



Not Rated

주가(4/11): 28,150원

시가총액: 2,768억원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/11)		858.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,100원	18,250원
등락률	-12.3%	54.2%
수익률	절대	상대
1M	3.5%	5.6%
6M	14.4%	9.0%
1Y	40.4%	45.7%

Company Data

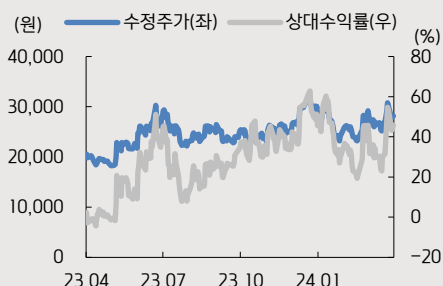
발행주식수	9,833 천주
일평균 거래량(3M)	518 천주
외국인 지분율	2.3%
배당수익률(2023)	0.7%
BPS(2023)	11,213원
주요 주주	백성현 외 9 인 30.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023
매출액	184.1	178.1	221.5	171.3
영업이익	15.2	13.4	38.5	3.0
EBITDA	18.8	17.4	43.7	9.2
세전이익	14.3	14.9	38.2	3.3
순이익	11.8	12.4	30.5	2.5
지배주주지분순이익	11.8	12.4	30.6	2.5
EPS(원)	1,455	1,262	3,108	256
증감률(%YoY)	NA	-13.3	146.2	-91.8
PER(배)	18.0	16.1	6.0	119.5
PBR(배)	3.63	2.40	1.65	2.72
EV/EBITDA(배)	12.6	11.8	4.0	34.6
영업이익률(%)	8.3	7.5	17.4	1.8
ROE(%)	16.6	16.1	31.3	2.3
순차입금비율(%)	-31.4	6.0	-8.9	17.7

자료: 키움증권

Price Trend



Company Update

티엘비 (356860)

메모리 반도체 성장 수혜와 CXL 기대감 주목



동사는 메모리 모듈 기판 전문 업체로, 23년 업황 부진의 영향을 받음. 다만 최근 서버 향 SSD 수요 급증 및 전반적인 메모리 반도체 시장 성장이 예상됨에 따라 동사의 수혜를 전망. 차세대 제품에 대한 개발도 선도적으로 하고 있으며, 최근 CXL 용 기판도 개발을 완료한 것으로 파악. 연내 CXL 2.0을 지원하는 디램 양산 시, 동사가 추가적인 성장이 가능하다는 점에서 주목 필요

>>> AI 서버 향 SSD 수요 회복으로 인한 수혜 주목

동사는 메모리 모듈 기판 전문 업체로, 23년 기준 매출 비중은 SSD 모듈 기판이 45%, 서버용 R-DIMM이 13%, DDR5 및 기타가 각각 13%와 7%를 차지한다. 동사 주요 고객사는 삼성전자와 SK하이닉스, Micron 등으로 23년 부진한 반도체 업황 영향을 받았다. 다만 최근 메모리 반도체 업황 반등, 특히 기업용 SSD 수요 증가가 예상됨에 따라 동사의 수혜를 전망한다.

삼성전자를 포함한 주요 글로벌 낸드플래시 업체들은 2분기 SSD 가격 인상을 진행할 것으로 예상되며, 이는 23년 미뤄진 빅테크들의 데이터센터 구축이 진행됨에 따라 AI 서버 향 SSD 수요가 급증한 영향으로 파악된다. 동사의 SSD 모듈 기판 시장 내 공고한 입지와 고부가가치 제품인 서버용 SSD 기판 비중 증가를 감안 시, 동사 실적의 외형 성장 및 수익성 개선을 전망한다.

