NH투자증권

토비스 (051360.KQ)

하반기로 갈수록 뚜렷해질 성장

높아진 기대치 대비 하회하였으나 견조한 사업 경쟁력 및 펀더멘털을 바탕으로 고성장 지속 전망. 하반기로 갈수록 동사 성장세는 뚜렷해질 것으로 기대되는 바, 다시금 기대를 갖기 좋은 시점이라 판단

Analyst 심의섭
02)2229-6036, esshim@nhqv.com
RA 목진원
02)768-7702, namuh.mok@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

1Q25 Review: 높은 눈높이 대비 미달하였으나, 펀더멘탈은 견조

1Q25 잠정실적 연결 매출액 1,538억원(+10.5% y-y, -3.2% q-q), 영업이익 121억원(+19.2% y-y, -16.9% q-q, 영업이익률 7.8%)으로 시장 컨센서스 및 당사 추정치 대비 하회하였으나, 전년동기대비 높은 성장 흐름 지속

카지노 모니터 매출액은 약 660억원으로 전분기 및 전년동기 대비 소폭 증가했으나, 저마진 제품 Mix 비중이 높아 이익 기여도는 하락한 것으로 추정. 그러나 이는 고객사 주문에 따른 일시적인 영향으로 판단. 글로벌 카지노 리조트 투자 추세는 확대되고 있어 동사 카지노 모니터 사업 또한 중장기 성장 지속 전망

전장 디스플레이 매출액은 약 820억원으로 전분기 대비 소폭 하락했으나 계절성 영향이며, 견조한 y-y 성장세 지속 중. 개발 관련하여 약 10억원 가량 비용이 발생해 실적 기대치 하회 요인으로 작용하였으나, 일회성으로 판단

우려만 반영된 주가, 하반기로 갈수록 뚜렷해질 성장에 기대

미국발 관세 불확실성 및 완성차 판매 둔화 우려 등으로 동사 주가는 연초 대비 약 20% 가량 하락. 그러나 실질적으로 동사가 짊어질 관세 부담은 크지 않을 것으로 판단. 또한 하반기 컨티넨탈향 공급을 위해 추가 라인을 증설 중에 있어 완성차 판매 둔화 우려에도 불구, 전장 사업 매출 고성장 추세 지속 전망

동사 실적 성장세는 하반기로 갈수록 더욱 두드러질 것으로 전망. 카지노 모니터 사업 계절적 성수기와 더불어 전장 사업 또한 신규 차종 수주 확대 및 증설 효과 등으로 고성장 전망. 이에 '25E 기준 PER 4.8배 수준으로 성장성 대비 저평가 구간이라 판단. 기반영된 우려를 딛고 다시금 기대를 갖기 좋은 시점

토비스 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	139.2	162.7	163.1	158.9	153.8	10.5	-3.2	156.0	153.7	165.5
영업이익	10.1	16.0	17.7	14.5	12.1	19.2	-16.9	15.3	14.8	16.0
영업이익률	*7.3*	*9.8*	*10.9*	*9.1*	*7.8*			*9.8*	*9.6*	*9.7*
세전이익	15.7	14.7	22.4	22.5	11.3	-28.0	-49.9	18.3	-	15.0
순이익	12.2	12.1	18.0	19.0	9.1	-25.2	-51.8	14.4	14.4	12.3

자료: 토비스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 (25/05/08)	**15,850원**
업종	**코스닥 전기·전자**
KOSPI / KOSDAQ	2579.48 / 729.59
시가총액(보통주)	254.7십억원
발행주식수(보통주)	16.1백만주
52주 최고가 ('24/06/19)	23,150원
최저가 ('25/04/09)	14,870원
평균거래대금(60일)	1,726백만원
배당수익률 (2025E)	1.93%
외국인지분율	12.7%
주요주주	
김용범 외 15 인	15.3%
한국투자밸류자산운용	5.1%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	-20.4	-16.1	-21.9
상대수익률 (%p)	-19.0	-14.6	-6.6

