

# 토비스 (051360/KQ)

토비스 still hungry

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 32,000 원(유지)

현재주가: 20,100 원

상승여력: 59.2%



Analyst  
권민규

mk.kwon@sks.co.kr  
02-3773-8578



Analyst  
박형우

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

### Company Data

발행주식수	1,617 만주
시가총액	325 십억원
주요주주	
김용범(외15)	15.18%
자사주	5.53%

### Stock Data

주가(24/08/06)	20,100 원
KOSDAQ	732.87 pt
52주 최고가	23,150 원
52주 최저가	13,750 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 2Q24 Review: 든든한 국밥 같은 실적

2Q24 매출액 1,627 억원(+58% YoY), 영업이익 160 억원(+108% YoY)으로 매출, 영업이익 모두 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 특히 영업이익 상회가 도드라졌다. 배경은 1) 전장사업의 가동률 상승과(1Q24 62% > 2Q24 68% 추정) 2) 자회사의 높은 이익률(글로벌쿼드텍 2Q24 예상 OPM 40~50%)이다. 전장사업은 가동률 상승에 따라 고정비 부담을 축소하며 견조한 이익 개선세를 보였다. 추가 모델 수주는 지속되고 있다. 기존 수주도 볼륨이 충분하다(2 조원 이상 추정). 수주 잔고 및 양산 모델 기준, 전기차 대비 내연기관차 비중이 높아 전기차 업황 둔화에도 흔들리지 않는 실적을 보여줄 수 있다. 인포테인먼트 확대에 따른 차량용 디스플레이 보급과 대면적화는 전기차와 내연기관차 모두 진행 중이다. 따라서 전기차의 업황 우려를 반영할 것이 아닌, 자동차의 판매 성장성에 더해 확대되는 인포테인먼트 산업의 성장세를 감안해야 한다. 카지노 사업 매출은 YoY 2% 상승하며 안정화되는 모습을 보였다. 견조한 이익률로 Cashcow 역할을 수행하고 있다.

## 하반기(성수기 돌입), 내년(추가 외형성장)에도 실적 우상향 기대

1) 전장 가동률 추가 상승의 여지는 충분하다. 기존 지속적인 적자를 기록했던 중국 대련 공장의 경우, 중국 내수 자동차 판매량 회복세 및 인기 볼륨 모델 수주로 1분기에 이어 가동률이 상승 중이다. (전장 전체 가동률: 1Q24 62% > 2Q24 68% 추정). 국내 공장은 고객사의 볼륨 모델 위주로 가동률 상승 중이다. 추가 모델 수주 가능성도 충분하다. 25 년 말부터는 글로벌 신규 고객사향 납품도 시작된다.

2) 외형성장이 계속된다. 현재 국내 서천공장은 1 층만 사용하여 2 개 라인을 가동 중이다(1, 2 라인 / 연 2,000 억원 Capa.). 연내 스텔란티스향 3 라인 가동이 시작된다. 고객사 추가 확보 및 수주 모델이 빠르게 증가함에 따라, 내년 국내 서천공장향 추가증설의 가능성이 있다. 이미 올해 상반기까지 볼륨 모델 2 종이 추가로 수주되어 Capa.가 부족한 상황이라 판단한다. 추가 외형성장이 계속될 것으로 전망된다. 서천공장 Phase2는 24 년 1월부터 본격적인 가동이 되었다. 현재 시점 높은 가동률과 빠른 램프업 시기를 감안, 추가적인 가동률 상향 시 25 년의 전장 이익 규모 역시 올해 대비 약 33% 성장이 전망된다(24 년 전년대비 98% 성장 추정)

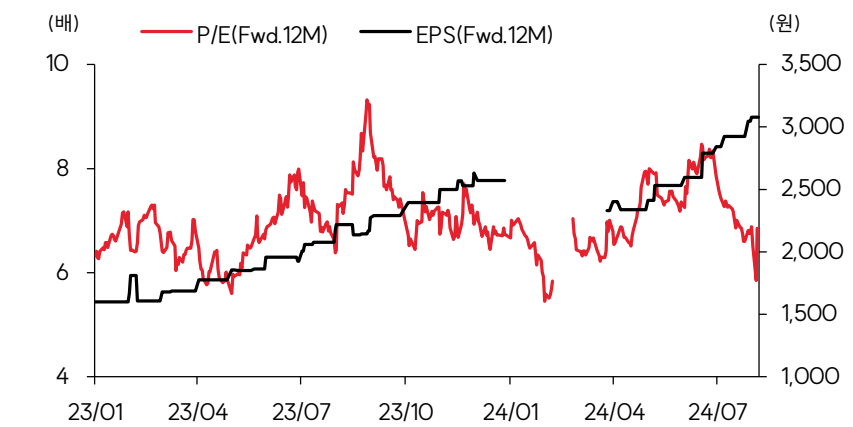
### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	263	328	447	645	777	894
영업이익	십억원	-1	7	26	61	76	93
순이익(지배주주)	십억원	1	-5	12	48	54	65
EPS	원	75	-304	713	2,991	3,346	4,035
PER	배	113.5	-31.2	23.0	6.7	6.0	5.0
PBR	배	0.7	0.8	1.3	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	18.5	12.9	9.8	5.6	4.2	3.2
ROE	%	0.7	-2.7	6.3	22.7	20.7	20.5