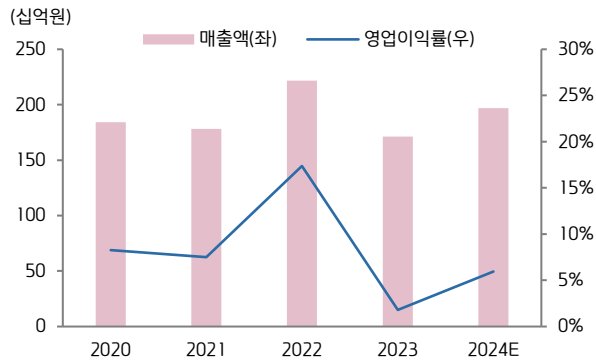
>>> 하반기 CXL 효과 기대

CXL(Computer express link)은 CPU, GPU 및 메모리 등을 효율적으로 연결해 데이터 처리 속도를 높인 차세대 인터페이스이다. 동사는 패키지 기판 사업 등을 같이 영위하는 경쟁 업체와 달리, 메모리 모듈 기판에 집중하면서 차세대 제품인 CXL용 기판에서도 개발 우위에 있는 것으로 파악된다. CXL용 기판의 경우 기존 R-DIMM 제품 대비 높은 층수(CXL 2.0 기준 최대 18층)와 추가적인 공법 등이 필요한 고부가 제품으로, 기존 제품 대비 ASP도 2배 이상 높을 것으로 전망한다. Intel이 상반기 내 CXL 2.0을 지원하는 첫 서버용 CPU 제온6을 출시할 것으로 예상됨에 따라, CXL 2.0을 지원하는 디램 양산도 하반기 진행될 것으로 전망한다. 동사도 연내 고부가 제품인 CXL용 기판 납품 시, 가파른 수익성 증대가 가능하다.

>>> 성장으로 나아가는 방향성 주목 시점

동사의 24년 실적은 매출액 1,969억원(YoY 15%), 영업이익 117억원(YoY 284%)을 전망한다. 상반기 베트남 공장 가동을 통한 일부 후공정 진행 시 수익성 개선이 가능하며, 하반기 CXL 기판 양산을 통한 추가적인 성장 가능성도 있다. 시장 내 선도 업체로 메모리 반도체 시장 성장에 대한 집중 수혜가 가능하다는 점에서 주목이 필요하다는 판단이다.

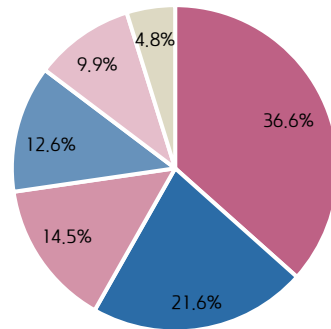
티엘비 실적 추이 및 전망



자료: 티엘비, 키움증권

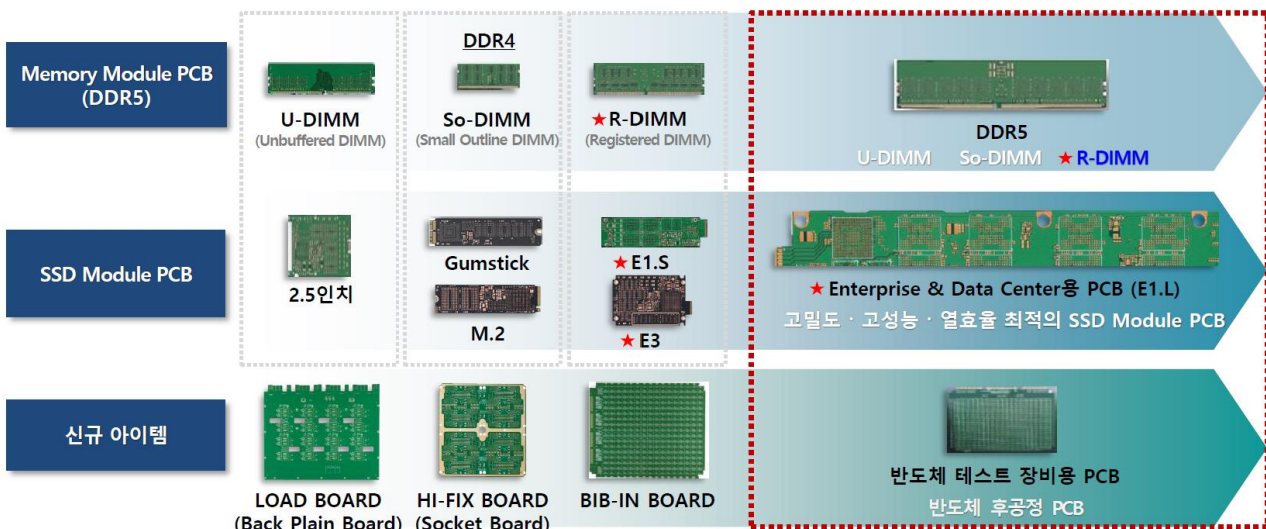
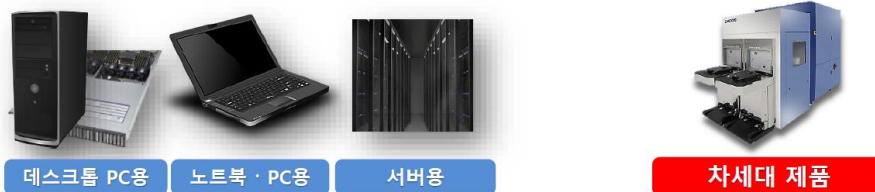
글로벌 낸드플래시 시장 점유율(4Q23 기준)

