

토비스 (051360/KQ)

상방이 열렸다 - 멈추지 않는 성장궤도

SK증권 리서치센터

매수(신규)

목표주가: 32,000 원(신규)

현재주가: 22,250 원

상승여력: 43.8%



권민규

mk.kwon@sks.co.kr
3773-8578



Analyst
박형우

hyungwoo@sks.co.kr
02-3773-9035

Company Data

발행주식수	1,617 만주
시가총액	360 십억원
주요주주	
김용범(외15)	15.18%
자사주	5.53%

Stock Data

주가(24/06/18)	22,250 원
KOSDAQ	858.95 pt
52주 최고가	22,250 원
52주 최저가	13,180 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



카지노용, 전장용 디스플레이 모듈 및 전기차 충전 컨트롤러 제조 업체

① 카지노 게이밍 및 인포메이션 디스플레이에 사용되는 산업용 모니터와 ② 전장·스마트폰용 TFT-LCD 모듈을 제조한다. 2020년부터 전장용 디스플레이 모듈 사업에 진출, 글로벌 Tier1 전장 부품 업체 및 글로벌 패널 업체를 고객사로 보유하고 있다. 23년 글로벌 퀵텍(전기차 충전 컨트롤러)을 인수하며 전장 사업 다각화를 진행 중이다.

전장 사업 본격 이익 구간 돌입, 외형성장과 수익성 개선이 동시에 진행

24년 연간 매출액 6,328억원(+41% YoY), 영업이익 533억원(+108% YoY)을 전망한다. 전장 사업의 조기 BEP 달성으로 연간 EPS 추정치가 지속 상승하고 있다. 높은 외형 성장세에 따라 멀티플과 EPS가 동시에 증가하는 구간이다. 이익률 추가 개선 여력과 산업 환경 개선, 높은 외형성장 지속에 따라 매력적인 매수 구간이라 판단한다.

1) 이익률 개선 례이 충분하다(하이싱글). 하반기 성수기에 진입하지 않았고, 자회사의 높은 이익률(글로벌 퀵텍 23년 NPM 38%)도 가세하지 않았다. 1분기 출발도 좋다.

2) 외부 환경도 우호적이다. 기존 지속적인 적자를 기록했던 중국 대련 공장의 경우, 중국 내수 자동차 판매량 회복세 및 인기 볼륨 모델 수주로 가동률이 상승 중이다.

(전장 가동률: 1Q23 47% → 1Q24 62%), (1Q23 40억 적자 → 1Q24 15억 흑전) 국내 공장은 고객사의 볼륨 모델(K5, 쏘렌토, 카니발 F/L) 위주로 가동률이 빠르게 상승 중이다. 추가 모델 수주 가능성도 충분하다. 25년 말부터는 글로벌 신규 고객사향 납품도 시작된다. 중장기적으로 봐도 실적 성장세는 탄탄하다.

3) 외형성장이 계속된다. 현재 국내 서천공장은 공장룸 1층만 사용하여 2개 라인을 가동 중이다(1, 2 라인 / 연 2,000억원 Capa.). 연내 스텔란티스향 3라인 가동이 시작된다. 고객사 추가 확보 및 수주 모델이 빠르게 증가함에 따라, 내년 상반기까지 서천 공장 2층에 1개 라인 추가 증설(1라인 / 연 1,500억원 Capa.)을 준비 중이다. 이미 올해 상반기까지 볼륨 모델 2종이 추가로 수주되어 Capa가 부족한 상황이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 32,000 원 제시

2025년 예상 EPS 3,259원에 Target P/E 9.6 배 적용, 투자 의견 매수를 제시한다. 현재 주가는 2024년 예상 EPS 기준 8.4 배 수준이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	263	328	447	633	776	893
영업이익	십억원	-1	7	26	53	75	92
순이익(지배주주)	십억원	1	-5	12	42	53	64
EPS	원	75	-304	713	2,620	3,259	3,975
PER	배	113.5	-31.2	23.0	8.5	6.8	5.6
PBR	배	0.7	0.8	1.3	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	18.5	12.9	9.8	6.7	4.7	3.6
ROE	%	0.7	-2.7	6.3	20.2	20.7	20.7

공장 투어를 통해 알게 된 사실 - 상방이 열렸다

24년 6월 18일 서천공장 투어를 통해 알 수 있었던 사실은, 1) 예상보다 빠른 고객사 확장과 모델 수주, 2) 높은 증설 가능성, 3) 기술 및 가격 경쟁력이었다. 공장 투어를 통해 추가 성장에 대한 상방이 열렸다고 판단한다.

