IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권
코스닥리서치센터 보고서

Company Update

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

티엘비 (356860)

예상보다 훨씬 더 좋다

매수 (유지)

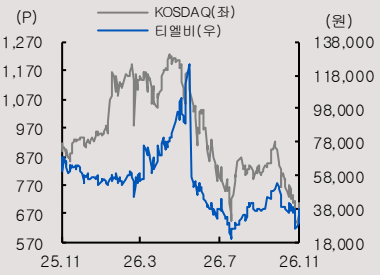
목표주가 (상향)	62,000원
현재가 (11/11)	38,250원

KOSDAQ (11/11)	705.10pt
시가총액	9,066억원
발행주식수	23,701천주
액면가	500원
52주 최고가	62,888원
최저가	20,550원
60일 일평균거래대금	255억원
외국인 지분율	8.0%
배당수익률 (2026F)	1.8%
주주구성	
백성현 외 8 인	28.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	37%	40%
절대기준	-29%	-20%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	62,000	53,000	▲
EPS(26)	2,406	2,263	▲
EPS(27)	4,377	3,264	▲

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.

4Q26E, 쏘캠 주도의 본격적인 성장 사이클 진입

4Q26 매출액은 1,210억원(+67% yoy), 영업이익률은 20%(+8%p yoy)까지 상승할 전망이다. 메스램 증설 효과로 출하량이 전분기 대비 10% 이상 증가하는 가운데, 쏘캠 비중 확대(1Q 4% → 2Q 11% → 3Q 21% → 4QE 31%)와 원재료 가격 상승을 반영한 판가 인상이 동시에 진행되고 있다. 3Q26에 이어 4Q26에도 Blended ASP는 전분기 대비 10% 상승할 것으로 예상한다. 특히 쏘캠을 포함한 추가 판가 인상도 논의 중이어서, 믹스 개선에 판가 인상 효과까지 더해지는 구간에 진입한 것으로 판단한다.

2027E, 예상 보다 더 좋은 P, Q 동반 성장 효과

회사는 2027년 매출 6,000억원을 목표하고 있다. 기존 생산능력에서 5,500억원, 4Q27 가동 예정인 베트남 2공장에서 500억원의 매출이 더해진다는 계획이다. 기존 생산능력 매출 5,500억원은 당사 2026년 예상 매출 대비 43% 증가하는 수준이다. 4Q26 중 인상될 판가가 2027년 연간으로 반영되면서 Blended ASP가 20% 이상 상승하고, 메스램 적층 설비 증설 효과가 온기 반영되며 출하량도 약 20% 증가할 것으로 예상한다. 2027년 예상 매출액은 5,972억원(+58% yoy), 영업이익은 1,223억원(+91% yoy), 영업이익률은 20%(+3%p yoy) 이다.

매출과 마진 기대치를 더 높여도 될 시점

티엘비에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 예상 실적 상향을 반영해 목표주가는 62,000원으로 상향한다. 쏘캠 기판의 영업이익률은 30%대로 전사 평균을 크게 상회하는 것으로 추정한다. 2027년 당사 추정 쏘캠 매출은 전사 매출의 약 28%로, 고부가 제품 비중 확대가 전사 영업이익률을 20% 이상으로 끌어올리는 핵심 동력이다. 현재 쏘캠 매출은 메모리 고객사 2곳에 집중돼 있어 신규 고객사 추가는 쏘캠 매출 업사이드 요인이다. 쏘캠 매출 성장에 따른 영업이익 성장 민감도가 높고, 2027년 말 베트남 2공장 가동으로 중장기 성장 가시성까지 확보한 상황에서 현재 주가는 2027E PER 9배로 저평가 되어 있다고 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,800	2,585	3,790	5,972	7,151
영업이익	34	260	640	1,223	1,526
세전이익	49	244	657	1,261	1,529
지배주주순이익	36	190	539	1,038	1,258
EPS(원)	169	889	2,406	4,377	5,306
증가율(%)	43.9	426.5	170.6	81.9	21.2
영업이익률(%)	1.9	10.1	16.8	20.5	21.3
순이익률(%)	2.0	7.4	14.2	17.3	17.5
ROE(%)	3.3	16.0	35.3	47.5	41.0
PER	36.8	32.1	15.9	8.7	7.2
PBR	1.2	4.8	5.1	3.5	2.5
EV/EBITDA	15.8	18.9	13.7	7.3	5.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 예상 실적 변경