■ 삼성전자 ■ SK하이닉스(솔리다임) ■ WDC ■ 키옥시아 ■ 마이크론 ■ 기타



자료: TrendForce, 키움증권

티엘비 제품 Line-up



자료: 티엘비, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	0.0	184.1	178.1	221.5	171.3
매출원가	0.0	160.2	155.0	174.6	160.0
매출총이익	0.0	23.9	23.1	46.9	11.4
판관비	0.0	8.7	9.7	8.5	8.3
영업이익	0.0	15.2	13.4	38.5	3.0
EBITDA	0.0	18.8	17.4	43.7	9.2
영업외손익	0.0	-0.9	1.5	-0.2	0.2
이자수익	0.0	0.0	0.3	0.5	1.0
이자비용	0.0	0.5	0.3	0.9	1.3
외환관련이익	0.0	1.6	1.7	3.3	1.8
외환관련손실	0.0	2.0	0.7	2.5	1.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.5	-0.6	0.4
법인세차감전이익	0.0	14.3	14.9	38.2	3.3
법인세비용	0.0	2.5	2.5	7.7	0.8
계속사업순손익	0.0	11.8	12.4	30.5	2.5
당기순이익	0.0	11.8	12.4	30.5	2.5
지배주주순이익	0.0	11.8	12.4	30.6	2.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	NA	NA	-3.3	24.4	-22.7
영업이익 증감률	NA	NA	-11.8	187.3	-92.2
EBITDA 증감률	NA	NA	-7.4	151.1	-78.9
지배주주순이익 증감률	NA	NA	5.1	146.8	-91.8
EPS 증감률	NA	NA	-13.3	146.2	-91.8
매출총이익률(%)	0.0	13.0	13.0	21.2	6.7
영업이익률(%)	0.0	8.3	7.5	17.4	1.8
EBITDA Margin(%)	0.0	10.2	9.8	19.7	5.4
지배주주순이익률(%)	0.0	6.4	7.0	13.8	1.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	0.0	66.4	54.4	78.3	67.5
현금 및 현금성자산	0.0	20.1	14.5	31.2	11.5
단기금융자산	0.0	20.1	1.5	5.2	11.0
매출채권 및 기타채권	0.0	7.0	13.4	20.3	22.9
재고자산	0.0	18.4	23.2	20.6	20.6
기타유동자산	0.0	0.8	1.8	1.0	1.5
비유동자산	0.0	47.2	70.5	86.6	105.0
투자자산	0.0	1.8	0.1	2.1	2.1
유형자산	0.0	41.0	65.2	73.4	91.1
무형자산	0.0	0.7	0.6	0.5	0.7
기타비유동자산	0.0	3.7	4.6	10.6	11.1
자산총계	0.0	113.6	125.0	164.9	172.6
유동부채	0.0	26.4	28.0	28.7	35.4
매입채무 및 기타채무	0.0	22.4	18.6	18.4	18.9
단기금융부채	0.0	2.1	7.7	2.6	15.7
기타유동부채	0.0	1.9	1.7	7.7	0.8
비유동부채	0.0	16.2	13.7	24.0	26.9
장기금융부채	0.0	15.7	13.3	23.8	26.3
기타비유동부채	0.0	0.5	0.4	0.2	0.6
부채총계	0.0	42.6	41.8	52.6	62.3
지배지분	0.0	71.0	83.2	112.3	110.2
자본금	0.0	2.5	2.5	4.9	4.9
자본잉여금	0.0	33.2	33.2	30.7	30.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.2
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1
이익잉여금	0.0	35.4	47.6	76.6	75.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	71.0	83.2	112.3	110.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	0.0	16.7	-0.5	35.4	-1.5
당기순이익	0.0	11.8	12.4	30.5	2.5
비현금항목의 가감	0.0	8.7	5.8	13.7	9.4
유형자산감가상각비	0.0	3.5	3.9	5.2	6.0
무형자산감가상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	5.1	1.8	8.4	3.2
영업활동자산부채증감	0.0	-1.3	-16.1	-6.4	-4.9
매출채권및기타채권의감소	0.0	3.1	-6.4	-7.2	-2.7
재고자산의감소	0.0	-2.5	-4.2	2.8	-1.7
매입채무및기타채무의증가	0.0	-1.3	-3.4	-1.0	1.3
기타	0.0	-0.6	-2.1	-1.0	-1.8
기타현금흐름	0.0	-2.5	-2.6	-2.4	-8.5
투자활동 현금흐름	0.0	-26.6	-8.3	-23.3	-29.8
유형자산의 취득	0.0	-5.7	-27.9	-18.9	-25.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-1.8	1.7	-2.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-20.1	18.6	-3.7	-5.8
기타	0.0	1.2	-0.8	1.3	1.0
재무활동 현금흐름	0.0	28.2	2.6	4.0	11.1
차입금의 증가(감소)	0.0	-4.8	2.9	5.6	15.7
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	33.7	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.2
배당금지급	0.0	-0.3	0.0	-1.2	-2.9
기타	0.0	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5
기타현금흐름	0.0	-0.4	0.7	0.5	0.5
현금 및 현금성자산의 순증가	0.0	18.0	-5.6	16.7	-19.7
기초현금 및 현금성자산	0.0	2.1	20.1	14.5	31.2
기말현금 및 현금성자산	0.0	20.1	14.5	31.2	11.5

