IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권
코스닥리서치센터 보고서

Company Update

Analyst 조은애
02) 6915-5689
goodkid@ibks.com

티엘비 (356860)

예상보다 더 빠른 마진 상승 속도

매수 (유지)

목표주가 (유지)	53,000원
현재가 (11/5)	30,000원

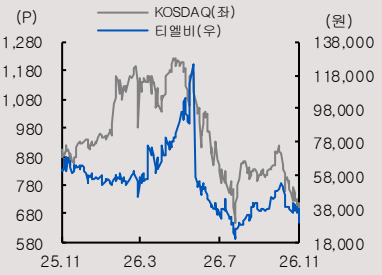
KOSDAQ (11/5)	678.41pt
시가총액	7,110억원
발행주식수	23,701천주
액면가	500원
52주 최고가	62,888원
최저가	20,550원
60일 일평균거래대금	250억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률 (2026F)	1.8%

주주구성
백성현 외 8 인 28.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	22%	27%
절대기준	-38%	-32%	-4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	53,000	53,000	-
EPS(26)	2,263	2,155	▲
EPS(27)	3,264	3,263	▲

티엘비 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 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.

사상 최대 영업이익률 달성

3Q26 매출은 940억원(+36% yoy), 영업이익 166억원(+92% yoy)을 기록했다. 매출은 환율 영향으로 컨센서스를 하회했으나, 제품 믹스 개선으로 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 영업이익률은 18%(+5%p yoy)로 사상 최대치를 경신했다. 수익성 개선의 핵심인 쏘캠 매출이 1Q 30억원 → 2Q 100억원 → 3Q 200억원으로 확대되면서 매출 비중도 1Q 4% → 2Q 11% → 3Q 21%까지 상승했다. 쏘캠을 포함한 고부가제품 매출 비중은 약 65%(+14%p yoy)까지 확대되면서 Blended ASP 상승을 견인한 것으로 파악된다.

본격적인 쏘캠 수혜 구간 진입

4Q26 매출은 1,146억원(+58% yoy), 영업이익률은 18%를 전망한다. 쏘캠 매출이 350억원으로 확대되며 매출 비중은 31%에 달할 전망이다. 안산 2공장과 베트남 공장의 매스램 설비 증설 효과가 본격적으로 매출에 반영되고, CCL 등 원자재 가격 상승분의 판가 전가로 Blended ASP 상승세도 지속될 전망이다. 4분기 성과급 등 비경상 비용을 감안해도 3Q26 대비 영업이익률 하락 요인은 제한적이다.

높은 수요는 수주잔고가 증명

티엘비에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 53,000원을 유지한다. 쏘캠 기판 확보를 위해 메모리 제조사들이 물량을 선점하려는 움직임이 나타나면서 수주잔고는 2,000억원까지 늘었고, 수요가 아닌 생산능력이 매출을 결정하는 국면에 진입한 것으로 보인다. 회사는 베트남 신공장(4Q27 가동 목표) 효과를 제외하고도 2027년 매출 4,400~4,600억원, 쏘캠 1,400~1,600억원 매출을 목표하고 있다. 설비 리드타임이 기존 3개월에서 9개월까지 길어진 상황에서 선제적으로 증설을 집행한 만큼, 동사의 이익 성장 가시성이 높아지고 있고, 밸류에이션은 피어 대비 저평가 받고 있음에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,800	2,585	3,726	4,598	6,610
영업이익	34	260	601	899	1,262
세전이익	49	244	619	940	1,265
지배주주순이익	36	190	507	774	1,041
EPS(원)	169	889	2,263	3,264	4,390
증가율(%)	43.9	426.5	154.5	44.2	34.5
영업이익률(%)	1.9	10.1	16.0	19.6	19.1
순이익률(%)	2.0	7.4	13.6	16.8	15.7
ROE(%)	3.3	16.0	33.5	38.3	39.0
PER	36.8	32.1	13.3	9.2	6.8
PBR	1.2	4.8	4.0	3.1	2.3
EV/EBITDA	15.8	18.9	11.6	7.7	5.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 3Q26 Review

(억원)	3Q26P	3Q25	yoy	2Q26	qoq	컨센서스	컨센 대비
매출액	940	689	+36%	882	+6%	981	-4%
영업이익	166	87	+92%	128	+30%	166	-0%
영업이익률	*18%*	*13%*	*+5%p*	*14%*	*+3%p*	*17%*	*+1%p*

