

토비스

051360

Mar 29, 2022

Buy 신규
TP 14,000 원 신규

Company Data

현재가(03/28)	10,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	11,800 원
52 주 최저가(보통주)	7,250 원
KOSPI (03/28)	2,729.56p
KOSDAQ (03/28)	927.11p
자본금	84 억원
시가총액	1,705 억원
발행주식수(보통주)	1,642 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	29.0 만주
평균거래대금(60 일)	29 억원
외국인지분(보통주)	4.51%
주요주주	
김용범 외 16 인	14.43%
아이디스	9.47%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.7	27.2	27.8
상대주가	0.5	38.9	31.9



미드/스몰캡 김한경

3771-9733, 20200028@iprovest.com



새로운 시장에서 찾는 기회

사업 포트폴리오 재편 원년

토비스는 카지노 게이밍, 의료기기 등에 사용되는 산업용 모니터와 전장용 디스플레이 및 휴대폰, 태블릿 PC에 사용되는 TFT-LCD 모듈을 주요 사업으로 영위하고 있다. 캐시카우 산업용 모니터 사업의 턴어라운드와 더불어 전장, 반도체, 2차전지 등 고부가 산업으로 사업 영역이 재편되고 있는 만큼 성장 잠재력이 매우 크다 할 수 있다. 2022년 토비스 실적은 매출액 3,377억원(+28.2% yoy), 영업이익 164억원(yoy 흑전)으로 추정한다. 토비스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 14,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다.

산업용모니터, 리오프닝과 함께 턴어라운드

토비스는 SG, ATA에 이어 IGT까지 신규 거래처로 확보하며 글로벌 메인 3사 모두에 모니터를 공급하게 됐다. 코로나 이전 카지노모니터 부문 매출 최고치는 1,576억원으로 수요 정상화와 거래처 확장을 감안 시 올해에는 그 이상의 매출 달성이 가능해 보인다. 이미 지난해 4분기 산업용모니터 매출은 399억원으로 과거 수준을 온전히 회복했다. 코로나로 지연됐던 신규 고객 오픈도 순차적으로 재개될 전망이다. 북미 지역 중심의 수요 회복이 우선적으로 확인될 전망이며 다른 지역에서도 조금씩 수요가 증가할 것으로 예상된다. 올해 산업용 모니터 매출은 1,669억원(+49.4% yoy)으로 전망한다.

전장 사업 부문의 고성장 시작

올해부터 전장 사업의 고성장이 시작될 전망이다. 코로나로 지연됐던 수주가 재개되며 올해 의미 있는 외형 성장을 기대해도 좋다. 토비스는 선제적 생산설비 투자로 약 3,000억원 수준의 생산 능력을 확보했다. 2022년은 스마트폰용 소형 디스플레이에서 완성차량 중대형 디스플레이로 전환하는 해가 될 전망이다. 스마트폰 대비 미래 성장 잠재력이 높은 산업이며 LG디스플레이, 현대모비스 등 주요 고객사를 확보해 향후 2~3년간 가파른 성장이 기대된다. 올해 전장 사업 매출은 지난해 대비 229% 성장한 978억원으로 추정한다.

Forecast earnings & Valuation

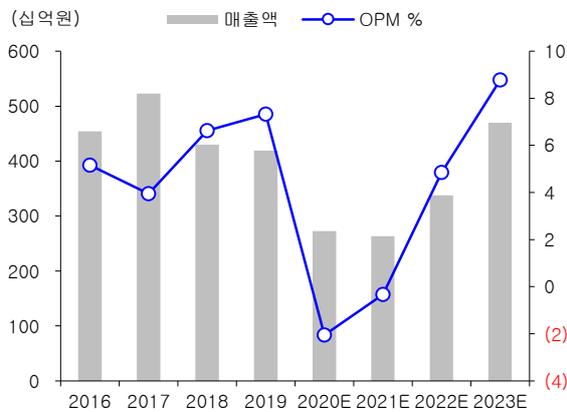
12결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	273	263	338	470	549
YoY(%)	-34.9	-3.4	28.2	39.1	16.8
영업이익(십억원)	-6	-1	16	41	57
OP 마진(%)	-2.2	-0.4	4.7	8.7	10.4
순이익(십억원)	-7	1	16	35	47
EPS(원)	-383	75	924	2,025	2,735
YoY(%)	적전	흑전	1,124.5	119.1	35.1
PER(배)	-20.1	113.5	11.0	5.0	3.7
PCR(배)	11.0	6.4	5.8	3.1	2.4
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	17.1	18.4	7.2	3.4	2.2
ROE(%)	-3.4	0.7	7.9	15.6	17.9

