

토비스

051360

Dec 06, 2024

Buy

신규

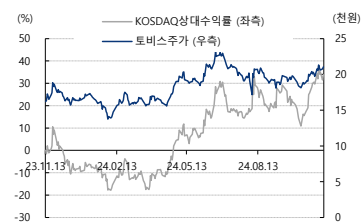
TP 23,000 원

신규

Company Data

현재가(12/05)	16,680 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	23,150 원
52 주 최저가(보통주)	13,750 원
KOSPI (12/05)	2,441.85p
KOSDAQ (12/05)	670.94p
자본금	84 억원
시가총액	2,847 억원
발행주식수(보통주)	1,617 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	123 만주
평균거래대금(60 일)	22 억원
외국인지분(보통주)	9.13%
주요주주	
김용범 외 15 인	15.18%
한국투자밸류자산운용	5.03%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-15.1	-12.4	1.0
상대주가	-5.5	9.4	23.6



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

전장, 카지노를 뛰어넘다

게이밍용은 안정적 성장, 전장용은 무서운 성장

토비스의 주요 사업 영역은 카지노 게이밍 및 전장용 디스플레이 사업을 영위. 카지노 게이밍 디스플레이 부문은 안정적인 성장이 지속 될 것으로 전망. 1)태국과 일본 등 아시아 지역의 카지노 확대 계획은 토비스 매출 성장에 긍정적. 2)카지노 게이밍 디스플레이 수명주기는 약 3년으로 교체수요가 전체수요의 80%를 차지하여 수요 안정성이 뛰어나고, 3)커브드 디스플레이 등 기술력을 바탕으로 시장에서 선도적인 위치를 확보. 전장부문 매출이 급격히 증가하면서 2024년부터 전체매출의 50% 이상을 차지할 전망. 1)전장부문에서 규모의 경제를 달성할 수 있는 생산설비 완료하였고, 2)기술력을 기반으로 고객사 확대 전망. 3)자동차용 디스플레이 시장은 인포테인먼트의 중요성이 커지면서 성장이 전망됨.

2025년 매출액 7,489억원, 영업이익 742억원 전망

2025년 매출액은 YoY +16.6% 증가한 7,489억원, 영업이익은 YoY +16.0% 증가한 742억원 전망되며, 이는 전장 및 게이밍 디스플레이 모두 실적 호조가 예상됨. 전장부문에서 YoY +25.1% 성장한 4,222억원이 전망되고 게이밍 디스플레이 부문에서 7%의 안정적인 성장이 예상되기 때문. 다만, 영업이익의 증가 폭이 매출액 증가 폭을 따라가지 못한 이유는 전장부문의 마진율이 게이밍 부문의 마진율보다 낮기 때문이며, 이런 이유로 2025년 영업이익률은 2024년 유사할 것으로 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 23,000원으로 커버리지 개시

토비스에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 23,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 PER 방식을 적용하였으며, 2024년 예상 EPS 2,651 원에 Target PER 8.8배 적용. 동사는 신사업 매출이 올해부터 전체매출의 절반 이상을 차지하는 급성장을 이루어 냈으며, 또한 이러한 성장은 당분간 유지될 수 있다는 점에서 높게 평가.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	3,282	4,474	6,423	7,489	8,037
YoY(%)	24.6	36.3	43.6	16.6	7.3
영업이익(억원)	70	257	640	742	829
OP 마진(%)	2.1	5.7	10.0	9.9	10.3
순이익(억원)	-50	129	476	570	656
EPS(원)	-302	710	2,651	3,170	3,652
YoY(%)	적전	흑전	273.2	19.6	15.2
PER(배)	-31.4	23.1	6.6	5.6	4.8
PCR(배)	6.0	5.8	4.2	3.8	3.5
PBR(배)	0.9	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	12.8	9.8	4.9	4.1	3.3
ROE(%)	-2.7	6.3	20.3	20.0	19.1

1. 기업개요

카지노 및 전장용 디스플레이 전문 기업

토비스는 1998년에 설립된 디스플레이 전문 기업이다. 주요 사업 영역으로 카지노 게이밍 디스플레이, 전장용 디스플레이, 그리고 자회사인 글로벌드텍을 통해 전기차 충전 솔루션 사업을 영위한다.