## 투자의견 '매수' 목표주가 32,000 원 유지

2025년 예상 EPS 3,346원에 Target P/E 9.4배 적용, 투자의견 매수를 제시한다. 과거 실적 호황기(2017년)의 P/E는 10.7배였다. 현재 주가는 25F EPS 기준 5.98배 수준이다. 1) 인포테인먼트의 성장세와 2) 전장 사업의 안정적인 이익 구조, 3) 카지노 사업부의 지속적인 이익 기여 4) 자회사의 높은 이익률 감안, 안정적인 성장세가 기대된다. 매수 의견을 제시한다.

토비스 12MF EPS vs 12MF P/E



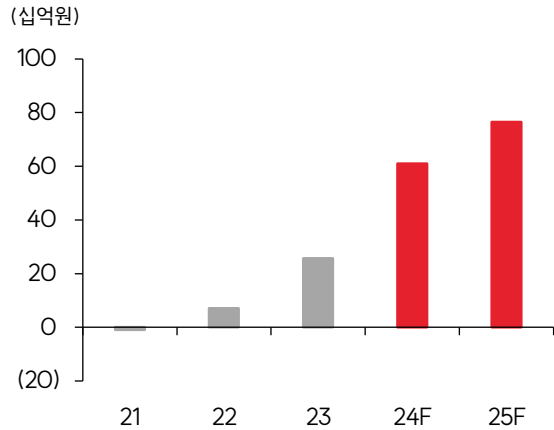
자료 : QuantiWise, SK 증권

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	1,627	1,719	1,713	4,474	6,450	7,768
QoQ	-1%	18%	24%	0%	8%	17%	6%	0%	-	-	-
YoY	10%	54%	39%	44%	59%	58%	34%	33%	36%	44%	20%
- 산업용 모니터(카지노)	555	665	677	601	637	675	725	649	2,497	2,685	2,873
- TFT-LCD(전장)	283	327	551	592	693	880	895	952	1,753	3,419	4,496
- 기타(자회사)	40	41	51	92	62	72	100	112	224	346	399
매출비중											
- 산업용 모니터(카지노)	63%	64%	53%	47%	46%	41%	42%	38%	56%	42%	37%
- TFT-LCD(전장)	32%	32%	43%	46%	50%	54%	52%	56%	39%	53%	58%
- 기타(자회사)	5%	4%	4%	7%	4%	4%	6%	7%	5%	5%	5%
영업이익	30	77	98	52	101	160	180	169	257	610	764
QoQ	15%	158%	28%	-47%	95%	58%	12%	-6%	-	-	-
YoY	910%	-724%	82%	101%	240%	108%	83%	225%	264%	138%	25%
영업이익률	3.4%	7.4%	7.7%	4.0%	7.3%	9.9%	10.5%	9.9%	5.7%	9.5%	9.8%

