

토비스(051360)

확실한 실적 성장성, 높은 밸류에이션 매력

전장 디스플레이 모듈 사업의 확실한 성장성

지난 2018년부터 주력 고객사인 LG디스플레이와 함께 시작한 차량용 전장 모듈 사업은 동사의 새로운 성장 동력이다. 대개 LG디스플레이가 티어-1 부품사에 패널을 공급하는 것이 일반적이지만 일부 완성차 제조사들의 경우 패널 업체들에게 직접 패널 혹은 모듈 공급을 요청하기도 한다. 이 때 동사가 모듈화를 담당한다. 최근 티어-1 부품사인 현대모비스, Denso 등으로도 고객사를 다변화하며 사업을 확대하고 있다는 점도 긍정적이다. 이미 차량 내에 스크린을 탑재하는 디지털콕핏(디지털화된 자동차 조종석)은 자동차 업체들의 중요한 마케팅 요인으로 자리잡고 있다. 특히 당사는 미래 자동차 산업의 핵심인 SDV(Software-defined vehicle)로의 전환이 차량 내 스크린화를 가속화시킬 것으로 기대한다. 기능적 한계가 있는 차량의 물리적 조작계의 자유도를 높여 소비자들에게 소프트웨어 업데이트를 통해 새로운 서비스를 제공하고, 전기차, 자율주행 등 전장 기술의 고도로 다양한 정보를 제공하는 것이 필수적이기 때문이다. 따라서 전통 완성차 진영의 SDV 전환 계획 시점인 2024~2025년부터 차량 내 스크린 채택이 본격화될 경우 핵심 부품 중 하나인 차량용 디스플레이 수요가 가파르게 증가하면서 동사의 수혜가 클 것으로 전망된다. 내연기관, 전기차에 모두 적용되는 차량 내 스크린화는 전기차로의 전환보다도 더 빠르고 확실한 방향성을 나타낼 것이다.

전장 부문 흑자전환 시점 빨라진다

전장 사업은 수주를 기반으로 하기 때문에 중장기 실적의 방향성이 예측 가능하다. 주력 고객사인 LG디스플레이의 오토 사업부문 수주잔고는 지난 '20년 약 9조원에서 '23년 19.5조원으로 증가했으며, '24년에는 23~24조원까지 확대될 것으로 전망된다. 따라서 동사의 전장 부문 매출도 '23년 1,753억원에서 '24년 약 3,000~3,500억원, '25년 약 4,000~4,500억원까지 증가하며 가파른 성장세가 예상된다. 이에 대응하기 위해 기존 중국 공장(LG디스플레이향)과는 별개로 국내(현대모비스, Denso향)에 증설을 완료하고 지난해 하반기부터 본격 가동을 시작했다. 핵심은 가동률이다. 지난해까지 적자를 기록했던 전장 사업은 당초 2Q24~3Q24에 손익분기점을 달성하여 연간 흑자전환 할 것으로 예상됐다. 그러나 당사가 파악한 바에 따르면 주력 고객사들의 안정적인 물량을 기반으로 흑자전환 시기가 이르면 1Q24, 늦어도 2Q24로 앞당겨지고 있어 연간 실적 추정치가 상향 조정될 가능성이 높아지고 있다. 또한 기존 사업인 카지노 모니터 부문도 꾸준한 교체 수요와 신규 시장 확대에 의해 올해도 안정적인 매출 성장세가 기대되며, 지난해 하반기부터 연결 실적으로 반영되는 자회사 글로벌텍도 전기차와 충전 인프라 시장 확대에 전년 대비 높은 이익 증가세가 예상된다. 동사의 '24년 예상 실적은 컨센서스 기준 매출액 6,439억원(+44% YoY), 영업이익 497억원(+94% YoY)을 기록할 것으로 전망되며, 전장 부문 흑자전환 시점이 앞당겨질 경우 상향 조정 가능성도 존재한다.

높은 실적 성장성 대비 2025년 예상 실적 기준 P/E 6.1배에 불과

전세계 주요 자동차 업체들의 SDV 본격 개화 시점인 2024~2025년부터 동사의 실적 성장세가 더욱 가팔라질 전망이다. 올해부터 전장 부문 매출은 기존 주력 사업이었던 카지노 모니터 부문을 넘어설 것으로 예상된다. 이를 반영한 동사의 영업이익은 '24년 497억원(+94% YoY), '25년 676억원(+36% YoY)으로 뚜렷한 상승세를 나타낼 것으로 기대된다(컨센서스 기준). 반면 현 주가의 밸류에이션은 '24년과 '25년 예상 실적 기준 각각 P/E 8.8배, 6.1배에 불과하다. 향후 중장기적인 높은 실적 성장성을 고려할 때 밸류에이션 리-레이팅에 따른 추가 상승 여력이 충분히 존재한다고 판단되어 꾸준히 관심 가질 것을 추천한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

