

토비스 (051360/KQ)

쇼 앤 프루브 ing

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 28,000 원(유지)

현재주가: 18,750 원

상승여력: 49.3%



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com
02-3773-8578



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com
02-3773-9035

Company Data

발행주식수	1,607 만주
시가총액	303 십억원
주요주주	
김용범(외15)	15.18%
자사주	6.15%

Stock Data

주가(25/02/24)	18,750 원
KOSDAQ	773.33 pt
52주 최고가	23,150 원
52주 최저가	15,570 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview: 일회성 비용 제외 시 성장 지속

4Q24 매출액 1,589 억원(YoY+24%, 이하), OP 145 억원(OPM 9%, +180%)으로 컨센서스 매출액 1,730 억원, OP 179 억원을 하회했다. 하회 요인은 카지노 사업의 계절적 요인과 일회성 비용(성과 비용, 약 35 억원 추정) 때문이다. 카지노 사업부를 제외한 전장, 자회사는 매출 및 이익 성장이 지속됐다. 일회성 비용 제거 시 영업이익 180 억원(OPM 11%)으로 QoQ 수익성 개선도 지속되었다. 개선 요인은 높은 수익성의 자회사(글로벌텍) 외형 성장과 전장 사업의 가동률 상승이다.

'25 & 1Q25 Preview: 성장 가도 지속

1Q25 예상 매출액 1,610 억원(YoY+16%, 이하), OP 157 억원(OPM 10%, +55%), '25 예상 매출액 7,317 억원(+17%), OP 744 억원(OPM 10%, +27%)을 전망한다. 전장 사업의 경우, 서천공장 Capa 증설(연간 1,000~1,500 억원)은 5 월 완공, 6 월 Ramp-up 이후 7 월부터 양산가동이 예상된다. 볼륨모델 위주의 수주 지속과 4Q25 부터 양산 예정인 컨티넨탈향 물량 감안 시 가동률 저하에 대한 우려는 제한적이다. 중국 대련 공장의 경우도 중국 보조금 정책에 의한 로컬 물량 증가 및 하반기 신모델 추가로 가동률 상승이 예상된다. 높은 이익률의 자회사(글로벌텍)의 외형성장도 '25 년 지속될 예정이다. 화재예방형 PLC 제품의 본격 출시 및 전기차 충전 인프라 확충에 따른 성장세를 기대한다. 둔화의 우려가 아닌 성장성에 초점을 맞춰야 할 때다. 디지털 콕핏 시장의 성장, 탄탄한 고객사 기반 안정적인 수주, 전기차 인프라 확장 기대감을 반영할 수 있는 업체이다. 중장기적 실적 우상향을 전망한다.

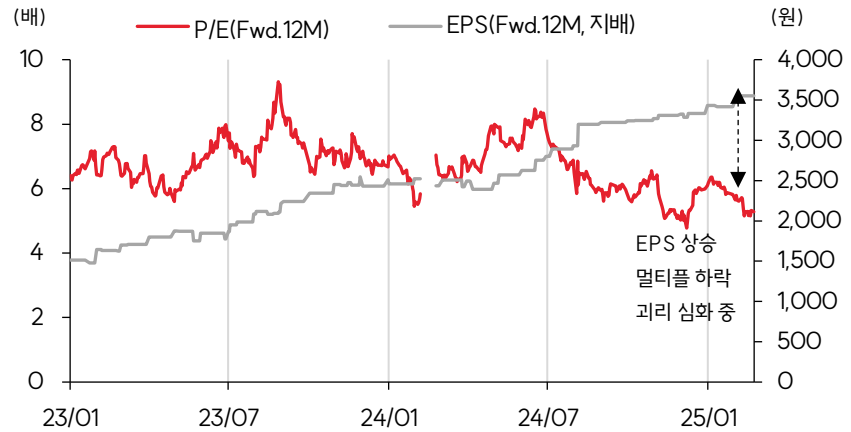
투자 의견 '매수' 목표주가 28,000 원 유지

현재 주가는 25F EPS 기준 PER 4.96 배다. 과거 스마트폰 LCD 사업을 영위했던 저성장기('16~'19 년)에도 멀티플 최저점은 6.7 배였다. 펀더멘탈(12MF EPS) 상승세 대비 멀티플(PER)간의 괴리는 여전히 좁혀지지 않고 있다. 다시 한번 실적 성장에 기대를 걸어볼 타이밍이다. 1) 전장 모델 추가 수주, 2) 고객사 추가 확보, 3) 견조한 카지노 사업 성장, 4) 높은 이익률의 자회사 외형성장이 지속된다. 글로벌 수요 불확실성 증대로 시장 변동성이 높아지는 상황 속 든든한 실적주다. 매수 의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