1) 예상보다 빠른 고객사 확장과 모델 수주: 추가 고객사 확보, 모델 지속 수주

- 지난 5월에 신규 Tier1 업체인 컨티넨탈을 고객사로 확보했다. 해당 고객사 향으로 이르면 25년 말부터 양산이 시작될 것으로 보인다. 가동률 상승에 긍정적이다.
- 서천공장의 스텔란티스향 3 라인(1 층) 가동이 연말부터 시행될 예정이다. 해당 공정은 더 높은 자동화율을 바탕으로 견조한 수익성을 달성할 것으로 보인다.
- 상반기에 추가 2 모델을 수주했다. 볼륨 모델로 가동률에 긍정적이다.
- 공조(HVAC) 디스플레이에서 높은 점유율을 보유하고 있다. 고객사향 차세대 모델까지 수주 가시성이 높은 상태이다.

2) 높은 증설 가능성: 내년 상반기 중 Capa. 추가 확대

- 상반기 2 개 모델 추가 수주, 내년 대물동차량 2 개 추가 및 올해 남은 추가 수주 여력으로 현재 Capa.가 부족한 상황이다. 이에 따라 24년 상반기까지 2 층에 추가 라인 1개를 증설 예정 중이다. 현재 Capa.는 전체 연 5,000 억원(대련 3,000 억, 서천 2,000 억)으로 증설 시 최대 연 6,500 억원 규모로 확대될 것으로 보인다. 2H23~1Q24에 보여줬던 흐름과 같이 Capa.증설에 따른 외형성장이 기대된다.

3) 스마트폰 노하우와 자동화에 따른 가격경쟁력, 차세대 기술 준비도 진행중

- 기존 LG 스마트폰향 모듈을 공급하면서 쌓은 노하우와 기술(LCD 부착, 정전기, 전압, 터치 등)을 보유하고 있으며, 전장용 통합 클러스터 디스플레이부터 커브드, HVAC(공조) 디스플레이, 터치 키 등 모든 제품에 대응 가능한 강점을 지니고 있다.
- 공정 노하우 및 이해도를 바탕으로 높은 자동화율 달성을 통해 가격경쟁력을 확보하고 있다. 자동화율이 높아지면서 기존 사람이 투입되었을 때 대비 양품률도 상승했다. 한 공장 안에서 모든 공정 처리를 할 수 있는 원솔루션 업체이며, 고객사의 요구에 맞게 빠른 공정 전환도 가능하다.
- 차세대 기술 준비도 진행 중이다. 고객사의 요구에 따라 로컬 디밍 기술 개발을 진행중이며, 커브드 클러스터 + 공조 디스플레이 일체형 모델도 개발하여 납품 준비중에 있다. OLED 제품도 검토 중에 있으며, 일부 투자로 전환이 가능할 것으로 파악된다.

토비스 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	32,000 원	
25E EPS	3,259 원	25년 예상 EPS 3,259 원
목표 PER	9.8 배	실적 호황기인 2017년 PER 9.6배 적용
시가총액 가치	31,938 원	

