

토비스 (051360/KQ)

일회성 이익 없이 서프라이즈!

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 28,000 원(유지)
현재주가: 16,740 원
상승여력: 67.3%



Analyst
권민규

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



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com
02-3773-9035

Company Data

발행주식수	1,607 만주
시가총액	269 십억원
주요주주	
김용범(외15)	15.27%
자사주	6.35%

Stock Data

주가(25/08/05)	16,740 원
KOSDAQ	798.60pt
52주 최고가	21,850 원
52주 최저가	14,220 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 일회성 이익 없이 서프라이즈

2Q25 매출액 1,664 억원(YoY +2%, 이하), 영업이익 183 억원(+15%, OPM 11%) 기록, 컨센서스인 매출액 1,649 억원, 영업이익 155 억원을 상회했다. 일회성 이익 없이 사업 역량으로 서프라이즈를 기록했다. 단발성 실적 상승이 아닌, 지속 가능한 실적 성장인 점이 긍정적이다. 컨센서스 상회 요인은 전장 사업 내 고객사의 볼륨모델 판매량이 안정기로 접어들면서 물량 증가에 따른 가동률 상승이 주요했다. 볼륨모델은 통상적으로 출시 수개월 이후부터 본격적인 판매가 시작된다. '24년 말부터 볼륨모델 출하 시작, 연초 스텔란티스 등 물량 추가 등 누적된 모델들의 출하가 안정기에 접어들었기 때문인 것으로 파악된다. 높은 이익률의 자회사(글로벌쿼드텍)도 견조하게 성장세를 이어갔다. 다만 매출의 70%가 미국향인 카지노 사업은 고객사의 보수적인 태도로 예상치 대비 소폭 부진했다. 업황은 긍정적이나, 관세로 인한 고객사의 관망세 및 비용 반영으로 전년대비 소폭 성장하는데 그쳤다.

Capa 증설과 고객사 확장, 하반기 실적이 더 강하다

하반기부터 전장사업 외형성장으로 매분기 역대 최대 실적 갱신을 전망한다. Capa 증설분 (국내 서천 공장, 연간 1,000 억원 수준)의 양산 가동이 8월부터 시작되고, 신규 고객사(컨티넨탈) 물량 양산은 10월부터 예정되어 있다. 볼륨 모델 중심 수주 잔고도 지속 증가 추세로, 가동률은 꾸준히 우상향 할 것으로 예상된다. 중장기 성장성도 보장되어 있다. 최근 6월 9일 수주한 약 5,000 억원 규모 수주 물량은 '26년 하반기부터 양산이 시작될 것으로 보인다. 자회사(글로벌쿼드텍)도 하반기 계절적 성수기에 따라 이익 기여가 확대된다.

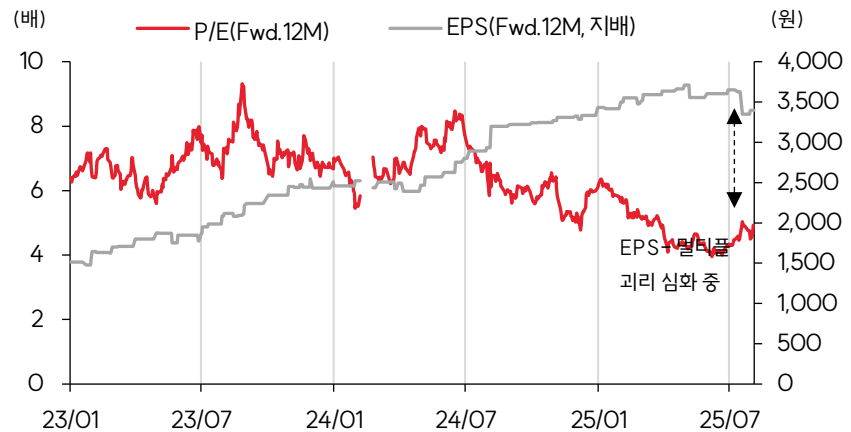
목표주가 28,000 원 유지, 실적 성장 기반 밸류에이션 매력도 부각

현재 주가는 25F EPS 기준 PER 4.4 배다. 과거 저마진 스마트폰 LCD사업 영위 시기('16~'19)에도 멀티플 최저점이 6.7 배였음을 감안하면, 현재 밸류에이션은 저평가 수준이다. 이번 실적 서프라이즈를 통해 실적 성장세와 더불어 이익 잠재력까지 증명했다. 하반기 관세 우려 속 안정적인 실적 성장주로 밸류에이션 매력도가 부각되는 시점이다. EPS와 멀티플 간의 괴리를 해소시킬 타이밍이라 판단된다.