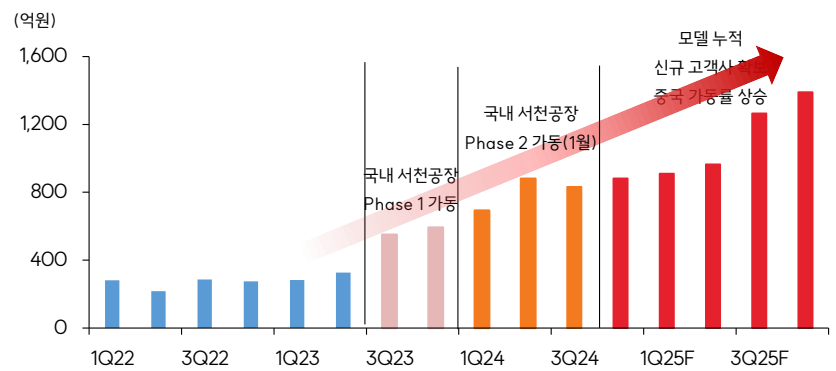
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	263	328	447	624	732	837
영업이익	십억원	-1	7	26	58	74	85
순이익(지배주주)	십억원	1	-5	12	55	61	69
EPS	원	75	-304	713	3,417	3,775	4,272
PER	배	113.5	-31.2	23.0	5.8	5.0	4.4
PBR	배	0.7	0.8	1.3	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	18.5	12.9	9.8	5.5	4.2	3.3
ROE	%	0.7	-2.7	6.3	25.4	22.3	20.6

토비스 12MF EPS vs 12MF P/E



자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 TFT-LCD(전장) 매출 추이



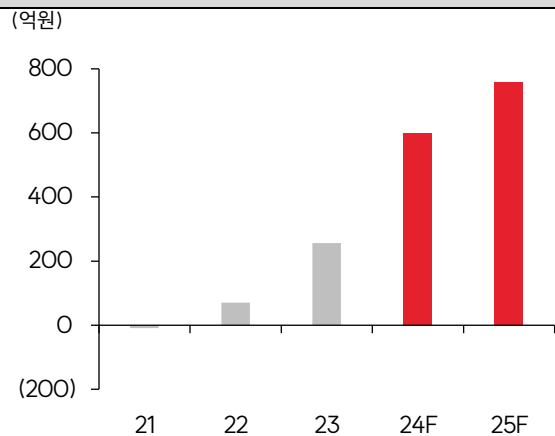
자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	1394	1627	1631	1587	1610	1692	2002	2013	4479	6239	7317
산업용 모니터(카지노)	637	676	730	650	682	723	796	696	2694	2897	3099
TFT-LCD(전장)	693	877	821	835	863	890	1107	1195	3226	4055	4841
기타(자회사)	62	72	79	102	65	79	98	122	315	364	431
QoQ											
매출액	8%	17%	0%	-3%	1%	5%	18%	1%	-	-	-
산업용 모니터(카지노)	6%	6%	8%	-11%	5%	6%	10%	-13%	-	-	-
TFT-LCD(전장)	17%	26%	-6%	2%	3%	3%	24%	8%	-	-	-
기타(자회사)	-33%	17%	10%	29%	-36%	22%	24%	24%	-	-	-
YoY											
매출액	59%	57%	27%	23%	16%	4%	23%	27%	36%	39%	17%
산업용 모니터(카지노)	15%	2%	8%	8%	7%	7%	9%	7%	33%	8%	8%
TFT-LCD(전장)	145%	168%	49%	41%	25%	1%	35%	43%	65%	84%	26%
기타(자회사)	55%	74%	55%	11%	5%	10%	24%	19%	-34%	41%	16%
매출비중											
산업용 모니터(카지노)	46%	42%	45%	41%	42%	43%	40%	35%	60%	46%	42%
TFT-LCD(전장)	50%	54%	50%	53%	54%	53%	55%	59%	72%	65%	66%
기타(자회사)	4%	4%	5%	6%	4%	5%	5%	6%	7%	6%	6%
영업이익	101	160	177	145	157	173	222	191	257	584	744
영업이익률	7%	10%	11%	9%	10%	10%	11%	10%	6%	9%	10%
QoQ	95%	58%	11%	-18%	8%	10%	28%	-14%	-	-	-
YoY	240%	108%	81%	180%	56%	8%	25%	32%	264%	128%	27%

