

KOSDAQ | 디스플레이

토비스 (051360)

2026년 카지노/전장 디스플레이 모두 순항

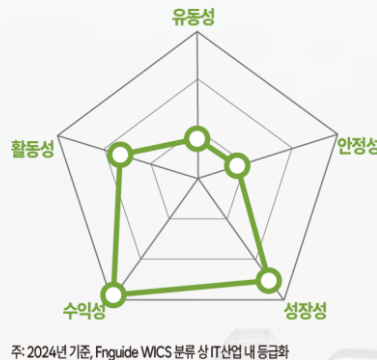
체크포인트

- 카지노 디스플레이와 전장 디스플레이를 주력으로 생산하는 기업으로, 설립 초기 카지노 디스플레이로 성장하다가, 휴대폰 TFT-LCD 모듈로 사업 확장. 이후 LG전자의 휴대폰 사업 철수로 현재는 전장 디스플레이 사업으로 사업 전환
- 자본시장법 시행령 개정으로 인적분할 시 자사주에 대한 신주 배정 불가능. 따라서 개인 투자자의 지분 희석 가능성은 제한적. 또한 우호지분 합산 지분율이 지주사의 자회사 지분 요건인 30%에 미달해, 지주사 형태로 전환하는 것도 어려울 것으로 판단
- 2025년 관세 영향으로 매출 성장세 둔화될 전망이다, 2026년에는 카지노와 전장 디스플레이 모두 성장 예상. 카지노 디스플레이는 관세 대응 차원에서 기존 고객사들이 과거 대비 재고를 보수적으로 운영하고 있으나, 이러한 낮은 재고 수준이 2026년까지 지속되기는 어려울 것으로 판단. 전장 디스플레이는 고객사와 적용처 확대를 통해 2025, 2026년 모두 전년 대비 10%대 성장 전망

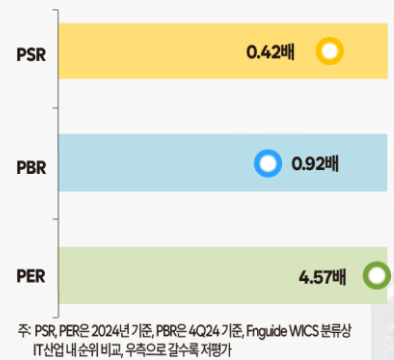
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



카지노 디스플레이와 전장 디스플레이가 주력

토비스는 카지노 디스플레이와 전장 디스플레이를 주력으로 생산하는 기업. 설립 초기부터 카지노 디스플레이를 생산하다, 휴대폰 TFT-LCD 모듈 생산까지 사업 확장. LG전자의 스마트폰 사업부 철수로, 휴대폰용 디스플레이 매출은 감소했으나, LG디스플레이의 전장 디스플레이 협력사로 거듭나며, 전장 디스플레이가 핵심 사업부로 성장

인적분할로 인한 개인투자자 지분 희석 가능성은 제한적

자본시장법 시행령 개정으로 인해서 인적분할 시 자사주에 신주 배정 불가. 또한 우호지분 합산 지분율이 지주사의 상장 자회사 지배 요건인 30% 미만으로 지주사로의 전환 가능성도 낮음. 이에 따라 대주주의 추가적인 자금 투입 없이 인위적인 대주주와 자회사에 대한 지배력 강화 등은 불가능한 상황이며, 이에 따라 개인투자자의 지분이 희석될 가능성 제한적

2026년 카지노와 전장 모두 같이 달린다

2025년 토비스의 매출 성장률은 관세 영향으로 둔화했으나, 2026년 성장을 다시 이어갈 것으로 전망. 카지노 디스플레이의 경우 기존 고객사들이 관세에 대한 대응으로 과거 대비 재고를 타이트하게 유지, 하지만 이러한 재고 수준이 2026년에도 이어지긴 어려울 것으로 판단. 또한 전장 디스플레이의 경우 관세의 영향에도 불구하고 고객사와 적용처 확대를 통해 2025년과 2026년 각각 12.6%, 14.2%로 성장을 이어 나갈 것으로 전망. 관세 불확실성이 해소될 경우 2026년 더 큰 폭의 성장도 가능할 것으로 기대