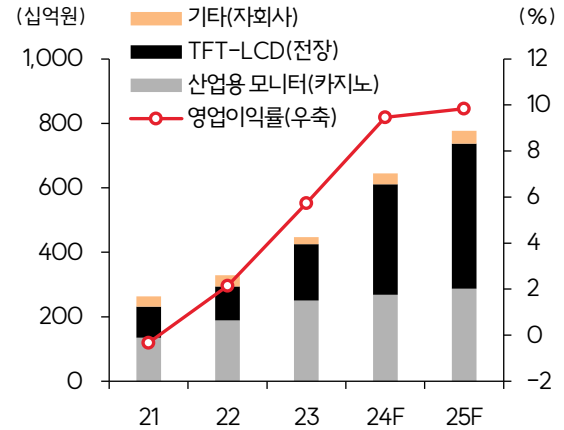
자료: 토비스, SK 증권 추정

토비스 연간 영업이익 추이 및 전망



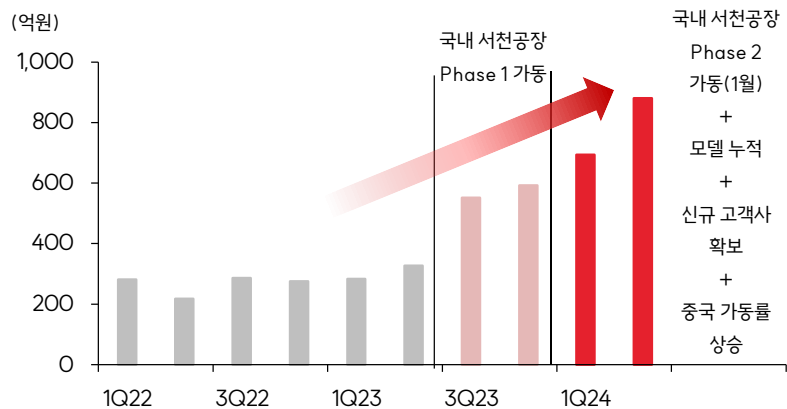
자료: SK 증권 추정

토비스 연간 실적 추이 및 전망



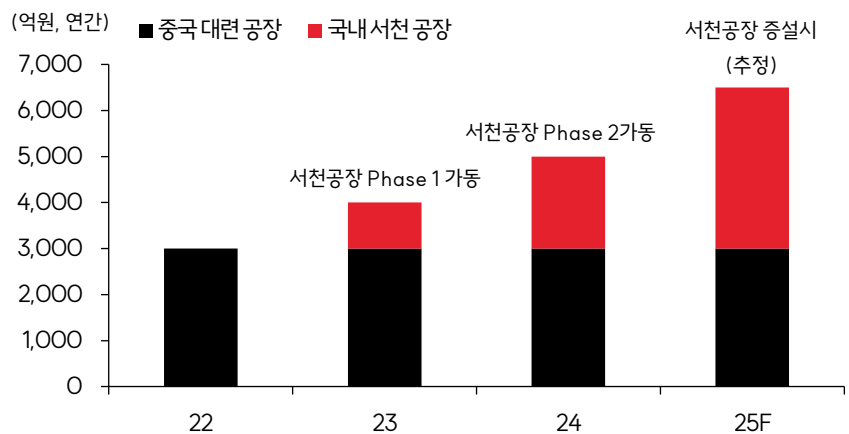
자료: SK 증권 추정

토비스 TFT-LCD(전장) 매출 추이



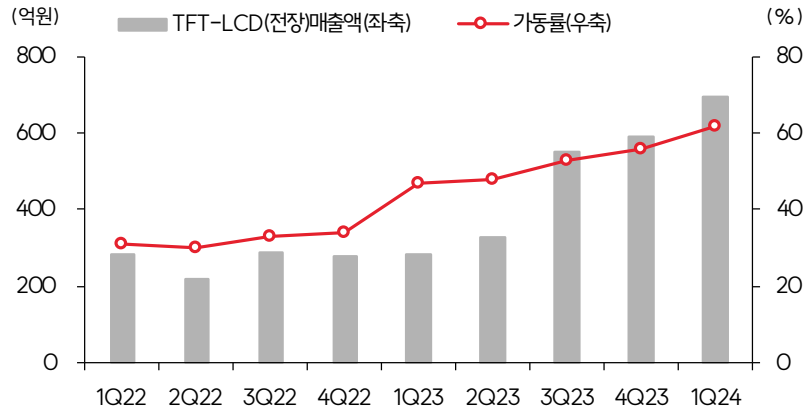
자료: QuantiWise, SK 증권

토비스 전장 Capa 추이 및 전망



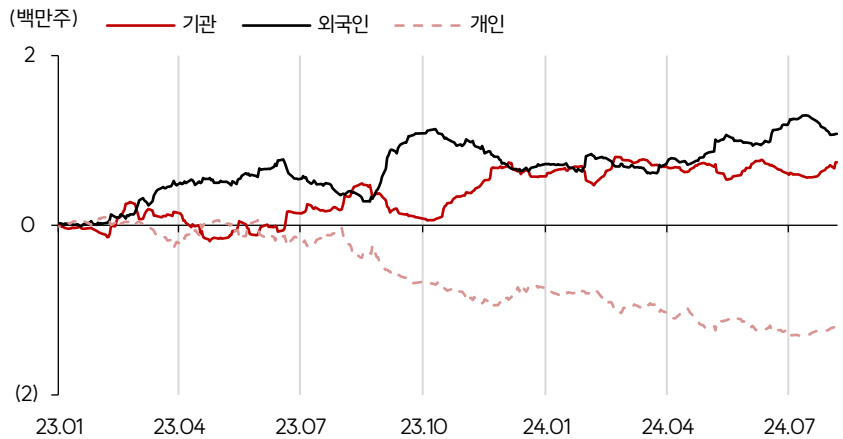
자료: SK 증권 추정

토비스 TFT-LCD(전장) 가동률 & 매출액 추이



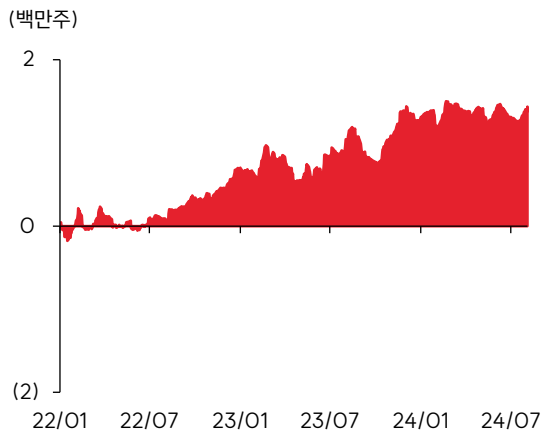
자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 투자자별 누적 순매수 동향



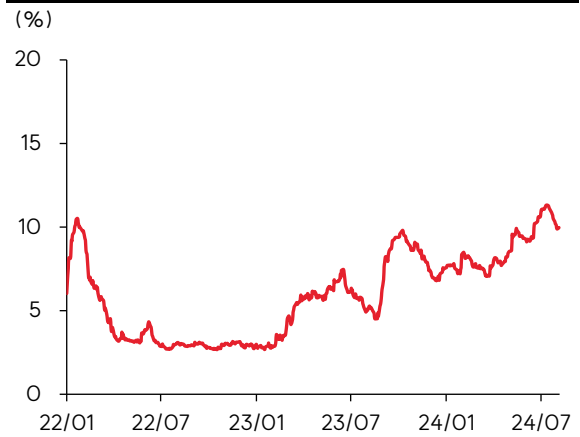
자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 누적 기관 순매수 추이



자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 외인 비중 추이



