

# 토비스(051360)

## SDV 변화와 맞물린 오토 디스플레이 시장

### 2025년에도 호실적이 기대된다

2024년 동사 실적은 매출액 6,419억원(+43% YoY), 영업이익 611억원(+138% YoY)으로 전년 동기 대비 큰 폭의 성장세를 나타낼 전망이다(시장 컨센서스 기준). 주력 사업인 전장 디스플레이는 높은 기술 경쟁력과 신뢰성을 바탕으로 Denso, LG디스플레이, 현대모비스, 컨티넨탈 등 다양한 고객사를 확보하며 수주 물량을 크게 확대하고 있다. 특히 지난해 7월부터 가동되기 시작한 국내 서천 공장이 빠르게 안정화되면서 당초 예상보다 빠른 2Q24부터 흑자전환하여 전사 실적 개선을 견인하고 있다. 산업용 모니터(카지노)도 미국 카지노 시장 호황이 이어지면서 전년 대비 약 10% 이상의 매출 성장세가 예상된다. 2025년에도 가파른 실적 성장세가 이어질 것으로 전망된다. 전장 디스플레이는 기존 고객사들의 신차 출시 효과와 더불어 내년 하반기부터 신규 고객사인 컨티넨탈 공급이 본격화될 예정이다. 산업용 모니터는 미국향 기존 수주 외에도 UAE, 태국, 오사카 등 글로벌 지역에서 대형 리조트 사업 건설이 계획되어 있어 전세계 카지노용 디스플레이 시장 점유율 1위 업체인 동사의 지속적인 수혜가 기대된다. 특히 카지노 게임기 상위 3개 기업인 ATA(호), L&W(미), IGT(미)가 대부분 영미권 업체들이라는 점을 고려할 때 중국 업체들이 동사를 대체할 가능성은 높지 않아 보인다. 연결 자회사인 글로벌텍도 화재예방형 전기차 충전기향 PLC 수요 증가와 LG전자향 신규 공급 물량 확대 등으로 성장세를 나타낼 전망이다. 이를 반영한 시장 컨센서스 기준 2025년 매출액과 영업이익은 각각 7,683억원(+20% YoY), 745억원 (+22% YoY)을 기록할 것으로 예상되며, 이를 상회할 가능성도 높을 것으로 판단된다.

### SDV와 맞물린 디지털 콕핏 시장의 성장

자동차 산업의 가장 큰 변화의 흐름 중 하나가 SDV(Software defined vehicle)이다. SDV는 오토 디스플레이 시장의 성장에 있어서 가장 중요한 변곡점이다. SDV는 OTA(Over the air)를 통해 S/W뿐만 아니라 H/W(FOTA) 영역까지 지속적으로 업데이트 하여 사용자들에게 다양한 정보와 경험, 새로운 서비스 등을 제공할 수 있는 커넥티드 카의 개념이다. 그러나 물리적 버튼을 통해 차량의 기능을 제어하는 기존의 대시보드 구조에서는 차량 기능의 업그레이드에 한계가 있을 수 밖에 없다. 결국 수많은 스위치들이 존재하는 아날로그 대시보드는 SDV로의 변화와 함께 터치 인터페이스의 디스플레이로 대체될 수밖에 없다. 향후에는 더 나아가 자율주행기술이 고도화될 경우 콘텐츠 허브 역할로서의 오토 디스플레이 역할이 더 커질 것이다. 최근 동사는 빠르게 증가하는 고객사들의 수요 대응을 위해 신규 캐파 증설 계획에 대해 공시했다. 내년 동사의 기존 전장 디스플레이 캐파(매출액 기준 약 5,000억원 규모) 가동률이 80%를 상회할 것으로 예상된다는 점을 고려할 때 당연한 수순이다.

### 높은 실적 성장성 대비 2025년 예상 실적 기준 P/E 5.9배에 불과

전세계 주요 자동차 업체들의 SDV 본격적인 적용 시점인 2025~2026년부터 동사의 실적 성장세가 더욱 가팔라질 전망이다. 일부 시장에서 오토 디스플레이 시장의 성장성이 전기차 혹은 자율주행기술과 연결 지어 생각하는 시각도 존재하나 SDV와의 기술적 연관성을 생각할 때 전기차보다 더 확실한 성장성을 확보하고 있으며, 자율주행기술보다 더 빠르게 변화가 나타나고 있는 시장이다. 자동차 업체들이 직면한 SDV로의 기술적 혁신 요구는 내연기관과 전기를 가리지 않는다. 반면 동사 주가의 밸류에이션은 2025년 예상 실적 기준 P/E 5.9배 수준에 불과하다. 향후 중장기적인 높은 실적 성장성을 고려할 때 밸류에이션 리-레이팅에 따른 추가 상승 여력이 충분하다고 판단되어 꾸준하게 관심 가질 것을 추천한다.