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	3,282	4,474	6,238	6,553	7,462
YoY(%)	24.6	36.3	39.4	5.1	13.9
영업이익(억원)	70	257	584	621	717
OP 마진(%)	2.1	5.7	9.4	9.5	9.6
지배주주순이익(억원)	-50	116	577	429	523
EPS(원)	-302	710	3,565	2,674	3,471
YoY(%)	작전	흑전	401.9	-25.0	29.8
PER(배)	N/A	23.1	5.6	6.1	4.7
PSR(배)	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	12.9	9.8	5.4	3.7	2.9
PBR(배)	0.9	1.4	1.3	0.9	0.8
ROE(%)	-2.7	6.3	26.8	16.5	17.3
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.5	1.8	1.8

주: 토비스는 2026년 5월 1일 전장 디스플레이 사업부를 인적분할 할 예정. 2026년 실적 전망치는 분할 이전을 기준으로 작성

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/11)	16,300원
52주 최고가	21,850원
52주 최저가	13,920원
KOSDAQ (12/11)	934.64p
자본금	84억원
시가총액	2,580억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	10만주
일평균 거래액 (60일)	16억원
외국인지분율	13.72%
주요주주	김용범 외 13인 15.85%
	한국투자밸류자산운용 5.14%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.7	7.9	-6.4
상대주가	9.5	-9.2	-32.3

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

기업 개요 및 연혁

토비스의 주력 제품:

1) 카지노 게임기 디스플레이

2) 전장 디스플레이

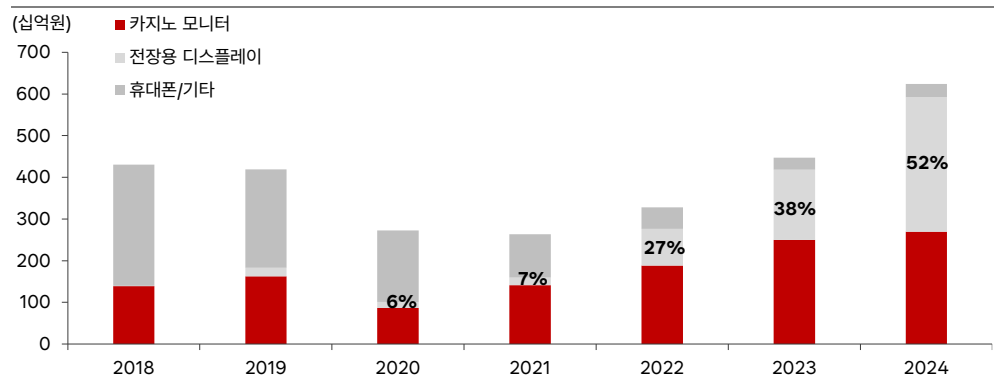
토비스는 산업용 모니터(카지노 게임기 디스플레이, 의료용 디스플레이 등)와 자동차용 전장 디스플레이를 생산하는 디스플레이 전문 기업이다. 설립자인 김용범 대표이사는 대우전자 영상연구소, 현우맥플러스 영상기기사업부를 거쳐 1998년 토비스를 설립했다. 1999년 미국의 카지노 게임기기를 생산하는 IGT(International Game Technology)의 협력업체로 토비스가 선정되며 본격적으로 게이밍 디스플레이 시장에 진출했다.

2003년 LCD 모듈을 생산하는 네오디스와 협력을 바탕으로 TFT-LCD 모듈 사업을 시작했으며, 같은 해 LG전자의 협력업체로 토비스가 등록되었다. 산업용 모니터와 TFT-LCD 모듈 사업을 바탕으로 토비스는 2004년 11월 코스닥 시장에 상장했다. 이후 2007년 토비스가 네오디스를 흡수합병하면서, 당시 네오디스의 창업자이자 최대주주였던 하희조 대표이사가 토비스의 공동대표로 선임되었고, 토비스는 현재까지 김용범, 하희조 공동 대표이사 체제로 운영하고 있다.

2021년 7월 TFT-LCD 모듈의 핵심 고객사인 LG전자가 스마트폰 시장을 철수하면서, 당시 매출액의 60% 이상 차지 하던 핵심 사업부가 위기에 처했다. 스마트폰 시장에서 철수하면서 LG 그룹은 자동차 전장 사업에 집중했고, 오랜 협력사였던 토비스는 기존 TFT-LCD 모듈의 노하우를 바탕으로 전장 디스플레이 모듈의 협력사로 관계를 이어갈 수 있었다.