자료 : QuantiWise, SK 증권

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

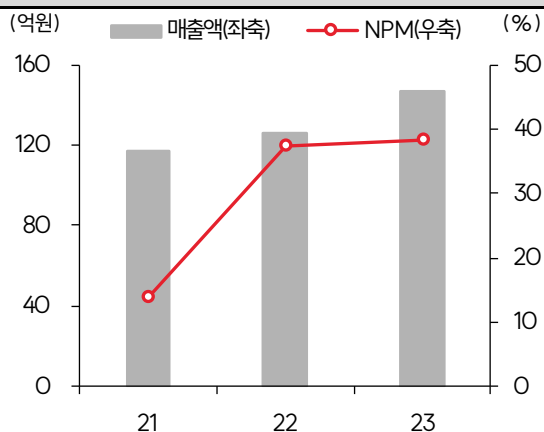
덴소 코리아, 현대모비스

양산 준비중인 고객사(확보 완료)

컨티넨탈

자료: 토비스, SK 증권 추정

자회사 글로쿼드텍 실적 추이



자료: 토비스, SK 증권

자회사 글로쿼드텍 주요 제품

전기차 충전용 통신 컨트롤러(EVCC)



전기차 충전기 충전용 통신 컨트롤러(SECC)



자료: 토비스, SK 증권 추정

토비스 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	32,000 원	
25E EPS	3,346 원	25년 예상 EPS 3,346 원
목표 PER	9.6 배	실적 호황기인 2017년 PER 10.7배 10% 할인 적용
적정 가치	32,368 원	

자료: SK 증권 추정

토비스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	633	776	645	777	1.9	0.1
영업이익	53	75	61	76	15.1	1.9
순이익	42	53	48	54	14.3	1.9
OPM (%)	18.7	22.9	11.1	12.9		
NPM	14.8	16.2	8.7	9.1		

