

# 토비스 (051360/KQ)

업황 부진은 없다

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 28,000 원(유지)  
 현재주가: 15,500 원  
 상승여력: 80.6%



Analyst  
권민규

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



Analyst  
박형우

hyungwoo@sk.com  
 02-3773-9035

### Company Data

발행주식수	1,607 만주
시가총액	249 십억원
주요주주	
김용범(외15)	15.27%
자사주	5.56%

### Stock Data

주가(25/04/18)	15,500 원
KOSDAQ	717.77 pt
52주 최고가	23,150 원
52주 최저가	14,870 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 1Q25 Preview: 컨센서스 소폭 하회는 업황의 부진 때문이 아님

1Q25 매출액 1,507 억원(YoY +8%, 이하), 영업이익 141 억원(+40%)를 전망한다. 컨센서스인 매출액 1,585 억원, 영업이익 155 억원을 하회할 것으로 전망된다. 컨센서스 대비 실적 소폭 하회는 업황의 부진 때문이 아니다. 1 분기 비수기인 와중, 오차범위 내 변동성이다. 카지노 및 전장 사업은 차질 없이 순항 중이다. 현재까지 미국발 관세/무역분쟁으로 인한 주문감소 or 비용증가 움직임은 보이지 않고 있다. 관세 영향에 대비해 거점 물량 조기 운송 등 대책도 마련 중이다.

## 상반기보다 하반기 Potential

상반기와 하반기의 실적 격차 확대가 예상된다. 상반기에도 안정적인 수주 잔고 기반 YoY 성장은 지속되지만, 폭발적인 외형 확대는 하반기부터 시작될 전망이다.

- ① 전장 사업의 확대된 Capa(국내 서천 공장, 연간 1,000 억원 수준)의 양산 가동이 3 분기에 시작된다. 하반기 예정된 신규 모델 수주분과 10 월부터 컨테이너물량 양산 돌입으로 생산 물량도 확보되어 있다. 가동률 저하 및 고정비 커버 우려는 제한적이다.
- ② 카지노 사업은 2 분기부터 성수기 진입으로 안정적인 실적 구간에 돌입한다.