게이밍 디스플레이 부문의 주요 고객사는 Aristocrat, L&W, Konami, IGT 등이 있다. 동사는 업계 최초로 커브드 디스플레이 등을 개발하였으며, 이를 통해 고객으로부터 기술혁신을 인정받아 카지노 디스플레이 시장에서 글로벌 선도적인 입지를 차지하고 있다. 특히 Aristocrat, L&W, Konami사의 토비스 점유율이 60%이상 높게 유지되는 것으로 파악된다.

2018년부터는 전장(차량에 들어가는 전기·전자 장비)용 디스플레이 사업을 본격적으로 시작하여, 현재는 주력 사업부문으로 성장했다. 향후 전장용 디스플레이 수요 및 시장 환경에 따라 생산능력을 지속적으로 키워갈 전망이다. 전장부문 주요 고객사는 LG디스플레이, 현대모비스, 텐소 등으로 이들과 협력하여 차량용 디스플레이의 확대를 도모하고 있다.

[도표 1] 토비스 게이밍 디스플레이 관련 주요 거래처



자료: 토비스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 전장용 디스플레이 영역



자료: 토비스, 교보증권 리서치센터

2. 투자포인트

안정적 성장을 유지하는 카지노용 디스플레이 실적

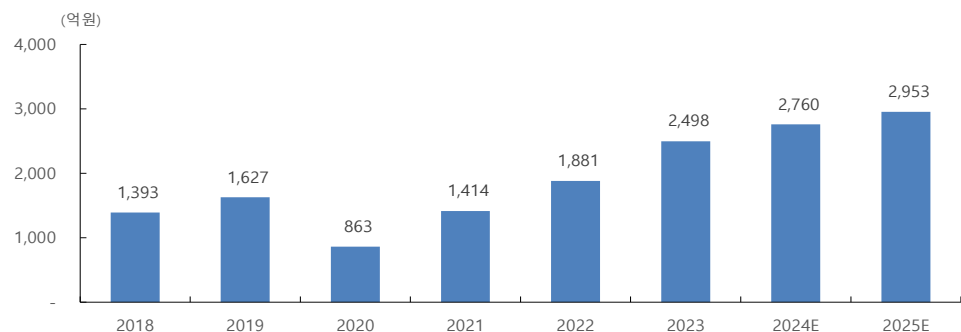
2025년 카지노 게이밍 디스플레이 부문 매출액은 YoY +7% 성장한 2,953억원이 예상되는 등 안정적인 성장이 지속 될 것으로 전망한다.

1) 아시아 지역의 카지노 시장 확대는 토비스의 매출 성장에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 필리핀, 마카오, 싱가포르 등의 기존 카지노 시장의 확대와 더불어, 태국과 일본에서도 대규모 카지노 프로젝트가 진행 중이다. 태국의 경우 관광수입 확대를 위해 카지노 합법화를 추진 중에 있으며, 일본은 2029년 오사카 해변 인공섬 ‘유메시아’에 카지노 개장을 목표로 하고 있다. 이러한 고객사의 글로벌 확장 움직임에 따라, 토비스의 게이밍 디스플레이 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

2) 카지노 게이밍 디스플레이 산업은 짧은 교체주기에 따라 안정적인 수요가 뒷받침 된다. 카지노 디스플레이는 연중무휴 사용되기 때문에 교체주기가 3년으로 짧다. 교체수요는 전체 수요의 약 80%를 차지하기 때문에 수요가 안정적이다. 또한 신규 카지노 설립, 기존 카지노의 확장, 디스플레이의 대형화 등에 따라 추가적인 성장이 가능하다.

