

토비스 (051360/KQ)

성장하는 기업이 단 4.6 배

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 28,000 원(하향)

현재주가: 16,260 원

상승여력: 72.2%



권민규

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

Company Data

발행주식수	1,617 만주
시가총액	263 십억원
주요주주	
김용범(와15)	15.18%
자사주	5.53%

Stock Data

주가(24/12/10)	16,260 원
KOSDAQ	661.59 pt
52주 최고가	23,150 원
52주 최저가	13,750 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



4 분기: 토비스는 아래를 바라보지 않는다

4 분기 매출액 1,691 억원(QoQ +4%, YoY 32%), 영업이익 162 억원(QoQ -9%, YoY +192%)을 전망한다. 탑라인 성장은 지속되지만 4 분기 일회성 비용으로 영업이익은 소폭 하락이 예상된다. 1) 전장: 4 분기 양산 모델 추가로 가동률 상승(3Q 67% - > 4Q 70%이상 예상), 지속 매출 확대를 기대한다. 연말부터 기존 고객사향 볼륨 모델과 스텔란티스향 물량 양산이 예정돼있다. 2) 카지노: 3 분기와 유사한 무난한 성장을 이어나갈 것으로 보인다. 카지노향 슬롯머신인 동남아, 일본에서 견조한 수요를 유지중이다. 3) 자회사(글로벌텍): 4 분기 성수기가 돌아온다. 1분기부터 4 분기까지 계단식 매출성장이 이어질 예정이다.

25 년, 전장 사업 다시한번 레벨업, 전기차 인프라 확대 수혜도 기대

25 년 매출액 7,729 억원(YoY +22%, 이하), 영업이익 764 억원(+26%)를 전망한다. 성장세가 멈추지 않는다. 24 년 전장(TFT-LCD 모듈)은 전년 대비 90%, 25 년 35% 성장이 전망된다. 1) 국내 서천 공장은 올해 3, 4 분기 볼륨모델 추가, 연말 스텔란티스향 납품 시작으로 가동률 지속 우상향이 전망된다(현재 70% 중후반). 볼륨모델 추가 수주, 스텔란티스향 납품 시작 시 풀 Capa 에 근접할 것으로 예상된다. Capa 가 부족하다. 서천공장 Phase2(약 1,000 억원 규모 Capa)가 24 년 1 월부터 가동된 점을 고려하면 성장 속도는 고무적이다. 서천공장에는 아직 Capa 증설 룸이 남아있다. 공장은 두개 층으로 1 층의 3 라인이 가동중이다(3 라인은 연말 가동 예정). 2 층 룸이 남아있다. Capa 증설 시 장비 반입만 고려하면 된다. 적은 규모의 Capex 로 가능할 것으로 보인다. 현재까지 Capa 증설 이후 외형 확장이 빠르게 진행된 점을 기억해야 한다. 2) 중국 대련 공장의 경우 4Q25 부터 컨티넨탈향 물량 납품이 시작된다. 가동률 확대 및 변동성 완화가 예상된다. 3Q24 기준 약 60% 가동률로 룸은 충분한 상황이다. 3) 자회사(글로벌텍)의 높은 이익률(40% 이상) 기여도 증가 추세다. 전기차 인프라 확장에 따라 25 년 추가 외형성장을 기대한다. 전장(TFT-LCD)는 양산 모델의 대부분(85%)이 내연기관차 향이다. 반면 글로벌텍은 전기차 인프라다. 주요 사업의 전기차 둔화 영향은 제한적이고, 전기차 인프라 확대 수혜는 누릴 수 있다.

