

토비스 (051360.KQ)

Company Comment | 2015. 5. 12

밸류에이션에 베팅하고 싶다면

2015년 1분기 실적은 당사 예상치에 부합. 최근 주가 하락은 경쟁사의 Curved 모니터 양산 예정 소식에 기인. 공급 고객사가 다르기 때문에 물량 감소 우려는 없음. Curved 모니터 시장은 성장 초기 단계로 지속 성장 예상. 2015년 예상 실적 기준 PER 5.9배로 저평가

2015년 1분기 영업이익은 전년동기대비 98% 증가

- 동사의 2015년 1분기 매출액은 1,701억원(+65.2% y-y, -12.7% q-q), 영업이익은 152억원(+98.0% y-y, -31.8% q-q), 순이익은 120억원(+97.6% y-y, -10.4% q-q)으로 당사 예상치에 부합. 영업이익률은 9.0%로 전년동기대비 1.9%p 개선
- LCM(액정표시장치모듈) 사업 매출액은 전년동기대비 115% 성장하였으며 카지노용 모니터 매출액은 전년동기대비 15% 증가. 반면 터치패널은 3.6% 감소. 고마진 제품인 Curved 모니터가 Product Mix되면서 영업이익률 개선

2015년 예상 실적 기준 PER 5.9배로 저평가

- 카지노용 모니터 사업부 매출액은 2분기에 전분기대비 10% 증가할 것으로 예상되고, 디스플레이 화면에만 적용되던 오목 Curved 모니터가 2분기부터 시각효과를 위한 볼록 Curved 모니터로 슬롯머신 상단에 새롭게 적용되어 ASP가 상승할 것으로 예상. 일부 모델에 슬롯머신 터치패널 내재화되며 수익성 개선에 기여
- 최근 주가 하락은 경쟁사인 코텍이 2분기부터 호주 슬롯머신 업체인 Aristocrat에 Curved 모니터를 공급한다는 소식 때문인 것으로 파악됨. 코텍과 동사는 서로 공급하는 고객사가 다르기 때문에 동사의 공급물량이 감소할 우려는 낮음
- Curved 모니터 시장은 상대방의 점유율을 뺏어와야 하는 한정된 시장이 아니라 성장 초기단계 시장으로 Curved 모니터 시장 확대에 따라 두 회사가 같이 성장할 것
- 2015년 매출액은 전년대비 15% 증가한 6,983억원, 영업이익은 21% 증가한 647억원 예상. 2015년 PER을 보면 경쟁사인 코텍은 11배인 반면, 동사는 5.9배에 불과
- 동사에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 25,000원 유지. 목표주가는 2015년 EPS의 8.9배 수준으로 51% 상승여력 보유

토비스 1분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P				2Q15E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	
매출액	105.0	145.7	163.2	195.7	170.1	65.2	-12.7	172.4	176.5
영업이익	7.4	10.1	13.4	22.3	15.2	98.0	-31.8	16.5	16.7
영업이익률	7.1	7.0	8.2	11.4	9.0			9.6	9.4
세전이익	6.6	11.1	12.0	19.5	15.0	105.1	-13.4	15.4	15.0
지배지분순이익	5.4	8.9	9.8	14.7	12.0	97.6	-10.4	12.2	11.8

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 토비스, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

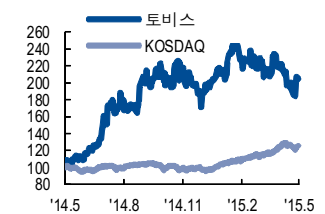
목표주가 25,000원 (유지)

현재가 ('15/05/11) 16,550원

업종 정보기기

KOSPI	2,097.38
KOSDAQ	692.29
시가총액(보통주)	276.7십억원
발행주식수(보통주)	16.7백만주
52주 최고가('15/01/28)	19,750원
최저가('14/05/09)	8,100원
평균거래대금(60일)	10.1십억원
배당수익률(2014)	0.98%
외국인지분율	23.0%

Price Trend



Analyst 손세훈

02)768-7971, midas.sohn@nhwm.com

토비스 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2013	2014	2015E	2016F
매출액	- 수정 후	480.8	609.5	698.3	733.2
	- 수정 전	-	-	710.4	745.9
	- 변동률	-	-	-1.7	-1.7
영업이익	- 수정 후	17.4	53.3	64.7	69.7
	- 수정 전	-	-	68.2	73.5
	- 변동률	-	-	-5.2	-5.1
영업이익률 (수정 후)		3.6	8.7	9.3	9.5
EBITDA		24.2	61.3	71.2	74.8
순이익 (지배주주지분)		10.5	38.2	46.7	52.8
EPS	- 수정 후	667	2,286	2,795	3,160
	- 수정 전	-	-	2,962	3,340
	- 변동률	-	-	-5.6	-5.4
PER		10.4	7.2	5.9	5.2
PBR		1.4	2.3	1.7	1.3
EV/EBITDA		5.3	4.7	3.5	2.7
ROE		15.2	38.5	33.5	28.5