NR

액면가	500원
증가(2024.04.26)	18.280원

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,627만주
시가총액	285십억원
외국인지분율	7.9%
52주 주가	10,480~19,500원
60일평균거래량	140,348주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	14.6	4.3	65.9
상대수익률	8.7	10.0	-10.2	64.2

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	273	263	328	447
영업이익(십억원)	-6	-1	7	26
순이익(십억원)	-6	1	-5	12
EPS(원)	-426	82	-323	757
BPS(원)	11,013	11,217	10,936	11,765
PER(배)		104.1		21.7
PBR(배)	0.7	0.8	0.9	1.4
ROE(%)	-3.4	0.7	-2.7	6.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	18.1	28.5	17.3	9.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@hi-ib.com

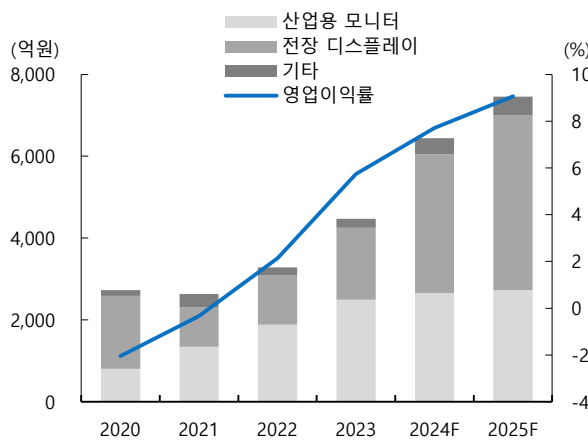
표 1. 토비스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	2024F	2025F
매출액	796	672	924	890	877	1,033	1,279	1,284	4,474	6,439	7,458
산업용 모니터	443	379	528	530	555	665	677	601	2,497	2,659	2,726
전장 디스플레이	281	218	286	433	283	327	551	592	1,753	3,392	4,273
기타	72	76	109	-72	40	41	51	92	224	387	458
YoY	9%	27%	28%	36%	10%	54%	39%	44%	36%	44%	16%
QoQ	22%	-16%	37%	-4%	-1%	18%	24%	0%			
매출원가	665	553	726	700	706	791	1,005	1,017	3,519	5,027	5,838
매출원가율	84%	82%	79%	79%	80%	77%	79%	79%	79%	78%	78%
매출총이익	131	119	197	190	171	242	274	268	955	1,413	1,619
매출총이익률	16%	18%	21%	21%	20%	23%	21%	21%	21%	22%	22%
판매비 및 관리비	128	131	144	164	141	165	176	216	698	916	944
판관비율	16%	20%	16%	18%	16%	16%	14%	17%	16%	14%	13%
영업이익	3	-12	54	26	30	77	98	52	257	497	676
영업이익률	0%	-2%	6%	3%	3%	7%	8%	4%	6%	8%	9%
YoY	흑자전환	적자지속	-42%	흑자전환	910%	-724%	82%	101%	264%	94%	36%
QoQ	흑자전환	적자전환	흑자전환	-52%	15%	158%	28%	-47%			
세전이익	7	-36	27	-21	34	36	89	-3	157	450	635
당기순이익	2	-42	9	-18	24	20	71	15	129	329	477
순이익률	0%	-6%	1%	-2%	3%	2%	6%	1%	3%	5%	6%
YoY	흑자전환	적자지속	-84%	적자지속	877%	흑자전환	699%	흑자전환	흑자전환	155%	45%
QoQ	흑자전환	적자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	-16%	259%	-79%			