영업실적 및 투자지표

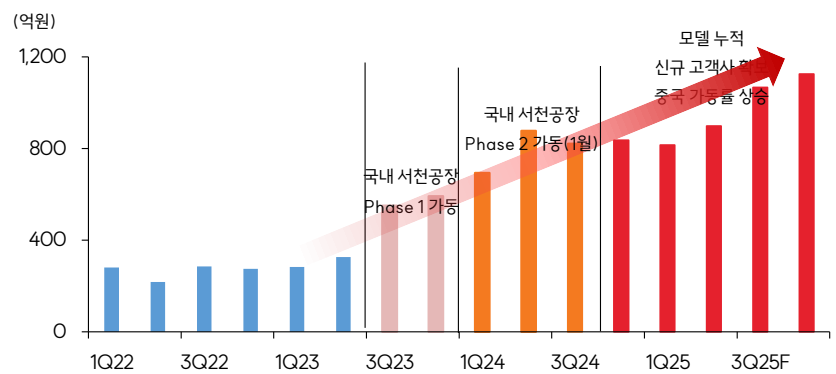
구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	263	328	447	624	702	817
영업이익	십억원	-1	7	26	58	70	85
순이익(지배주주)	십억원	1	-5	12	58	61	72
EPS	원	75	-304	713	3,571	3,778	4,488
PER	배	113.5	-31.2	23.0	5.6	4.4	3.7
PBR	배	0.7	0.8	1.3	1.3	0.9	0.7
EV/EBITDA	배	18.5	12.9	9.8	5.4	3.8	2.9
ROE	%	0.7	-2.7	6.3	26.8	22.6	21.8

토비스 12MF EPS vs 12MF P/E



자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 TFT-LCD(전장) 매출 추이



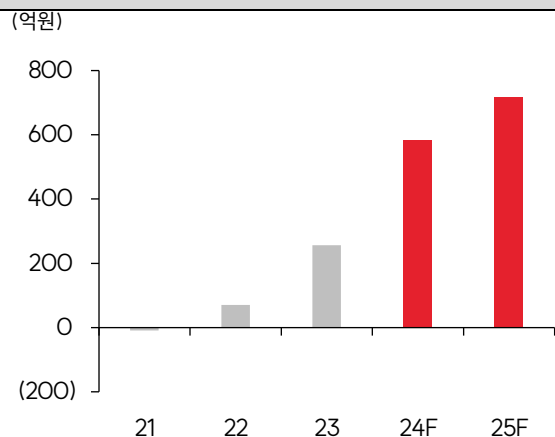
자료 : QuantiWise, SK 증권

토비스 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,394	1,627	1,631	1,589	1,537	1,664	1,898	1,926	6,238	7,026	8,166
산업용 모니터(카지노)	637	676	730	654	663	685	737	687	2,697	2,773	2,966
TFT-LCD(전장)	693	877	821	837	814	898	1,067	1,125	3,230	3,906	4,789
기타(자회사)	62	72	79	98	59	81	93	114	311	347	411
QoQ											
매출액	8%	17%	0%	-3%	-3%	8%	14%	1%	-	-	-
산업용 모니터(카지노)	6%	6%	8%	-10%	1%	3%	8%	-7%	-	-	-
TFT-LCD(전장)	17%	26%	-6%	2%	-3%	10%	19%	5%	-	-	-
기타(자회사)	-33%	17%	10%	24%	-40%	37%	16%	22%	-	-	-
YoY											
매출액	59%	57%	27%	24%	10%	2%	16%	21%	39%	13%	16%
산업용 모니터(카지노)	15%	2%	8%	9%	4%	1%	1%	5%	8%	3%	7%
TFT-LCD(전장)	145%	168%	49%	41%	17%	2%	30%	34%	84%	21%	23%
기타(자회사)	55%	74%	55%	7%	-4%	12%	18%	16%	39%	12%	19%
매출비중											
산업용 모니터(카지노)	46%	42%	45%	41%	43%	41%	39%	36%	43%	39%	36%
TFT-LCD(전장)	50%	54%	50%	53%	53%	54%	56%	58%	52%	56%	59%
기타(자회사)	4%	4%	5%	6%	4%	5%	5%	6%	5%	5%	5%
영업이익	101	160	177	145	121	183	210	185	584	699	849
영업이익률	7%	10%	11%	9%	8%	11%	11%	10%	9%	10%	10%
QoQ	95%	58%	11%	-18%	-17%	52%	15%	-12%	-	-	-
YoY	240%	108%	81%	179%	19%	14%	19%	28%	128%	20%	22%