주: 영업이익은 (매출액 - 매출원가 - 판관비)임

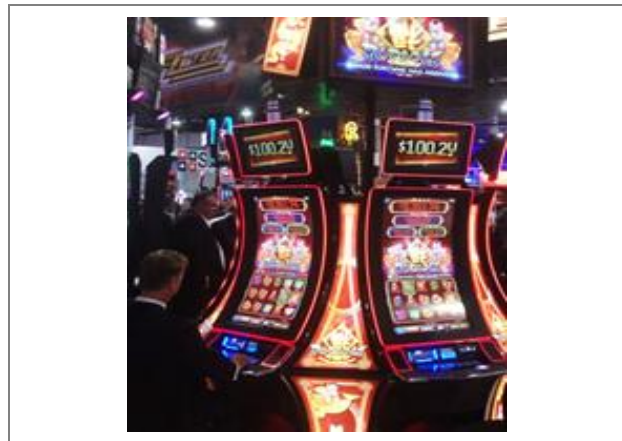
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

Curved 슬롯머신 신제품



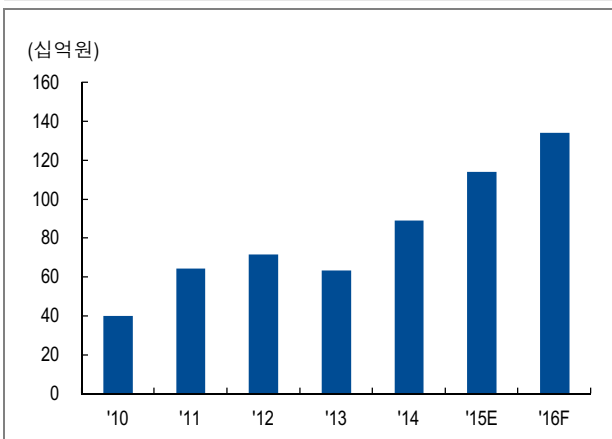
자료: 토비스

Curved 슬롯머신 기존제품



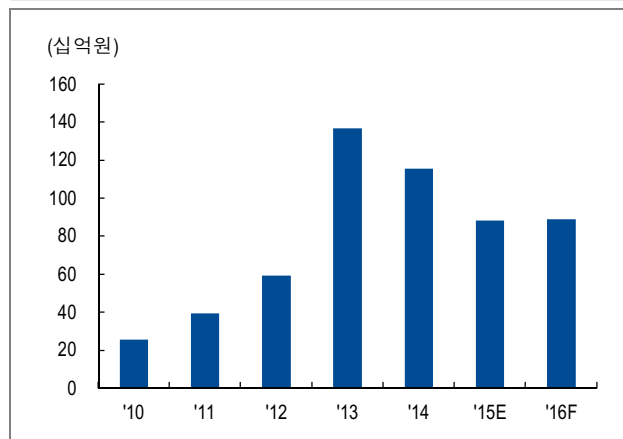
자료: 토비스

카지노용 모니터 매출 추이



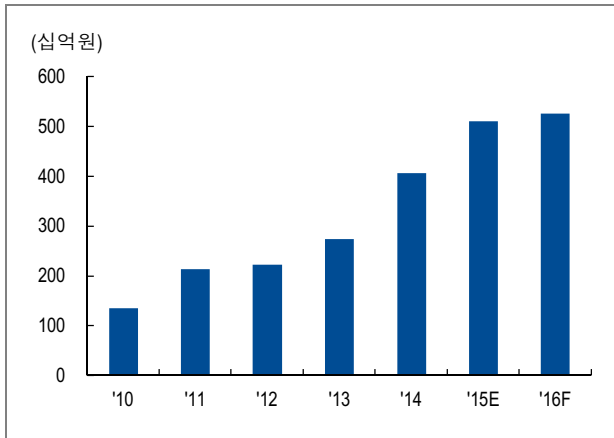
자료: 토비스, NH투자증권 리서치센터 전망

터치패널 매출 추이



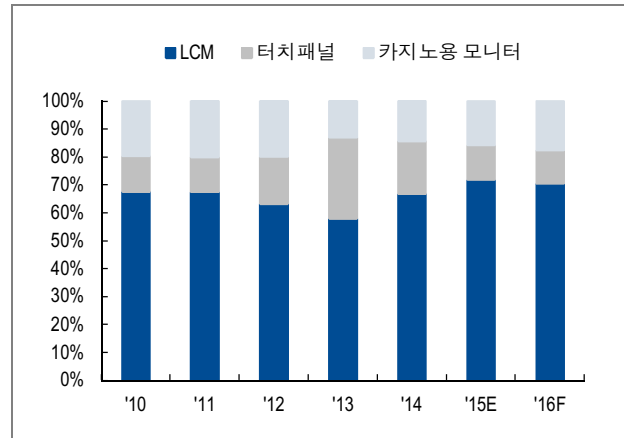
자료: 토비스, NH투자증권 리서치센터 전망

LCM 매출 추이



자료: 토비스, NH투자증권 리서치센터 전망

매출비중 추이



자료: 토비스, NH투자증권 리서치센터 전망

주요 제품별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P	2Q15E	3Q15F	4Q15F	2013	2014	2015E
매출액	105.0	145.7	163.2	195.6	170.1	176.5	180.8	171.0	480.8	609.5	698.3
LCM	54.9	94.5	115.1	141.0	118.0	125.1	131.4	120.8	276.0	405.5	495.3
터치패널	30.1	29.2	27.0	29.0	29.0	26.1	24.8	23.6	139.3	115.3	103.5
카지노용 모니터	20.0	22.0	21.1	25.6	23.0	25.3	24.6	26.6	65.9	88.7	99.6
영업이익	7.4	10.1	13.4	22.3	15.2	16.7	16.2	16.5	17.4	53.3	64.7
영업이익률	7.1	7.0	8.2	11.4	9.0	9.4	11.0	8.9	3.6	8.7	9.3

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 토비스, NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
매출액	481	610	698	733
증감률 (%)	33.8	26.8	14.6	5.0
매출원가	428	516	586	614
매출총이익	52	94	112	119
Gross 마진 (%)	10.9	15.4	16.0	16.3
판매비와 일반관리비	35	40	47	50
영업이익 (GP-SG&A)	17	53	65	70
증감률 (%)	97.9	205.6	21.3	7.8
OP 마진 (%)	3.6	8.7	9.3	9.5
EBITDA	24	61	71	75
영업외손익	-1	-4	-5	-2
금융수익(비용)	-1	0	-5	-2
기타영업외손익	-1	-5	0	0
종속 및 관계기업관련손익	0	1	0	0
세전계속사업이익	16	49	60	67
법인세비용	4	10	13	15
계속사업이익	12	39	46	53
당기순이익	10	38	46	53
증감률 (%)	54.9	266.5	22.3	13.1
Net 마진 (%)	2.2	6.2	6.7	7.2
지배주주지분 순이익	10	38	47	53