결과적으로 "휴대폰 디스플레이 모듈 → 전장 디스플레이 모듈"로의 전환은 성공적으로 마무리되었다. 2018년 2,902 억원이었던 휴대폰/기타 부문의 매출액은 2024년 315억원 수준으로 줄어들었으나, 동기간 전장용 디스플레이는 7억 원에서 3,226억원으로 매출액이 증가하며, 새로운 성장 동력으로 자리잡고 있다. 토비스는 개별 사업부의 성장에 집중 하기 위해 2026년 중으로 산업용 모니터와 전장용 모니터 사업부를 인적분할하여 별도 법인으로 운영될 계획이다.

최종 사용처별 매출액 추이 - 전장용 디스플레이 매출 비중 확대 중



자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

토비스 주요 연혁

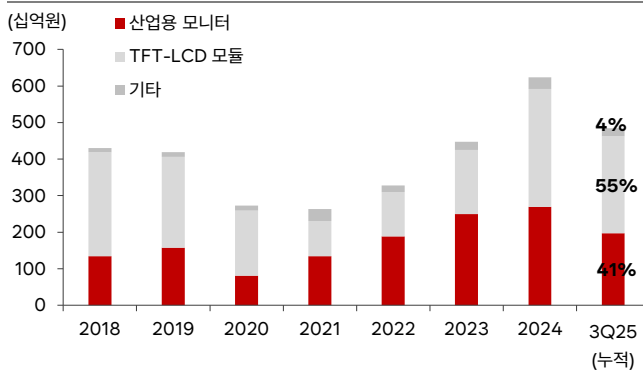
1998~2006	2007~2019	2020~
1998. 09 (주)토비스 창립 1999. 06 남동공단 444-2 로 본사 및 공장 이전 2000. 09 벤처기업 인증 2001. 06 유망중소기업 선정 (인천광역시) 2001. 11 INNO-BIZ 기업 선정(중소기업청) 2002. 01 Digital Innovation 대상에서 우수상 시상(한국일보 주최, 산업자원부, 정보통신부 후원) 2002. 03 우수기업인상 수상(대표이사, 인천시 남동구청) 2002. 07 ISO 9001:2000 Underwriters Laboratories Inc. 인증 획득 2002. 11 일천만불 수출의 탑 수상(대통령 표창) 2002. 11 ERP 시스템 도입(BM) 2003. 05 경인사무소 개소(인천시 남동구 논현동 448-1) 2003. 07 본사 및 공장이전(강원도 원주시 흥업면 대안리 393-6) 2004. 11 이천만불 수출의 탑 수상(대통령 표창) 2004. 11 KOSDAQ 상장 2005. 11 강원중소기업대상 大賞 수상 2005. 11 ISO 014001:2004 Underwriters Laboratories Inc. 인증 획득 2006. 12 삼천만불 수출의 탑 수상(산업자원부 장관표창)	2007. 02 (주)네오디스 흡수 합병 2007. 03 성실납세의무자 표창(중부지방국세청장) 2007. 10 홍콩현지법인 설립(TOVIS Hongkong Limited) 2008. 04 터치패널 사업 진출 2008. 06 인천시 연수구 송도동 7-10으로 본점소재지 이전 2008. 10 벤처코리아 2008 매출증가율 1위기업 수상 2008. 12 이익률 수출의 탑 수상(대통령 표창) 2009. 06 차세대 Display - 플렉시블 LCD사업 투자 2013. 03 강화유리 업체 (주)호야테크 흡수 합병 2013. 04 G2터치패널 양산 2013. 08 한국형히트펌프인 선정(한국수출입은행) 2014. 05 월드클래스300 선정(중소기업청) 2014. 12 사익률 수출의 탑 수상(대통령 표창) 2015. 07 송도 R&D센터(정조동) 확장 2016. 09 송도 R&D센터(혁신동) 확장 2017. 03 지방세 성실납세자 표창(연수구청)	2020 한대모비스 고객사 확보 2020. 03 은탑산업훈장 수상 2021 덴소코리아 고객사 확보 2023. 05 글로벌드렉 경영권 인수 2023. 06 전장용 디스플레이 사업공장 준공 2023. 12 산업용모니터 송도 신사옥 준공 2024 콘티넨탈 고객사 확보 2024. 09 은탑산업훈장 수상