	기존		변경		기존대비	
(억원)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	3,726	4,598	3,790	5,972	*+3%*	*+30%*
영업이익	601	899	640	1,223	*+7%*	*+36%*
영업이익률	*16%*	*20%*	*17%*	*20%*	*+0.5%p*	*+0.9%p*

자료: IBK투자증권

표 2. 티엘비 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주주당기순이익	36	190	539	954	1,038
주식수				23,701	
적정 PER				15	
적정 시가총액				14,698	
현재주가				38,250	
목표주가				62,000	
업사이드				62%	

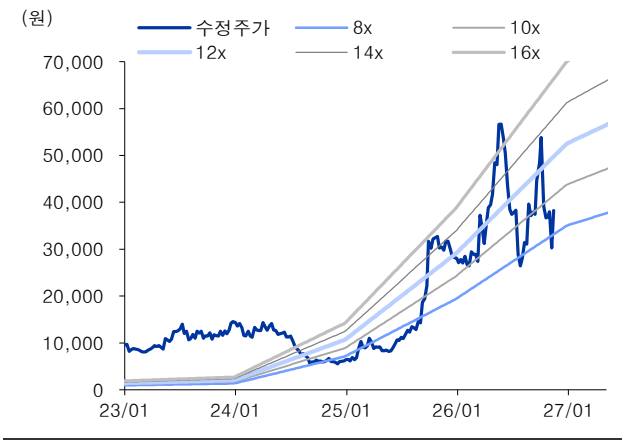
자료: 티엘비, IBK투자증권

표 3. 티엘비 피어 밸류에이션 테이블

(억원)	시가총액	매출액			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
심텍	47,446	14,106	20,486	24,576	1%	14%	21%	n/a	25	13

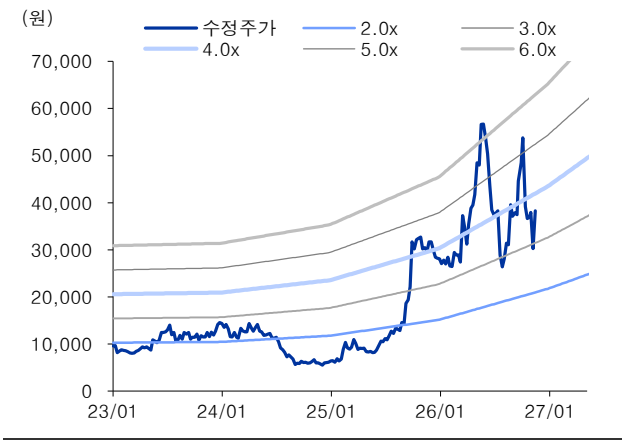
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 1. 티엘비 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, 티엘비, IBK투자증권