## Company Brief

## NR

액면가 500원  
증가(2024.12.23) 20,100원

### Stock Indicator

자본금	8십억원
발행주식수	1,617만주
시가총액	325십억원
외국인지분율	9.6%
52주 주가	13,750~23,150원
60일평균거래량	135,675주
60일평균거래대금	2.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.7	2.5	-11.1	22.7
상대수익률	13.4	12.5	9.3	43.2

### Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	273	263	328	447
영업이익(십억원)	-6	-1	7	26
순이익(십억원)	-6	1	-5	12
EPS(원)	-426	82	-323	757
BPS(원)	11,013	11,217	10,936	11,765
PER(배)		104.1		21.7
PBR(배)	0.7	0.8	0.9	1.4
ROE(%)	-3.4	0.7	-2.7	6.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	18.1	28.5	17.3	9.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

### [이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

### [IT RA]

손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

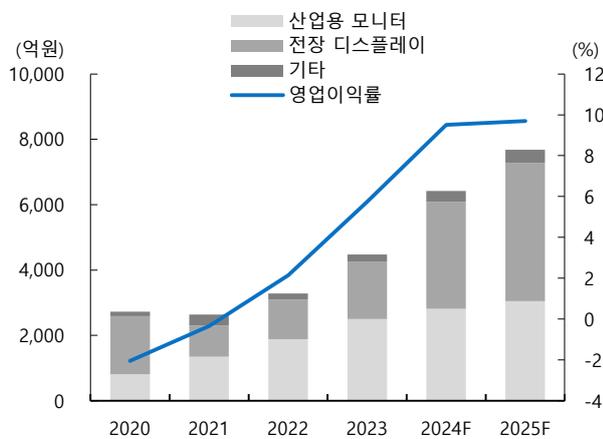
표 1. 토비스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	877	1,033	1,279	1,284	1,392	1,627	1,631	1,769	4,474	6,419	7,683
산업용 모니터	555	665	677	601	637	676	730	766	2,497	2,809	3,048
전장 디스플레이	283	327	551	592	693	875	821	894	1,753	3,283	4,236
기타	40	41	51	92	62	76	80	109	224	326	399
YoY	10%	54%	39%	44%	59%	58%	27%	38%	36%	43%	20%
QoQ	-1%	18%	24%	0%	8%	17%	0%	9%			
매출원가	706	791	1,005	1,017	1,115	1,280	1,226	1,334	3,519	4,955	5,931
매출원가율	80%	77%	79%	79%	80%	79%	75%	75%	79%	77%	77%
매출총이익	171	242	274	268	277	346	405	435	955	1,463	1,752
매출총이익률	20%	23%	21%	21%	20%	21%	25%	25%	21%	23%	23%
판매비 및 관리비	141	165	176	216	176	186	228	263	698	853	1,007
판매비율	16%	16%	14%	17%	13%	11%	14%	15%	16%	13%	13%
영업이익	30	77	98	52	101	160	177	172	257	611	745
영업이익률	3%	7%	8%	4%	7%	10%	11%	10%	6%	10%	10%
YoY	910%	-724%	82%	101%	240%	108%	81%	231%	264%	138%	22%
QoQ	15%	158%	28%	-47%	95%	58%	11%	-3%			
세전이익	34	36	89	-3	157	147	224	41	157	569	710
당기순이익	24	20	71	15	122	121	180	98	129	521	575
순이익률	3%	2%	6%	1%	9%	7%	11%	6%	3%	8%	7%
YoY	877%	흑자전환	699%	흑자전환	419%	512%	155%	559%	흑자전환	304%	10%
QoQ	흑자전환	-16%	259%	-79%	722%	-1%	49%	-46%			

