



AI PERSONAL FINANCIAL ROBOADVISOR

356860 (KQ)

반도체

발간일자 2026년 9월 7일

## 티엘비

### NVIDIA 베라 CPU 옆자리, 고부가 PCB 가 커진다

#### 투자의견 / 적정주가

**Not Rated (미제시)**

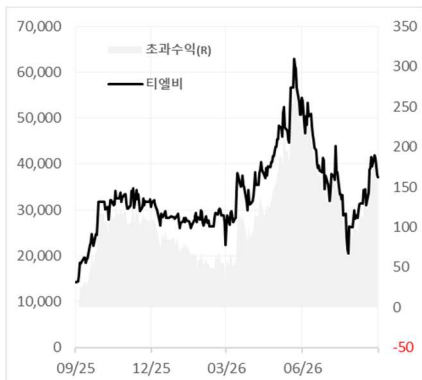
#### Company Data

|              |          |
|--------------|----------|
| 현재주가 (9/4 일) | 37,150 원 |
| 시가총액         | 8805 십억  |
| 자본금          | 49 십억    |
| 발행주식수        | 24 백만주   |
| 유동주식비율       | 71.0 %   |

#### Stock Data

|              |          |
|--------------|----------|
| 52 주 최고가     | 67,608 원 |
| 52 주 최저가     | 14,089 원 |
| 일평균거래액(60 일) | 190 억원   |
| 외국인 지분율      | 46 %     |

#### 주가



- AI 메모리 폼팩터 전환이 판가와 이익 체력을 동시에 끌어올린다
- 수주잔고 급증 뒤 병목 해소와 증설이 2028년 성장축을 연다
- SoCAMP 공급 과정과 기술 선점이 이익 레버리지를 더 키운다

#### AI 메모리 폼팩터 전환이 판가와 이익 체력을 동시에 끌어올린다

동사의 핵심 투자포인트는 첫째, AI 서버 메모리 구조가 DDR5에서 SoCAMP-MR-DIMM-CXL로 확장되면서 제품가치가 높아지고 있다. 2Q26 매출은 882 억원으로 YoY 37.8% 증가했지만 영업이익은 128 억원으로 86.4% 늘었고 OPM은 14.5%까지 상승했다. 핵심은 물량보다 가격(P)과 Mix 개선이다. 1H26 평균 ASP는 m²당 136 만 원으로 2025년 대비 24.2% 상승했고, SoCAMP ASP는 일반 서버용 PCB의 약 3 배로 추정되기에, AI 메모리 전환이 매출보다 빠른 이익 증가로 연결되는 구조로 변모한다.

#### 수주잔고 급증 뒤 병목 해소와 증설이 2028년 성장축을 연다

둘째, 성장의 가시성은 수주와 생산 병목에서 확인된다. 2Q26 수주잔고는 1,318 억 원으로 전분기 539 억원 대비 144% 급증했고, 회사의 2026년 SoCAMP 매출 가이던스도 연초 200 억원에서 700 억원으로 세 차례 상향됐다. SoCAMP는 반복 적층이 많아 생산면적은 줄지만 높은 평균단가(ASP)로 병목설비당 매출 생산성은 BVH(Buried Via Hole)보다 약 20% 높다. 안산 2 공장과 VINA Masslam이 병목을 완화하고 4Q27년 VINA2가 본격 가동되면 실질 CAPA는 40K m²/월까지 확대된다.