그림 2. 티엘비 12M FWD PBR 밴드 차트



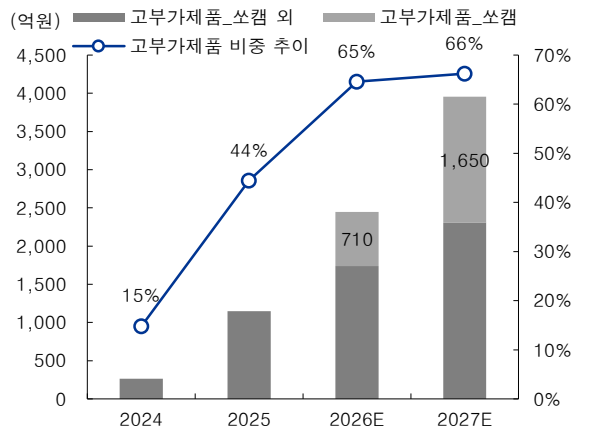
자료: 에프앤가이드, 티엘비, IBK투자증권

표 4. 티엘비 실적 테이블

(만원/㎡, 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
Blended ASP	94	100	105	110	133	136	-	156	81	102	142	178
% yoy	*24%*	*22%*	*25%*	*30%*	*42%*	*37%*	*-*	*42%*	*8%*	*25%*	*40%*	*25%*
생산면적 (만㎡)	5.6	6.4	6.6	6.6	5.7	6.5	-	7.8	22.1	25.3	27.0	33.6
% yoy	*-4%*	*33%*	*19%*	*12%*	*1%*	*1%*	*-*	*17%*	*-2%*	*15%*	*7%*	*24%*
매출액	530	641	689	726	758	882	940	1,210	1,800	2,585	3,790	5,972
% yoy	*20%*	*62%*	*48%*	*46%*	*43%*	*38%*	*36%*	*67%*	*5%*	*44%*	*47%*	*58%*
1. 고부가제품	143	205	351	450	463	529	-	830	266	1,149	2,447	3,953
% yoy	*304%*	*205%*	*320%*	*464%*	*223%*	*158%*	*-*	*84%*	*-*	*332%*	*113%*	*62%*
% sales	*27%*	*32%*	*51%*	*62%*	*61%*	*60%*	*-*	*69%*	*15%*	*44%*	*65%*	*66%*
BVH(6400 등)	127	181	322	400	371	289	-	275	182	1,030	1,185	1,590
% yoy	*368%*	*291%*	*477%*	*660%*	*193%*	*59%*	*-*	*-31%*	*-*	*466%*	*15%*	*34%*
% sales	*24%*	*28%*	*47%*	*55%*	*49%*	*33%*	*-*	*23%*	*10%*	*40%*	*31%*	*27%*
쏘캠	-	-	-	-	30	100	200	380	-	-	710	1,650
% yoy	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-*	*132%*
% sales	*-*	*-*	*-*	*-*	*4%*	*11%*	*21%*	*31%*	*-*	*-*	*19%*	*28%*
기타 고부가	16	24	29	50	61	140	-	175	84	120	552	713
% yoy	*96%*	*14%*	*6%*	*85%*	*275%*	*496%*	*-*	*248%*	*-*	*42%*	*361%*	*29%*
% sales	*3%*	*4%*	*4%*	*7%*	*8%*	*16%*	*-*	*14%*	*5%*	*5%*	*15%*	*12%*
2. 고부가 외	387	436	338	276	296	353	-	380	1,534	1,436	1,399	2,020
% yoy	*-5%*	*33%*	*-11%*	*-34%*	*-24%*	*-19%*	*-*	*38%*	*-10%*	*-6%*	*-3%*	*44%*
% sales	*73%*	*68%*	*49%*	*38%*	*39%*	*40%*	*-*	*31%*	*85%*	*56%*	*37%*	*34%*
매출총이익	47	96	120	119	142	172	-	304	141	382	831	1,474
% yoy	*112%*	*230%*	*117%*	*245%*	*200%*	*78%*	*-*	*156%*	*24%*	*171%*	*117%*	*77%*
GPM	*9%*	*15%*	*17%*	*16%*	*19%*	*19%*	*-*	*25%*	*8%*	*15%*	*22%*	*25%*
판관비	29	28	33	33	35	44	-	64	107	123	195	251
% yoy	*14%*	*-7%*	*21%*	*30%*	*21%*	*59%*	*-*	*94%*	*29%*	*14%*	*59%*	*29%*
% sales	*5%*	*4%*	*5%*	*5%*	*5%*	*5%*	*-*	*5%*	*6%*	*5%*	*5%*	*4%*
고정비	15	18	19	22	23	25	-	37	71	75	117	140
% yoy	*-12%*	*-1%*	*5%*	*29%*	*46%*	*40%*	*-*	*71%*	*30%*	*5%*	*57%*	*20%*
% sales	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*-*	*3%*	*4%*	*3%*	*3%*	*2%*
변동비	13	10	14	11	12	19	-	27	36	48	78	111
% yoy	*79%*	*-15%*	*54%*	*33%*	*-9%*	*92%*	*-*	*140%*	*28%*	*32%*	*63%*	*43%*
% sales	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*-*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*
영업이익	19	69	87	86	107	128	166	239	34	260	640	1,223
% yoy	*흑전*	*흑전*	*212%*	*844%*	*472%*	*86%*	*92%*	*179%*	*10%*	*673%*	*147%*	*91%*
OPM	*4%*	*11%*	*13%*	*12%*	*14%*	*14%*	*18%*	*20%*	*2%*	*10%*	*17%*	*20%*