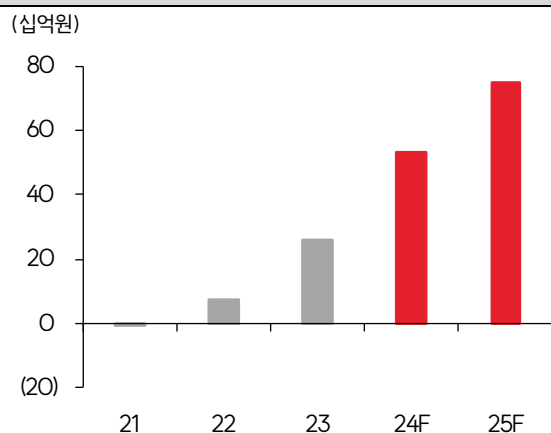
자료: SK 증권 추정

토비스 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	877	1,033	1,279	1,284	1,392	1,556	1,695	1,685	4,474	6,328	7,762
QoQ	-1%	18%	24%	0%	8%	12%	9%	-1%	-	-	-
YoY	10%	54%	39%	44%	59%	51%	33%	31%	36%	41%	23%
- 산업용 모니터(카지노)	555	665	677	601	637	698	725	649	2,497	2,708	2,898
- TFT-LCD(전장)	283	327	551	592	693	786	881	937	3,297	4,496	5,387
- 기타(자회사)	40	41	51	92	62	72	90	100	323	369	438
매출비중											
- 산업용 모니터(카지노)	63%	64%	53%	47%	46%	45%	43%	38%	56%	43%	37%
- TFT-LCD(전장)	32%	32%	43%	46%	50%	51%	52%	56%	74%	71%	69%
- 기타(자회사)	5%	4%	4%	7%	4%	5%	5%	6%	7%	6%	6%
영업이익	30	77	98	52	101	124	158	150	257	533	747
QoQ	15%	158%	28%	-47%	95%	23%	27%	-5%	-	-	-
YoY	910%	-724%	82%	101%	240%	62%	61%	189%	264%	108%	40%
영업이익률	3%	7%	8%	4%	7%	8%	9%	9%	6%	8%	10%