#### SoCAMP 공급 과정과 기술 선점이 이익 레버리지를 더 키운다

셋째, 이번 사이클은 단기 메모리 회복보다 공급자가 제한된 AI 메모리 기판의 구조 변화에 가깝다. 동사는 SoCAMP 양산 가능 글로벌 5개 내외에서 점유율 약 20%로 전후로 추정된다. NVIDIA는 Vera CPU의 본격 생산과 글로벌 고객 확산을 공식화했고, SK하이닉스도 192GB SoCAMP2 양산에 들어갔다. 따라서 2027년 SoCAMP 매출이 1,500 억원 수준으로 확대되고 VINA2가 정상 가동되면 고부가 Mix와 물량(Q)이 함께 증가하면서 이익 체급이 한 단계 올라갈 수 있다.

| 투자지표       | 2023  | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 171.3 | 180.0 | 258.5 | 369.8 | 469.9 |
| 영업이익 (십억원) | 3.0   | 3.4   | 26.0  | 57.6  | 85.0  |
| 영업이익률 (%)  | 1.8   | 1.9   | 10.0  | 15.6  | 18.1  |
| 순이익 (십억원)  | 2.5   | 3.6   | 19.1  | 46.7  | 69.3  |
| EPS (원)    | 117   | 169   | 889   | 2,084 | 2,924 |
| PER (배)    | 124.1 | 36.8  | 32.1  | 17.8  | 12.7  |
| PBR (배)    | 2.8   | 1.2   | 4.8   | 3.7   | 2.9   |
| ROE (%)    | 2.3   | 3.3   | 16.0  | 25.6  | 25.7  |

## [한장으로 정리하는 티엘비]

356860 (KQ) 반도체

**티엘비**AI 메모리가  
만드는  
더 큰 성장투자의견  
**Not Rated**  
(미제시)**NVIDIA 베라 CPU 옆자리, 고부가 PCB가 커진다**

- AI 메모리 폼팩터 전환이 판가와 이익 체력을 동시에 끌어올린다
- 수주잔고 급증 뒤 병목 해소와 증설이 2028년 성장축을 연다
- SoCAMP 공급 과정과 기술 선점이 이익 레버리지를 더 키운다

AI의 다음,  
메모리의 새로운 기준현재주가  
**37,150원**시가총액  
**880.5 십억원**외국인 지분율  
**4.6 %**2027E 영업이익  
**85.0 십억원****1 AI 메모리 폼팩터 전환, 제품가치 상승**SoCAMP  
AI 메모리의 새로운 표준

- 2Q26 매출 882억원 (YoY +37.8%)
- 영업이익 128억원 (YoY +86.4%), OPM 14.5%
- 1H26 ASP 136만원/㎡ (+24.2% YoY)
- SoCAMP ASP 일반 서버용의 약 3배
- 가격(P)·Mix 개선 → 이익 증가 가속

**2 수주잔고 급증, 2028 성장 가시성**증설로 여는  
더 큰 성장의 문

- 2Q26 수주잔고 1,318억원 (+144% QoQ)
- SoCAMP 매출 가이드선 200억 → 700억원 ('26년)
- 안산 2공장·VINA Masslam 병목 해소
- 4Q27 VINA2 가동 → 40K ㎡/월로 확대
- 높은 생산성 → 실적 가시성↑

**3 SoCAMP 공급 과정, 이익 레버리지 확대**한정된 공급자,  
더 커지는 기회SoCAMP  
글로벌 5개 내외  
점유율 약 20%

- NVIDIA Vera CPU 본격 생산·고객 확산
- SK하이닉스 192GB SoCAMP2 양산
- 2027년 SoCAMP 매출 1,500억원 수준
- 고부가 Mix와 물량(Q) 증가 → 이익 체급 한 단계 상승

**4 AI 성장 재평가 핵심 체크포인트**

실적 성장 → 기업가치 재평가

- AI 메모리 폼팩터 전환
- 증설 효과 → 2028 성장축
- 고부가 Mix → 수익성 개선
- 주요 고객 확산
- 실적 상황 → EPS 증가
- 공급 과정 → 밸류에이션 재평가

**Company Data**

|             |           |
|-------------|-----------|
| 현재주가 (9/4일) | 37,150원   |
| 시가총액        | 880.5 십억원 |
| 자본금         | 4.9 십억원   |
| 발행주식수       | 24 백만주    |
| 유통주식비율      | 71.0 %    |