산업용 모니터 전문 회사

토비스는 카지노 게이밍, 의료기기 등에 사용되는 산업용 모니터와 전장용 디스플레이 및 휴대폰, 태블릿 PC에 사용되는 TFT-LCD 모듈을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 우수한 제품 개발 능력을 바탕으로 글로벌 주요 플레이어에 카지노용 모니터를 납품하고 있으며 산업용 모니터 시장에서 검증된 기술력을 바탕으로 전장용 디스플레이 사업을 빠르게 확장해나가고 있다. 올해는 코로나로 침체되었던 카지노 사업이 다시 호황기에 접어들며 산업용 모니터 수주가 빠르게 회복될 것으로 예상하며 전장용 디스플레이 사업 역시 전기차를 필두로 한 수요 급증으로 가파른 외형 성장을 시현할 전망이다. 카지노 사업 턴어라운드와 전장 사업 고성장으로 외형과 이익이 지난해 대비 뚜렷하게 개선될 전망이며 내년도부터는 더욱 탄력적인 이익 성장이 기대된다.

지난해 인수한 세일하이텍은 특수소재 점착필름과 점착테이프 사업을 영위하고 있으며 특히 2차전지 보호필름 및 반도체 공정용 점착소재인 PVA 필름 사업에 강점을 보유하고 있다. 캐시카우 산업용 모니터 사업의 턴어라운드와 더불어 전장, 반도체, 2차전지 등 고부가 산업으로 사업 영역이 재편되고 있는 만큼 성장 잠재력이 매우 크다 할 수 있다.

[도표 1] 토비스 실적 추이 및 전망



자료: DART, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 세일하이텍 인수 개요

회사명	세일하이텍
주요사업	1. 산업용 점착, 점착소재 2. IT광학용 보호필름 및 기능성 필름 3. Nono Coating Film
취득주식수(주)	1,132,300
취득금액(원)	20,087,002,000
지분비율(%)	61.47%
취득목적	1. 사업영역 확대를 통한 중장기 성장 동력 확보 2. 산업용 필름, IT광학용 필름 및 2차전지 보호필름, 자동차 배터리 절연용 필름 등을 제조하는 기업으로 향후 카지노모니터 및 전장용 디스플레이 등 기존 사업과의 시너지 기대

자료: DART, 교보증권 리서치센터

리오프닝으로 카지노 모니터 수요 급증 기대

올해부터는 카지노 사업 부문의 가파른 반등이 기대된다. 기존 고객사들의 코로나 회복 수요가 지난해 하반기부터 확인되었고 대다수 국가들이 위드코로나 정책을 펼치며 올해에는 더욱 강한 반등이 기대된다. 약조건 속에서도 토비스는 고객사 확장을 지속해왔는데 SG, ATA에 이어 IGT까지 신규 거래처로 확보하며 올해부터는 글로벌 메인 3사 모두에 모니터를 공급하게 된다. 코로나 이전 (2019년) 카지노모니터 부문 매출 최고치는 1,576억원으로 수요 정상화와 거래처 확장을 감안 시 올해에는 그 이상의 매출 달성이 가능해 보인다. 이미 지난해 4분기 산업용모니터 매출은 399억원으로 과거 수준을 온전히 회복했다. 코로나로 지연됐던 신규 고객 오픈도 순차적으로 재개될 전망이다. 북미 지역 중심의 수요 회복이 우선적으로 확인될 전망이며 다른 지역에서도 조금씩 수요가 증가할 것으로 예상된다.

올해 산업용 모니터 매출은 1,656억원(+23.0% yoy)으로 전망한다. 원재료 가격 상승 및 물류비 상승으로 수익성은 예년 대비 하락할 전망이다. LCD 패널 가격이 하락세로 돌아섰고 컨테이너 운임도 1월 이후 하락 전환해 비용 부담이 점차 완화될 전망이다. 과거 산업용 모니터 사업의 높은 수익성을 감안 시 이르면 하반기부터 전사 이익이 빠르게 개선될 전망이다.