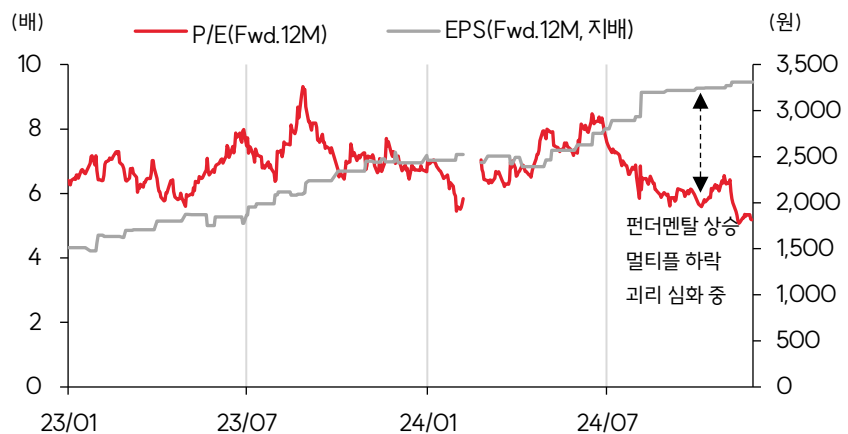
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	263	328	447	630	778	933
영업이익	십억원	-1	7	26	60	76	124
순이익(지배주주)	십억원	1	-5	12	52	57	92
EPS	원	75	-304	713	3,246	3,528	5,661
PER	배	113.5	-31.2	23.0	5.0	4.6	2.9
PBR	배	0.7	0.8	1.3	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	배	18.5	12.9	9.8	4.9	3.9	2.1
ROE	%	0.7	-2.7	6.3	24.3	21.2	26.9

투자의견 '매수' 목표주가 28,000 원으로 하향

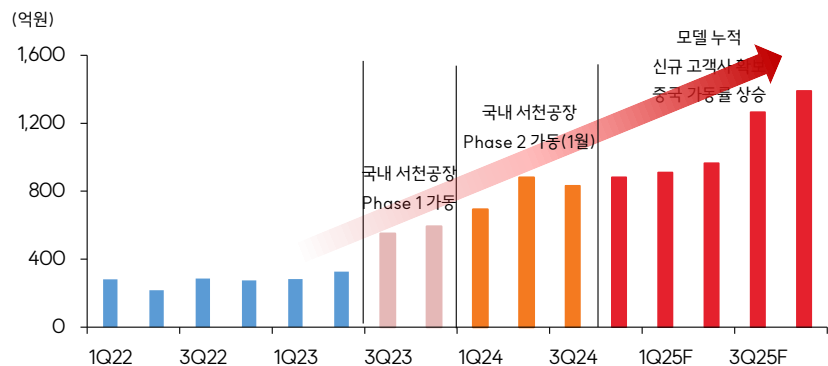
현재 주가는 25F EPS 기준 PER 4.6 배 수준이다. 펀더멘탈과 멀티플의 괴리가 확대되고 있다. 과거 스마트폰 LCD 사업을 영위했던 저성장기(16~19년)에도 멀티플 최저점은 6.7 배였다. 성장성에 대한 의문은 지속적인 수주와 외형성장으로 증명해내는 중이다. 25년에는 1) 전장 추가 수주, 신규 고객사향 공급 시작 2) 카지노 견조 3) 자회사 신규제품 출시에 따른 외형성장, 높은 이익률 지속이 기대된다. 25년에도 외형성장과 이익률 개선이 지속된다는 점을 감안하면, 현재 주가는 매력적인 구간이다. 매수 의견을 제시한다.

토비스 12MF EPS vs 12MF P/E



자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 TFT-LCD(전장) 매출 추이



자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	28,000 원	
25E EPS	3,528 원	25년 예상 EPS
목표 PER	8.0 배	저성장기(16~19년) PER 저점 평균
적정 가치	28,224 원	