3) 동사는 기술력을 바탕으로 시장에서 선도적인 위치를 확보하고 있다. 토비스는 2014년 세계 최초로 커브드 디스플레이를 개발하여 게이밍 디스플레이 분야의 기술을 선도하고 있으며, 이는 사용자의 몰입감을 높여주고 카지노 방문객들에게 새로운 경험을 제공하는 역할을 했다. 그 결과 토비스는 Aristocrat, L&W, Konami, IGT 등 글로벌 카지노 게임기 제조사들과 견고한 협력 관계를 유지할 수 있었으며, 특히 Aristocrat, L&W, Konami사의 토비스 점유율이 60%이상 유지되는 것으로 파악된다.

[도표 3] 토비스 게이밍 디스플레이 부문 매출 추이 및 전망



자료: 토비스, 교보증권 리서치센터

전장부문 가파른 성장 궤도 유지

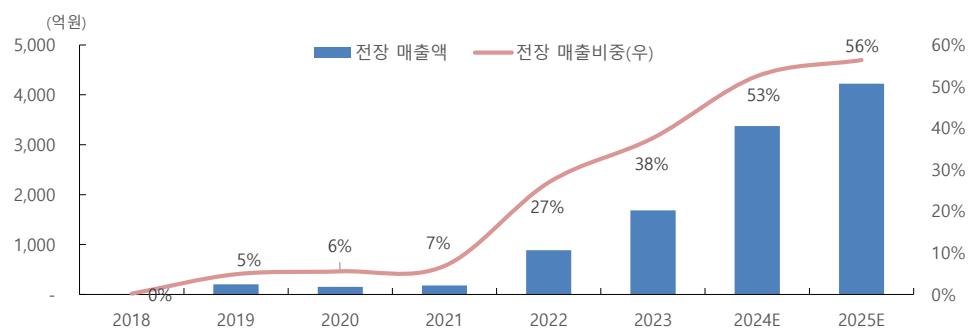
전장부문 매출이 급격히 증가하면서 2024년부터 전체매출의 53%를 차지할 전망이며, 2025년에는 56%까지 증가할 전망이다. 이는 신성장 사업을 주력 사업으로 안착시킨 경영능력 측면에서 높게 평가된다.

1) 동사는 전장부문에서 규모의 경제를 달성할 수 있는 생산설비를 완료하였다. 2018년 전장 시장에 진출한 이후, 생산 능력 확장에 적극적으로 투자해왔다. 2023년에는 서천에 매출 2,000억원을 달성할 수 있는 전장 디스플레이 전용 생산시설을 완공하여, 기존 중국 공장과 더불어 총 5,000억 원 규모의 생산능력을 보유하게 되었다. 이러한 생산시설 확대는 규모의 경제 효과로 인해, 전장 디스플레이 부문에서 더욱 높은 수익성을 기대할 수 있게 한다.

2) 높은 기술력이 고객사에게 검증되었으며 이를 기반으로 고객사 확대가 전망된다. 동사는 현대, 기아차의 SQ 인증(공급자 품질인증제도)과 같은 엄격한 품질 인증 절차를 통과하여 고객사들에게 높은 신뢰를 받고 있다. 토비스의 전장관련 주요 고객사는 LG디스플레이, 현대모비스, 텐소 등 글로벌 전장 기업이며, 추가로 스텔란티스 및 컨티넨탈을 고객사로 확대할 전망이다.

3) 자동차용 디스플레이 시장의 성장이 전망된다. 전기차와 자율주행차의 확산이 가속화됨에 따라 차량 내 디스플레이에 대한 수요는 지속적으로 증가할 것이다. 특히, 자율주행차의 경우 인포테인먼트 시스템의 중요성이 커지면서 운전석뿐만 아니라 뒷자리에도 디스플레이가 장착되고, 점차 대형화 되고 있어 차량용 디스플레이의 수요는 지속적으로 증가할 전망이다.