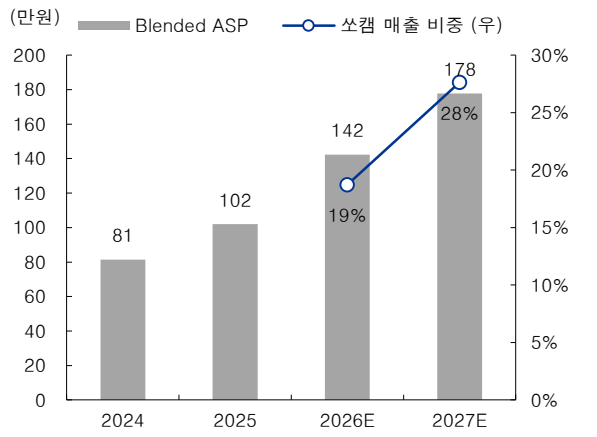
자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 3. 고부가제품 매출과 비중 추이



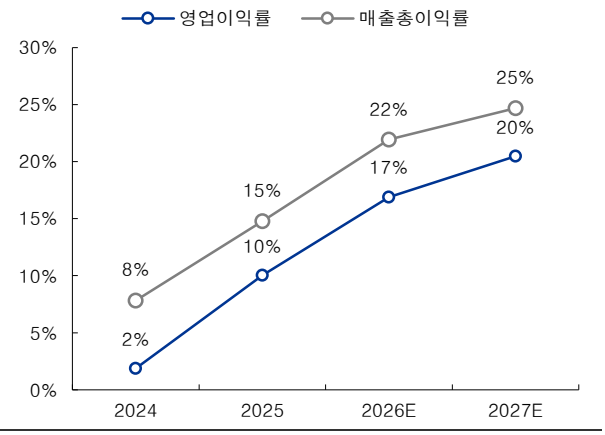
자료: 티엘비, IBK투자증권
주석: 쏘캠 외 고부가제품은 BVH 생산공법 적용된 DDR5 6400/7200, e-SSD 등

그림 4. 쏘캠 매출 비중과 Blended ASP 추이



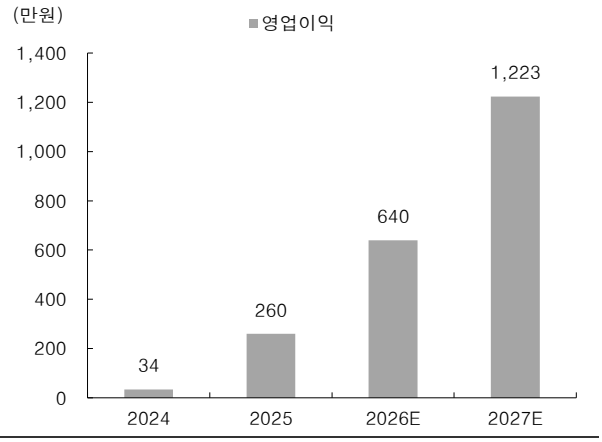
자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 5. 매출총이익률과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 티엘비, IBK투자증권

그림 6. 영업이익 추이 및 전망



자료: 티엘비, IBK투자증권

티엘비 (356860)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,800	2,585	3,790	5,972	7,151
증가율(%)	5.1	43.6	46.6	57.6	19.7
매출원가	1,659	2,203	2,959	4,498	5,314
매출총이익	141	382	831	1,474	1,837
매출총이익률 (%)	7.8	14.8	21.9	24.7	25.7
판관비	107	123	195	251	311
판관비율(%)	5.9	4.8	5.1	4.2	4.3
영업이익	34	260	640	1,223	1,526
증가율(%)	10.3	673.2	145.1	92.2	24.8
영업이익률(%)	1.9	10.1	16.8	20.5	21.3
순금융손익	-11	-20	-27	-35	-37
이자손익	-11	-20	-27	-35	-37
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	22	5	48	73	40
종속/관계기업손익	4	0	0	0	0
세전이익	49	244	657	1,261	1,529
법인세	13	54	121	227	275
법인세율	26.5	22.1	18.4	18.0	18.0
계속사업이익	36	190	537	1,034	1,253
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	190	537	1,034	1,253
증가율(%)	43.4	426.8	183.2	92.6	21.2
당기순이익률 (%)	2.0	7.4	14.2	17.3	17.5
지배주주당기순이익	36	190	539	1,038	1,258
기타포괄이익	8	-11	18	0	0
총포괄이익	44	178	555	1,034	1,253
EBITDA	102	343	730	1,376	1,697
증가율(%)	10.2	237.0	112.8	88.4	23.4
EBITDA마진율(%)	5.7	13.3	19.3	23.0	23.7