**Stock Data**

|             |         |
|-------------|---------|
| 52주 최고가     | 67,608원 |
| 52주 최저가     | 14,089원 |
| 일평균거래액(60일) | 190억원   |
| 외국인 지분율     | 4.6 %   |

**52주 주가 범위**

|         |         |         |
|---------|---------|---------|
| 52주 최저가 | 현재주가    | 52주 최고가 |
| 14,089원 | 37,150원 | 67,608원 |

| 투자지표       | 2023  | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 171.3 | 180.0 | 258.5 | 369.8 | 469.9 |
| 영업이익 (십억원) | 3.0   | 3.4   | 26.0  | 57.6  | 85.0  |
| 영업이익률 (%)  | 1.8   | 1.9   | 10.0  | 15.6  | 18.1  |
| 순이익 (십억원)  | 2.5   | 3.6   | 19.1  | 46.7  | 69.3  |
| EPS (원)    | 117   | 169   | 889   | 2,084 | 2,924 |
| PER (배)    | 124.1 | 36.8  | 32.1  | 17.8  | 12.7  |
| PBR (배)    | 2.8   | 1.2   | 4.8   | 3.7   | 2.9   |
| ROE (%)    | 2.3   | 3.3   | 16.0  | 25.6  | 25.7  |

자료 : FnGuide(Quantwise), 핀릿 리서치센터

상장일 : 20201214

성장동력과 실적 전망

SoCamm의 가격(P)  
상품 Mix 상승 뒤  
베트남 VINA2의 신규  
물량(Q)가 성장의 두  
번째 축이 된다

티엘비는 Package Substrate가 아니라 메모리 모듈과 SSD 용 고다층 PCB에 특화돼 있다. 2Q26 매출은 DRAM 58%, SSD 39%, 기타 3%이며 AI 연결고리는 DDR5 6400~8000MT/s, MR-DIMM, SoCamm, CXL, e-SSD다. 특히 SoCamm은 엔비디아 Vera CPU 주변의 LPDDR 기반 차세대 모듈로 AI 서버의 저전력·고대역폭 수요를 직접 흡수한다.

3Q26 매출 993억원·영업이익 164억원, 4Q26 매출 1,045억원, 영업이익 182억원을 전망한다. 연간은 2026년 3,698억원·576억원, 2027년 4,699억원·850억원, 2028년 6,720억원·1,386억원이다. OPM은 각각 15.6%, 18.1%, 20.6%로 상승한다.

성장의 핵심은 SoCamm이다. 회사의 2026년 매출 가이드는 연초 200억원에서 1Q 후 500억원, 2Q 후 700억원으로 상향됐고 2027년은 약 1,500억원이다. SoCamm 평균단가(ASP)는 일반 서버용 PCB의 약 3배로 높기에 생산면적 증가가 제한돼도 가격(P)과 제품 Mix 상승으로 매출 생산성과 이익률을 더욱 높일 수 있다.

2028년에는 P·Mix에 신규 Q가 더해진다. 안산2공장과 VINA Masslam이 병목을 완화하고 4Q27 VINA2가 가동되면 실질 CAPA는 약 40K m²/월로 확대된다. 현재 Mix만 유지해도 연 매출 CAPA 약 6,500억원에 달하는데 여기에 SoCamm 비중이 크게 높아지면 약 8,900억원의 매출까지도 가능하기에 2026~2027년은 Product Mix, 2028년은 CAPA 증설이 성장축이다.