[도표 4] 토비스 전장 매출액, 매출비중 추이 및 전망



자료: 토비스, 교보증권 리서치센터

3. 2025년 매출액 7,489억원 영업이익 742억원 전망

2024년 매출액은 YoY +43.6% 증가한 6,423억원, 영업이익은 YoY +149% 증가한 640억원 전망. 3Q24의 경우 전장부문에서 QoQ 소폭 감소한 잠정실적을 발표하였으나, 4Q24부터 국내 신차 모델이 매출에 반영되면서 YoY +60%(QoQ +14%) 성장한 947억원이 전망된다.

2025년 매출액은 YoY +16.6% 증가한 7,489억원, 영업이익은 YoY +16.0% 증가한 742억원 전망된다. 이는 전장 및 게이밍 디스플레이 모두 실적 호조를 보일 것으로 전망되기 때문이다. 전장부문에서 새로운 고객사향 매출이 추가되면서 YoY +25.1% 성장한 4,222억원이 전망되고, 게이밍 디스플레이 부문에서 7%의 안정적인 성장이 예상되기 때문이다. 다만, 영업이익 증가 폭이 매출액 증가 폭을 따라가지 못한 이유는 전장부문의 마진율이 게이밍 부문의 마진율보다 낮기 때문이며, 이런 이유로 2025년 영업이익률은 2024년 대비 미미하게 감소할 것으로 전망된다.

[도표 5] 토비스 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	877	1,033	1,279	1,284	1,392	1,627	1,631	1,773	4,474	6,423	7,489
YoY	10.2%	53.6%	38.5%	44.3%	58.6%	57.5%	27.5%	38.0%	36.3%	43.6%	16.6%
게이밍	555	665	677	601	637	676	720	727	2,498	2,760	2,953
전장	283	327	551	592	693	904	830	947	1,753	3,374	4,222
기타	40	41	51	92	62	47	82	98	224	289	314
매출비중	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
게이밍	63.3%	64.4%	52.9%	46.8%	45.8%	41.6%	44.1%	41.0%	55.8%	43.0%	39.4%
전장	32.3%	31.7%	43.1%	46.1%	49.8%	55.6%	50.9%	53.4%	39.2%	52.5%	56.4%
기타	4.6%	4.0%	4.0%	7.2%	4.5%	2.9%	5.0%	5.6%	5.0%	4.5%	4.2%
영업이익	30	77	98	52	101	160	177	202	257	640	742
YoY	909.5%	-724.4%	82.0%	100.9%	240.3%	108.5%	80.2%	288.0%	264.4%	149.3%	16.0%
OPM	3.4%	7.4%	7.7%	4.0%	7.3%	9.8%	10.8%	11.4%	5.7%	10.0%	9.9%

자료: 교보증권 리서치센터

4. 투자의견 BUY, 목표주가 23,000원 제시

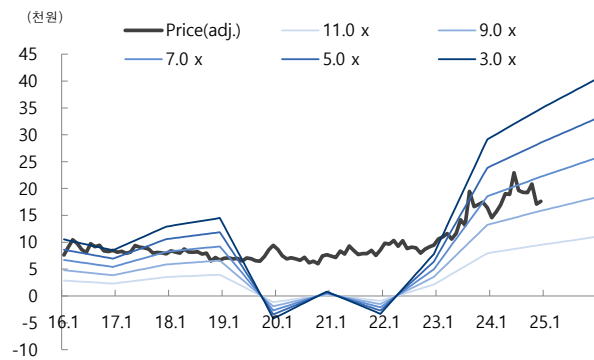
토비스에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 23,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가에 대한 밸류에이션은 PER 방식을 적용하였으며, 2024년 예상 EPS 2,651원에 Target PER 8.8 배를 적용하였다. Target PER 8.8배는 외생변수가 크지 않은 코로나 이전 과거 3년 평균 PER 값에 15% 할증하였다. 15% 할증 이유는 코로나 이전에 미미했던 신사업의 매출이 올해 부터 전체매출의 절반 이상을 차지하며 급성장을 이루어 냈으며, 지속적인 성장 동력을 마련한 점에서 높게 평가하였다. 현재는 6.5배 수준으로 저평가 상황이다.