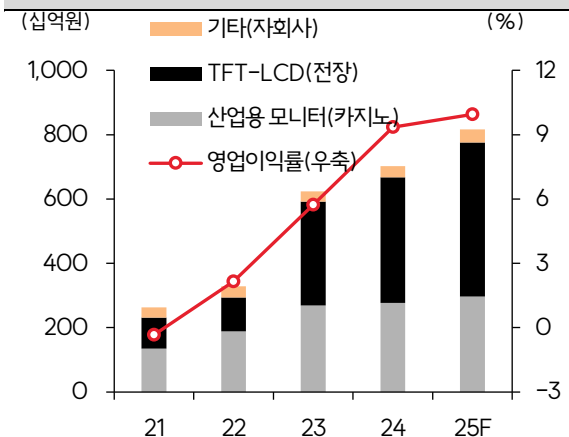
자료: 토비스, SK 증권 추정

토비스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

토비스 연간 실적 추이 및 전망



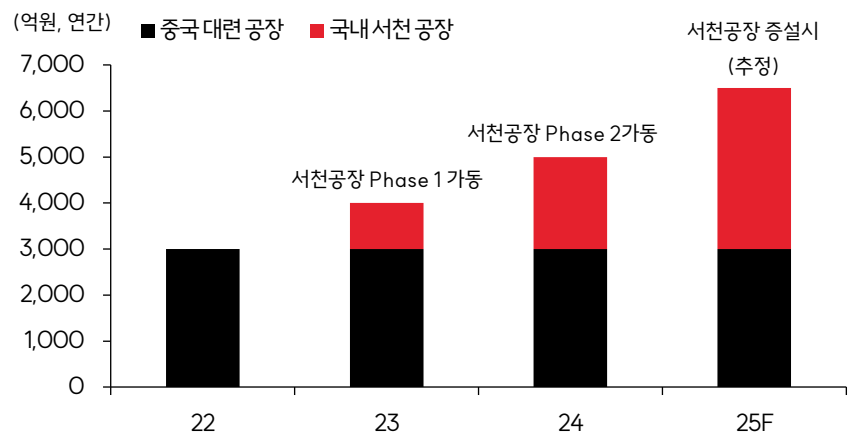
자료: SK 증권 추정

토비스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	719	824	702	817	(2.4)	(0.8)
영업이익	72	83	70	85	(2.8)	2.4
순이익	62	71	61	72	(1.6)	1.4
OPM (%)	10.0	10.1	10.0	10.4	-	-
NPM	8.6	8.6	8.7	8.8	-	-

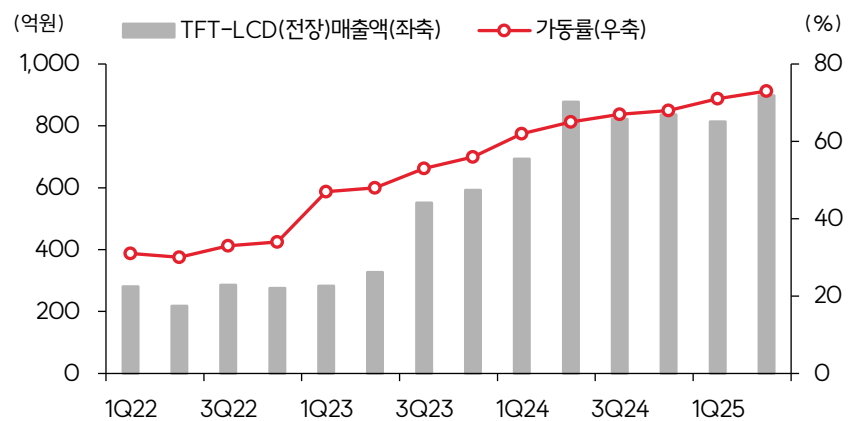
자료: SK 증권 추정

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

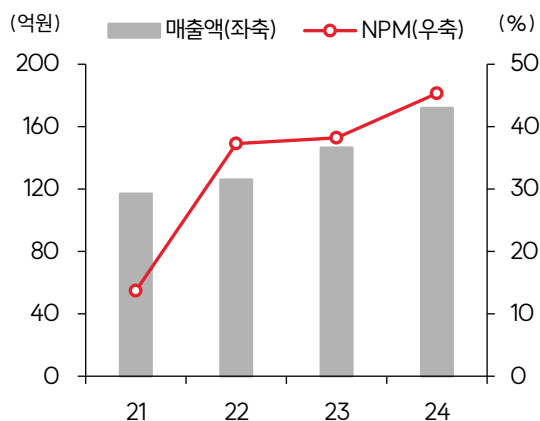
덴소 코리아, 현대모비스

양산 준비중인 고객사(확보 완료)

