탑런토탈솔루션 (336680)

권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com
서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

[다시봐] 단순 부품회사라는 인식을 버리자!

NOT RATED (I)

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (12/10)	4,230원
상승여력	-

시가총액	1,656억원
총발행주식수	39,145,558주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	324,543주
52주 고/저	5,480원 / 3,820원
외인지분율	0.76%
배당수익률	1.02%
주요주주	박영근 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.8)	3.2	(54.2)
상대	(7.6)	(8.1)	(67.6)
절대 (달러환산)	(4.1)	(2.8)	(55.6)

3Q25에서 확인된 실적 턴어라운드

동사는 차량용 디스플레이, 자동차 램프, 배터리 관련 제품을 제조 및 납품하는 기업으로 24.11월에 코스닥에 상장되었다. 상장이후 둔화되었던 수익성이 3Q25에서 반등했다. 1Q25의 영업이익은 16.0억원(OPM 1.3%), 2Q25 영업이익은 -6.6억원이었다. 매출원가율이 23년 84.6%, 24년 84.9% 이었던 반면 1H25에 87.8%로 2.9%P 상향되었다. 반면, 3Q25의 매출원가율은 86.0%로 과거로 회귀하는 모습이다. 저수익성 제품의 비중 축소 및 고객사의 단가인하 영향에서 벗어나는 국면이라고 판단된다. 이러한 현상은 4Q25에도 기대해 볼 수 있다.

외형확대: 부품에서 모듈

동사의 주력사업은 전장사업부 내 BLU이다. 24년 기준 전체 매출액의 37.6%를 차지한다. 주력 고객사의 해외 동반진출 협력사로 생산노하우와 가격경쟁력을 보유하고 있다. 글로벌로 진출 확대를 진행하고 있다. 25년내 중국(체리, 지리, AION 등)과의 공급계약뿐 아니라 콘티넨탈(獨)과도 공급계약을 체결했다. 추가적으로 모듈로 확대를 준비하고 있다. 기존 BLU에 윈도우 Assembly를 결합한다는 계획이다. 성공적으로 진행시, ①매출액 성장이 기대된다. ②고객사 다변화도 가능하다. 글로벌 자동차 부품업체로의 직간접적인 판매채널 확대가 예상된다.

영역확대: M&A

상장이후 2개의 기업을 인수했다. ①24.11월 OLED 장비기업인 에이피솔루션(現 탑런에이피솔루션) 인수했다. 인수 이후 LGD의 장비 협력사로 선정되었으며, OLED용 광학보상장비, Carrier Jig 등의 수주를 확보했다. LGD의 OLED 투자시, 실적개선이 기대된다. ②25.7월 OLED 소재 제조 기업인 진웅산업(現 탑런머티리얼솔루션)을 인수했다. 주요 제품은 CGL(전하생성층)로 Tandem OLED에 필요한 소재이다. 현재 IT제품과 차량용 OLED에 적용되고 있다. 수명, 휘도, 수명 등에서 장점을 보유하고 있어 향후 스마트폰, 스마트워치 등으로 확대될 것으로 기대된다. 부품업체에서 장비/소재 기업으로의 전환이 진행되고 있어 자회사 실적개선시 매출성장과 밸류에이션 재평가가 동시에 진행될 수 있다고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	-	-	5,139	5,197
영업이익	-	-	297	260
지배순이익	-	-	227	199
PER	-	-	0.0	9.3
PBR	-	-	0.0	1.2
EV/EBITDA	-	-	1.9	5.3
ROE	-	-	49.2	14.5

자료: 유안타증권

탑런토탈솔루션 (336680) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	-	-	-	**5,139**	**5,197**
매출원가	-	-	-	4,348	4,414
매출총이익	-	-	-	791	782
판관비	-	-	-	494	522
영업이익	-	-	-	**297**	**260**
EBITDA	-	-	-	530	459
영업외손익	-	-	-	-41	-47
외환관련손익	-	-	-	41	39
이자손익	-	-	-	-105	-80
관계기업관련손익	-	-	-	-40	-10
기타	-	-	-	63	5
법인세비용차감전순손익	-	-	-	256	214
법인세비용	-	-	-	30	28
계속사업순손익	-	-	-	244	186
중단사업순손익	-	-	-	-17	13
당기순이익	-	-	-	227	199
지배지분순이익	-	-	-	**227**	**199**
포괄순이익	-	-	-	223	260
지배지분포괄이익	-	-	-	223	258

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표

(단위: 억원)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	-	-	-	**237**	**348**
당기순이익	-	-	-	227	199
감가상각비	-	-	-	229	194
외환손익	-	-	-	-27	-8
종속,관계기업관련손익	-	-	-	40	10
자산부채의 증감	-	-	-	-190	-46
기타현금흐름	-	-	-	-42	-1
투자활동 현금흐름	-	-	-	**-376**	**-137**
투자자산	-	-	-	-10	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-	-592	-148
유형자산 감소	-	-	-	204	6
기타현금흐름	-	-	-	23	10
재무활동 현금흐름	-	-	-	**180**	**386**
단기차입금	-	-	-	227	-5
사채 및 장기차입금	-	-	-	0	-19
자본	-	-	-	0	460
현금배당	-	-	-	-4	-4
기타현금흐름	-	-	-	-44	-47
연결범위변동 등 기타	-	-	-	-1	36
현금의 증감	-	-	-	**40**	**634**
기초 현금	-	-	-	337	377
기말 현금	-	-	-	376	1,010
NOPLAT	-	-	-	**297**	**260**
FCF	-	-	-	**-252**	**265**

