	780	794	872	809	783
매입채무 및 기타채무	239	320	379	403	418
차입금	389	442	460	373	331
유동성채무	55	2	2	2	2
기타유동부채	97	30	30	31	31
비유동부채	215	249	230	214	195
차입금	90	131	111	103	92
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	124	119	120	110	103
부채총계	995	1,044	1,102	1,023	978
지배지분	447	576	751	1,073	1,409
자본금	17	20	21	21	21
자본잉여금	110	348	348	348	348
이익잉여금	299	131	305	627	963
기타자본변동	21	77	78	78	78
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	448	576	752	1,074	1,410
순차입금	455	508	480	207	-101

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-953	-4,955	4,697	8,353	8,698
PER	NA	NA	22.9	12.9	12.4
BPS	14,040	17,373	19,808	27,506	36,110
PBR	0.8	2.8	5.4	3.9	3.0
EBITDAPS	1,220	2,946	9,674	12,398	12,621
EV/EBITDA	20.8	24.1	12.7	9.1	8.3
SPS	38,658	42,571	53,510	58,247	62,417
PSR	0.3	1.2	2.0	1.8	1.7
CFPS	2,154	3,404	13,829	17,614	17,863
DPS	100	100	100	100	100

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액증가율	18.2	14.5	43.8	12.0	7.2
영업이익증가율	-46.7	-125.3	2,383.8	42.0	3.5
순이익증가율	-73.0	430.1	-208.3	82.9	4.1
수익성					
ROIC	-7.3	1.2	20.0	27.4	27.7
ROA	-3.6	0.8	17.0	21.2	19.3
ROE	-6.6	-32.1	26.8	35.7	27.3
안정성					
부채비율	221.8	181.1	146.6	95.2	69.4
순차입금비율	101.5	88.1	63.8	19.3	-7.2
이자보상배율	-1.8	0.3	8.7	14.7	17.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	024A-100	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-161	-199	192	455	489
당기순이익	-31	-165	178	326	339
비현금항목의 가감	100	277	346	361	358
감가상각비	86	86	72	65	59
외환손익	-16	2	6	6	6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	30	190	268	290	292
자산부채의 증감	-211	-286	-264	-141	-115
기타현금흐름	-19	-26	-69	-91	-93
투자활동 현금흐름	-97	-19	-31	-37	-37
투자자산	0	1	0	0	0
유형자산					-100
기타	3	-6	-13	-13	-13
재무활동 현금흐름	376	144	-248	-340	-299
단기차입금	228	24	18	-86	-42
사채	120	79	0	0	0
장기차입금	36	47	-20	-7	-11
유상증자	0	240	1	0	0
현금배당	-5	-4	-4	-4	-4
기타	-3	-242	-242	-242	-242
현금의 증감	118	-74	25	178	255
기초 현금	10	128	54	79	258
기말 현금	128	54	79	258	513
NOPLAT	-58	11	225	335	347
FCF	-76	40	237	334	340