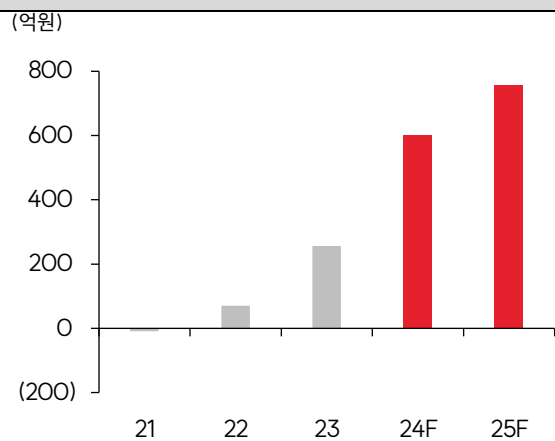
자료: SK 증권 추정

토비스 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	1394	1629	1632	1647	1664	1760	2142	2212	4479	6301	7778
산업용 모니터(카지노)	637	675	725	649	669	716	775	681	2685	2841	3040
TFT-LCD(전장)	693	880	832	881	911	965	1265	1391	3286	4532	5487
기타(자회사)	62	72	75	116	84	80	100	140	325	404	508
QoQ											
매출액	8%	17%	0%	1%	1%	6%	22%	3%	-	-	-
산업용 모니터(카지노)	6%	6%	7%	-11%	3%	7%	8%	-12%	-	-	-
TFT-LCD(전장)	17%	27%	-5%	6%	3%	6%	31%	10%	-	-	-
기타(자회사)	-33%	17%	4%	56%	-28%	-5%	26%	39%	-	-	-
YoY											
매출액	59%	57%	27%	28%	19%	8%	31%	34%	36%	41%	23%
산업용 모니터(카지노)	15%	2%	7%	8%	5%	6%	7%	5%	33%	8%	6%
TFT-LCD(전장)	145%	169%	51%	49%	31%	10%	52%	58%	65%	87%	38%
기타(자회사)	55%	74%	47%	27%	36%	11%	35%	20%	-34%	45%	24%
매출비중											
산업용 모니터(카지노)	46%	41%	44%	39%	40%	41%	36%	31%	60%	45%	39%
TFT-LCD(전장)	50%	54%	51%	54%	55%	55%	59%	63%	73%	72%	71%
기타(자회사)	4%	4%	5%	7%	5%	5%	5%	6%	7%	6%	7%
영업이익	101	160	177	162	158	161	228	211	257	610	764
영업이익률	7%	10%	11%	10%	10%	9%	11%	10%	6%	10%	10%
QoQ	95%	58%	11%	-9%	-2%	2%	41%	-8%	-	-	-
YoY	240%	108%	81%	211%	56%	1%	29%	30%	264%	134%	26%