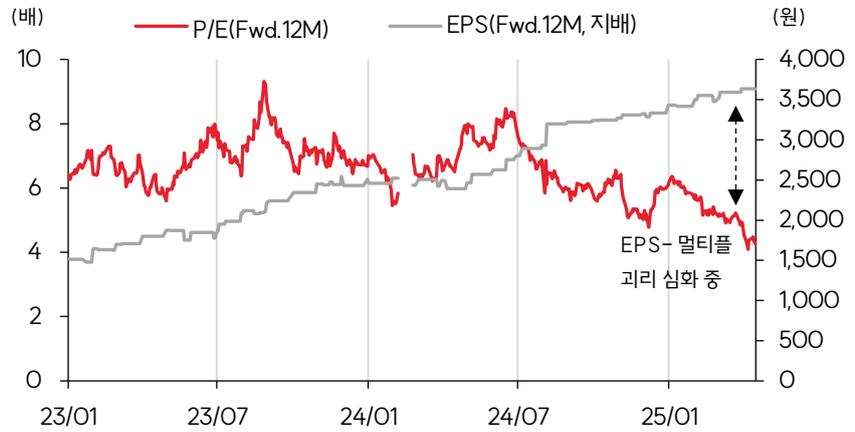
## 목표주가 28,000 원 유지. 관세 우려 속 매력 부각

최근 주가 하락은 관세 우려에 따른 전반적인 테크 업종 하락 영향이 컸다. 토비스가 영위하는 디스플레이 모듈 사업은 중간재다. 직접적인 관세 타격이 아닌, 간접적인 영향(OEM 의 단가 인하 요구 등) 노출권에 있다. 아직까지 해당 우려는 실현되지 않았지만, 관세 장기화 및 물가상승으로 인한 수요 둔화가 진행될 때 영향을 받게 된다. 대부분의 Tech 업종 내 기업들과 동일하다. 다만, 토비스의 전장용 디스플레이 사업은 수주 기반으로, 차량의 수요가 펜데믹 시기처럼 급감하지 않는다면 안정적인 실적 우상향은 이미 예정되어 있다. 수주 모델 중 내연기관의 비중이 높기 때문에 전기차 성장 둔화의 영향도 적다. 양산 중이거나 예정된 모델도 고객사의 핵심 볼륨 모델 위주이기 때문에 수요 둔화 영향도 제한적이다. 현재 주가는 25F EPS 기준 4.0 배다. 과거 저마진 스마트폰 LCD 사업 영위 시기('16~'19)에도 최저점은 6.7 배였다. 관세 우려 속 안정적인 실적 우상향이 예정된 토비스의 현재 주가는 매력적이다. 매수 의견을 제시한다.

### 영업실적 및 투자지표

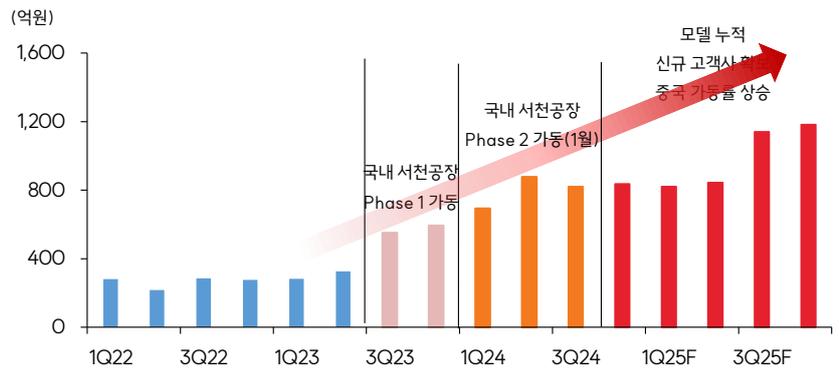
구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	263	328	447	624	719	824
영업이익	십억원	-1	7	26	58	72	83
순이익(지배주주)	십억원	1	-5	12	58	62	71
EPS	원	8	-30	71	357	386	439
PER	배	113.5	N/A	23.0	5.6	4.0	3.5
PBR	배	0.7	0.8	1.3	1.3	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	18.5	12.9	9.8	5.4	3.6	2.7
ROE	%	0.7	-2.7	6.3	26.8	23.1	21.3

토비스 12MF EPS vs 12MF P/E



자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 TFT-LCD(전장) 매출 추이



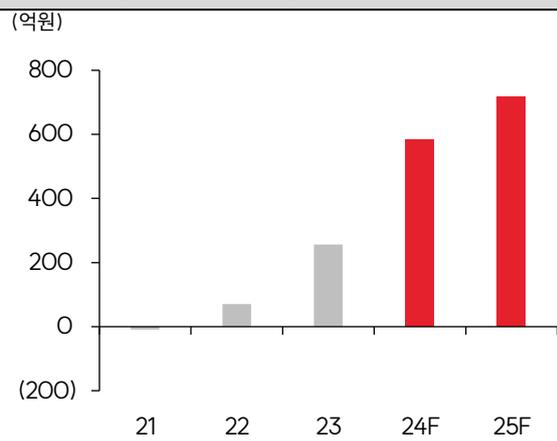
자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	1,394	1,627	1,631	1,589	1,513	1,646	2,036	1,997	4,479	6,241	7,192
산업용 모니터(카지노)	637	676	730	654	631	723	796	706	2,697	2,856	3,056
TFT-LCD(전장)	693	877	821	837	820	844	1,141	1,182	3,228	3,986	4,781
기타(자회사)	62	72	79	98	63	79	98	108	311	348	403
QoQ											
매출액	8%	17%	0%	-3%	-5%	9%	24%	-2%	-	-	-
산업용 모니터(카지노)	6%	6%	8%	-10%	-4%	15%	10%	-11%	-	-	-
TFT-LCD(전장)	17%	26%	-6%	2%	-2%	3%	35%	4%	-	-	-
기타(자회사)	-33%	17%	10%	24%	-36%	27%	24%	10%	-	-	-
YoY											
매출액	59%	57%	27%	24%	9%	1%	25%	26%	36%	39%	15%
산업용 모니터(카지노)	15%	2%	8%	9%	-1%	7%	9%	8%	33%	8%	6%
TFT-LCD(전장)	145%	168%	49%	41%	18%	-4%	39%	41%	65%	84%	23%
기타(자회사)	55%	74%	55%	7%	1%	10%	24%	10%	-34%	39%	12%
매출비중											
산업용 모니터(카지노)	46%	42%	45%	41%	42%	44%	39%	35%	60%	46%	42%
TFT-LCD(전장)	50%	54%	50%	53%	54%	51%	56%	59%	72%	64%	66%
기타(자회사)	4%	4%	5%	6%	4%	5%	5%	5%	7%	6%	6%
영업이익	101	160	177	145	142	168	226	180	257	584	716
영업이익률	7%	10%	11%	9%	9%	10%	11%	9%	6%	9%	10%
QoQ	95%	58%	11%	-18%	-2%	18%	34%	-20%	-	-	-
YoY	240%	108%	81%	179%	41%	5%	27%	24%	264%	128%	23%