자료: 하이투자증권

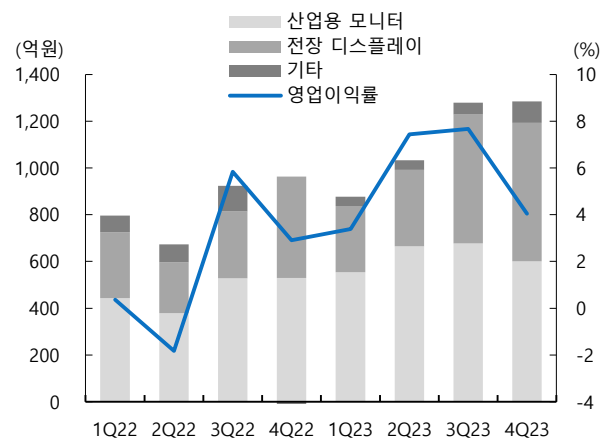
주: 2023년 2월 17일 실적 Consensus 기준

그림1. 토비스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 토비스, 하이투자증권

그림2. 토비스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 토비스, 하이투자증권

그림3. 토비스 기존 주력 사업인 카지노 게이밍 디스플레이



자료: 토비스, 하이투자증권

그림4. 토비스 신성장 동력인 다양한 차량용 디스플레이 적용처



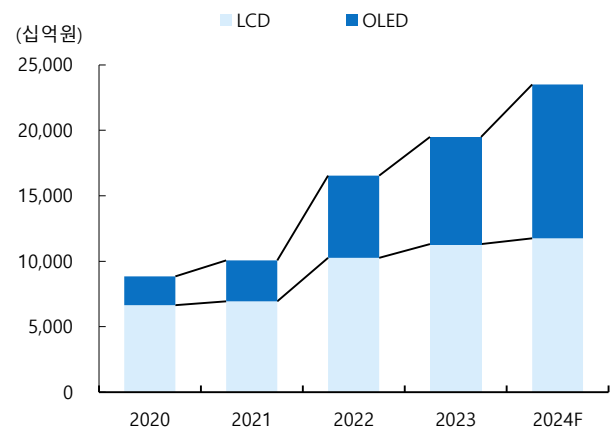
자료: 토비스, 하이투자증권

그림5. 중국 공장 주력 제품 중 하나인 Benz E클래스 11세대 전장



자료: Daimler, 하이투자증권

그림6. LG디스플레이 오토 사업부문 수주잔고



자료: LG디스플레이, 하이투자증권

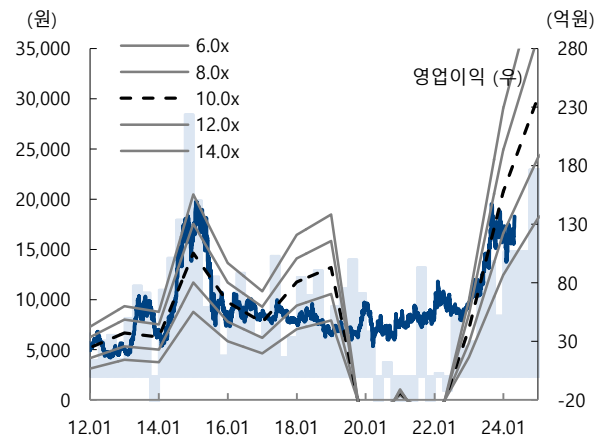
표2. 토비스 Valuation table

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	
EPS (원)	1,319	-383	75	-302	710	2,080	3,014	
BPS (원)	11,606	11,013	11,217	10,936	11,765	13,754	16,604	
고점 P/E (배)	7.4	-14.0	125	114	27.5	8.8		최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	5.4	-18.8	106.9	-30.7	19.6	7.8		최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	4.5	-25.1	95.1	-39.0	13.3	6.6		최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	0.84	0.87	0.84	1.08	1.66	1.28		최근 5년간 평균: 1.1
평균 P/B (배)	0.62	0.66	0.72	0.86	1.18	1.17		최근 5년간 평균: 0.9
저점 P/B (배)	0.52	0.49	0.64	0.72	0.81	1.00		최근 5년간 평균: 0.7
ROE	11.9%	-3.4%	0.7%	-2.7%	6.3%	16.3%	19.9%	

자료: 하이투자증권

주: 2024년 4월 26일 실적 컨센서스 기준

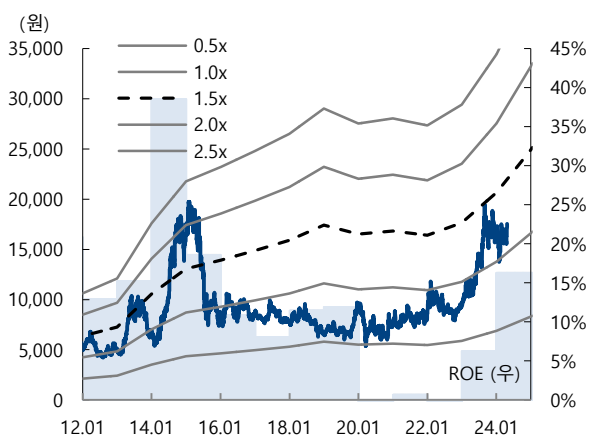
그림7. 토비스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