자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 휴대폰 부문
매출 비중은 0.0%

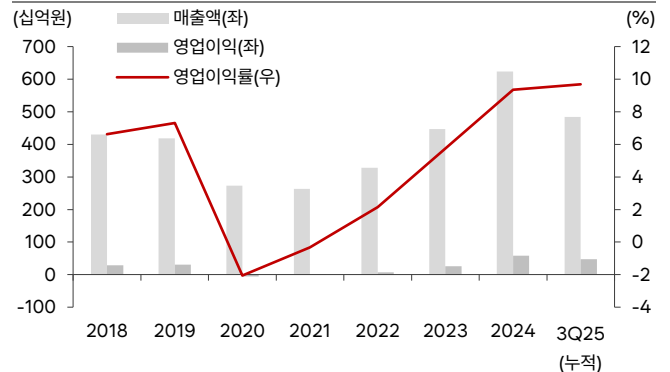
토비스는 2024년 연간 6,238억원(YoY +39.4%)의 매출액을 달성했다. 주요 사업부문별 매출액은 산업용 모니터 2,698억원(YoY +8.0%), TFT-LCD 모듈 3,226억원(YoY +84.0%), 기타 314억원(YoY +40.3%)을 기록했다. 최근 2020년 이후 줄어들었던 TFT-LCD 모듈의 매출액이 증가한 주된 이유는 전장용 디스플레이 매출액의 증가 덕분이다. 2018년 TFT-LCD 모듈에서 휴대폰용의 비중은 99.7%를 차지했으나, 2022년 이후로 크게 감소하면서, 2024년 기준으로는 0.0%로 현재 휴대폰 부문으로 출하되는 TFT-LCD 모듈은 미미한 것으로 확인된다.

사업부문별 매출액 추이



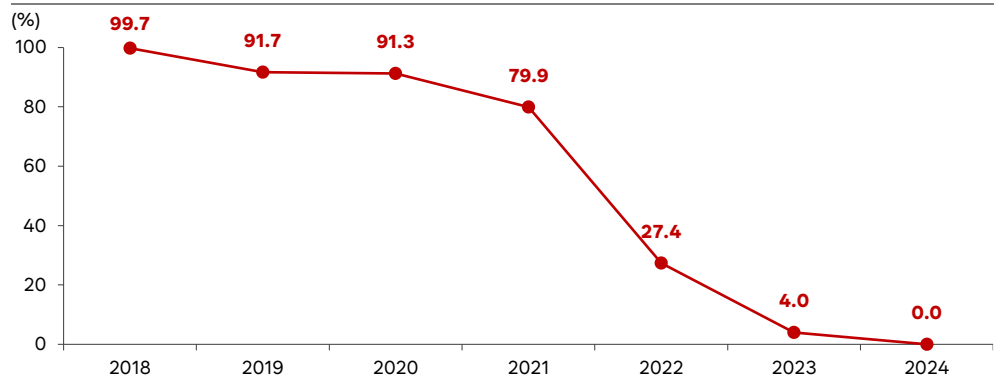
자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 및 영업이익, 영업이익률 추이



자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

TFT-LCD 모듈 부문에서 휴대폰 부문이 차지하는 매출액 비중



자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

토비스의 주요 자회사로는 나노티에스(지분율 99.85%), 세일하이텍(66.57%), 글로쿼드텍(50.20%), DONGGUAN TOVIS(100.00%), DALIAN HYUNDAI LCD(100.00%) 등이 있다. 나노티에스는 터치스크린을 생산하는 기업으로 2024년 매출액 293억원(YoY +14.4%), 당기순이익 18억원(YoY +164.6%)을 달성했다. 세일하이텍은 광학용필름과 점착테이프를 생산하는 기업으로 2024년 매출액 131억원(YoY -7.0%), 당기순이익 5억원(YoY -36.0%)을 달성했다. 글로쿼드텍은 전기차 및 전기차충전기 관련 제품을 생산하는 기업으로 2024년 매출액 172억원(YoY +17.1%), 당기순이익 78억원(YoY +39.8%)을 기록했다.