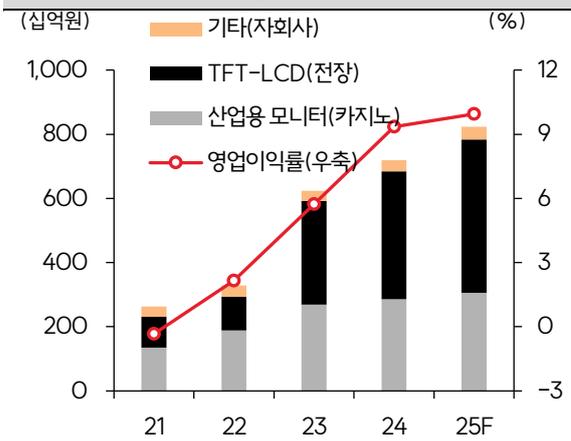
자료: 토비스, SK 증권 추정

토비스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

토비스 연간 실적 추이 및 전망

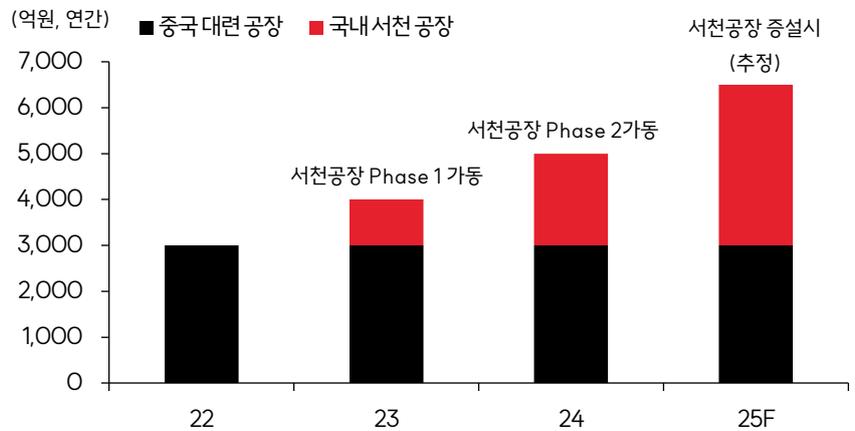


자료: SK 증권 추정

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	732	837	719	824	(1.8)	(1.6)
영업이익	74	85	72	83	(2.7)	(2.4)
순이익	61	69	62	71	1.6	2.9
OPM (%)	10.1	10.2	10.0	10.1	-	-
NPM	8.3	8.2	8.6	8.6	-	-