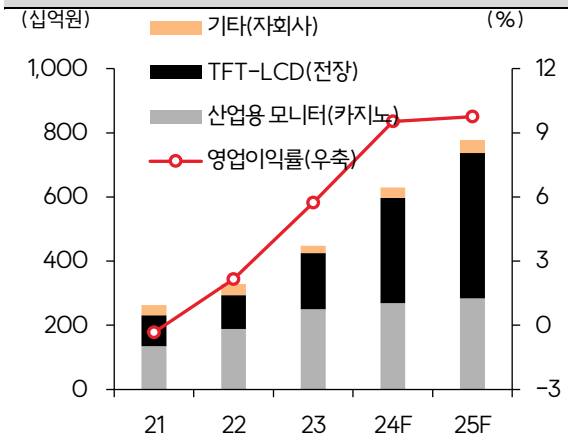
자료: 토비스, SK 증권 추정

토비스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

토비스 연간 실적 추이 및 전망



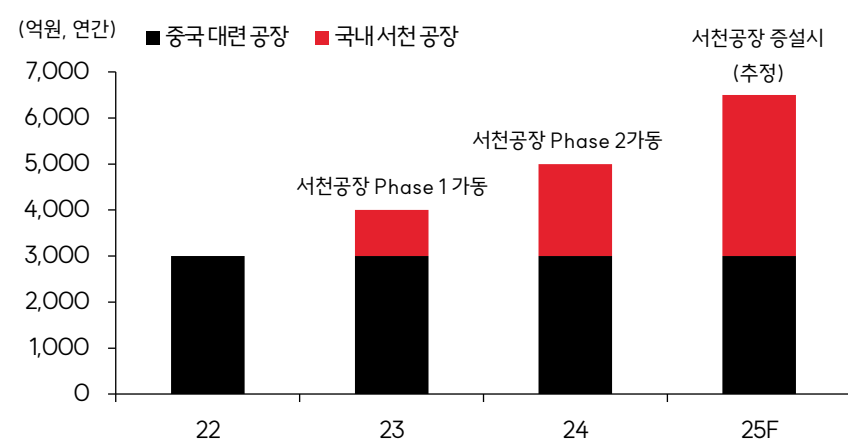
자료: SK 증권 추정

토비스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	630	778	624	732	(1.0)	(5.9)
영업이익	60	76	58	74	(3.3)	(2.6)
순이익	52	57	55	61	5.8	7.0
OPM (%)	9.5	9.8	9.3	10.1	-	-
NPM	8.3	7.3	8.8	8.3	-	-