주: 2024년 4월 26일 실적 컨센서스 기준

그림8. 토비스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

주: 2024년 4월 26일 실적 컨센서스 기준

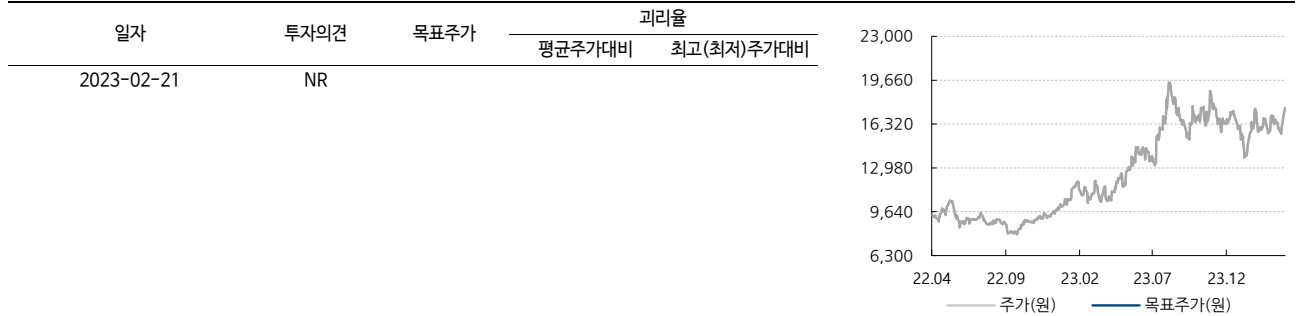
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원,%)	2020	2021	2022	2023
유동자산	169	215	209	272	매출액	273	263	328	447
현금 및 현금성자산	32	32	16	21	증가율(%)	-34.9	-3.4	24.6	36.3
단기금융자산	3	15	17	17	매출원가	236	217	264	352
매출채권	45	57	61	86	매출총이익	37	47	64	95
재고자산	69	96	102	117	판매비와관리비	43	48	57	70
비유동자산	112	154	191	217	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	81	108	152	174	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	24	22	28	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	281	369	400	489	영업이익	-6	-1	7	26
유동부채	91	159	143	234	증가율(%)	적전	적지	흑전	264.4
매입채무	28	36	28	65	영업이익률(%)	-2.0	-0.3	2.1	5.7
단기차입금	46	96	87	111	이자수익	0	0	1	1
유동성장기부채	2	2	9	29	이자비용	1	1	4	8
비유동부채	6	11	67	42	지분법이익(손실)	-	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	1	1	2
장기차입금	3	8	65	41	세전계속사업이익	-6	5	-2	16
부채총계	97	170	209	276	법인세비용	1	3	3	3
지배주주지분	184	188	180	191	세전계속이익률(%)	-2.2	1.7	-0.7	3.5
자본금	8	8	8	8	당기순이익	-6	1	-5	12
자본잉여금	35	35	35	35	순이익률(%)	-2.3	0.5	-1.5	2.6
이익잉여금	146	148	139	147	지배주주귀속 순이익	-6	1	-5	12
기타자본항목	4	4	4	6	기타포괄이익	0	1	0	0
비지배주주지분	0	11	11	21	총포괄이익	-7	2	-5	13
자본총계	184	199	190	213	지배주주귀속총포괄이익	-7	2	-5	11

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	32	-6	-5	35	주당지표 (원)				
당기순이익	-6	1	-5	12	EPS	-426	82	-323	757
유형자산감가상각비	13	11	14	16	BPS	11,013	11,217	10,936	11,765
무형자산상각비	1	1	2	2	CFPS	477	883	694	1,909
지분법관련손실(이익)	-	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-28	-46	-66	-44	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	25	29	63	-	PER		104.1		21.7
무형자산의 처분(취득)	0	0	1	1	PBR	0.7	0.8	0.9	1.4
금융상품의 증감	-	0	0	0	PCR	16.1	9.7	13.7	8.6
재무활동 현금흐름	9	52	55	16	EV/EBITDA	18.1	28.5	17.3	9.5
단기금융부채의증감	13	55	52	29	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2	6	62	2	ROE	-3.4	0.7	-2.7	6.3
자본의증감	1	1	-2	0	EBITDA이익률	2.9	4.3	6.9	9.7
배당금지급	-4	-	-2	-2	부채비율	52.5	85.6	109.9	130.1
현금및현금성자산의증감	12	1	-16	6	순부채비율	8.4	29.3	66.6	67.3
기초현금및현금성자산	21	32	32	16	매출채권회전율(x)	4.5	5.2	5.6	6.1
기말현금및현금성자산	32	32	16	22	재고자산회전율(x)	4.1	3.2	3.3	4.1

자료 : 토비스, 하이투자증권 리서치본부

토비스 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-