2026/03/23

박희철 책임연구원
parkh@iprovest.com

IT부품

기판 산업 Update: 티엘비 공장 투어 후기

메모리 수요 중장기화에 따라 관련 기판 제조업체에 우호적인 가격 환경 조성
티엘비는 우호적인 업황 속 적극적인 증설 전략과 함께 중장기 Level-Up을 목표

기판 밸류체인 분위기 변화

현재 기판은 AI 기반의 강한 수요와 함께 공급 안정성 확보가 중요해지고 있다. **중요도가 고조됨에 따라 전방위적인 원부자재 가격 상승이 하드웨어 밸류체인들의 가격 인상으로 이어지는 분위기가 형성되고 있다.** 대표적으로 FC-BGA에서의 대만, 일본 업체들의 가격 인상이다. CCL 업체들의 10~30% 수준의 가격 인상에 대응해 Kinsus와 Ibiden, Unimicron과 같은 선도 패키지 기판 공급 업체들이 약 10% 내외의 점진적인 가격 인상을 결정한 바 있다. FC-BGA는 증설을 위해서 큰 규모의 CapEx가 필요해 공급 증가 속도가 제한적인 반면, AI 어플리케이션 확대에 따라 패키지 기판이 대면적화, 고성능화 되면서 강한 수요를 보여주고 있어 패키지 기판 업체들의 가격 협상력이 고조되고 있다.

위와 같이 결국 IT 부품들은 1) 원자재비 증가, 2) 강한 수요, 3) 공급 제한이 맞물리면 부품사들의 가격 협상력이 강해진다. 현재 메모리 모듈 기판의 경우도 위 3가지에 해당된다. 모듈 기판의 대표적인 원재료는 금과 CCL이 존재한다. 특히, 2023년부터 시작된 금 가격 랠리로 인해 기판 업체들은 꾸준히 원재료비 상승의 영향을 받아왔다. 금은 기판의 핵심 원재료 중 하나로 전체 원재료비 중 약 20~40% 수준을 차지하고 있는데, 최근 1년간 금 선물가는 약 +51%를 기록하며 부담이 가중되고 있다. 결론적으로 금 가격의 증가는 기판 제조 부담으로 이어질 수밖에 없다는 뜻이다. 기존에는 이를 상쇄하기 위해 기판 업체들의 꾸준한 제품 스펙 향상을 통해 가격 상승을 대응해 왔으나, AI가 야기한 Tech 붐으로 인해 상황이 바뀌고 있다.

모듈 기판도 AI로 인해 수급 불균형 가능성이 고조되고 있기 때문이다. AI 수요 사이클 초기에는 AI 가속기에 사용되던 MLB 등이 강한 수요와 함께 가격 사이클이 야기됐었고, 대표적인 기업들의 증설 모멘텀이 반영되며 현재까지도 호황이 이어지고 있다. 메모리 모듈 또한 유사한 전철을 밟을 것으로 예상한다. 메모리 또한 AI 시대에 있어 HBM으로 야기된 메모리 공급 병목 및 메모리 Wall 문제 부각 등으로 인한 서버용 메모리 수요 폭증 등으로 유례없는 사이클이 이어지고 있다. **이처럼 강한 수요 속 가격 인상은 추가 사이클의 핵심 트리거로 작용하는데, 최근 메모리 모듈 기판도 업황으로 인한 가격 인상 분위기가 형성되고 있다.** 견조한 수요가 서버를 중심으로 지속되는 동시에 대표적인 대형 모듈사들의 증설 투자가 제한적임에 따라 고객사들은 기판 공급 안정성에 우려가 발생한 것이다.

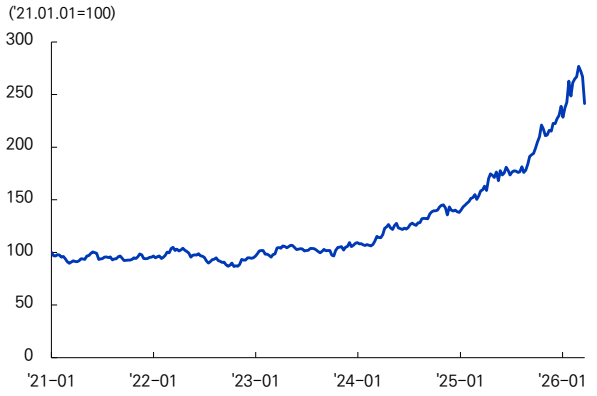
최근 범용 제품군의 공급 우려에 따라 고객사들은 공급 받고 있는 범용 기판 제품에 대해 약 10% 이상의 가격 인상을 허용할 것으로 파악된다. 선제적인 가격 인상은 SET 등에 들어가는 범용 제품들에 한정되었으나, 가격 인상을 위한 환경이 지속되며 서버용까지도 가격 인상 분위기가 확대될 여지가 크다. **신제품 공급에 따른 Mix 효과와 더불어 메모리 모듈 업계의 P, Q 사이클을 기대해볼 시점이다.**