자료: iM증권 리서치본부

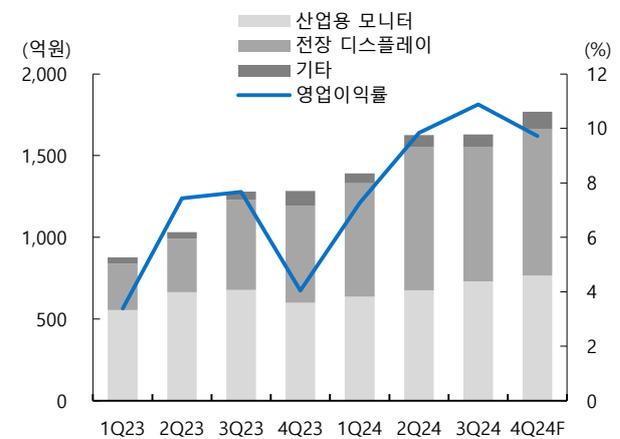
주: 2023년 2월 17일 실적 Consensus 기준

그림1. 토비스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 토비스, iM증권 리서치본부

그림2. 토비스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 토비스, iM증권 리서치본부

그림3. 토비스 기존 주력 사업인 카지노 게이밍 디스플레이



자료: 토비스, iM증권 리서치본부

그림4. 토비스 신성장 동력인 다양한 차량용 디스플레이 적용처



자료: 토비스, iM증권 리서치본부

그림5. SDV를 통해 차량이 업그레이드 되기 위해서 물리적인 버튼이 최소화될 것으로 전망



자료: Mercedes Benz, iM증권 리서치본부

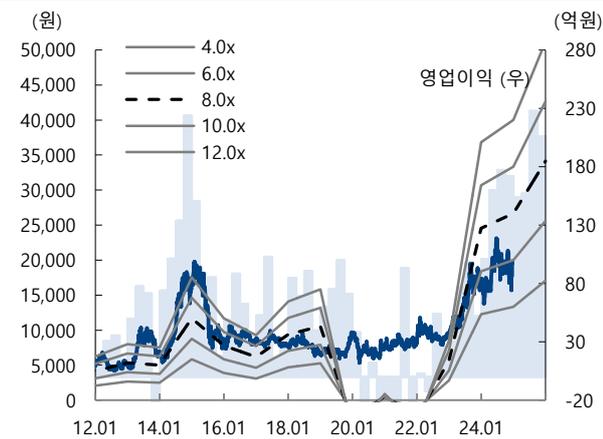
표2. 토비스 Valuation table

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	
EPS (원)	1,319	-383	75	-302	710	3,070	3,334	
BPS (원)	11,606	11,013	11,217	10,936	11,765	14,745	17,914	
고점 P/E (배)	7.4	-14.0	125	114	27.5	7.5		최근 5년간 평균: -
평균 P/E (배)	5.4	-18.8	106.9	-30.7	19.6	6.0		최근 5년간 평균: -
저점 P/E (배)	4.5	-25.1	95.1	-39.0	13.3	4.5		최근 5년간 평균: -
고점 P/B (배)	0.84	0.87	0.84	1.08	1.66	1.57		최근 5년간 평균: 1.2
평균 P/B (배)	0.62	0.66	0.72	0.86	1.18	1.25		최근 5년간 평균: 0.9
저점 P/B (배)	0.52	0.49	0.64	0.72	0.81	0.93		최근 5년간 평균: 0.7
ROE	11.9%	-3.4%	0.7%	-2.7%	6.3%	23.1%	20.4%	

자료: iM증권 리서치본부

주: 2024년 12월 20일 실적 Consensus 기준

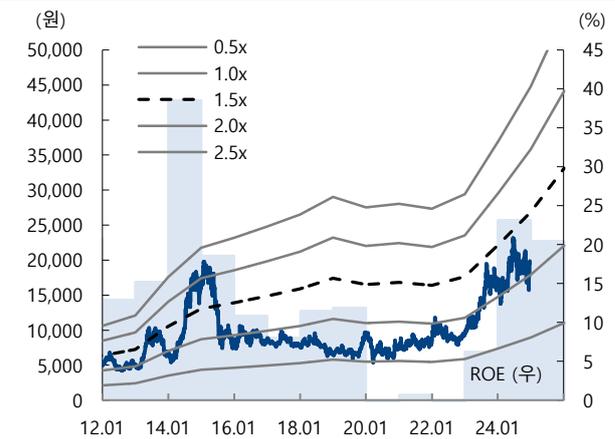
그림6. 토비스 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