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	623.8	680.8	825.0	915.0
증감률	*39.4*	*9.1*	*21.2*	*10.9*
영업이익	58.4	65.0	83.3	92.6
증감률	*127.5*	*11.4*	*28.1*	*11.2*
영업이익률	*9.4*	*9.5*	*10.1*	*10.1*
(지배지분)순이익	57.7	52.2	63.3	70.8
EPS	3,565	3,243	3,937	4,408
증감률	*401.9*	*-9.0*	*21.4*	*12.0*
PER	5.6	4.8	4.0	3.5
PBR	1.3	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.3	3.7	2.7	2.2
ROE	26.8	19.8	19.9	18.7
부채비율	99.6	96.7	82.6	70.4
순차입금	77.5	36.9	-4.8	-42.5

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

토비스는 카지노 게임기 등에 사용되는 산업용 모니터 및 디바이스용 TFT-LCD 모듈, 터치패널 등을 생산하는 기업으로 1998년 설립되어 2004년 11월 코스닥 시장에 상장한 기업. 최근에는 전장용 디스플레이 분야로 사업을 확대중에 있음. 최대주주는 창업자 김용범 대표이사로 9.89% 지분 보유 중.

Share price drivers/Earnings Momentum

- 카지노 업황 호조 지속
- 전장 디스플레이 공장 가동률 상승

Downside Risk

- 카지노 업황 호조세 둔화
- 전장 디스플레이 공장 가동률 하락

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F		
코텍	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	23.1	5.6	4.8	4.0	3.5
PBR	1.4	1.3	0.9	0.7	0.6
PSR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
ROE	6.3	26.8	19.8	19.9	18.7
ROIC	6.8	14.9	16.0	19.2	20.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

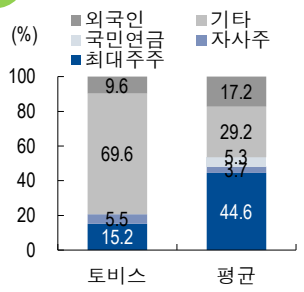
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**454.5**	**522.7**	**430.2**	**418.9**	**272.8**	**263.4**	**328.2**	**447.4**	**623.8**
영업이익	23.5	20.6	28.5	30.7	-5.6	-0.9	7.0	25.7	58.4
영업이익률(%)	*5.2*	*3.9*	*6.6*	*7.3*	*-2.0*	*-0.3*	*2.1*	5.7	9.4
세전이익	21.3	15.6	23.3	28.1	-6.1	4.6	-2.3	15.7	75.3
순이익	**16.2**	**13.0**	**19.7**	**22.1**	**-6.6**	**1.1**	**-5.0**	**12.9**	**61.3**
지배지분순이익	**16.3**	**12.9**	**19.6**	**22.1**	**-6.4**	**1.3**	**-5.0**	**12.7**	**57.7**
EBITDA	34.5	33.0	40.6	44.3	8.0	11.4	22.7	43.3	79.9
CAPEX	23.3	11.6	18.3	6.6	25.0	28.7	62.7	53.8	16.6
Free Cash Flow	-16.9	29.7	-5.2	21.2	6.6	-34.5	-68.1	-18.9	44.4
EPS(원)	974	773	1,175	1,319	-383	75	-302	710	3,565
BPS(원)	9,276	9,919	10,604	11,606	11,013	11,217	10,936	11,765	14,859
DPS(원)	160	160	200	240	0	100	100	160	300
순차입금	42.7	11.3	27.6	13.5	14.0	56.6	124.9	141.1	77.5
ROE(%)	10.8	8.1	11.4	11.9	-3.4	0.7	-2.7	6.3	26.8
ROIC(%)	10.7	9.2	12.2	12.1	-3.5	0.8	6.1	6.8	14.9
배당성향(%)	15.9	20.2	16.0	16.6	0.0	122.6	-30.6	21.2	7.9
배당수익률(%)	1.9	2.0	3.0	2.5	0.0	1.2	1.1	1.0	1.5
순차입금 비율(%)	27.5	6.8	15.6	6.9	7.6	28.5	65.6	66.4	29.3