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	10	38	46	53

VALUATION INDEX

	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
PER (X)	10.4	7.2	5.9	5.2
PER (High,X)	15.9	8.2	7.3	6.5
PER (Low,X)	6.7	2.3	5.2	4.6
PBR (X)	1.4	2.3	1.7	1.3
PBR (High,X)	2.2	2.7	2.1	1.6
PBR (Low,X)	0.9	0.7	1.5	1.2
PCR (X)	4.7	4.3	4.2	3.9
PSR (X)	0.2	0.4	0.4	0.4
PEG (X)	0.2	0.5	0.6	0.6
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	0.2	0.6	1.0	1.0
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	0.2	0.9	1.5	1.4
EV/EBITDA (X)	5.3	4.7	3.5	2.7
EV/EBIT (X)	7.3	5.4	3.9	2.9
Enterprise Value	128	286	250	201
EPS CAGR (3년) (%)	68.0	15.1	10.7	8.5
EBITPS CAGR (3년) (%)	55.4	11.2	6.0	5.1
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	42.7	8.0	4.0	3.6
주당EBIT (W)	1,111	3,188	3,868	4,171
주당EBITDA (W)	1,540	3,667	4,261	4,475
EPS (W)	667	2,286	2,795	3,160
BPS (W)	4,839	7,035	9,643	12,570
CFPS (W)	1,469	3,807	3,955	4,259
SPS (W)	30,621	36,461	41,770	43,858
DPS (W)	100	160	200	250

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
영업활동 현금흐름	7	18	41	52
당기순이익	10	38	46	53
+ 유/무형자산상각비	7	8	7	5
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	0	-1	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	23	64	66	71
- 운전자본의증가(감소)	-13	-44	-12	-5
투자활동 현금흐름	-9	-12	-1	-1
+ 유형자산의감소	0	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-10	-16	0	0
+ 투자자산의매각(취득)	1	-1	-1	0
Free Cash Flow	-4	1	41	52
Net Cash Flow	-2	6	40	52
재무활동 현금흐름	6	-11	1	-2
자기자본 증가	13	0	0	0
부채증감	-7	-12	1	-2
현금의증가	3	-5	41	50
기말현금 및 현금성자산	12	7	48	98
기말 순부채(순현금)	11	12	-26	-76