[도표 1] CCL 가격 인상 정리

기업명	인상 폭 수준	핵심 배경
Resonac	약 30%	원자재 비용 증가 및 공급 부족
Mitsubishi Gas Chemical	약 30%	원자재 비용 증가 및 원재료 수급 불안정
Kingboard Laminates	약 20%	원자재 비용 증가 및 공급 부족
TUC	약 10%	고성능 수요 증가
Nan Ya Plastics	단계적 인상	원자재 비용 증가

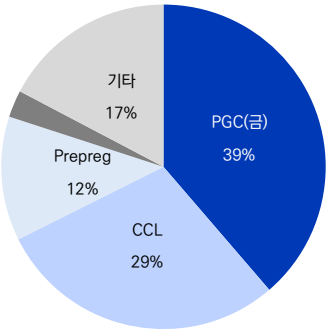
자료: 언론 보도 취합, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 금 선물 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 25 년 사업보고서 기준 티엘비 원재료 매입 비중



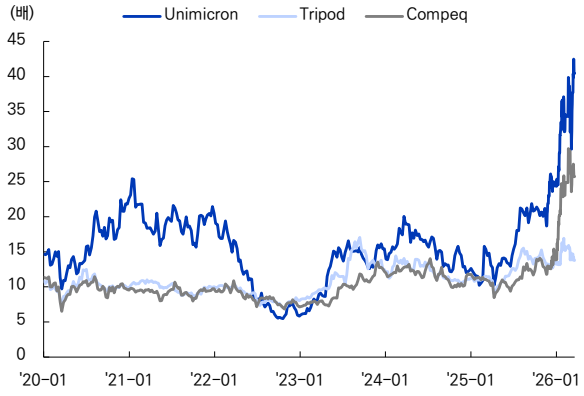
자료: 티엘비, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 주요 모듈 PCB 기업 증설 현황

기업명	증설 지역	투자 배경
티엘비	베트남	서버용 메모리 모듈 수요 대응
코리아써키트	국내	서버용 메모리 모듈 수요 대응
Unimicron	태국	탈중국 및 서버용 메모리 수요 대응
Tripod	베트남	탈중국 및 서버용 메모리 수요 대응

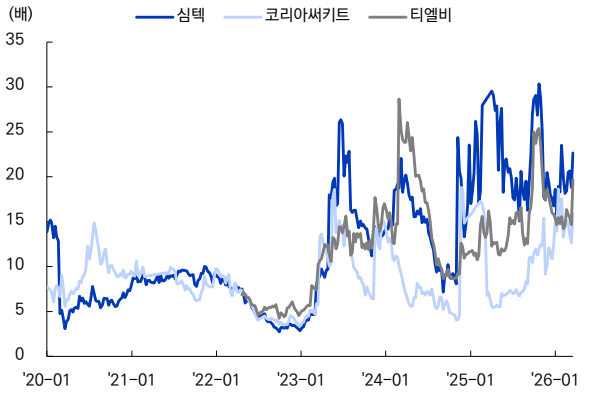
자료: 업계 자료, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 글로벌 주요 모듈 기판 업체 12MF P/E



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 국내 주요 모듈 기판 업체 12MF P/E



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

티엘비, 증설과 함께 P, Q 사이클 시작

국내 서버용 메모리 모듈 PCB 전문 제조 기업 티엘비는 적극적인 증설 전략과 함께 우호적인 업황에 대응할 전망이다. 동사는 2025년 하반기부터 추가 증설을 진행 중이다. 확정된 증설은 안산 2공장과 베트남 1공장 내 Mass Lam 투자로 고부가 기판 생산에 발생하는 병목을 일부 해소할 전망이다. 추가적으로 베트남 2공장 투자도 결정된 상황으로 1공장의 옆 부지에 안산 본사 공장과 유사한 CAPA를 갖춘 완제품 공장으로 예정되어 있다. **현재 AI가 야기한 강한 수요와 함께 가격 협상에 우호적인 환경으로 동사는 증설 전략과 함께 P, Q 사이클을 직면할 것으로 예상된다.**

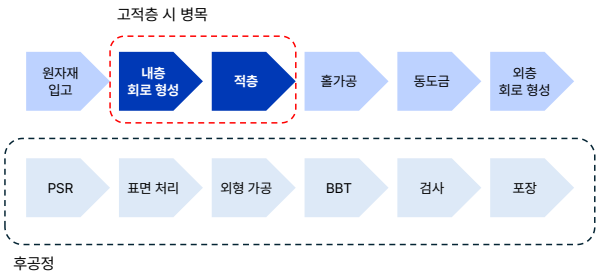
작년 하반기에 결정된 안산 2공장과 베트남 1공장 증설은 이미 설비가 Set-Up되고 있다. 해당 증설은 Mass Lam 추가 증설로, Mass Lam 공정은 고적층 기판을 제조하기 위한 핵심인 내부 회로 형성 및 적층 공정을 의미한다. 고적층을 형성하기 위해서는 해당 공정을 수 번 반복해야 하는데, 적층 수가 증가할 수록 해당 공정에서 병목이 발생할 수밖에 없다. 실제로 최근 강한 수요를 보여주는 기판은 6,400/7,200 MT/s의 DDR5, eSSD 기판이 존재하며, 향후 SOCAMM이라는 신규 폼팩터 기판 또한 고적층이 필요해 해당 공정에 대한 부하가 강해지고 있다. 이번 투자는 **2026년 3분기부터 매출로 반영될 전망이며, 매출액 기준 약 +20%의 Capa 증가 효과가 기대된다.**