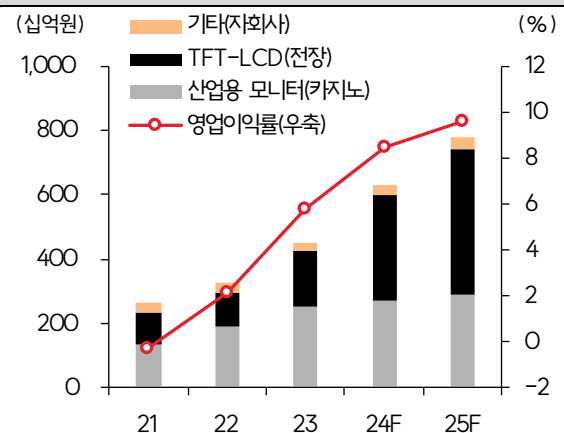
자료: 토비스, SK 증권 추정

토비스 연간 영업이익 추이 및 전망



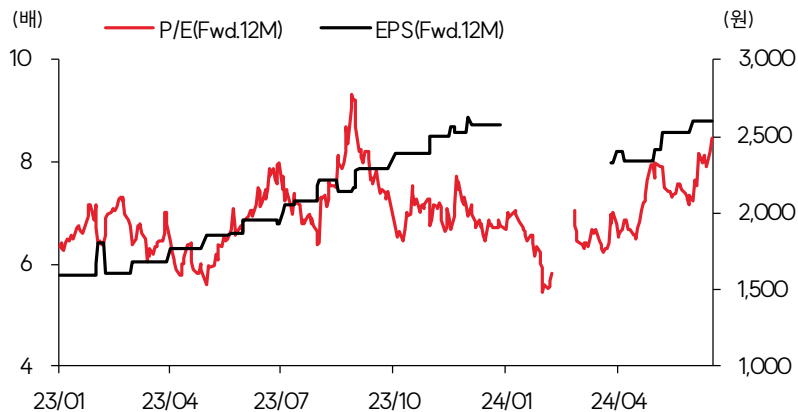
자료: SK 증권 추정

토비스 연간 실적 추이 및 전망



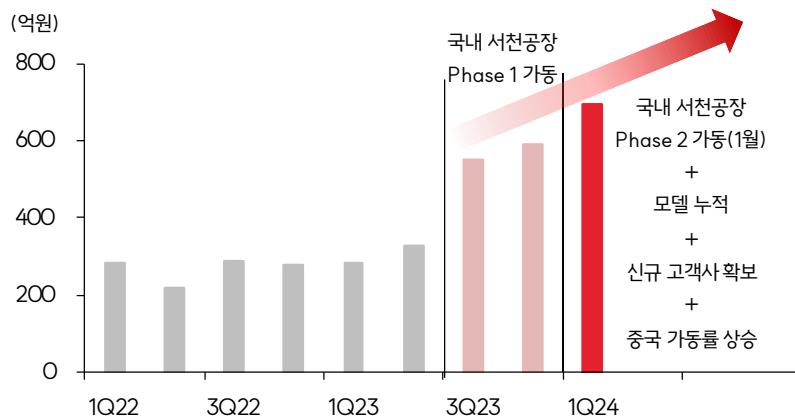
자료: SK 증권 추정

토비스 12MF EPS vs 12MF P/E



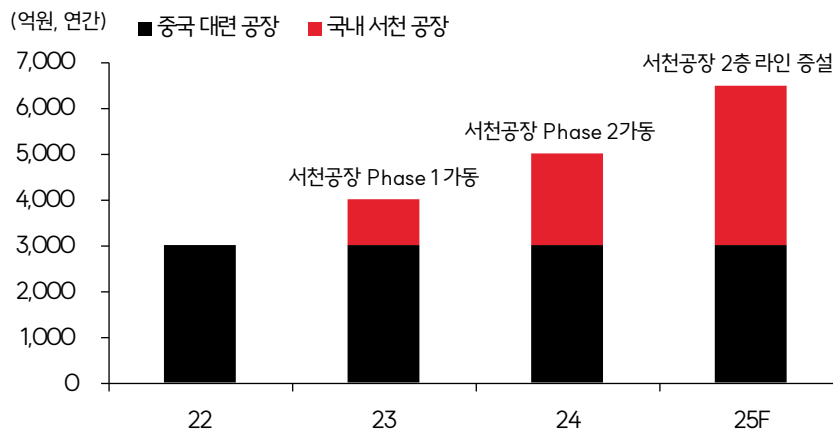
자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 TFT-LCD(전장) 매출 추이



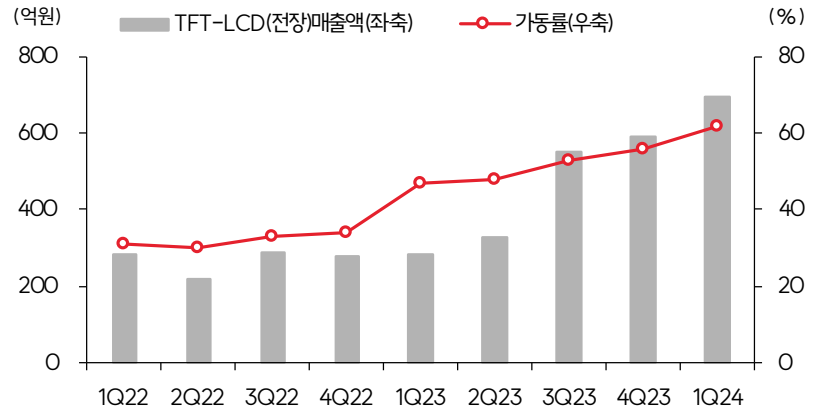
자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 전장 Capa 추이 및 전망