[도표 6] 토비스 목표주가 산출

항목	값	비고
2024E EPS	2,651 원	
Target PBR	9.6 배	코로나 이전 3년 평균(AVG) 15% 할증
목표주가	23,000 원	
현주가	16,680 원	2024년 12월 5일 종가 기준
업사이드	37%	

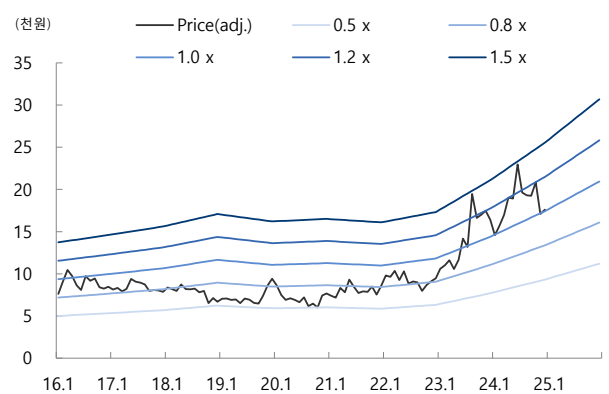
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 토비스 Forward PER Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 토비스 Forward PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

[토비스 051360]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,282	4,474	6,423	7,489	8,037
매출원가	2,645	3,519	5,013	5,866	6,287
매출총이익	637	955	1,410	1,623	1,750
매출총이익률 (%)	19.4	21.3	21.9	21.7	21.8
판매비와관리비	567	698	770	881	921
영업이익	70	257	640	742	829
영업이익률 (%)	2.1	5.7	10.0	9.9	10.3
EBITDA	227	433	797	884	957
EBITDA Margin (%)	6.9	9.7	12.4	11.8	11.9
영업외손익	-94	-100	-60	-49	-31
관계기업손익	-4	-13	-13	-13	-13
금융수익	146	146	145	164	187
금융비용	-243	-230	-191	-199	-204
기타	8	-3	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	-23	157	579	693	798
법인세비용	26	28	103	123	142
계속사업순이익	-50	129	476	570	656
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	129	476	570	656
당기순이익률 (%)	-1.5	2.9	7.4	7.6	8.2
비지배지분순이익	0	13	48	57	66
지배지분순이익	-50	116	429	513	590
지배순이익률 (%)	-1.5	2.6	6.7	6.8	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-2	-6	-6	-6
포괄순이익	-47	127	470	563	650
비지배지분포괄이익	0	12	45	54	62
지배지분포괄이익	-48	115	425	510	588

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-54	349	876	563	731
당기순이익	-50	129	476	570	656
비현금항목의 가감	311	348	381	374	361
감가상각비	140	157	141	127	114
외환손익	74	19	3	3	3
자본법평가손익	0	0	13	13	13
기타	97	172	223	231	230
자산부채의 증감	-244	-9	165	-225	-130
기타현금흐름	-71	-119	-147	-156	-156
투자활동 현금흐름	-656	-442	-216	-96	-86
투자자산	-11	67	-5	-5	-5
유형자산	-627	-538	-250	-130	-120
기타	-18	29	39	39	39
재무활동 현금흐름	547	156	-31	134	89
단기차입금	-107	171	137	110	88
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	623	70	94	65	42
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-15	-15	-25	-24	-24
기타	46	-70	-237	-16	-16
현금의 증감	-164	62	529	520	652
기초 현금	323	159	222	751	1,270
기말 현금	159	222	751	1,270	1,922
NOPLAT	150	211	526	610	682
FCF	-564	-159	599	397	560