자료: 심텍, 대신증권 Research Center

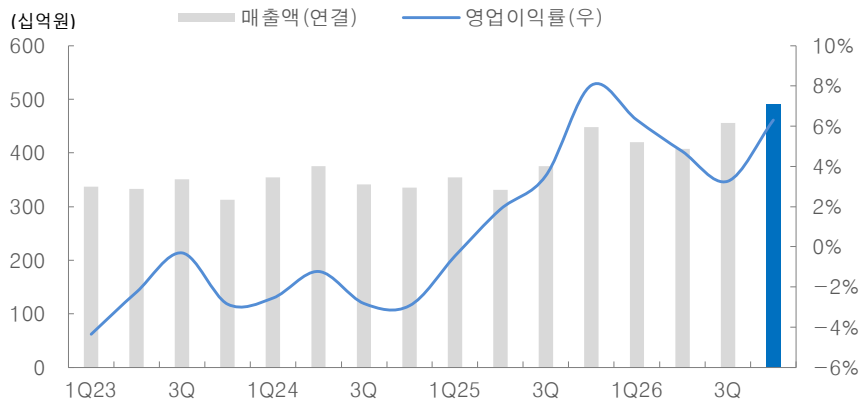
표 3. 코리아써키트 사업부문별 영업실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q	3Q	4Q	1Q26	2Q	3Q	4QF	2025	2026F	2027F
매출액(연결)	**354.6**	**331.3**	**375.7**	**448.1**	**419.9**	**407.2**	**456.1**	**490.9**	**1,509.7**	**1,774.0**	**2,083.2**
매출액(별도)	**180.0**	**200.5**	**227.6**	**254.9**	**253.7**	**287.1**	**324.2**	**330.4**	**863.0**	**1,195.5**	**1,517.8**
HDI(별도)	106.7	122.4	139.2	162.4	165.7	189.0	211.6	212.5	530.7	778.8	1,002.6
패키지(별도)	73.3	78.1	88.4	92.5	88.0	98.2	112.6	117.9	332.3	416.7	515.2
연결주)	174.6	130.9	148.1	193.2	155.5	120.1	131.9	160.4	646.7	567.9	565.4
매출비중(별도기준)											
HDI	59%	61%	61%	64%	65%	66%	65%	64%	61%	65%	66%
패키지	41%	39%	39%	36%	35%	34%	35%	36%	39%	35%	34%
(FC BGA)	(56%)	(59%)	(59%)	(61%)	(61%)	(65%)	(66%)	(67%)	(59%)	(65%)	(65%)
(FC BGA 계열)	(72%)	(74%)	(76%)	(75%)	(77%)	(79%)	(80%)	(81%)	(74%)	(79%)	(79%)
영업이익(연결)	**-1.7**	**6.2**	**13.3**	**36.1**	**26.4**	**19.3**	**14.9**	**31.0**	**53.8**	**91.6**	**156.0**
영업이익(별도)	**3.6**	**8.5**	**12.3**	**28.8**	**24.7**	**25.1**	**21.0**	**28.9**	**53.1**	**99.7**	**146.3**
HDI(별도)	2.7	5.6	7.4	21.0	17.2	15.4	9.9	16.9	36.7	59.4	88.2
패키지(별도)	0.9	2.9	4.8	7.7	8.0	9.7	11.1	12.0	16.4	40.9	57.4
연결주)	-5.3	-2.3	1.0	7.3	3.3	-5.8	-6.1	2.1	28.6	-0.3	11.3
영업이익률(연결)	-0.5%	1.9%	3.5%	8.0%	6.3%	4.7%	3.3%	6.3%	3.6%	5.2%	7.5%
영업이익률(별도)	2.0%	4.2%	5.4%	11.3%	9.7%	8.8%	6.5%	8.8%	6.2%	8.3%	9.6%
HDI(별도)	2.5%	4.6%	5.3%	12.9%	10.4%	8.1%	4.7%	8.0%	6.9%	7.6%	8.8%
패키지(별도)	1.3%	3.7%	5.5%	8.4%	9.1%	9.9%	9.8%	10.2%	4.9%	9.8%	11.1%
연결주)	-3.0%	-1.8%	0.7%	3.8%	2.1%	-4.9%	-4.6%	1.3%	4.4%	0.0%	2.0%
세전이익(연결)	**4.3**	**3.2**	**16.4**	**31.6**	**37.0**	**19.3**	**-0.8**	**32.3**	**55.5**	**87.8**	**159.8**
이익률	1.2%	1.0%	4.4%	7.1%	8.8%	4.7%	-0.2%	6.6%	3.7%	4.9%	7.7%
당기순이익(연결)	**-2.2**	**4.1**	**13.6**	**38.3**	**30.1**	**17.6**	**-5.6**	**25.8**	**53.8**	**68.0**	**127.8**
지배순이익(연결)	**1.1**	**7.0**	**11.6**	**27.5**	**25.2**	**20.7**	**9.6**	**23.2**	**47.3**	**78.7**	**115.0**

자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center
주) 2025년: 인터플렉스, 시그네틱스, 테라닉스 반영. 2026년: 인터플렉스, 시그네틱스 반영

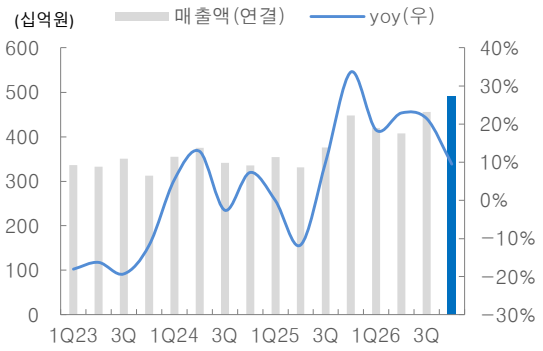
코리아써키트 실적 차트

그림 5. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



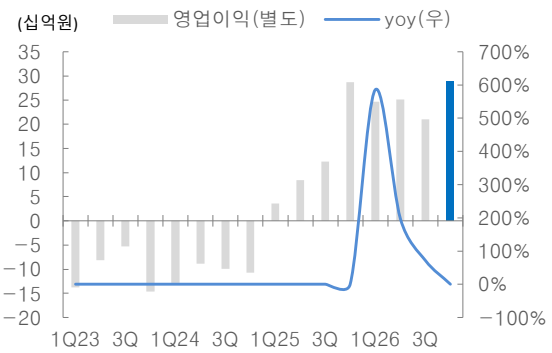
자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 6. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