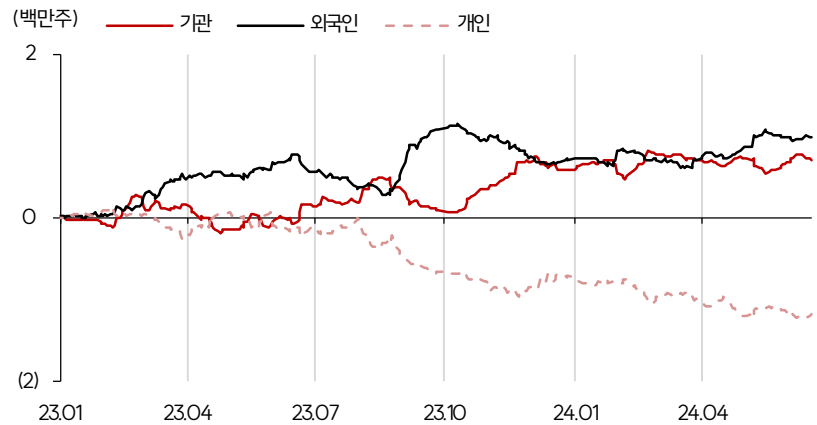
자료 : SK 증권

토비스 TFT-LCD(전장) 가동률 & 매출액 추이



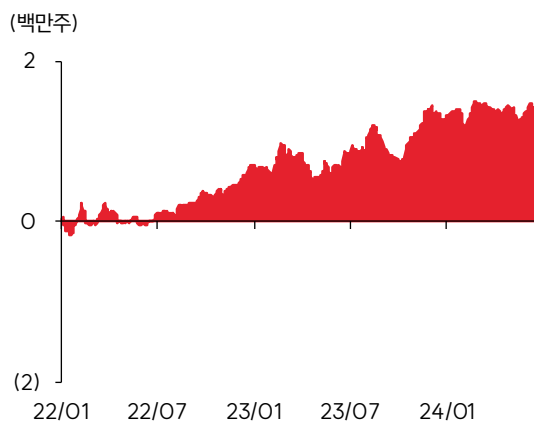
자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 투자자별 누적 순매수 동향



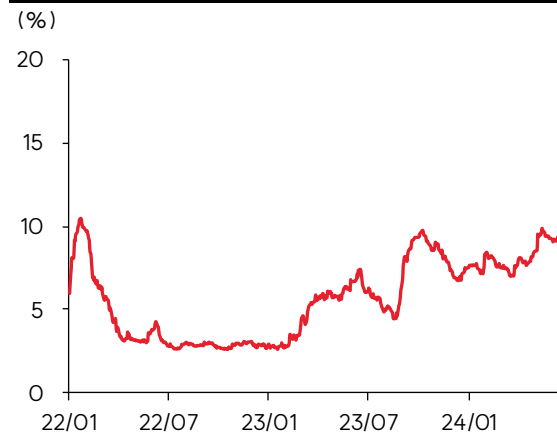
자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 누적 기관 순매수 추이



자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 외인 비중 추이



자료 : QuantiWise, SK 증권

기업 개요

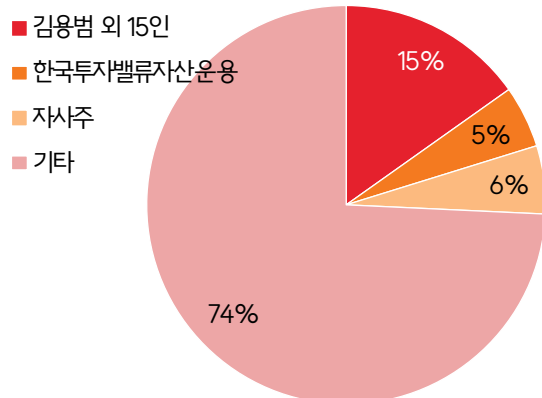
①카지노 게이밍 및 인포메이션 디스플레이에 사용되는 산업용 모니터와 ② 전장·스마트폰용 TFT-LCD 모듈을 제조한다.

2014 년 카지노 게이밍 업계 최초로 커브드 모니터를 출시한 바 있으며, 카지노 게이밍 모니터에서 글로벌 2 위 M/S 를 보유 중이다. 주요 매출처는 북미 시장이다(매출 비중의 80%). 현재 글로벌 1~4 위의 카지노 게임기 업체 모두에게 납품 중이며, 향후 동남아나 일본, 서구권 등 카지노 허가 및 영업장 확대 기조에 따라 꾸준한 성장이 기대된다.