컨티넨탈

자료: SK 증권

자회사 글로쿼드텍 실적 추이



자료: 토비스, SK 증권

자회사 글로쿼드텍 주요 제품



자료: 토비스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	209	272	307	362	462
현금및현금성자산	16	21	41	54	104
매출채권 및 기타채권	64	90	127	143	166
재고자산	102	117	111	124	145
비유동자산	191	217	221	225	219
장기금융자산	10	7	9	9	10
유형자산	152	174	176	181	176
무형자산	22	28	27	25	24
자산총계	400	489	528	588	681
유동부채	143	234	244	246	272
단기금융부채	96	140	124	113	118
매입채무 및 기타채무	38	82	99	111	129
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	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
부채총계	209	276	264	263	285
지배주주지분	180	191	240	296	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	257	325
비지배주주지분	11	21	24	28	33
자본총계	190	213	265	324	396
부채와자본총계	400	489	528	588	681

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-5	35	61	60	63
당기순이익(손실)	-5	13	61	64	77
비현금성항목등	31	35	26	30	31
유형자산감가상각비	14	16	19	20	19
무형자산감가상각비	2	2	2	2	2
기타	15	17	5	8	10
운전자본감소(증가)	-24	-1	-15	-17	-25
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-25	-33	-16	-23
재고자산의감소(증가)	-5	-11	6	-14	-20
매입채무및기타채무의증가(감소)	-11	38	15	12	18
기타	-11	-18	-16	-32	-38
법인세납부	-4	-6	-5	-15	-18
투자활동현금흐름	-66	-44	11	-21	-10
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	6	7
재무활동현금흐름	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
현금의 증가(감소)	-16	6	18	14	50
기초현금	32	16	22	41	54
기말현금	16	22	41	54	104
FCF	-68	-19	44	35	49

자료 : 토비스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	328	447	624	702	817
매출원가	264	352	483	550	643
매출총이익	64	95	141	153	173
매출총이익률(%)	19.4	21.3	22.6	21.7	21.2
판매비와 관리비	57	70	83	83	89
영업이익	7	26	58	70	85
영업이익률(%)	2.1	5.7	9.4	9.9	10.4
비영업손익	-9	-10	17	10	10
순금융손익	-3	-6	-6	-2	-2
외환관련손익	-6	-2	8	7	8
관계기업등 투자손익	-0	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	-2	16	75	80	95
세전계속사업이익률(%)	-0.7	3.5	12.1	11.3	11.6
계속사업법인세	3	3	14	15	18
계속사업이익	-5	13	61	64	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	13	61	64	77
순이익률(%)	-1.5	2.9	9.8	9.2	9.4
지배주주	-5	12	58	61	72
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.5	2.6	9.3	8.6	8.8
비지배주주	0	1	4	4	4
총포괄이익	-5	13	58	64	77
지배주주	-5	11	54	61	72
비지배주주	0	1	3	4	5
EBITDA	23	43	80	92	106

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	246	36.3	39.4	12.6	16.2
영업이익	흑전	264.4	127.5	19.7	21.5
세전계속사업이익	적전	흑전	380.0	5.7	18.8
EBITDA	99.4	90.6	84.5	14.9	15.4
EPS	적전	흑전	400.7	5.8	18.8
수익성 (%)					
ROA	-1.3	2.9	12.1	11.6	12.1
ROE	-2.7	6.3	26.8	22.6	21.8
EBITDA마진	6.9	9.7	12.8	13.1	13.0
안정성 (%)					
유동비율	146.3	116.0	125.9	147.3	169.9
부채비율	109.9	130.1	99.6	81.1	71.8
순차입금/자기자본	66.0	64.8	31.5	16.3	0.3
EBITDA/이자비용(배)	5.6	5.7	9.9	35.9	43.5
배당성향	-30.6	21.2	7.9	7.5	6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-304	713	3,571	3,778	4,488
BPS	11,480	12,193	15,410	19,000	23,205
CFPS	652	1,799	4,904	5,144	5,798
주당 현금배당금	100	160	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER	-	23.0	5.6	4.4	3.7
PBR	0.8	1.3	1.3	0.9	0.7
PCR	14.5	9.1	4.1	3.3	2.9
EV/EBITDA	12.9	9.8	5.4	3.8	2.9
배당수익률	1.1	1.0	1.5	1.8	1.8

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 08월 06일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------