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

(단위: 억원)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	-	-	-	**2,085**	**2,722**
현금및현금성자산	-	-	-	376	1,010
매출채권 및 기타채권	-	-	-	1,127	1,101
재고자산	-	-	-	333	450
비유동자산	-	-	-	1,673	1,803
유형자산	-	-	-	1,405	1,457
관계기업등 지분관련자산	-	-	-	24	15
기타투자자산	-	-	-	27	34
자산총계	-	-	-	**3,758**	**4,525**
유동부채	-	-	-	2,383	2,326
매입채무 및 기타채무	-	-	-	1,155	1,267
단기차입금	-	-	-	870	926
유동성장기부채	-	-	-	90	82
비유동부채	-	-	-	430	357
장기차입금	-	-	-	255	206
사채	-	-	-	0	48
부채총계	-	-	-	**2,813**	**2,683**
지배지분	-	-	-	921	1,815
자본금	-	-	-	5	98
자본잉여금	-	-	-	40	587
이익잉여금	-	-	-	881	1,073
비지배지분	-	-	-	24	27
자본총계	-	-	-	**945**	**1,842**
순차입금	-	-	-	**963**	**300**
총차입금	-	-	-	1,378	1,318

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

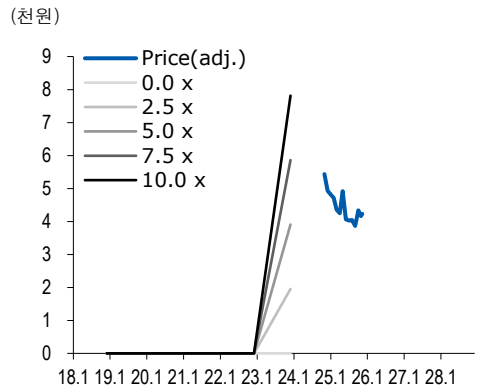
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	-	-	-	781	579
BPS	-	-	-	3,177	4,637
EBITDAPS	-	-	-	183	134
SPS	-	-	-	1,772	1,513
DPS	-	-	-	13	50
PER	-	-	-	-	**9.3**
PBR	-	-	-	-	**1.2**
EV/EBITDA	-	-	-	**1.9**	**5.3**
PSR	-	-	-	-	**3.6**

재무비율

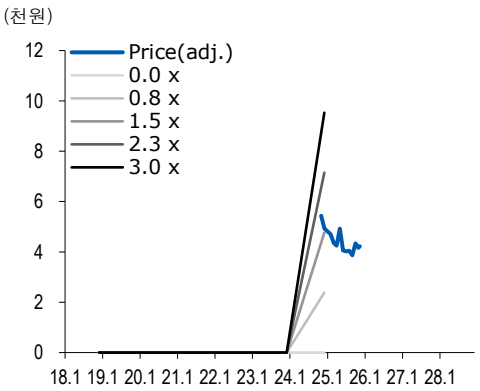
(단위: 배, %)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	-	-	-	-	**1.1**
영업이익 증가율 (%)	-	-	-	-	**-12.3**
지배순이익 증가율 (%)	-	-	-	-	**-12.2**
매출총이익률 (%)	-	-	-	15.4	15.1
영업이익률 (%)	-	-	-	**5.8**	**5.0**
지배순이익률 (%)	-	-	-	4.4	3.8
EBITDA 마진 (%)	-	-	-	10.3	8.8
ROIC	-	-	-	30.2	13.4
ROA	-	-	-	12.1	4.8
ROE	-	-	-	**49.2**	**14.5**
부채비율 (%)	-	-	-	297.6	145.7
순차입금/자기자본 (%)	-	-	-	101.9	16.3
영업이익/금융비용 (배)	-	-	-	2.7	3.0

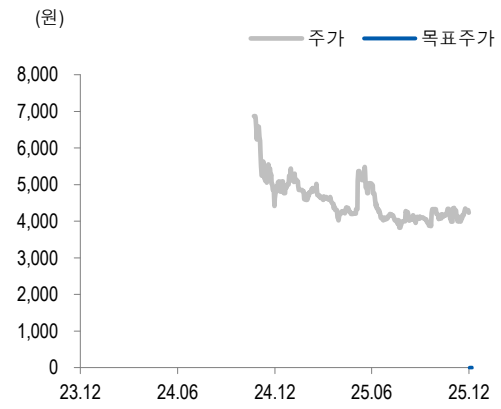
P/E band chart



P/B band chart



탑런토탈솔루션 (336680) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-11	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-12-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **권명준**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.