자료: 토비스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,086	2,721	3,362	4,240	5,081
현금및현금성자산	159	205	751	1,270	1,922
매출채권 및 기타채권	641	897	880	1,028	1,111
재고자산	1,016	1,170	1,285	1,498	1,607
기타유동자산	270	449	446	444	441
비유동자산	1,909	2,168	2,265	2,258	2,256
유형자산	1,516	1,737	1,846	1,848	1,854
관계기업투자금	22	14	19	24	29
기타금융자산	88	72	72	72	72
기타비유동자산	282	346	329	314	301
자산총계	3,995	4,889	5,628	6,499	7,337
유동부채	1,426	2,345	2,547	2,813	2,982
매입채무 및 기타채무	412	859	1,144	1,300	1,380
차입금	870	1,111	1,248	1,357	1,445
유동성채무	70	271	50	50	50
기타유동부채	74	104	105	106	107
비유동부채	666	419	508	571	612
차입금	645	408	502	567	609
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	21	12	6	4	3
부채총계	2,092	2,764	3,055	3,384	3,594
지배지분	1,795	1,914	2,317	2,805	3,371
자본금	84	84	83	83	83
자본잉여금	407	414	414	414	414
이익잉여금	1,387	1,473	1,877	2,365	2,931
기타자본변동	-89	-70	-70	-70	-70
비지배지분	108	211	256	310	372
자본총계	1,903	2,125	2,573	3,115	3,743
총차입금	1,605	1,800	1,815	2,053	2,293

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

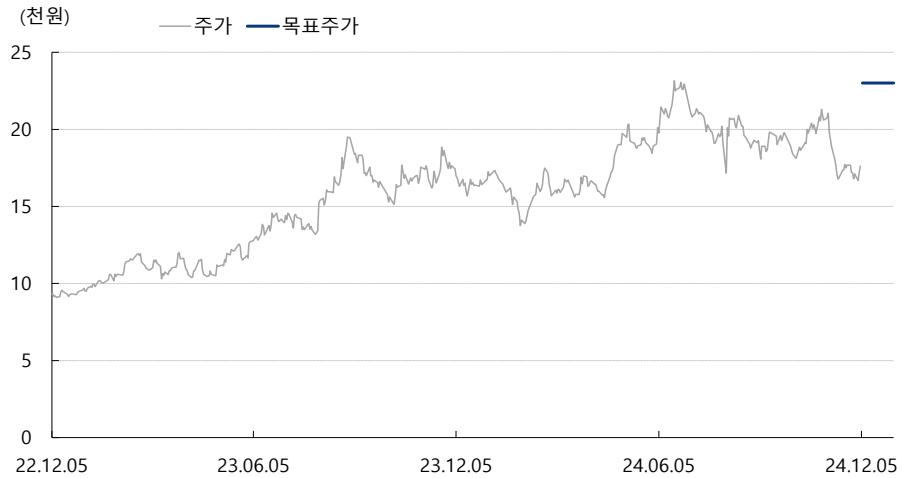
12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-302	710	2,651	3,170	3,652
PER	-31.4	23.1	6.6	5.6	4.8
BPS	10,936	11,765	14,333	17,352	20,853
PBR	0.9	1.4	1.2	1.0	0.8
EBITDAPS	1,378	2,652	4,932	5,468	5,919
EV/EBITDA	12.8	9.8	4.9	4.1	3.3
SPS	19,903	27,389	39,727	46,324	49,711
PSR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	-3,421	-973	3,703	2,455	3,463
DPS	100	160	160	160	160

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	24.6	36.3	43.6	16.6	7.3
영업이익 증가율	흑전	264.4	149.3	16.0	11.8
순이익 증가율	적전	흑전	269.3	19.6	15.2
수익성					
ROIC	5.6	6.7	15.9	18.2	19.4
ROA	-1.3	2.6	8.1	8.5	8.5
ROE	-2.7	6.3	20.3	20.0	19.1
안정성					
부채비율	109.9	130.1	118.7	108.6	96.0
순차입금비율	40.2	36.8	32.1	30.4	28.7
이자보상배율	1.7	3.4	8.3	8.8	9.2

토비스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2024.12.6	매수	23,000					

자료: 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.

- 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	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 약화와 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
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

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