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표(원)					
EPS		1,455	1,262	3,108	256
BPS		7,222	8,465	11,424	11,213
CFPS		2,522	1,852	4,495	1,208
DPS		0	250	300	200
주가배수(배)					
PER		18.0	16.1	6.0	119.5
PER(최고)		26.1	28.5		
PER(최저)		15.7	12.1		
PBR		3.63	2.40	1.65	2.72
PBR(최고)		5.27	4.25		
PBR(최저)		3.16	1.81		
PSR		1.16	1.12	0.83	1.75
PCFR		10.4	11.0	4.2	25.3
EV/EBITDA		12.6	11.8	4.0	34.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)		0.0	9.9	9.7	77.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.6	1.6	0.7
ROA		10.4	10.4	21.1	1.5
ROE		16.6	16.1	31.3	2.3
ROIC		25.3	16.8	32.5	1.9
매출채권회전율		52.9	17.5	13.1	7.9
재고자산회전율		20.0	8.6	10.1	8.3
부채비율		60.0	50.2	46.8	56.5
순차입금비율		-31.4	6.0	-8.9	17.7
이자보상배율		30.2	40.9	42.0	2.4
총차입금	0.0	17.8	21.0	26.4	42.0
순차입금	0.0	-22.3	5.0	-10.0	19.5
NOPLAT	0.0	18.8	17.4	43.7	9.2
FCF	0.0	8.2	-28.6	10.4	-21.5

Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 현재 '티엘비(356860)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%