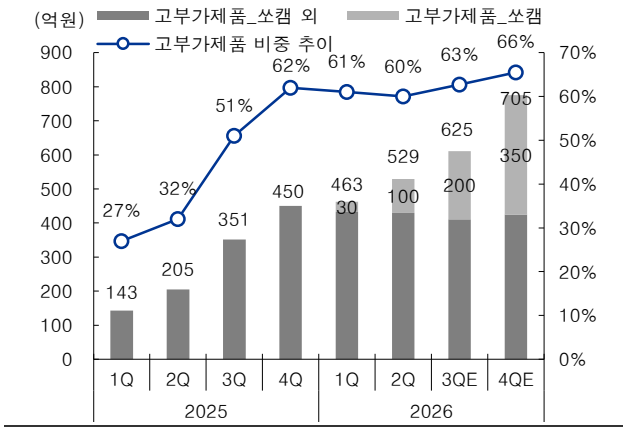
자료: 티엘비, IBK투자증권

표 2. 예상 실적 변경

	기존		변경		기존대비	
(억원)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	3,713	4,598	3,726	4,598	+0%	+0%
영업이익	575	899	601	899	+5%	+0%
영업이익률	*15%*	*20%*	*16%*	*20%*	*+0.7%p*	*+0.0%p*

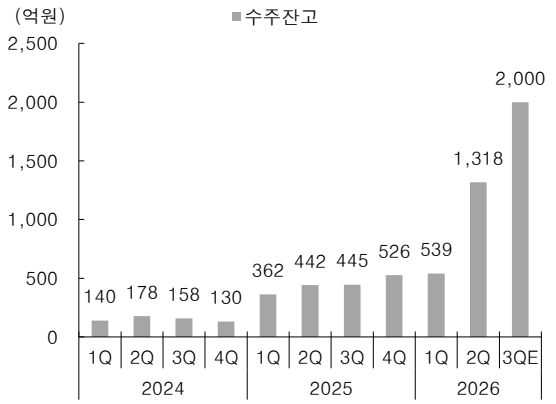
자료: IBK투자증권

그림 1. 고부가제품 매출과 비중 추이



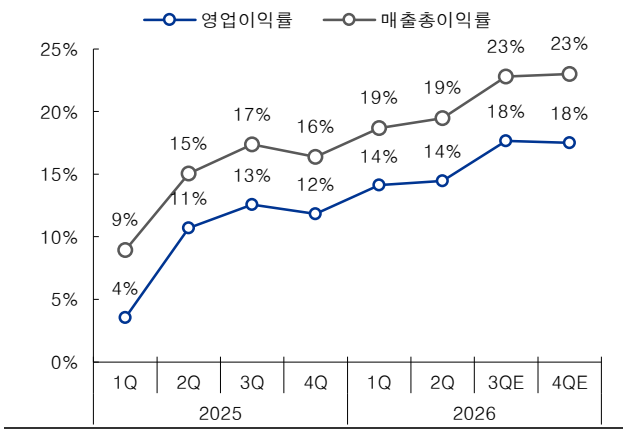
자료: 티엘비, IBK투자증권
주석: 쏘캠 외 고부가제품은 BVH 생산공법 적용된 DDR5 6400/7200, e-SSD 등

그림 2. 수주잔고 추이



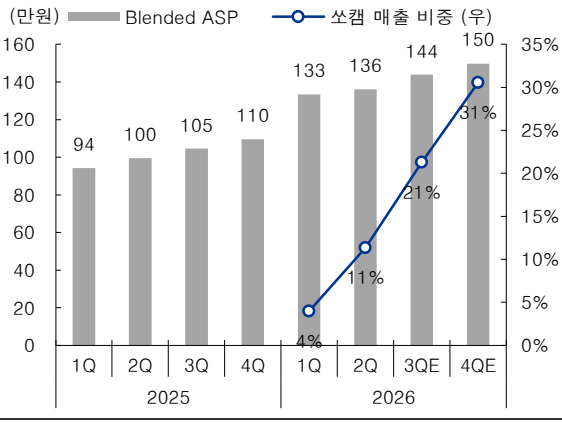
자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 3. 매출총이익률과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 4. 분기별 쏘캠 매출 비중과 Blended ASP 추이