2018 년부터 전장용 디스플레이 모듈 사업에 진출했다. 20 년 중국 대련 공장에 설비투자를 시작하여 21 년 양산을 시작하였고, 국내 서천 공장은 23 년에 완공하여 24 년 1 월부터 모든 라인이 가동 중에 있다. 올해 1 월부터 가동중인 국내(서천) 공장까지 연 5,000 억원 규모의 전장용 디스플레이 모듈(TFT-LCD) Capa. 확보 중이다(중국 대련공장 연 3,000 억, 국내 서천공장 연 2,000 억 Capa.). 글로벌 Tier1 전장 부품 업체 및 글로벌 패널 업체를 고객사로 보유하고 있다. 23 년 전기차 충전용 통신 컨트롤러를 제조하는 글로벌텍을 인수하여 전장 사업 다각화를 추진, 전장 산업 핵심 기업으로 도약하고 있다.

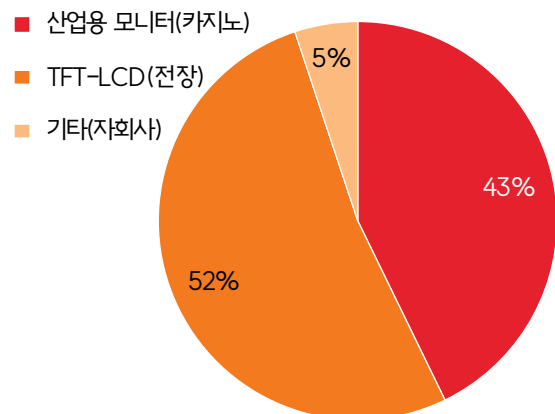
자회사로는 보호필름 및 특수테이프를 담당하는 세일하이텍과 전기차 충전용 통신 컨트롤러를 제조하는 글로벌텍이 있다.

토비스 주주구성



자료: QuantiWise, SK 증권

제품별 매출 비중 (2024F)



자료: SK 증권 추정

토비스 전장 탑재 제품: 쏘렌토 클러스터 디스플레이



자료: KIA, SK 증권

토비스 전장 탑재 제품: 제네시스 HVAC 컨트롤러 디스플레이



자료: 현대차, SK 증권

토비스 카지노용 디스플레이 고객사 (글로벌 1~4 위 모두 확보)



자료: 토비스, SK 증권

토비스 전장용 디스플레이 고객사

중국 대련공장

LG디스플레이, 현대모비스

국내 서천공장

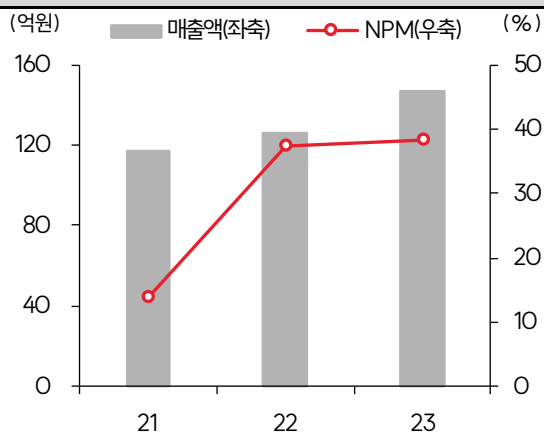
덴소 코리아, 현대모비스

양산 준비중인 고객사(확보 완료)

컨티넨탈

자료: 토비스, SK 증권 추정

자회사 글로쿼드텍 실적 추이



자료: 토비스, SK 증권

자회사 글로쿼드텍 주요 제품



자료: 토비스, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	209	272	360	434	499
현금및현금성자산	16	21	50	55	93
매출채권 및 기타채권	64	90	118	145	156
재고자산	102	117	153	189	203
비유동자산	191	217	215	213	219
장기금융자산	10	7	8	9	9
유형자산	152	174	172	171	178
무형자산	22	28	26	25	23
자산총계	400	489	575	647	718
유동부채	143	234	280	295	306
단기금융부채	96	140	143	130	130
매입채무 및 기타채무	38	82	113	139	149
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	67	42	43	49	45
장기금융부채	67	42	43	49	45
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	209	276	323	344	351
지배주주지분	180	191	229	279	341
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	41	41	41	41	41
기타자본구성요소	-9	-7	-9	-9	-9
자기주식	-9	-7	-9	-9	-9
이익잉여금	139	147	187	238	299
비지배주주지분	11	21	22	24	26
자본총계	190	213	252	303	367
부채와자본총계	400	489	575	647	718