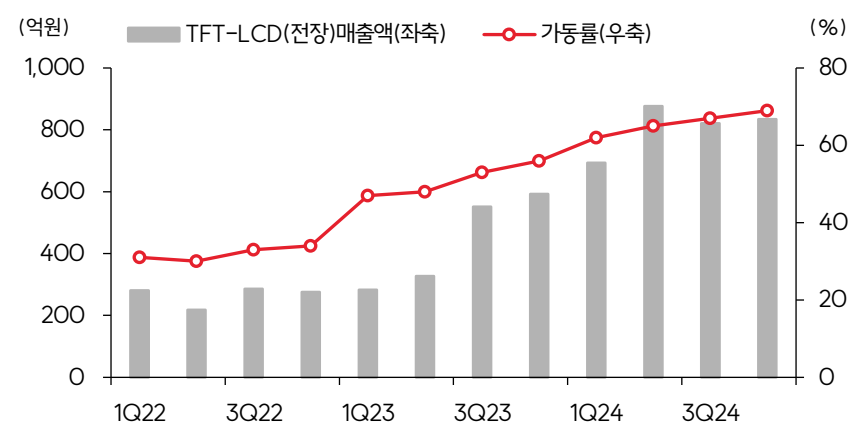
자료: SK 증권 추정

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

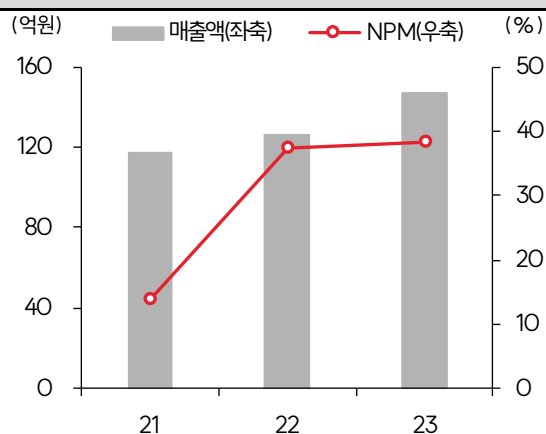
덴소 코리아, 현대모비스

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	354	394	501
현금및현금성자산	16	21	51	42	102
매출채권 및 기타채권	64	90	108	127	145
재고자산	102	117	135	158	181
비유동자산	191	217	218	226	223
장기금융자산	10	7	8	9	9
유형자산	152	174	176	184	181
무형자산	22	28	26	25	23
자산총계	400	489	572	620	724
유동부채	143	234	268	265	299
단기금융부채	96	140	138	113	125
매입채무 및 기타채무	38	82	114	134	154
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	300	283	313
지배주주지분	180	191	244	303	369
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	200	259	325
비지배주주지분	11	21	27	34	42
자본총계	190	213	271	337	411
부채와자본총계	400	489	572	620	724

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-5	35	54	56	65
당기순이익(손실)	-5	13	61	68	77
비현금성항목등	31	35	12	28	29
유형자산감가상각비	14	16	16	17	17
무형자산상각비	2	2	2	2	1
기타	15	17	-6	9	11
운전자본감소(증가)	-24	-1	-3	-22	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-25	-19	-19	-18
재고자산의감소(증가)	-5	-11	-18	-23	-23
매입채무및기타채무의증가(감소)	-11	38	32	20	19
기타	-11	-18	-31	-34	-38
법인세납부	-4	-6	-14	-16	-18
투자활동현금흐름	-66	-44	-23	-23	-10
금융자산의감소(증가)	-4	7	-6	-4	-3
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	29	-9	60
기초현금	32	16	22	51	42
기말현금	16	22	51	42	102
FCF	-68	-19	36	31	51

자료 : 토비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	328	447	624	732	837
매출원가	264	352	487	580	662
매출총이익	64	95	136	151	175
매출총이익률(%)	19.4	21.3	21.9	20.7	20.9
판매비와 관리비	57	70	78	77	90
영업이익	7	26	58	74	85
영업이익률(%)	2.1	5.7	9.4	10.2	10.2
비영업손익	-9	-10	17	9	9
순금융손익	-3	-6	-3	-2	-2
외환관련손익	-6	-2	2	6	8
관계기업등 투자손익	-0	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	-2	16	75	84	95
세전계속사업이익률(%)	-0.7	3.5	12.1	11.4	11.3
계속사업법인세	3	3	14	16	18
계속사업이익	-5	13	61	68	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	13	61	68	77
순이익률(%)	-1.5	2.9	9.8	9.3	9.2
지배주주	-5	12	55	61	69
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.5	2.6	8.9	8.3	8.2
비지배주주	0	1	6	7	8
총포괄이익	-5	13	61	68	77
지배주주	-5	11	56	61	69
비지배주주	0	1	6	6	7
EBITDA	23	43	76	93	103

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	246	36.3	39.4	17.3	14.4
영업이익	흑전	264.4	127.6	27.3	14.7
세전계속사업이익	적전	흑전	380.5	11.1	13.2
EBITDA	99.4	90.6	75.6	22.0	11.3
EPS	적전	흑전	379.0	10.5	13.2
수익성 (%)					
ROA	-1.3	2.9	11.6	11.4	11.4
ROE	-2.7	6.3	25.4	22.3	20.6
EBITDA마진	6.9	9.7	12.2	12.7	12.3
안정성 (%)					
유동비율	146.3	116.0	131.9	148.4	167.4
부채비율	109.9	130.1	110.7	83.9	76.0
순차입금/자기자본	66.0	64.8	32.6	15.7	-0.6
EBITDA/이자비용(배)	5.6	5.7	23.2	33.2	41.3
배당성향	-30.6	21.2	4.4	4.0	3.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-30.4	71.3	341.7	377.5	427.2
BPS	11,480	12,193	15,533	19,158	23,278
CFPS	652	1,799	4,511	4,916	5,385
주당 현금배당금	100	160	160	160	160
Valuation지표 (배)					
PER	-31.2	23.0	5.8	5.0	4.4
PBR	0.8	1.3	1.3	1.0	0.8
PCR	14.5	9.1	4.4	3.8	3.5
EV/EBITDA	12.9	9.8	5.5	4.2	3.3
배당수익률	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9

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 (2025년 02월 25일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------