자료: 티엘비, IBK투자증권

표 3. 티엘비 실적 테이블

(만원/㎡, 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
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
가동률	68%	69%	69%	70%	68%	71%	-	83%	63%	70%	76%	83%
Blended ASP	94	100	105	110	133	136	-	150	81	102	141	158
% yoy	24%	22%	25%	30%	42%	37%	-	37%	8%	25%	38%	12%
생산면적 (만㎡)	5.6	6.4	6.6	6.6	5.7	6.5	-	7.2	22.1	25.3	26.4	29.0
% yoy	-4%	33%	19%	12%	1%	1%	-	8%	-2%	15%	4%	10%
매출액	530	641	689	726	758	882	940	1,146	1,800	2,585	3,726	4,598
% yoy	20%	62%	48%	46%	43%	38%	36%	58%	5%	44%	44%	23%
1. 고부가제품	143	205	351	450	463	529	-	775	266	1,149	2,392	3,338
% yoy	304%	205%	320%	464%	223%	158%	-	72%	-	332%	108%	40%
% sales	27%	32%	51%	62%	61%	60%	-	68%	15%	44%	64%	73%
BVH(6400 등)	127	181	322	400	371	289	-	250	182	1,030	1,160	1,276
% yoy	368%	291%	477%	660%	193%	59%	-	-37%		466%	13%	10%
% sales	24%	28%	47%	55%	49%	33%	-	22%	10%	40%	31%	28%
쏘캠	-	-	-	-	30	100	200	350	-	-	680	1,400
% yoy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	106%
% sales	-	-	-	-	4%	11%	21%	31%	-	-	18%	30%
기타 고부가	16	24	29	50	61	140	-	175	84	120	552	662
% yoy	96%	14%	6%	85%	275%	496%	-	248%	-	42%	361%	20%
% sales	3%	4%	4%	7%	8%	16%	-	15%	5%	5%	15%	14%
2. 고부가 외	387	436	338	276	296	353	-	371	1,534	1,436	1,391	1,260
% yoy	-5%	33%	-11%	-34%	-24%	-19%	-	35%	-10%	-6%	-3%	-9%
% sales	73%	68%	49%	38%	39%	40%	-	32%	85%	56%	37%	27%
매출총이익	47	96	120	119	142	172	-	264	141	382	791	1,107
% yoy	112%	230%	117%	245%	200%	78%	-	122%	24%	171%	107%	40%
GPM	9%	15%	17%	16%	19%	19%	-	23%	8%	15%	21%	24%
판관비	29	28	33	33	35	44	-	63	107	123	194	208
% yoy	14%	-7%	21%	30%	21%	59%	-	91%	29%	14%	58%	7%
% sales	5%	4%	5%	5%	5%	5%	-	6%	6%	5%	5%	5%
고정비	15	18	19	22	23	25	-	37	71	75	117	125
% yoy	-12%	-1%	5%	29%	46%	40%	-	71%	30%	5%	57%	7%
% sales	3%	3%	3%	3%	3%	3%	-	3%	4%	3%	3%	3%
변동비	13	10	14	11	12	19	-	26	36	48	77	83
% yoy	79%	-15%	54%	33%	-9%	92%	-	131%	28%	32%	60%	8%
% sales	2%	2%	2%	2%	2%	2%	-	2%	2%	2%	2%	2%
영업이익	19	69	87	86	107	128	166	201	34	260	601	899
% yoy	흑전	흑전	212%	844%	472%	86%	92%	134%	10%	673%	132%	49%
OPM	4%	11%	13%	12%	14%	14%	18%	18%	2%	10%	16%	20%