[도표 1] 산업용 모니터 매출 추이 및 전망



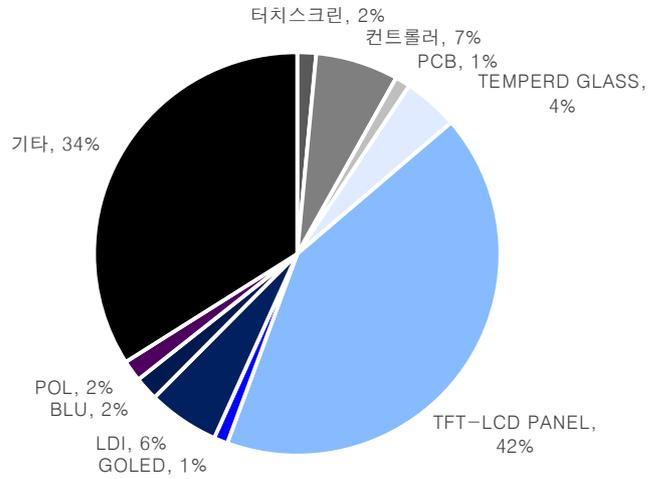
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카지노 모니터 예시



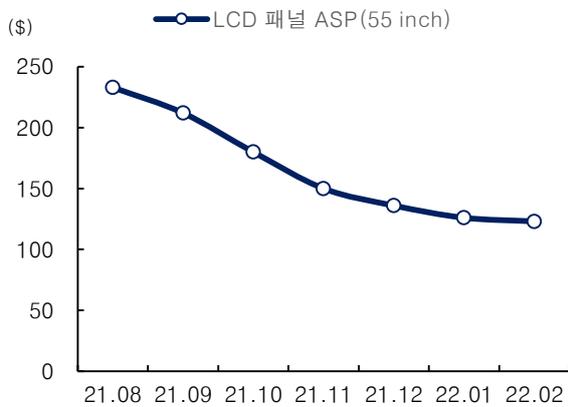
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 토비스 원재료 비중



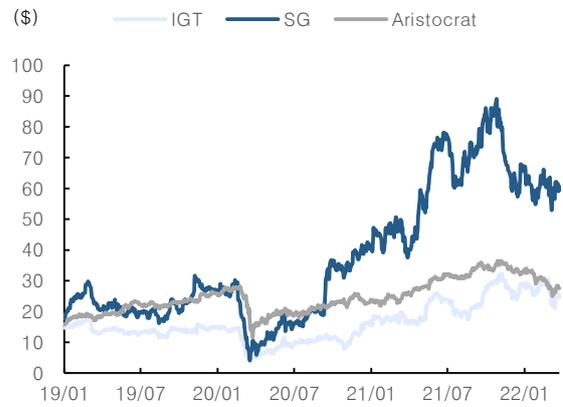
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] LCD 패널 가격 동향(55인치)



자료: 위츠뷰, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 카지노 3사 주가 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