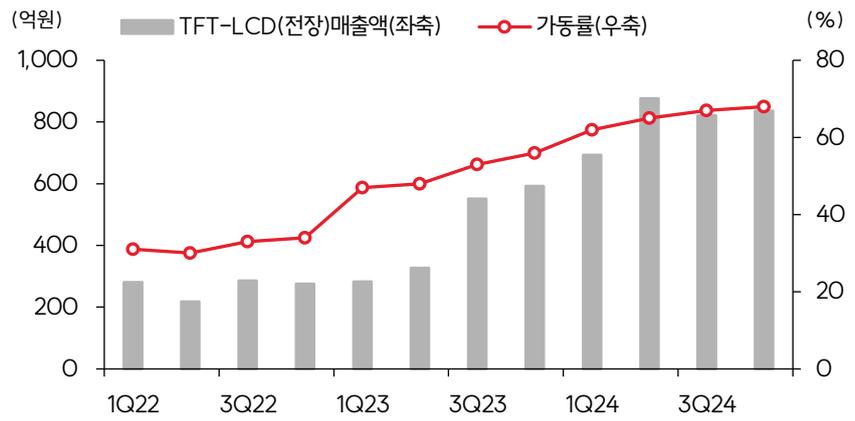
자료: SK 증권 추정

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



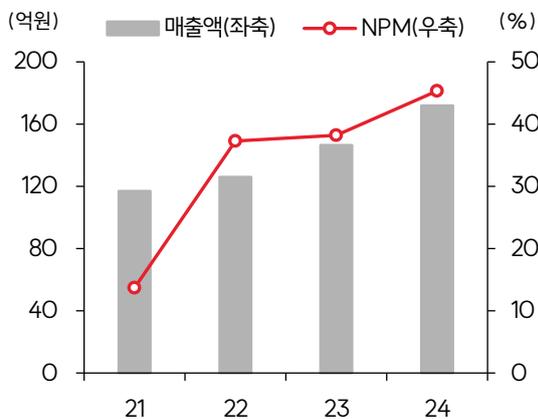
자료: 현대차, SK 증권

토비스 카지노용 디스플레이 고객사 (글로벌 1~4 위 모두 확보)



자료: 토비스, SK 증권

자회사 글로쿼드텍 실적 추이



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 주요 제품



자료: 토비스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	209	272	307	366	463
현금및현금성자산	16	21	41	51	102
매출채권 및 기타채권	64	90	127	147	168
재고자산	102	117	111	127	146
<b>비유동자산</b>	191	217	221	225	219
장기금융자산	10	7	9	9	10
유형자산	152	174	176	181	176
무형자산	22	28	27	25	24
<b>자산총계</b>	400	489	528	592	682
<b>유동부채</b>	143	234	244	249	273
단기금융부채	96	140	124	113	118
매입채무 및 기타채무	38	82	99	114	130
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	67	42	20	17	13
장기금융부채	67	42	20	17	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	209	276	264	266	286
<b>지배주주지분</b>	180	191	240	298	364
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	41	41	42	42	42
기타자본구성요소	-9	-7	-9	-9	-9
자기주식	-9	-7	-9	-9	-9
이익잉여금	139	147	201	258	324
비지배주주지분	11	21	24	28	33
<b>자본총계</b>	190	213	265	326	396
<b>부채외자본총계</b>	400	489	528	592	682

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	-5	35	61	58	64
당기순이익(손실)	-5	13	61	66	75
비현금성항목등	31	35	26	30	31
유형자산감가상각비	14	16	19	20	19
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타	15	17	5	8	10
운전자본감소(증가)	-24	-1	-15	-21	-23
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-25	-33	-19	-21
재고자산의감소(증가)	-5	-11	6	-17	-19
매입채무및기타채무의증가(감소)	-11	38	15	15	17
기타	-11	-18	-16	-32	-37
법인세납부	-4	-6	-5	-15	-18
<b>투자활동현금흐름</b>	-66	-44	11	-22	-9
금융자산의감소(증가)	-4	7	1	-2	-3
유형자산의감소(증가)	-63	-54	-17	-25	-14
무형자산의감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	1	4	27	5	8
<b>재무활동현금흐름</b>	55	16	-55	-19	-3
단기금융부채의증가(감소)	-11	12	-52	-12	6
장기금융부채의증가(감소)	61	5	3	-3	-4
자본의증가(감소)	-0	1	0	0	0
배당금지급	-2	-2	-2	-5	-5
기타	7	0	-4	1	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-16	6	18	11	51
기초현금	32	16	22	41	51
기말현금	16	22	41	51	102
FCF	-68	-19	44	33	50