그림 7. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 코리아써키트, 대신증권 Research Center

코리아써키트 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,407	1,510	1,774	2,083	2,311
매출원가	1,389	1,400	1,626	1,858	2,057
매출총이익	18	110	148	225	255
판매비와관리비	51	56	56	69	73
영업이익	-33	54	92	156	182
영업이익률	-2.4	3.6	5.2	7.5	7.9
EBITDA	79	119	119	189	220
영업외손익	-125	2	-4	4	5
관계기업손익	-3	0	0	0	0
금융수익	11	8	7	6	6
외환관련이익	61	48	37	37	37
금융비용	-20	-15	-17	-21	-28
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-113	9	7	19	27
법인세비용차감전순손익	-158	56	88	160	186
법인세비용	-29	2	20	32	37
계속사업순손익	-129	54	68	128	149
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-129	54	68	128	149
당기순이익률	-9.2	3.6	3.8	6.1	6.5
비지배지분순이익	-3	7	-11	13	15
지배지분순이익	-126	47	79	115	134
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	101	53	53	54	54
포괄순이익	-28	107	121	182	204
비지배지분포괄이익	25	18	-19	18	20
지배지분포괄이익	-53	88	141	164	183

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	577	653	817	1,058	1,370
현금및현금성자산	137	73	160	188	305
매출채권 및 기타채권	238	271	313	449	611
재고자산	121	185	222	298	330
기타유동자산	81	123	122	123	124
비유동자산	679	740	787	836	888
유형자산	397	404	451	501	553
관계기업투자금	5	2	2	2	1
기타비유동자산	277	334	334	334	334
자산총계	1,255	1,393	1,604	1,894	2,258
유동부채	291	384	456	562	712
매입채무 및 기타채무	191	206	224	246	262
차입금	55	87	139	223	356
유동성채무	25	70	71	72	72
기타유동부채	21	21	21	21	21
비유동부채	283	218	224	229	235
차입금	215	153	158	163	168
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	68	65	66	66	67
부채총계	574	602	679	791	947
지배지분	379	440	517	630	763
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	94	95	95	95	95
이익잉여금	204	249	325	437	568
기타자본변동	67	83	84	85	86
비지배지분	302	351	407	473	549
자본총계	681	791	924	1,103	1,312
순차입금	94	126	96	156	177

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-4,601	1,726	2,844	4,148	4,840
PER	NA	28.0	27.5	18.8	16.1
BPS	13,848	16,070	18,681	22,732	27,512
PBR	0.7	3.0	4.8	4.0	3.3
EBITDAPS	2,881	4,352	4,296	6,811	7,948
EV/EBITDA	8.0	14.0	22.9	15.1	13.4
SPS	51,407	55,162	64,098	75,122	83,352
PSR	0.2	0.9	1.4	1.2	1.1
CFPS	4,619	4,640	4,661	7,592	9,000
DPS	0	100	100	100	100

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	5.6	7.3	17.5	17.4	11.0
영업이익 증가율	3.3	-262.3	70.2	70.4	16.5
순이익 증가율	356.4	-141.7	26.3	88.1	16.7
수익성					
ROIC	-3.7	7.7	9.3	13.3	12.4
ROA	-2.7	4.1	6.1	8.9	8.8
ROE	-31.1	11.5	16.4	20.1	19.3
안정성					
부채비율	84.3	76.1	73.5	71.7	72.2
순차입금비율	13.8	15.9	10.4	14.1	13.5
이자보상배율	-2.6	3.7	5.3	7.3	6.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	024A-49	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	100	39	25	-39	0
당기순이익	-129	54	68	128	149
비현금항목의 가감	255	73	61	83	100
감가상각비	112	65	27	33	39
외환손익	11	-5	0	0	0
지분법평가손익	3	0	0	0	0
기타	129	12	33	49	61
자산부채의 증감	-28	-90	-74	-204	-192
기타현금흐름	1	2	-30	-46	-58
투자활동 현금흐름	-65	-110	-75	-82	-91
투자자산	-25	8	0	0	0
유형자산					-49
기타	10	-44	0	0	0
재무활동 현금흐름	8	10	48	79	128
단기차입금	6	33	52	83	133
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	5	5	5	5
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-3	-3	-3
기타	-17	-27	-7	-7	-7
현금의 증감	47	-63	87	28	117
기초 현금	90	137	73	160	188
기말 현금	137	73	160	188	305
NOPLAT	-27	52	71	125	145
FCF	35	40	20	71	89