자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부

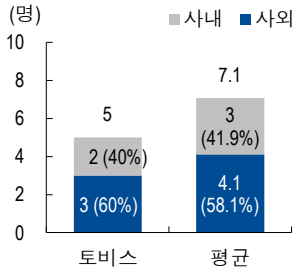
ESG Index & Event

G

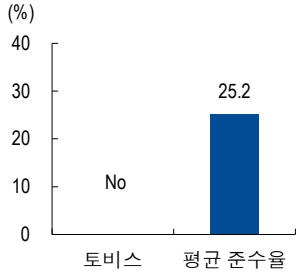
주주 구성



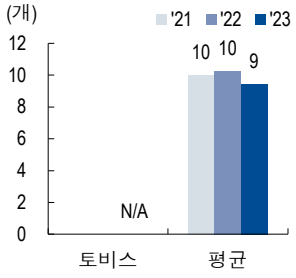
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



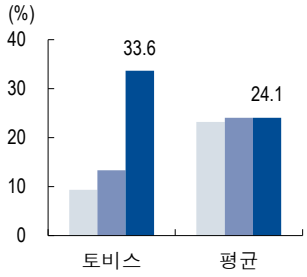
기업지배구조 핵심지표 준수



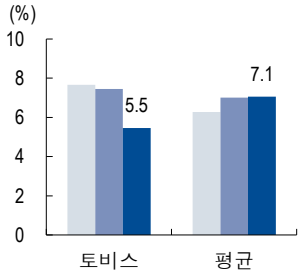
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 토비스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

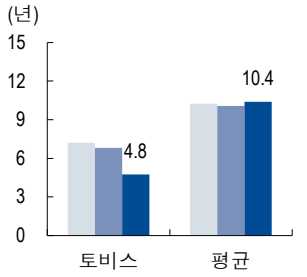
여성 임직원 비율



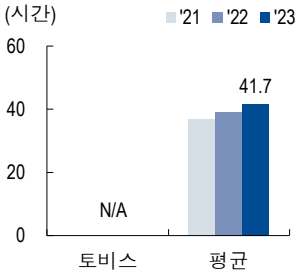
계약직 비율



근속연수



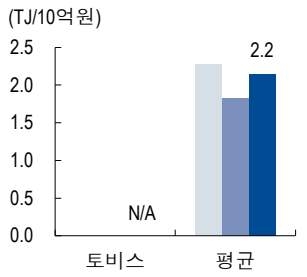
인당 교육시간



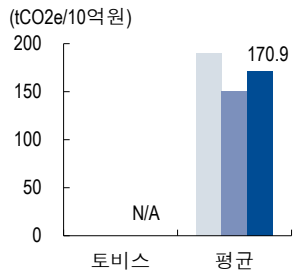
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부

E

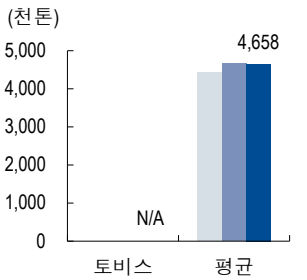
에너지 사용량



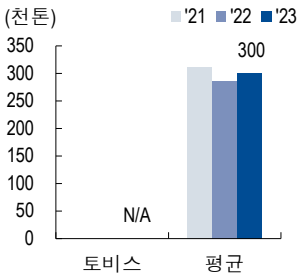
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



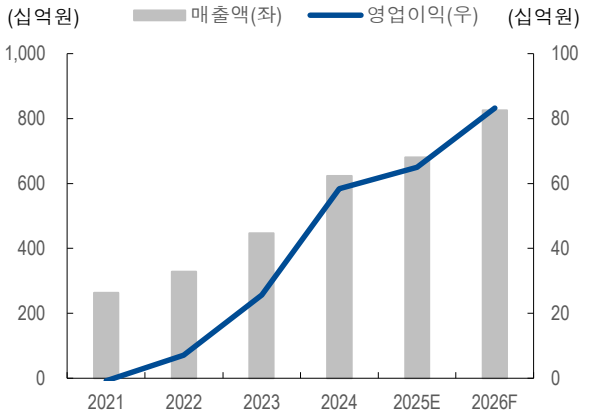
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	2017.03	- 지방세 성실납세자 표창(연수구청)
	2020.03	- 모범납세자 은탑산업훈장 수상(대통령 표창)
G	N/A	- N/A