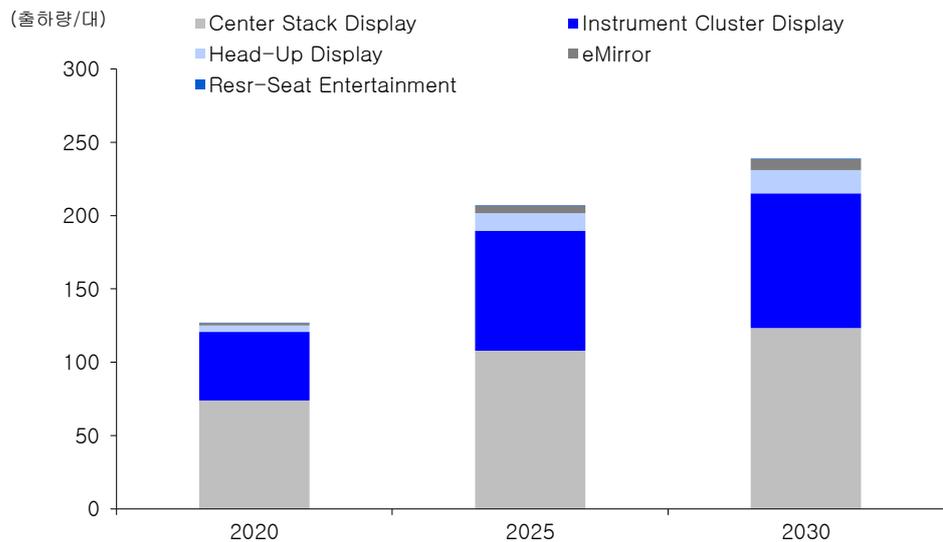
전장 사업 부문, 본격적인 외형 성장 개시

올해부터 전장 사업의 고성장이 시작될 전망이다. 코로나로 지연됐던 수주가 재개되며 올해 의미 있는 외형 성장을 기대해도 좋다. 토비스는 선제적 생산설비 투자로 약 3,000억원 수준의 생산 능력을 확보했다. 2022년은 스마트폰용 소형 디스플레이에서 완성차용 중대형 디스플레이로 전환하는 해가 될 전망이다. 스마트폰 대비 미래 성장 잠재력이 높은 산업이며 LG디스플레이, 현대모비스 등 주요 고객사를 확보해 향후 2~3년간 가파른 성장이 기대된다.

전기차 보급 확대에 따른 고객사 오더 증가로 올해 전장 매출은 지난해 대비 229% 성장한 978억원으로 추정한다. 완성차 부품 공급 차질 이슈를 감안해도 지난해 대비 괄목할 성장 시현할 전망이며, 내년도 매출은 1,993억원(+103.8% yoy)으로 향후 2~3년간 가파른 매출 성장이 예상된다.

시장조사기관 옴디아에 따르면 차량용 디스플레이 출하량은 2020년 1억 2,700만대에서 2030년 2억 3,900만대까지 두 배 가까운 성장을 시현할 전망이다. 센터페시아를 비롯해 사이드미러, 운전석 및 조수석 후면 디스플레이 등 다양한 형태의 디스플레이가 신규 차종에 적용되는 추세다. 토비스는 산업용 모니터 제조 경험을 바탕으로 대형 디스플레이를 비롯 커브드, 터치스크린 등 다양한 종류의 수주에 대응할 수 있다. 카지노 모니터와 차량용 디스플레이는 안정성이라는 중요한 가치를 공유하고 있으며, 글로벌 산업용 모니터 시장에서 검증된 동사의 경쟁력이 차량용 디스플레이 시장에서도 인정 받을 가능성이 높다.

[도표 6] 전장용 디스플레이 출하량 전망



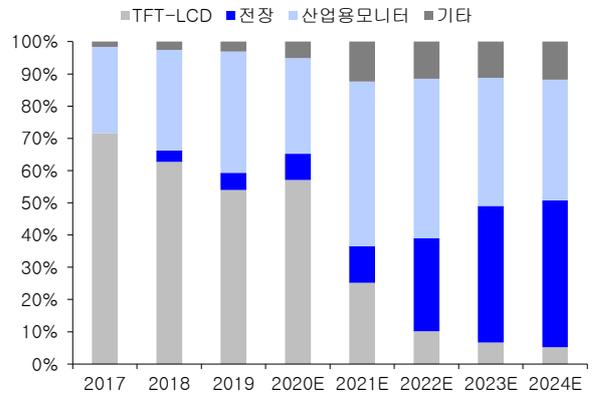
자료: 옴디아, 교보증권 리서치센터

[도표 1] 전장사업 매출 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 사업부문별 매출 비중



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 1] 차량용 디스플레이 예시 1



자료: Mercedes, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 차량용 디스플레이 예시 2



자료: 삼성디스플레이, 교보증권 리서치센터

실적 및 밸류에이션

토비스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 14,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 2022년 실적은 매출액 3,377억원, 영업이익 164억원으로 지난해 대비 뚜렷한 실적 개선이 예상된다. 물류 및 완성차 부품 수급 이슈로 상반기 보다는 하반기에 더욱 개선된 모습일 보여줄 전망이다.

휴대폰 부품에서 2차전지, 자동차, 반도체로 사업 포트폴리오가 재편되는 원년으로 외형 성장 및 이익 턴어라운드와 동시에 진행될 것으로 추정한다. 휴대폰 사업부 정리는 상당 부분 마무리된 것으로 보여 카지노 모니터 사업 반등 및 전장 사업부 매출 급증으로 외형 성장이 다시 시작될 것이다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며 카지노사업, 전장사업, 세일하이텍 가치를 합산해 산출했다.