SoCamm의 가격(P) 상품 Mix 상승 뒤 베트남 VINA2의 신규 물량(Q)가 성장의 두 번째 축이 된다

### SoCamm의 P·Mix 상승과 신규 Q 확대

티엘비의 핵심은 AI 서버용 메모리 모듈 PCB와 SSD PCB에서 SoCamm 중심의 고부가 Mix가 확대되고 있다는 점

**SoCamm-DDR5 확대**  
AI 서버용 메모리 모듈 PCB · SSD PCB 성장

**ASP-Mix 개선**  
1H26 매출 ASP 약 136만원

**2028년 신규 Q**  
안산2공장 · VINA2로 CAPA 확대

**TLB**  
AI MEMORY MODULE PCB  
SOCAMM · SSD PCB  
HIGHER BANDWIDTH  
SMARTER MEMORY  
NEXT GROWTH

#### 1. 티엘비, 왜 중요한가?

- 2Q26 매출 Mix: DRAM 58% · SSD 39% · 기타 3%
- AI 연결고리: DDR5 6400~8000MT/s · MR-DIMM · SoCamm · CXL · e-SSD
- SoCamm은 AI 서버용 LPDDR 기반 차세대 모듈 PCB
- 고부가 제품 비중 3개 분기 연속 60%+

**2Q26 제품별 매출 Mix**

|      |     |    |
|------|-----|----|
| 58%  | 39% | 3% |
| DRAM | SSD | 기타 |

#### 2. 고부가 Mix가 수익성 개선 견인

| 2Q26 핵심 지표 |       |            | 핵심 포인트                            |  |
|------------|-------|------------|-----------------------------------|--|
| 매출         | 882억원 | +37.8% YoY | 2Q25 대비 GPM 15.0% → 19.5%         |  |
| 영업이익       | 128억원 | +86.4% YoY | OPM 10.8% → 14.5%                 |  |
| GPM        | 19.5% | -          | NPM 7.0% → 12.2%                  |  |
| OPM        | 14.5% | -          | 1H26 ASP 약 136만원, 2025년 대비 +24.2% |  |
| NPM        | 12.2% | -          | SoCamm ASP는 일반 서버용 PCB의 약 3배      |  |

#### 3. 실적 전망 및 레버리지

■ 매출(억원) ■ 영업이익(억원) — OPM(%)

| 연도    | 매출(억원) | 영업이익(억원) | OPM(%) |
|-------|--------|----------|--------|
| 2026E | 3,698  | 576      | 15.6%  |
| 2027E | 4,699  | 850      | 18.1%  |
| 2028E | 6,720  | 1,386    | 20.6%  |

3Q26E 매출 993억원    3Q26E 영업이익 164억원    4Q26E 매출 1,045억원    4Q26E 영업이익 182억원

매출보다 이익 증가 속도가 더 빠른 구조

#### 4. SoCamm 성장 로드맵 · CAPA

**SoCamm 가이드선상향**

연초 200억원, 1Q 후 500억원, 2Q 후 700억원, 2027년 약 1,500억원

**CAPA 확장**

- 안산2공장 · VINA Masslam이 병목 완화
- 4Q27 VINA2 가동
- 실질 CAPA 약 40K m²/월

**매출 체력 확대**

- 현재 Mix 기준 연 매출 CAPA 약 6,500억원
- SoCamm 비중 상승 시 약 8,900억원 가능

2026~2027년은 P·Mix, 2028년은 신규 Q가 성장축

성장의 질과 지속가능성

향후  
수주·공정부하·현금전환·  
VINA2 실행력이  
성장의 질과 지속성을  
결정한다

성장의 질은 면적보다 공정부하와 평균단가(ASP)에서 확인된다. 1H26 생산능력은 17.4 만㎡, 생산 실적은 12.3 만㎡로 가동률 70.8%다. 그러나 2Q 생산면적은 QoQ 7% 증가한 반면 매출은 16.4% 늘었고 면적당 매출도 1Q 127 만원에서 2Q 138 만원으로 8.7% 상승했다. 이는 BVH 는 약 3 회, SoCamm 은 약 5 회 반복 적층이 필요해 병목설비당 매출 생산성이 더욱 중요하기 때문이다.

그리고 수주가 이를 뒷받침한다. 2Q26 수주총액은 2,959 억원, 기납품 1,641 억원, 수주잔고 1,318 억원으로 1Q26 잔고 539 억원에서 144% 급증했고 고부가 제품과 SoCamm 수주 증가가 배경으로 자리했다. 회사 자료에서 고부가 제품 비중은 2Q26 60%로 3 개 분기 연속 60% 이상이며, 이는 향후 매출 가시성이 과거 메모리 사이클보다 더욱 높아지게 된 배경이다.