자료: 티엘비, IBK투자증권

티엘비 (356860)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,800	2,585	3,726	4,598	6,610
증가율(%)	5.1	43.6	44.2	23.4	43.7
매출원가	1,659	2,203	2,935	3,491	5,071
매출총이익	141	382	791	1,107	1,539
매출총이익률 (%)	7.8	14.8	21.2	24.1	23.3
판관비	107	123	194	208	277
판관비율(%)	5.9	4.8	5.2	4.5	4.2
영업이익	34	260	601	899	1,262
증가율(%)	10.3	673.2	130.2	50.5	40.3
영업이익률(%)	1.9	10.1	16.0	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
종속/관계기업손익	4	0	0	0	0
세전이익	49	244	619	940	1,265
법인세	13	54	114	169	228
법인세율	26.5	22.1	18.4	18.0	18.0
계속사업이익	36	190	505	771	1,037
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	190	505	771	1,037
증가율(%)	43.4	426.8	166.4	52.7	34.5
당기순이익률 (%)	2.0	7.4	13.6	16.8	15.7
지배주주당기순이익	36	190	507	774	1,041
기타포괄이익	8	-11	18	0	0
총포괄이익	44	178	523	771	1,037
EBITDA	102	343	691	1,052	1,433
증가율(%)	10.2	237.0	101.5	52.1	36.3
EBITDA마진율(%)	5.7	13.3	18.5	22.9	21.7

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	711	1,034	1,448	1,639	2,929
현금및현금성자산	183	245	139	326	1,241
유가증권	16	2	2	2	3
매출채권	237	275	507	508	731
재고자산	247	453	694	696	801
비유동자산	1,173	1,429	1,870	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	3,318	4,137	5,380
유동부채	527	1,027	1,241	1,244	1,720
매입채무및기타채무	126	183	303	304	436
단기차입금	107	422	603	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	1,558	1,861	2,339
지배주주지분	1,121	1,261	1,763	2,281	3,049
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	1,434	1,952	2,720
비지배주주지분	0	-1	-3	-5	-9
자본총계	1,121	1,260	1,760	2,276	3,041
비이자부채	242	338	487	488	701
총차입금	521	865	1,071	1,373	1,638
순차입금	322	618	931	1,045	394

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	169	889	2,263	3,264	4,390
BPS	5,232	5,887	7,437	9,625	12,866
DPS	92	207	684	817	1,092
밸류에이션(배)					
PER	36.8	32.1	13.3	9.2	6.8
PBR	1.2	4.8	4.0	3.1	2.3
EV/EBITDA	15.8	18.9	11.6	7.7	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	5.1	43.6	44.2	23.4	43.7
EPS증가율	43.9	426.5	154.5	44.2	34.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	0.7	1.8	2.2	2.9
ROE	3.3	16.0	33.5	38.3	39.0
ROA	2.0	8.7	17.5	20.7	21.8
ROIC	2.9	12.2	23.5	27.2	32.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	68.1	95.4	88.5	81.8	76.9
순차입금 비율(%)	28.7	49.0	52.9	45.9	13.0
이자보상배율(배)	1.9	10.2	20.6	25.9	29.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	10.1	9.5	9.1	10.7
재고자산회전율	7.9	7.4	6.5	6.6	8.8
총자산회전율	1.0	1.2	1.3	1.2	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	47	82	172	848	974
당기순이익	36	190	505	771	1,037
비현금성 비용 및 수익	85	165	145	112	168
유형자산감가상각비	67	80	90	150	169
무형자산상각비	2	4	3	3	2
운전자본변동	-66	-230	-393	-3	-194
매출채권등의 감소	-21	-226	-237	-2	-222
재고자산의 감소	-33	-207	-238	-2	-104
매입채무등의 증가	1	244	123	1	133
기타 영업현금흐름	-8	-43	-85	-32	-37
투자활동 현금흐름	-40	-337	-523	-781	-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	-9	0	-4
기타	113	32	-62	-1	-118
재무활동 현금흐름	59	316	236	120	112
차입금의 증가(감소)	50	90	50	300	0
자본의 증가	0	0	69	0	0
기타	9	226	117	-180	112
기타 및 조정	2	1	8	0	1
현금의 증가	68	62	-107	187	915
기초현금	115	183	245	139	326
기말현금	183	245	139	326	1,241

Compliance Notice

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

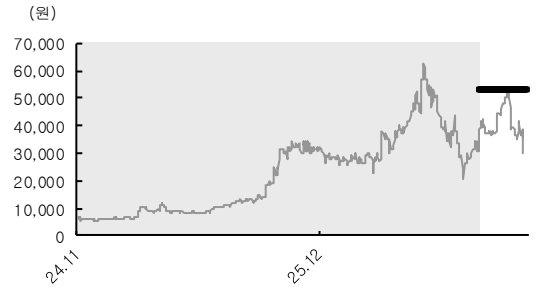
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

티엘비



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.08.25	매수	53,000	-23.03	1.51
2026.11.06	매수	53,000		