[도표 7] 토비스 가치 평가

항목	값	비고
카지노사업		
매출	166.9	2022F
영업이익	16.7	10% OPM 가정
순이익	13.4	
멀티플	6.7	18년 PEER 멀티플 평균
카지노 사업 가치	89.5	
전장사업		
매출액	199.3	2023F
영업이익	14.0	7% OPM 가정
순이익	11.2	
멀티플	10.5	
전장 사업 가치	117.2	
세일하이텍	20.1	인수 가치
합산 가치	226.8	
유통주식수	15,462,839	
주당 가치	14,667	
목표주가	14,000	
현 주가	10,200	3/28 종가
상승여력 %	37.3	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 토비스 연간 실적 추이

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	522.7	430.2	418.9	272.8	263.4	337.7	469.7
매출원가	450.5	352.2	336.4	235.6	216.5	269.2	371.5
매출총이익	72.2	78.0	82.4	37.2	46.8	68.5	98.2
GPM %	13.8	18.1	19.7	13.6	17.8	20.3	20.9
판매관리비	51.6	49.5	51.8	42.7	47.7	52.1	57.0
영업이익	20.6	28.5	30.7	-5.6	-0.9	16.4	41.2
OPM %	3.9	6.6	7.3	-2.0	-0.3	4.8	8.8
금융수익	13.9	8.4	11.0	12.4	9.7	8.2	8.2
금융원가	16.3	11.0	10.7	10.5	4.5	4.9	5.0
기타 영업외손익	-2.6	-2.7	-2.8	-2.5	0.3	0.4	0.5
세전이익	15.6	23.3	28.1	-6.1	4.6	20.1	44.9
법인세	2.7	3.6	6.0	0.5	3.5	4.0	10.0
당기순이익	13.0	19.7	22.1	-6.6	1.1	16.1	34.9
NIM %	2.5	4.6	5.3	-2.4	0.4	4.8	7.4
지배	12.9	19.6	22.1	-6.6	1.1	15.6	33.9
매출구성							
TFT-LCD	374.3	269.9	226.2	155.6	66.4	34.2	31.2
전장	0.0	15.0	22.3	22.4	29.7	97.8	199.3
산업용모니터	139.9	134.4	157.6	80.9	134.7	166.9	186.6
기타	8.5	10.9	12.8	13.9	32.5	38.7	52.6

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 토비스 분기 실적 추이

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
매출액	73.1	52.9	72.0	65.4	75.5	78.5	86.1	97.6
YoY	-11.0	23.2	-18.6	10.3	3.2	48.4	19.5	49.3
매출원가	65.8	45.3	50.2	55.3	62.0	63.2	67.8	76.2
매출총이익	7.3	7.6	21.8	10.1	13.4	15.3	18.2	21.5
GPM %	10.0	14.3	30.3	15.5	17.8	19.5	21.2	22.0
판매관리비	10.2	11.1	12.5	13.9	12.3	12.5	13.0	14.3
영업이익	-2.9	-3.6	9.3	-3.7	1.1	2.8	5.2	7.2
OPM	-4.0	-6.7	12.9	-5.7	1.5	3.6	6.1	7.4
금융수익	3.1	2.0	2.8	1.8	2.2	1.9	2.1	2.0
금융원가	2.1	0.6	2.1	-0.3	2.0	1.2	0.8	0.9
기타 영업외손익	-0.1	1.4	-1.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
세전이익	-2.0	-0.8	8.7	-1.4	1.4	3.6	6.6	8.4
법인세	0.2	0.0	3.1	0.2	0.2	0.6	1.3	1.8
당기순이익	-2.2	-0.8	5.6	-1.5	1.2	3.0	5.3	6.6
NIM	-3.0	-1.6	7.8	-2.3	1.6	3.8	6.2	6.7
지배	-2.1	-0.8	5.7	-1.5	1.2	2.9	5.2	6.4
지배 %	98.1%	95.4%	100.7%	97.4%	97.0%	97.0%	97.0%	97.0%
매출 구성								
TFT-LCD	45.1	17.9	15.9	17.3	26.5	28.4	33.9	43.3
산업용모니터	25.7	30.9	38.2	39.9	40.2	40.7	42.3	43.7
기타	2.4	4.1	17.9	8.2	8.8	9.4	9.9	10.6