재무는 6 월 말과 증자 이후를 구분해야 한다. 6 월 말 현금 117 억원, 총차입금 약 929 억원, 순차입금 약 811 억원, 부채비율 90.4%, 유동비율 113.5%다. 그러나 7 월 14 일 주당 64,200 원에 207.3 만주 유상증자로 1,331 억원이 유입돼 현재 재무구조는 크게 개선됐다. 증자 자금은 VINA2 에 투입될 전망이다.

운전자본은 성장기에 맞게 늘고 있다. 6 월 말 매출채권은 390 억원으로 전년 말 대비 42.1%, 재고는 534 억원으로 18.1%, 매입채무는 233 억원으로 27.3% 증가했다. 1H26 영업현금흐름은 43 억원으로 전년동기 -20 억원에서 흑자전환했지만, 매출채권과 재고 증가가 현금창출을 제한했다. 따라서 향후 운전자본 증가율이 매출 성장률보다 낮아지는지 확인해야 한다.

그리고 경영진의 본업 이해도와 기술 축적은 강점이다. 백성현 대표는 대덕전자 사업부장 출신으로 2011 년 창업 후 회사를 이끌고 있다. R&D 인력은 10 명, 1H26 연구개발비는 55.8 억원으로 매출의 3.4%이며 공시 특허 목록은 54 건이다. AS9100 과 ISO27001 을 확보했고 3 명의 독립이사도 감사위원회를 구성한다. 다만 고객 집중, 원재료 가격, VINA2 수율은 계속 점검해야 한다.

향후 수주·공정부하·현금전환·VINA2 실행력이 성장의 질과 지속성을 결정한다



**4. 경영진·기술력·체크포인트**

기술력과 거버넌스, 그리고 실행력이 기업가치를 만든다

**경영진**

- 백성현 대표 · 대덕전자 사업부장 출신
- 2011년 창업 후 회사 경영

**R&D / 인증**

- R&D 인력 10명
- 1H26 연구개발비 55.8억원
- 매출 대비 3.4%
- 특허 54건
- AS9100 · ISO27001 확보

**거버넌스**

- 3명의 독립이사
- 감사위원회 구성

**핵심 체크포인트**

- 고객 집중도
- 원재료 가격
- VINA2 수율 안정
- 현금전환율 개선
- SoCamm 매출 확대

**리스크**

- 고객 집중
- 원재료 가격 변동
- VINA2 초기 수율

## [ 투자의견 (변동) 내역 ]

|      |              |   |  |  |  |
|------|--------------|---|--|--|--|
| 일 시  | 2026. 09. 07 |   |  |  |  |
| 투자의견 | Not rated    |   |  |  |  |
| 목표가격 | -            | - |  |  |  |

## [ 투자의견 (변동) 내역 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15% ~ +15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 또한 목표주가를 산정하지 않을 시에는 투자의견을 "Not Rated"로 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다



## Analyst 김 영 진

現 독립리서치 핀릿 대표 & 연구위원

금융투자분석사, 투자자산운용사

헤지펀드 운용전문인력

부동산투자 자산운용사

매경, 한경 등 주요 언론사 Best Analyst 출신

미래에셋자산운용 리서치/자산배분 본부장

하이자산운용 헤지펀드 운용실장

KB 투자증권 리서치센터장 대행

NH 투자증권 / LG 투자증권 / 한화투자증권

리서치센터 연구위원 등 역임

## Compliance Notice

- 이 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 이 자료 작성자 김영진은 자료 제공일 현재 이 자료에 언급된 해당 기업의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자상담과 자금운용이 불가능합니다.
- 이 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 이 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 이 자료를 당사 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

## 고지사항

이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 또한 이 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.