'DONGGUAN TOVIS'는 산업용 모니터의 중국 생산 법인으로 2024년 매출액 716억원(YoY +4.4%), 당기순이익 13억원(YoY -59.5%)을 달성했다. 'DALIAN HYUNDAI LCD'는 전장용 디스플레이의 중국 생산 법인으로 2024년 매출액 1,402억원(YoY +67.4%), 당기순이익 46억원(YoY 흑자전환)을 기록했다. 'TOVIS NORTH AMERICA'는 현재 단순 유통에 필요한 창고로서 역할을 하고 있다.

세일하이텍 점착 소재



보호필름 및 기능성 필름

특수테이프

자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로쿼드텍 전기차 충전 솔루션



충전용 통신 컨트롤러

충전기 충전용 통신 컨트롤러

자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품

카지노 디스플레이 글로벌 점유율 40% 내외

산업용 모니터(카지노용 디스플레이, 2024년 매출액 2,698억원, 매출 비중 43.2%)

토비스가 생산하는 산업용 모니터는 TV나 PC와 같이 표준화되어 대량 생산되는 제품과 달리, 카지노 게임기, 의료용 모니터, 키오스크 등 고객사의 요구 사양에 맞춰 개발, 생산된다. 산업용 모니터 매출의 대부분은 카지노 게임기용 디스플레이에서 발생하고 있으며, 토비스는 이 분야에서 전 세계 약 40% 내외의 시장 점유율을 차지하고 있다.

카지노 게임기는 24시간 365일 연속 구동되어야 하며, 장애 발생 시 사용자 불편뿐 아니라 금전 손실로 이어질 수 있는 특성을 가지고 있어 높은 안정성과 내구성이 필수적이다. 이로 인해 교체 주기가 약 3년으로 짧은 편이다. 또한 디스플레이 교체와 별도로 신규 게임기 출시나 카지노 건설에 따라 추가적인 수요가 발생하는 구조를 갖고 있다.

토비스의 주요 카지노 디스플레이 고객사는 ARISTOCRAT(호주), LIGHT & WONDER(미국), IGT(영국), KONAMI(일본) 등 글로벌 슬롯머신제조업체로, 이들과의 안정적인 공급 관계를 기반으로 산업용 모니터 사업을 지속적으로 확대하고 있다.

카지노 게임기 커브드 디스플레이



자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

그 외 기타 산업용 모니터(의료용, PID, 키오스크)



자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

전장 디스플레이는 고객사 확대 중

TFT-LCD 모듈(전장용 디스플레이, 2024년 매출액 3,226억원, 매출 비중 51.7%)

토비스의 차량 내 계기판(Cluster), 인포테인먼트(AVN; Audio, Video, Navigation), CID(Center Information Display), CDD(Center Display Device) 등을 통합해서 제공하는 와이드 디스플레이, HVAC 디스플레이(Heating, Ventilation, Air Conditioning), 터치키 등을 생산하고 있다.

또한 토비스는 모바일 TFT-LCD 모듈 생산 경험을 기반으로 자동차 환경에 적합한 고강도 설계, COG 커링(Chip-On-Glass Curling; 패널 휨 방지) 기술 등 주요 모듈 기술을 확보해 안정적인 품질의 전장용 디스플레이를 공급하고 있다. 전장 디스플레이는 일반 소비자용 IT 패널과 달리 고온, 저온, 진동, 충격, 장시간 구동 등 혹독한 차량 환경을 견뎌야 하므로, 높은 내구성과 품질 기준을 충족하는 것이 필수적이다.

토비스의 전장 디스플레이 주요 고객사는 LG디스플레이, 현대모비스, 덴소(DENSO; 일본), 콘티넨탈(Continental; 독일) 등 글로벌 전장 기업이다. 토비스는 2020년 현대모비스, 2021년 덴소, 2024년 콘티넨탈을 연이어 고객사로 확보하며 공급 범위를 확대하고 있으며, 이들 전장업체를 통해 글로벌 완성차 업체에 전장용 디스플레이를 공급하고 있다.