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	711	1,034	1,531	2,210	3,549
현금및현금성자산	183	245	149	504	1,722
유가증권	16	2	3	3	4
매출채권	237	275	535	660	790
재고자산	247	453	733	904	866
비유동자산	1,173	1,429	1,880	2,549	2,471
유형자산	1,049	1,298	1,679	2,309	2,190
무형자산	6	24	20	18	15
투자자산	1	2	11	13	16
자산총계	1,884	2,463	3,410	4,759	6,020
유동부채	527	1,027	1,301	1,569	1,848
매입채무및기타채무	126	183	319	394	472
단기차입금	107	422	636	785	940
유동성장기부채	182	273	157	157	157
비유동부채	236	175	317	619	620
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	228	168	308	608	608
부채총계	763	1,203	1,618	2,188	2,468
지배주주지분	1,121	1,261	1,795	2,577	3,562
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	1,466	2,248	3,233
비지배주주지분	0	-1	-3	-6	-10
자본총계	1,121	1,260	1,792	2,571	3,552
비이자부채	242	338	513	634	759
총차입금	521	865	1,105	1,554	1,709
순차입금	322	618	954	1,047	-17

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	169	889	2,406	4,377	5,306
BPS	5,232	5,887	7,573	10,874	15,031
DPS	92	207	684	817	1,092
밸류에이션(배)					
PER	36.8	32.1	15.9	8.7	7.2
PBR	1.2	4.8	5.1	3.5	2.5
EV/EBITDA	15.8	18.9	13.7	7.3	5.3
성장성지표(%)					
매출증가율	5.1	43.6	46.6	57.6	19.7
EPS증가율	43.9	426.5	170.6	81.9	21.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	0.7	1.8	2.1	2.9
ROE	3.3	16.0	35.3	47.5	41.0
ROA	2.0	8.7	18.3	25.3	23.3
ROIC	2.9	12.2	24.7	34.6	37.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	68.1	95.4	90.3	85.1	69.5
순차입금 비율(%)	28.7	49.0	53.2	40.7	-0.5
이자보상배율(배)	1.9	10.2	21.9	32.2	33.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	10.1	9.4	10.0	9.9
재고자산회전율	7.9	7.4	6.4	7.3	8.1
총자산회전율	1.0	1.2	1.3	1.5	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	47	82	154	891	1,370
당기순이익	36	190	537	1,034	1,253
비현금성 비용 및 수익	85	165	145	115	169
유형자산감가상각비	67	80	90	150	169
무형자산상각비	2	4	3	3	2
운전자본변동	-66	-230	-442	-222	-14
매출채권등의 감소	-21	-226	-265	-125	-130
재고자산의 감소	-33	-207	-276	-172	38
매입채무등의 증가	1	244	140	75	78
기타 영업현금흐름	-8	-43	-86	-36	-38
투자활동 현금흐름	-40	-337	-538	-849	-121
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	-2	-2
기타	113	32	-77	-67	-69
재무활동 현금흐름	59	316	280	312	-31
차입금의 증가(감소)	50	90	50	300	0
자본의 증가	0	0	69	0	0
기타	9	226	161	12	-31
기타 및 조정	2	1	8	1	1
현금의 증가	68	62	-96	355	1,219
기초현금	115	183	245	149	504
기말현금	183	245	149	504	1,722

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%	

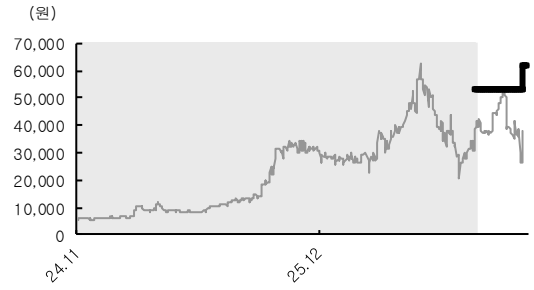
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

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	-24.48	1.51
2026.11.12	매수	62,000		