자료 : 토비스, SK증권 추정

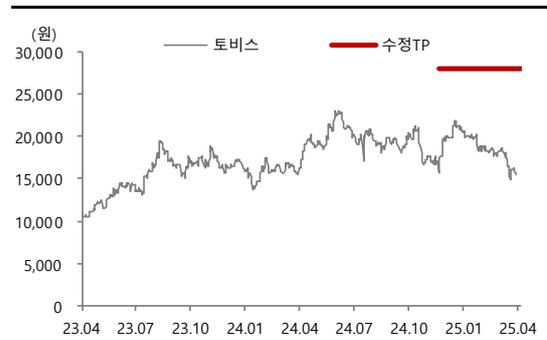
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	328	447	624	719	824
<b>매출원가</b>	264	352	483	567	652
<b>매출총이익</b>	64	95	141	152	172
매출총이익률(%)	19.4	21.3	22.6	21.1	20.9
<b>판매비와 관리비</b>	57	70	83	80	90
<b>영업이익</b>	7	26	58	72	83
영업이익률(%)	2.1	5.7	9.4	10.0	10.1
<b>비영업손익</b>	-9	-10	17	10	10
순금융손익	-3	-6	-6	-2	-2
외환관련손익	-6	-2	8	7	8
관계기업등 투자손익	-0	-1	-1	-1	-1
<b>세전계속사업이익</b>	-2	16	75	81	92
세전계속사업이익률(%)	-0.7	3.5	12.1	11.3	11.2
<b>계속사업법인세</b>	3	3	14	15	18
<b>계속사업이익</b>	-5	13	61	66	75
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-5	13	61	66	75
순이익률(%)	-1.5	2.9	9.8	9.2	9.1
<b>지배주주</b>	-5	12	58	62	71
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.5	2.6	9.3	8.6	8.6
<b>비지배주주</b>	0	1	4	4	4
총포괄이익	-5	13	58	66	75
지배주주	-5	11	54	62	70
비지배주주	0	1	3	4	5
<b>EBITDA</b>	23	43	80	94	104
	328	447	624	719	824

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	246	36.3	39.4	15.3	14.6
영업이익	흑전	264.4	127.5	22.6	15.7
세전계속사업이익	적전	흑전	380.0	7.9	13.7
EBITDA	99.4	90.6	84.5	17.0	11.0
EPS	적전	흑전	400.7	8.0	13.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-1.3	2.9	12.1	11.8	11.8
ROE	-2.7	6.3	26.8	23.1	21.3
EBITDA마진	6.9	9.7	12.8	13.0	12.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	146.3	116.0	125.9	147.2	169.5
부채비율	109.9	130.1	99.6	81.6	72.2
순차입금/자기자본	66.0	64.8	31.5	17.0	0.8
EBITDA/이자비용(배)	5.6	5.7	9.9	36.6	42.6
배당성향	-30.6	21.2	7.9	7.3	6.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-304	713	3,571	3,858	4,388
BPS	11,480	12,193	15,410	19,080	23,185
CFPS	652	1,799	4,904	5,224	5,698
주당 현금배당금	100	160	300	300	300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	N/A	23.0	5.6	4.0	3.5
PBR	0.8	1.3	1.3	0.8	0.7
PCR	14.5	9.1	4.1	3.0	2.7
EV/EBITDA	12.9	9.8	5.4	3.6	2.7
배당수익률	1.1	1.0	1.5	1.9	1.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 기관투자가 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 04월 21일 기준)

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