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	-5	13	44	54	66
비현금성항목등	31	35	38	53	58
유형자산감가상각비	14	16	18	24	28
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타	15	17	18	27	28
운전자본감소(증가)	-24	-1	-39	-35	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-25	-26	-27	-11
재고자산의감소(증가)	-5	-11	-36	-35	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	-11	38	23	26	10
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-4	-6	-9	-15	-19
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-4	7	-4	-5	-2
유형자산의감소(증가)	-63	-54	-18	-23	-35
무형자산의감소(증가)	0	-1	-0	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	-11	12	-0	-13	0
장기금융부채의증가(감소)	61	10	42	6	-4
자본의증가(감소)	-0	1	0	0	0
배당금지급	-2	-2	0	-2	-2
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	-16	6	27	5	38
기초현금	32	16	22	50	55
기말현금	16	22	50	55	93
FCF	-65	-12	9	26	49

자료 : 토비스, SK증권 추정

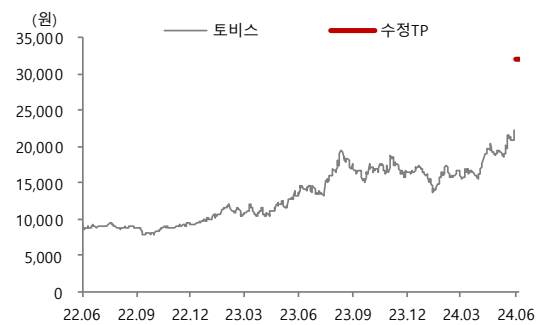
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	328	447	633	776	893
매출원가	264	352	501	614	706
매출총이익	64	95	132	162	187
매출총이익률(%)	19.4	21.3	20.8	20.9	20.9
판매비와 관리비	57	70	78	87	95
영업이익	7	26	53	75	92
영업이익률(%)	2.1	5.7	8.4	9.6	10.3
비영업손익	-9	-10	3	-5	-7
순금융손익	-3	-6	-9	-8	-7
외환관련손익	-6	-2	2	-2	-1
관계기업등 투자손익	-0	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	-2	16	56	70	85
세전계속사업이익률(%)	-0.7	3.5	8.8	9.0	9.5
계속사업법인세	3	3	12	15	19
계속사업이익	-5	13	44	54	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	13	44	54	66
순이익률(%)	-1.5	2.9	6.9	7.0	7.4
지배주주	-5	12	42	53	64
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.5	2.6	6.7	6.8	7.2
비지배주주	0	1	1	2	2
총포괄이익	-5	13	43	54	66
지배주주	-5	11	42	53	64
비지배주주	0	1	1	2	2
EBITDA	23	43	74	101	122

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	24.6	36.3	41.4	22.7	15.0
영업이익	흑전	264.4	107.9	40.0	23.2
세전계속사업이익	적전	흑전	256.8	24.4	22.0
EBITDA	99.4	90.6	69.9	36.6	21.0
EPS	적전	흑전	267.4	24.4	22.0
수익성 (%)					
ROA	-1.3	2.9	8.2	8.9	9.7
ROE	-2.7	6.3	20.2	20.7	20.7
EBITDA마진	6.9	9.7	11.6	13.0	13.6
안정성 (%)					
유동비율	146.3	116.0	128.4	147.2	163.2
부채비율	109.9	130.1	128.5	113.4	95.6
순차입금/자기자본	66.0	64.8	43.1	29.9	12.8
EBITDA/이자비용(배)	5.6	5.7	7.0	9.8	12.2
배당성향	-30.6	21.2	5.8	4.6	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-304	713	2,620	3,259	3,975
BPS	11,480	12,193	14,700	17,808	21,632
CFPS	652	1,799	3,874	4,860	5,809
주당 현금배당금	100	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	-31.2	23.0	8.5	6.8	5.6
PBR	0.8	1.3	1.5	1.2	1.0
PCR	14.5	9.1	5.7	4.6	3.8
EV/EBITDA	12.9	9.8	6.7	4.7	3.6
배당수익률	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.06.19	매수	32,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 19일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------