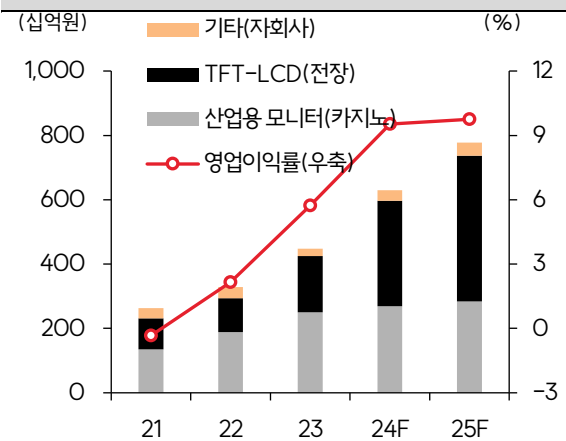
자료: 토비스, SK 증권 추정

토비스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

토비스 연간 실적 추이 및 전망



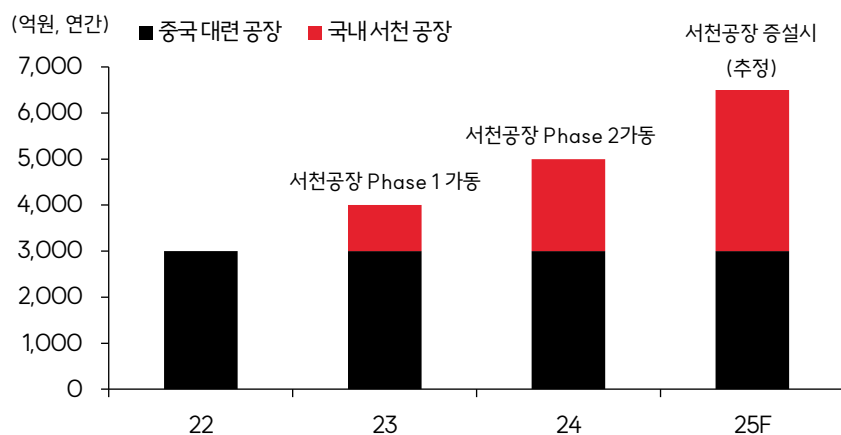
자료: SK 증권 추정

토비스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	645	777	630	778	(2.3)	0.1
영업이익	61	76	60	76	(1.6)	0.0
순이익	48	54	52	57	8.3	5.6
OPM (%)	9.5	9.8	9.5	9.8		
NPM	7.4	6.9	8.3	7.3		

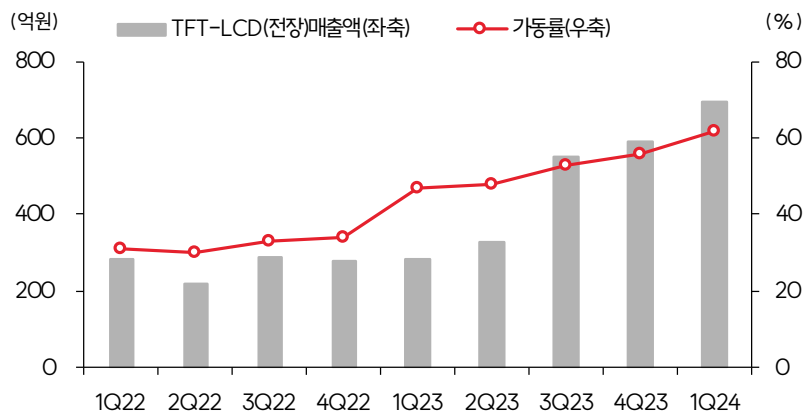
자료: SK 증권 추정

토비스 전장 Capa 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

토비스 TFT-LCD(전장) 가동률 & 매출액 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

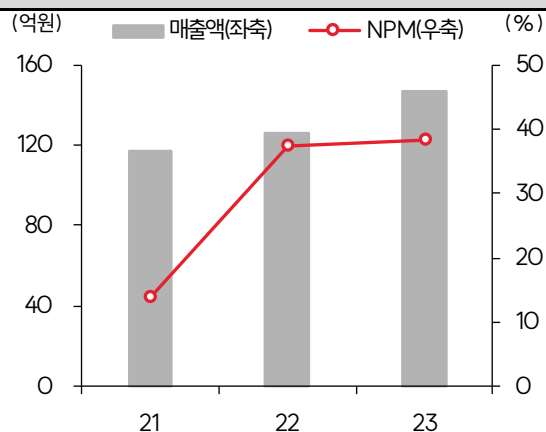
덴소 코리아, 현대모비스

양산 준비중인 고객사(확보 완료)

컨티넨탈

자료: SK 증권

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	209	272	352	395	538
현금및현금성자산	16	21	49	26	98
매출채권 및 기타채권	64	90	108	134	161
재고자산	102	117	135	166	199
비유동자산	191	217	218	226	223
장기금융자산	10	7	8	9	10
유형자산	152	174	176	184	181
무형자산	22	28	26	25	23
자산총계	400	489	570	622	761
유동부채	143	234	269	275	319
단기금융부채	96	140	138	113	125
매입채무 및 기타채무	38	82	116	143	171
단기충당부채	1	1	1	1	2
비유동부채	67	42	32	17	13
장기금융부채	67	42	32	17	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	209	276	302	292	332
지배주주지분	180	191	241	296	385
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	41	41	41	41	41
기타자본구성요소	-9	-7	-7	-7	-7
자기주식	-9	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	139	147	197	252	341
비지배주주지분	11	21	27	33	44
자본총계	190	213	268	329	429
부채와자본총계	400	489	570	622	761