자료: 언론보도, 토비스, NH투자증권 리서치본부

그림 1. 연간 매출액 영업이익 추이 및 전망

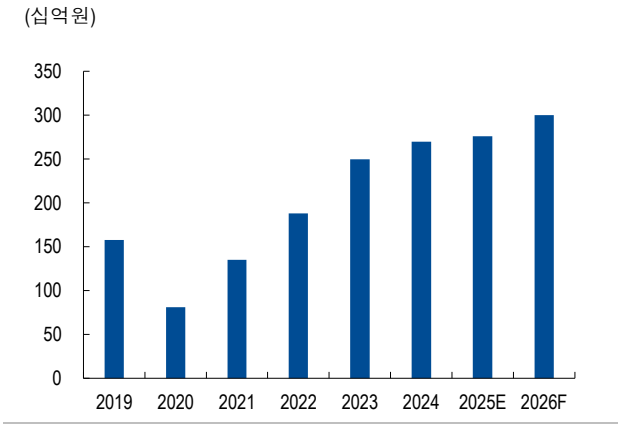


자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 2. 전장 디스플레이 영역 확대 추세 지속

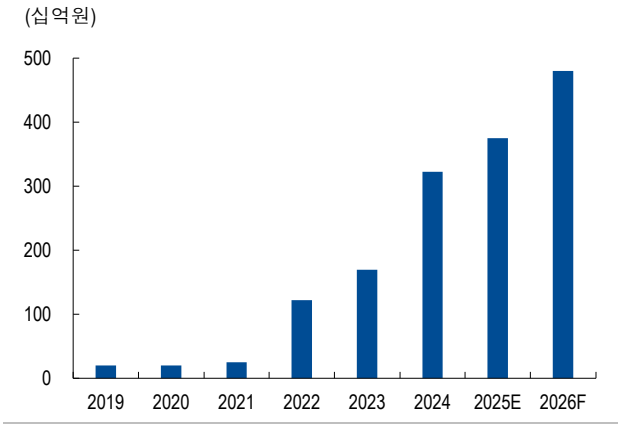
자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 연간 산업용(카지노) 모니터 매출 추이 및 전망



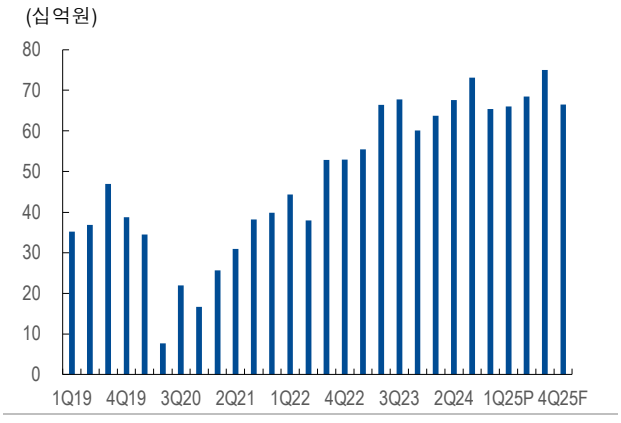
자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 4. 연간 전장 디스플레이 매출 추이 및 전망



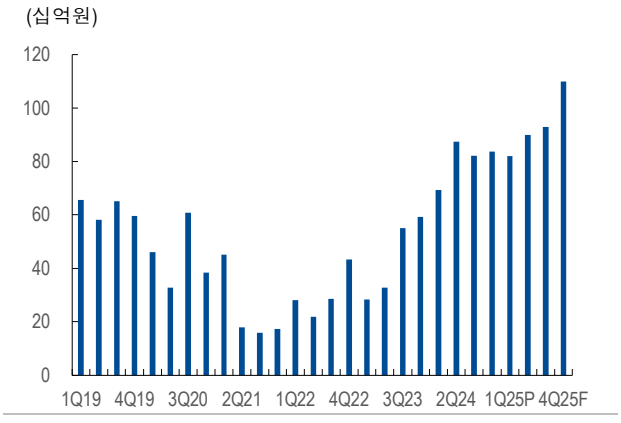
자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 5. 분기별 산업용(카지노) 모니터 매출 추이 및 전망



자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 6. 분기별 TFT-LCD(전장+휴대폰) 매출 추이 및 전망