주: 2024년 12월 20일 실적 컨센서스 기준

그림7. 토비스 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

주: 2024년 12월 20일 실적 컨센서스 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

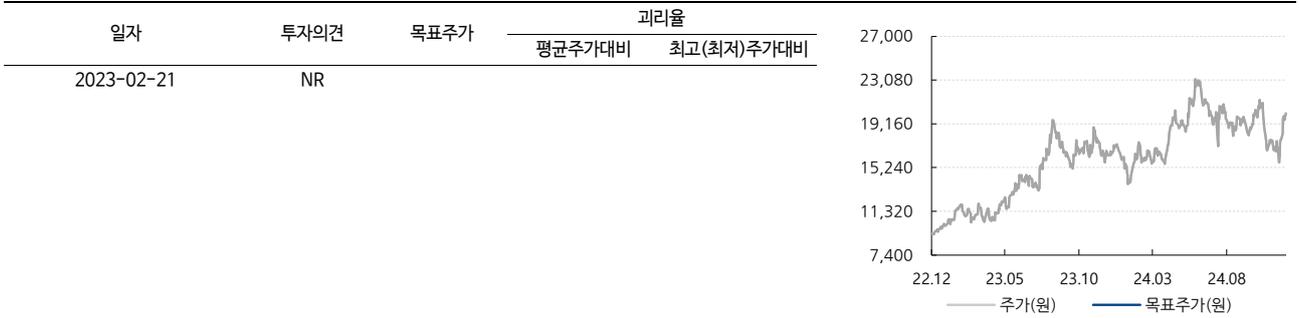
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원,%)	2020	2021	2022	2023
유동자산	169	215	209	272	매출액	273	263	328	447
현금 및 현금성자산	32	32	16	21	증가율(%)	-34.9	-3.4	24.6	36.3
단기금융자산	3	15	17	17	매출원가	236	217	264	352
매출채권	45	57	61	86	매출총이익	37	47	64	95
재고자산	69	96	102	117	판매비와관리비	43	48	57	70
비유동자산	112	154	191	217	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	81	108	152	174	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	24	22	28	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	281	369	400	489	영업이익	-6	-1	7	26
유동부채	91	159	143	234	증가율(%)	적전	적지	흑전	264.4
매입채무	28	36	28	65	영업이익률(%)	-2.0	-0.3	2.1	5.7
단기차입금	46	96	87	111	이자수익	0	0	1	1
유동성장기부채	2	2	9	29	이자비용	1	1	4	8
비유동부채	6	11	67	42	지분법이익(손실)	-	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	1	1	2
장기차입금	3	8	65	41	세전계속사업이익	-6	5	-2	16
부채총계	97	170	209	276	법인세비용	1	3	3	3
지배주주지분	184	188	180	191	세전계속이익률(%)	-2.2	1.7	-0.7	3.5
자본금	8	8	8	8	당기순이익	-6	1	-5	12
자본잉여금	35	35	35	35	순이익률(%)	-2.3	0.5	-1.5	2.6
이익잉여금	146	148	139	147	지배주주귀속 순이익	-6	1	-5	12
기타자본항목	4	4	4	6	기타포괄이익	0	1	0	0
비지배주주지분	0	11	11	21	총포괄이익	-7	2	-5	13
자본총계	184	199	190	213	지배주주귀속총포괄이익	-7	2	-5	11

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	32	-6	-5	35	주당지표(원)				
당기순이익	-6	1	-5	12	EPS	-426	82	-323	757
유형자산감가상각비	13	11	14	16	BPS	11,013	11,217	10,936	11,765
무형자산상각비	1	1	2	2	CFPS	477	883	694	1,909
지분법관련손실(이익)	-	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-28	-46	-66	-44	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	25	29	63	-	PER		104.1		21.7
무형자산의 처분(취득)	0	0	1	1	PBR	0.7	0.8	0.9	1.4
금융상품의 증감	-	0	0	0	PCR	16.1	9.7	13.7	8.6
재무활동 현금흐름	9	52	55	16	EV/EBITDA	18.1	28.5	17.3	9.5
단기금융부채의증감	13	55	52	29	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2	6	62	2	ROE	-3.4	0.7	-2.7	6.3
자본의증감	1	1	-2	0	EBITDA이익률	2.9	4.3	6.9	9.7
배당금지급	-4	-	-2	-2	부채비율	52.5	85.6	109.9	130.1
현금및현금성자산의증감	12	1	-16	6	순부채비율	8.4	29.3	66.6	67.3
기초현금및현금성자산	21	32	32	16	매출채권회전율(x)	4.5	5.2	5.6	6.1
기말현금및현금성자산	32	32	16	22	재고자산회전율(x)	4.1	3.2	3.3	4.1

자료 : 토비스, iM증권 리서치본부

토비스 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%