자료: 코리아써키트, 대신증권Research Center

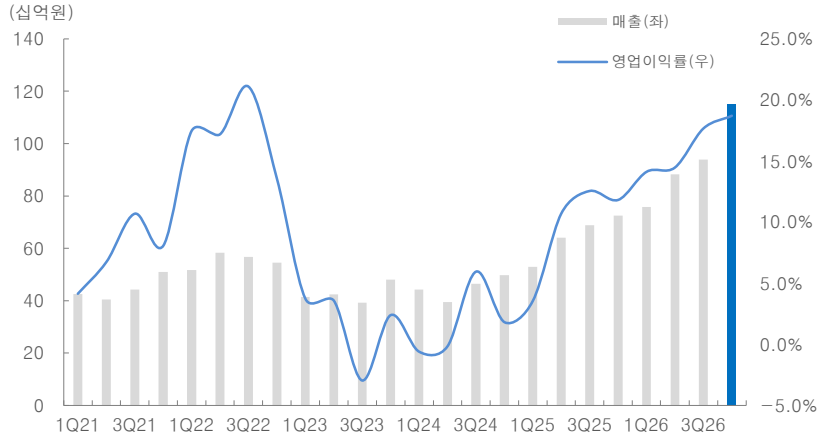
표 4. 티엘비 사업부문별 영업실적 추정 (단위: 십억원)

	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

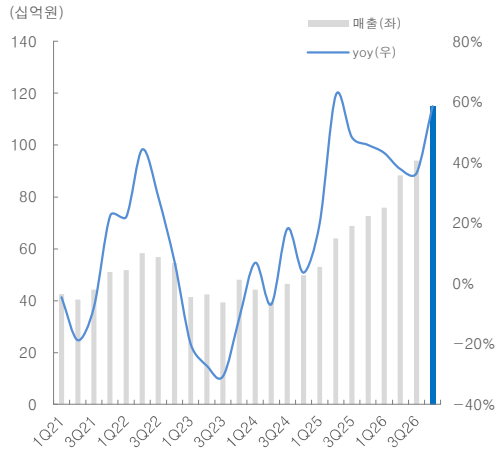
티엘비 실적 차트

그림 8. 전사, 분기별 매출 영업이익률



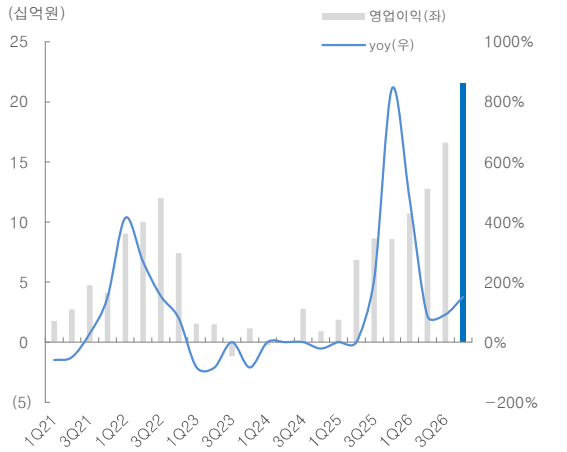
자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

그림 9. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

그림 10. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 티엘비, 대신증권 Research Center

티엘비 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	18.7	12.1	11.7
BPS	5,232	5,887	7,888	10,547	13,773
PBR	1.2	4.8	5.1	3.8	2.9
EBITDAPS	475	1,601	3,226	4,701	4,904
EV/EBITDA	15.8	18.9	13.7	8.3	7.3
SPS	8,402	12,066	16,656	21,418	22,779
PSR	0.7	2.4	2.4	1.9	1.8
CFPS	564	1,655	3,222	4,764	4,965
DPS	92	207	207	207	207

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

	024A-18	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	5	8	53	93	94
당기순이익	4	19	48	78	81
비현금항목의 가감	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
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

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.