자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

표1. 글로벌 카지노 투자 프로젝트 현황

국가	개장 예정	예상 투자 규모	투자 계획
태국	2029년	약 20조 원	2024년 카지노 합법화
			방콕 등 주요 관광지에 최대 7개 복합단지 개발 예정
일본	2029년	약 8.7조 원	일본 최초 카지노 리조트
			오사카 유에시마 인공섬에 카지노 리조트 건설 추진
베트남	2032년	약 3조 원	곽닌성에 복합 리조트 건설 계획
			이외 기존 카지노 리조트 추가 투자 프로젝트 다수
싱가포르	2031년	약 12조 원	Marina Bay Sands (MBS) 확장 프로젝트
	2025년 (단계적 개장)	약 5조원	Resorts World Sentosa (RWS) 확장 프로젝트
UAE	2027년	약 7.5조 원	UAE 최초 카지노 리조트
	미정	약 3조 원	MGM 두바이 프로젝트 라이선스 승인 대기 중
자메이카	2025년	약 6천억원	자메이카 최대 규모 객실을 보유한 최초의 카지노 리조트
뉴욕	2025년 말	미정	맨해튼 등 3개의 다운스테이트 카지노 라이선스 발급 예정
시카고	2026년	약 3조 원	시카고 최초 카지노 프로젝트

자료: 언론 기사 취합, NH투자증권 리서치본부

그림 7. 기아 카니발에 탑재된 파노라믹 커브드 디스플레이

자료: 기아, NH투자증권 리서치본부

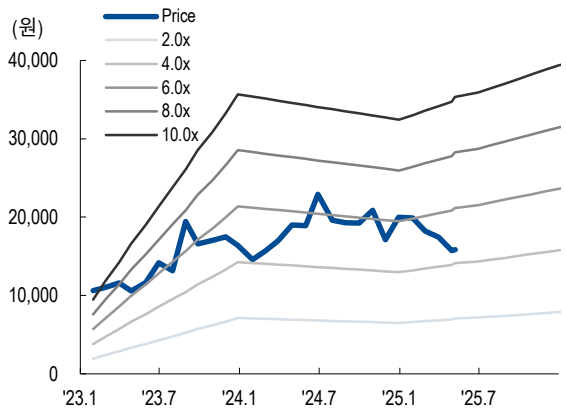
그림 8. 벤츠 E클래스에 탑재된 MBUX 슈퍼스크린

자료: 탑라이더, NH투자증권 리서치본부

그림 9. 글로쿼드텍 생산 제품

자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부

그림 10. 12M Fwd PER Band Chart



자료: 토비스, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 부문별 실적 추정 및 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026F
매출액	**328.2**	**447.4**	**623.8**	**680.8**	**825.0**
YoY %	*24.6*	*36.3*	*39.4*	*9.1*	*21.2*
산업용모니터	188.1	249.7	269.8	276.0	300.0
TFT-LCD	121.7	175.3	322.6	375.0	480.0
기타	18.4	22.4	31.4	29.8	45.0
영업이익	**7.0**	**25.6**	**58.4**	**65.0**	**83.3**
OPM %	*2.1*	*5.7*	*9.4*	*9.5*	*10.1*
YoY %	*흑전*	*264.2*	*127.5*	*11.3*	*28.1*
지배주주순이익	-5.0	11.6	57.7	52.2	63.3

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 토비스 연간 실적 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	623.8	680.8	825.0	915.0
	- 수정 전	-	767.0	855.0	-
	- 변동률	-	-11.2	-3.5	-
영업이익	- 수정 후	58.4	65.0	83.3	92.6
	- 수정 전	-	74.4	83.4	-
	- 변동률	-	-12.6	-0.2	-
영업이익률(수정 후)		9.4	9.5	10.1	10.1
EBITDA		79.9	85.1	100.9	108.0
(지배지분)순이익		57.7	52.2	63.3	70.8
EPS	- 수정 후	3,565	3,243	3,937	4,408
	- 수정 전	-	3,401	3,851	-
	- 변동률	-	-4.6	2.2	-
PER		5.6	4.8	4.0	3.5
PBR		1.3	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA		5.3	3.7	2.7	2.2
ROE		26.8	19.8	19.9	18.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '토비스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.