자료: SK 증권 추정

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	209	272	368	443	509
현금및현금성자산	16	21	53	61	99
매출채권 및 기타채권	64	90	120	146	157
재고자산	102	117	156	190	205
<b>비유동자산</b>	191	217	215	213	219
장기금융자산	10	7	8	9	9
유형자산	152	174	172	171	178
무형자산	22	28	26	25	23
<b>자산총계</b>	400	489	583	656	728
<b>유동부채</b>	143	234	282	296	307
단기금융부채	96	140	143	130	130
매입채무 및 기타채무	38	82	115	140	150
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	209	276	325	345	353
<b>지배주주지분</b>	180	191	235	287	349
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	193	245	308
비지배주주지분	11	21	23	24	26
<b>자본총계</b>	190	213	258	311	376
<b>부채와자본총계</b>	400	489	583	656	728

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	-5	13	50	56	67
비현금성항목등	31	35	40	53	58
유형자산감가상각비	14	16	18	24	28
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타	15	17	19	27	28
운전자본감소(증가)	-24	-1	-42	-34	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-25	-28	-26	-11
재고자산의감소(증가)	-5	-11	-39	-34	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	-11	38	25	25	11
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-4	-6	-11	-16	-19
<b>투자활동현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-4	7	-5	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-16	6	31	8	38
기초현금	32	16	22	53	61
기말현금	16	22	53	61	99
FCF	-65	-12	13	29	50

자료 : 토비스, SK증권 추정

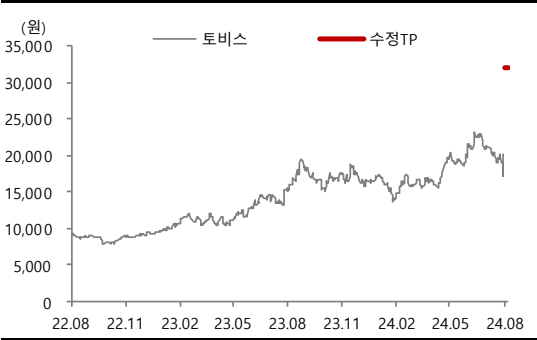
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	328	447	645	777	894
<b>매출원가</b>	264	352	503	605	697
<b>매출총이익</b>	64	95	142	172	197
매출총이익률(%)	19.4	21.3	22.0	22.1	22.1
<b>판매비와 관리비</b>	57	70	81	95	104
<b>영업이익</b>	7	26	61	76	93
영업이익률(%)	2.1	5.7	9.5	9.8	10.4
<b>비영업손익</b>	-9	-10	3	-5	-7
순금융손익	-3	-6	-9	-8	-7
외환관련손익	-6	-2	2	-2	-1
관계기업등 투자손익	-0	-1	-1	-1	-1
<b>세전계속사업이익</b>	-2	16	64	71	86
세전계속사업이익률(%)	-0.7	3.5	9.9	9.2	9.6
<b>계속사업법인세</b>	3	3	14	16	19
<b>계속사업이익</b>	-5	13	50	56	67
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-5	13	50	56	67
순이익률(%)	-1.5	2.9	7.7	7.2	7.5
<b>지배주주</b>	-5	12	48	54	65
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.5	2.6	7.5	7.0	7.3
<b>비지배주주</b>	0	1	1	2	2
<b>총포괄이익</b>	-5	13	49	56	67
<b>지배주주</b>	-5	11	48	54	65
<b>비지배주주</b>	0	1	2	2	2
<b>EBITDA</b>	23	43	81	102	123

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	246	36.3	44.2	20.4	15.1
영업이익	흑전	264.4	137.6	25.4	21.9
세전계속사업이익	적전	흑전	307.3	11.9	20.6
EBITDA	99.4	90.6	87.5	26.0	20.1
EPS	적전	흑전	319.3	11.9	20.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-1.3	2.9	9.3	9.0	9.7
ROE	-2.7	6.3	22.7	20.7	20.5
EBITDA마진	6.9	9.7	12.6	13.2	13.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	146.3	116.0	130.4	149.6	165.7
부채비율	109.9	130.1	126.2	111.0	93.8
순차입금/자기자본	66.0	64.8	40.7	27.2	10.7
EBITDA/이자비용(배)	5.6	5.7	7.7	10.0	12.3
배당성향	-30.6	21.2	5.1	4.5	3.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-30.4	71.3	2,991	3,346	4,035
BPS	11,480	12,193	15,071	18,265	22,149
CFPS	652	1,799	4,244	4,946	5,870
주당 현금배당금	100	160	160	160	160
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-31.2	23.0	6.7	6.0	5.0
PBR	0.8	1.3	1.3	1.1	0.9
PCR	14.5	9.1	4.7	4.1	3.4
EV/EBITDA	12.9	9.8	5.6	4.2	3.2
배당수익률	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8

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 (2024 년 08 월 07 일 기준)

매수	96.86%	중립	3.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------