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-5	35	52	44	80
당기순이익(손실)	-5	13	58	63	102
비현금성항목등	31	35	14	30	39
유형자산감가상각비	14	16	16	17	17
무형자산상각비	2	2	2	2	1
기타	15	17	-3	11	21
운전자본감소(증가)	-24	-1	-2	-29	-31
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-25	-19	-26	-27
재고자산의감소(증가)	-5	-11	-18	-32	-33
매입채무및기타채무의증가(감소)	-11	38	33	27	29
기타	-11	-18	-36	-38	-59
법인세납부	-4	-6	-16	-18	-29
투자활동현금흐름	-66	-44	-23	-25	-13
금융자산의감소(증가)	-4	7	-6	-5	-5
유형자산의감소(증가)	-63	-54	-18	-25	-14
무형자산의감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	1	4	1	5	7
재무활동현금흐름	55	16	-15	-42	6
단기금융부채의증가(감소)	-11	12	-2	-25	12
장기금융부채의증가(감소)	61	5	-10	-15	-4
자본의증가(감소)	-0	1	0	0	0
배당금지급	-2	-2	-2	-2	-2
기타	6	-0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-16	6	26	-23	72
기초현금	32	16	22	49	26
기말현금	16	22	49	26	98
FCF	-68	-19	34	19	66

자료 : 토비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	328	447	630	778	933
매출원가	264	352	492	617	715
매출총이익	64	95	138	161	218
매출총이익률(%)	19.4	21.3	21.9	20.7	23.4
판매비와 관리비	57	70	78	85	95
영업이익	7	26	60	76	124
영업이익률(%)	2.1	5.7	9.5	9.8	13.3
비영업손익	-9	-10	15	5	7
순금융손익	-3	-6	-3	-2	-2
외환관련손익	-6	-2	2	6	8
관계기업등 투자손익	-0	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	-2	16	75	81	130
세전계속사업이익률(%)	-0.7	3.5	11.9	10.4	14.0
계속사업법인세	3	3	16	18	29
계속사업이익	-5	13	58	63	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	13	58	63	102
순이익률(%)	-1.5	2.9	9.3	8.2	10.9
지배주주	-5	12	52	57	92
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.5	2.6	8.3	7.3	9.8
비지배주주	0	1	6	6	10
총포괄이익	-5	13	58	63	102
지배주주	-5	11	53	57	92
비지배주주	0	1	6	6	10
EBITDA	23	43	78	94	142

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	24.6	36.3	40.7	23.5	20.0
영업이익	흑전	264.4	133.9	26.4	63.4
세전계속사업이익	적전	흑전	376.7	8.7	60.5
EBITDA	99.4	90.6	79.4	21.3	50.5
EPS	적전	흑전	355.2	8.7	60.5
수익성 (%)					
ROA	-1.3	2.9	11.0	10.6	14.7
ROE	-2.7	6.3	24.3	21.2	26.9
EBITDA마진	6.9	9.7	12.3	12.1	15.2
안정성 (%)					
유동비율	146.3	116.0	130.6	143.8	168.5
부채비율	109.9	130.1	112.4	88.7	77.5
순차입금/자기자본	66.0	64.8	33.7	20.5	-0.6
EBITDA/이자비용(배)	5.6	5.7	23.7	33.7	56.8
배당성향	-30.6	21.2	4.7	4.3	2.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-30.4	71.3	3,246	3,528	5,661
BPS	11,480	12,193	15,363	18,740	24,250
CFPS	652	1,799	4,340	4,668	6,774
주당 현금배당금	100	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	-31.2	23.0	5.0	4.6	2.9
PBR	0.8	1.3	1.1	0.9	0.7
PCR	14.5	9.1	3.7	3.5	2.4
EV/EBITDA	12.9	9.8	4.9	3.9	2.1
배당수익률	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.12.11	매수	28,000원	6개월		
2024.06.19	매수	32,000원	6개월	-39.14%	-27.97%



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 12월 11일 기준)

매수	96.88%	중립	3.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------