RIM & EVA

	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	10.3	33.3	27.6	23.1
Residual Income	7.1	33.0	32.4	33.7
12M RIM Target Price (W)	24,615			
EVA				
투자자본	88.3	124.8	129.6	128.9
세후영업이익	14.5	42.4	50.4	54.4
투자자본이익률 (%)	18.9	39.8	39.6	42.1
투자자본이익률 - WACC (%)	15.2	35.7	35.1	37.8
EVA	13.4	44.6	45.5	48.7
DCF				
EBIT	17.4	53.3	64.7	69.7
+ 유/무형자산상각비	7	8	7	5
- CAPEX	-10.4	-16.4	0.0	0.0
- 운전자본증가(감소)	-5.9	-34.6	-11.4	-4.5
Free Cash Flow for Firm	14.5	68.4	68.2	63.9
WACC				
타인자본비용 (COD)	2.4	2.9	2.9	2.9
자기자본비용 (COE)	4.9	5.3	5.9	5.4
WACC(%)	3.7	4.0	4.5	4.3

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

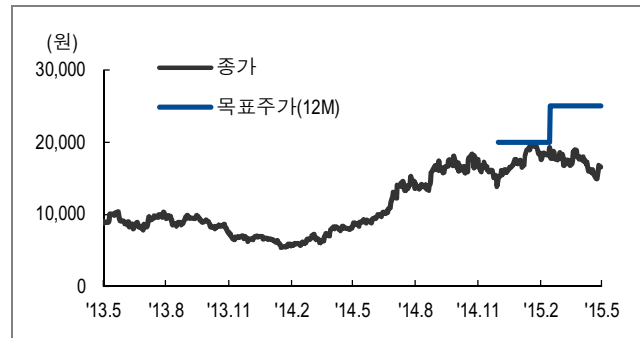
(십억원)	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
현금및현금성자산	12	7	48	98
매출채권	36	93	106	112
유동자산	111	186	254	314
유형자산	37	42	36	31
투자자산	4	6	7	7
비유동자산	51	56	50	45
자산총계	162	242	303	359
단기성부채	34	26	29	31
매입채무	38	74	85	89
유동부채	79	122	140	147
장기성부채	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1
비유동부채	2	2	2	2
부채총계	81	124	142	149
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	38	38	38	38
이익잉여금	40	76	119	168
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	81	118	161	210

PROFITABILITY & STABILITY

	2013/12A	2014/12A	2015/12E	2016/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	15.2	38.5	33.5	28.5
총자산이익률 (ROA) (%)	7.0	18.8	17.0	15.9
투자자본이익률 (ROIC) (%)	18.9	39.8	39.6	42.1
EBITDA/ 자기자본 (%)	29.8	52.0	44.2	35.7
EBITDA/ 총자산 (%)	14.9	25.3	23.5	20.8
배당수익률 (%)	1.4	1.0	1.2	1.5
배당성향 (%)	14.8	6.5	6.7	7.4
총현금배당금 (십억원)	2	3	3	4
보통주 주당현금배당금(W)	100	160	200	250
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	14.0	10.0	-16.4	-36.1
총부채/ 자기자본 (%)	99.7	105.5	88.3	71.2
순이자비용/ 매출액 (%)	34	26	29	31
EBIT/ 순이자비용 (X)	0.3	0.1	0.1	0.1
유동비율 (%)	14.4	73.8	101.7	100.3
당좌비율 (%)	140.1	152.2	180.7	213.1
총발행주식수 (mn)	17	17	17	17
액면가 (W)	500	500	500	500
주가 (W)	6,960	16,400	16,550	16,550
시가총액 (십억원)	116	274	277	277

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
토비스	051360.KQ	2015.02.26	Buy	25,000원(12개월)
		2014.12.12	Buy	20,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

2015년 1월 20일부터 당사 종목 투자등급(Stock Ratings)을 종전 4단계(Strong Buy/Buy/Hold/Reduce)에서 'Strong Buy' 등급을 제외한 3단계(Buy/Hold/Sell)로 조정하고 Reduce를 Sell로 변경하니 투자판단에 참고하시기 바랍니다. 금번 Rating System 변경은 종목별 투자의견을 3단계로 단순화하여 투자자들에게 분명한 메시지를 전달하기 위한 목적입니다.

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "토비스"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.