[투자등급관련사항]

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

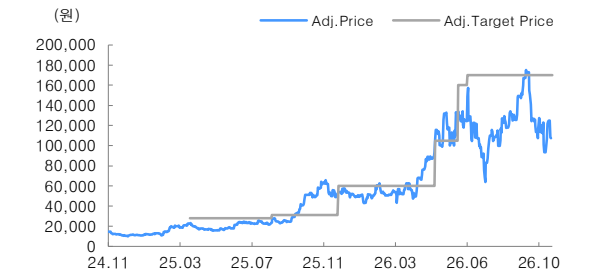
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.0%	7.0%	0.0%

(기준일자: 20261115)

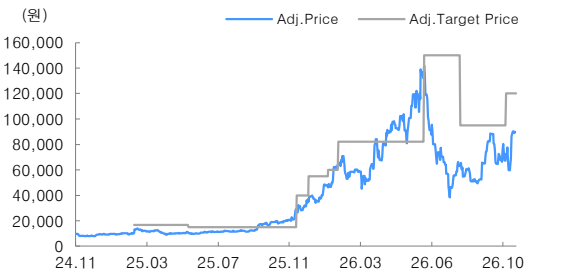
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

심텍(222800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



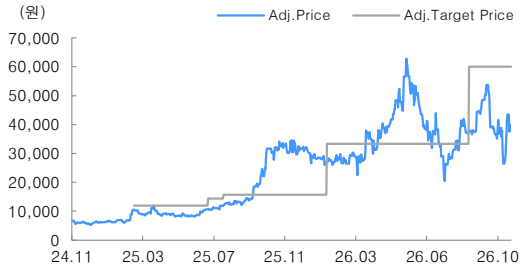
제시일자	26.11.18	26.11.03	26.10.23	26.09.09	26.08.10	26.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
괴리율(평균,%)		(29.80)	(29.21)	(29.05)	(35.69)	(38.75)
괴리율(최대/최소,%)		2.94	2.94	2.94	(7.47)	(7.47)
제시일자	26.06.17	26.06.15	26.05.07	26.04.07	26.03.03	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	105,000	60,000	60,000	60,000
괴리율(평균,%)	(20.20)	(19.84)	8.09	(3.99)	(12.03)	(12.97)
괴리율(최대/최소,%)	(7.06)	(18.81)	26.95	56.33	4.33	4.17
제시일자	25.11.28	25.11.26	25.09.03	25.08.11	25.08.07	25.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	31,000	31,000	31,000	28,000
괴리율(평균,%)	(10.00)	(10.33)	35.06	(18.86)	(10.16)	(27.09)
괴리율(최대/최소,%)	(9.67)	(10.33)	112.90	(9.52)	(10.16)	(8.04)
제시일자	25.06.19	25.06.16	25.05.27	25.05.08	25.03.23	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	
괴리율(평균,%)	(31.40)	(33.34)	(34.31)	(36.39)	(35.64)	
괴리율(최대/최소,%)	(43.79)	(43.79)	(14.29)	(17.14)	(17.14)	

코리아써키트(007810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.18	26.11.16	26.11.02	26.08.17	26.06.17	26.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000	95,000	150,000	82,000
괴리율(평균,%)		(35.52)	(36.56)	(31.76)	(52.05)	(1.35)
괴리율(최대/최소,%)		(24.83)	(24.83)	(6.63)	(9.33)	69.76
제시일자	26.02.19	26.01.23	26.01.06	25.12.04	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	82,000	82,000	60,000	55,000	40,000	40,000
괴리율(평균,%)	(25.40)	(26.28)	(7.70)	(28.17)	(20.60)	(23.64)
괴리율(최대/최소,%)	2.44	(13.78)	6.50	(12.18)	(7.00)	(19.63)
제시일자	25.11.14	25.09.03	25.08.14	25.05.16	25.02.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	40,000	15,000	15,000	15,000	16,800	
괴리율(평균,%)	(23.83)	(5.26)	(24.48)	(25.36)	(33.04)	
괴리율(최대/최소,%)	(19.63)	95.00	(16.40)	(16.80)	(16.67)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

티엘비(356860) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.18	26.11.09	26.10.06	26.09.09	26.07.12	26.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	33,400	33,400
괴리율(평균,%)		(32.89)	(32.40)	(30.05)	(0.35)	11.88
괴리율(최대/최소,%)		(10.33)	(10.33)	(16.00)	(38.43)	88.43
제시일자	26.03.03	26.01.12	25.09.03	25.08.12	25.08.11	25.07.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,400	33,400	15,700	15,700	15,700	15,700
괴리율(평균,%)	(11.52)	(15.70)	53.72	(17.16)	(19.27)	(19.61)
괴리율(최대/최소,%)	14.00	(9.14)	120.61	(7.58)	(14.55)	(14.70)
제시일자	25.06.25	25.06.16	25.05.15	25.02.20		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	14,300	11,900	11,900	11,900		
괴리율(평균,%)	(22.31)	(22.78)	(23.74)	(22.31)		
괴리율(최대/최소,%)	(16.34)	(0.40)	(0.40)	(0.40)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						