기존 베트남에 있는 공장은 표면처리 및 검사 등의 후공정을 담당하던 공장으로 공장 규모의 유휴부지가 존재한다. 기존에 있던 공장에는 추가적으로 병목 공정 투자가 결정되어 설비가 투입되고 있으며, 유휴부지에는 2공장이 설립될 것으로 예정된다. **2공장은 특정 공정이 아닌 완제품 생산의 전공정 설비가 투자될 전망으로 안산 본사 공장 수준의 Capa가 확보될 것으로 예상된다.** 빠르면 2028년에 베트남 2공장의 물량이 매출로 반영될 것으로 예상된다. 필요한 자금은 약 2,000억원 수준으로 파악되며, 선제적으로 필요한 건축비는 약 500~600억원 수준이다.

증설과 함께 추가 Mix 개선에 기여할 신규 제품군들도 꾸준히 물량이 증가하고 있다. 먼저 SOCAMM은 1분기 초도 PO를 받은 것으로 파악되며, 규모는 약 40~50억원 수준이다. 해당 초도 물량을 감안하면 기존 소통하던 연간 약 200억원 수준의 예상치는 무난하게 상회할 것으로 예상된다. SOCAMM의 높은 ASP를 감안하면 수요에 따른 마진 기여도가 관전 포인트이다. 이외에도 2분기부터는 8,000MT/s의 고부가 기판의 매출 시현, eSSD 고적층 제품군 공급, LPCAMM 등을 통해 증설 반영 전에도 Mix 개선에 따른 매출 증가가 이어질 전망이다.

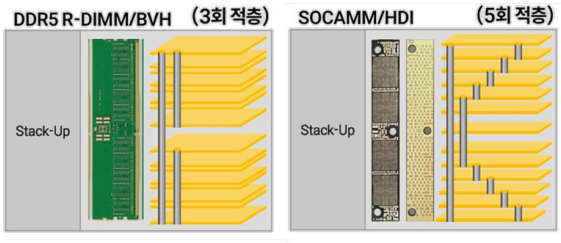
티엘비의 적극적인 증설 전략은 현재 업황에 대한 긍정적인 업계의 시각을 확인할 수 있는 포인트다. 메모리 수요 강세는 AI 인프라 뿐 아니라 향후 이어질 Physical AI 수요 사이클에도 지속될 것으로 예상된다. **적극적인 증설 전략과 함께 동사의 중장기 성장 동력이 가시적으로 확보됐다.**

[도표 7] 티엘비 제조 공정 프로세스



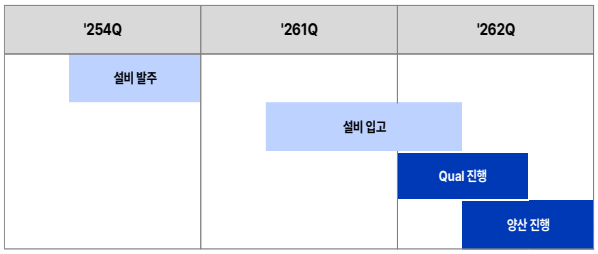
자료: 티엘비, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 모듈 PCB 적층 수 증가



자료: 티엘비, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 병목 공정 증설 진행 타임라인



자료: 티엘비, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 계획된 증설 이후 티엘비 공장 현황

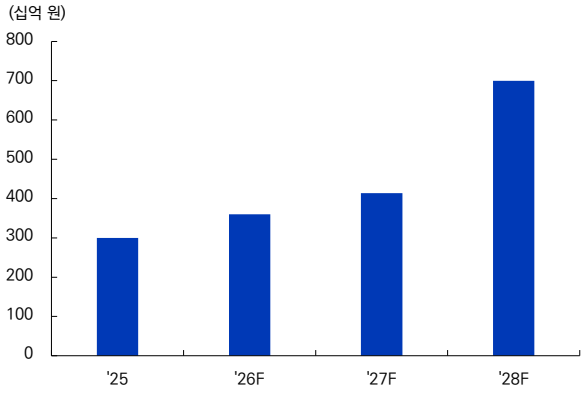
구분	본사	안산 2 공장	베트남 1 공장	베트남 2 공장
소재	안산시	안산시	베트남 박닌	베트남 박닌
영역	PCB 전체 공정	병목 공정 및 동도금	병목 공정 및 후공정	PCB 전체 공정
면적	30,000 m²	10,000 m²	10,000 m²	20,000 m²
인원	470 명	100 명	150 명	200 명

자료: 티엘비, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 티엘비 베트남 공장 조감도

자료: 티엘비, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 티엘비 추정 매출 가능 CAPA 추이



자료: 티엘비, 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 박희철은 '티엘비'의 해외 공장 투어에 해당 회사의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하