자료: 교보증권 리서치센터

[토비스 051360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	273	263	338	470	549
매출원가	236	217	269	372	430
매출총이익	37	47	68	98	119
매출총이익률 (%)	13.6	17.8	20.2	20.9	21.6
판매비와관리비	43	48	52	57	62
영업이익	-6	-1	16	41	57
영업이익률 (%)	-2.0	-0.3	4.8	8.8	10.4
EBITDA	8	11	27	52	68
EBITDA Margin (%)	2.9	4.3	7.9	11.2	12.4
영업외손익	-1	5	4	4	4
관계기업손익	0	0	2	2	2
금융수익	12	10	8	8	8
금융비용	-11	-5	-5	-5	-5
기타	-2	1	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	-6	5	20	45	61
법인세비용	1	3	4	10	13
계속사업순이익	-7	1	16	35	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	1	16	35	47
당기순이익률 (%)	-2.4	0.4	4.7	7.4	8.6
비지배자분순이익	0	0	0	1	1
지배자분순이익	-6	1	15	34	46
지배순이익률 (%)	-2.3	0.5	4.6	7.2	8.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	-7	2	17	36	48
비지배자분포괄이익	0	0	-1	-3	-3
지배자분포괄이익	-7	2	18	39	52

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	32	-6	44	30	42
당기순이익	-7	1	16	35	47
비현금항목의 가감	18	21	14	21	24
감가상각비	13	11	10	10	10
외환손익	1	0	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	-2	-2	-2
기타	5	10	13	19	22
자산부채의 증감	26	-26	18	-15	-15
기타현금흐름	-6	-2	-5	-11	-14
투자활동 현금흐름	-28	-46	6	-9	-14
투자자산	-4	-28	0	0	0
유형자산	-25	-29	0	-15	-20
기타	1	10	6	6	6
재무활동 현금흐름	9	52	-18	6	-28
단기차입금	11	47	-16	6	-22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	8	1	0	-3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	0	-2	-2	-2
기타	0	-3	-1	2	-1
현금의 증감	11	1	30	27	2
기초 현금	21	32	32	62	89
기말 현금	32	32	62	89	91
NOPLAT	-6	0	13	32	44
FCF	9	-43	42	14	20

자료: 토비스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	169	215	236	296	316
현금및현금성자산	32	32	62	89	91
매출채권 및 기타채권	51	63	75	102	115
재고자산	69	96	75	81	84
기타유동자산	17	23	24	25	25
비유동자산	112	154	144	147	156
유형자산	81	108	98	103	112
관계기업투자금	0	3	3	3	3
기타금융자산	9	11	11	11	11
기타비유동자산	23	33	32	31	30
자산총계	281	369	380	443	472
유동부채	91	159	155	183	168
매입채무 및 기타채무	36	53	63	82	86
차입금	46	96	80	86	64
유동성채무	1	0	0	3	3
기타유동부채	8	10	11	13	16
비유동부채	6	11	12	12	9
차입금	3	8	9	9	6
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	97	170	166	195	177
지배자분	184	188	201	234	278
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	146	148	162	194	238
기타자본변동	-11	-10	-10	-10	-10
비지배자분	0	11	12	14	17
자본총계	184	199	214	248	295
총차입금	21	32	34	32	33

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-383	75	924	2,025	2,735
PER	-20.1	113.5	11.0	5.0	3.7
BPS	11,013	11,217	12,049	13,981	16,623
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	477	682	1,595	3,135	4,066
EV/EBITDA	17.1	18.4	7.2	3.4	2.2
SPS	16,316	15,756	20,199	28,097	32,829
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
CFPS	519	-2,554	2,497	819	1,210
DPS	0	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-34.9	-3.4	28.2	39.1	16.8
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	154.5	38.1
순이익 증가율	적전	흑전	1,346.0	119.1	35.1
수익성					
ROIC	-3.3	-0.1	5.9	15.1	19.0
ROA	-2.3	0.4	4.1	8.2	10.0
ROE	-3.4	0.7	7.9	15.6	17.9
안정성					
부채비율	52.5	85.6	77.9	78.7	60.1
순차입금비율	17.9	28.9	24.1	22.7	16.0
이자보상배율	-4.1	-0.6	12.6	29.3	53.9

토비스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.03.29	매수	14,000 원							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2021.6.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0%	0.0%	3.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하