토비스 주요 제품 및 고객사

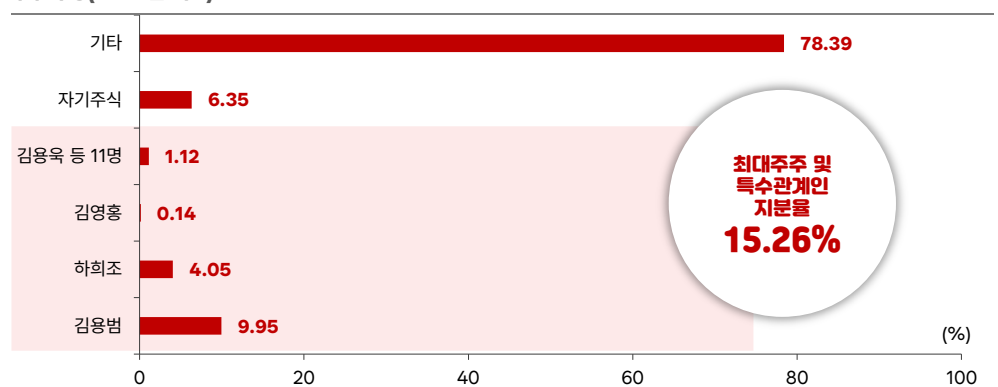


자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성

2025년 9월 말 기준 토비스의 총 발행주식수는 16,067,058주이다. 최대주주인 김용범 대표이사는 1,598,710주로 9.95%의 지분을 보유하고 있다. 2대 주주인 하희조 대표이사는 650,422주로 4.05%의 지분을 보유하고 있다. 최대 주주 및 특수관계인 합산 지분율은 15.26%이다. 김용범, 하희조 대표이사는 각각 산업용 모니터(카지노 등), 전장용 모니터 사업부에 집중하고 있으며, 분할 이후에도 이러한 흐름이 이어질 것으로 전망한다.

주주 구성(3Q25말 기준)



자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터

인적분할이 소액 주주의 주식 희석으로 작용할 가능성은 낮다고 판단

인적분할이 소액 주주의 주식 희석으로 작용할 가능성은 낮다고 판단

2025년 11월 6일 토비스는 기업분할결정을 공시했다. 분할 신설회사는 (주)네오뷰(가칭)로, 차량용 전장 디스플레이 사업 부문을 영위하게 된다. 분할 존속회사인 (주)토비스는 카지노 디스플레이 사업 및 그 외 기타 사업부문을 영위하게 된다. 분할 기일은 2026년 5월 1일이며, 향후 이사회 결의에 따라 분할기일이 및 계획이 변경될 가능성이 존재한다.

분할 목적은 차량용 전장 디스플레이 사업부를 분할해 각 사업의 전문성을 강화하고 경영 효율성을 제고하기 위함이다. 전장 사업부는 어느정도 궤도에 오른 카지노 사업부와 달리 성장 과정에서 상대적으로 빈번한 자본적 지출(CAPEX)이 필요한 상황이며, 이에 따라 투자 판단 등에 대한 의사결정을 독립적으로 수행할 수 있는 구조가 필요하다.

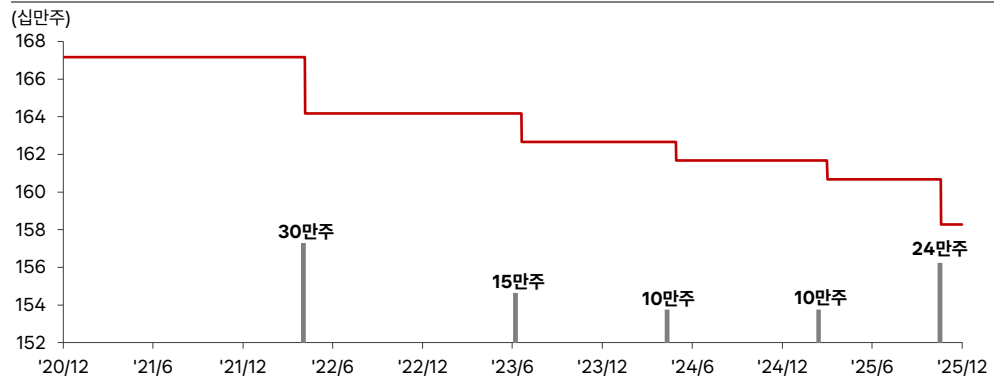
토비스의 분할 비율은 64.63% : 35.37%이다. 국내에서는 합병 비율과 관련한 산정 절차와 방법 등이 규정되어 있는 편이지만, 분할 비율은 명확하게 규정된 방식이 없다. 따라서 실무적으로 "신설 기업의 순자산 장부가액/분할 전 순자산 장부가액"으로 나눠서 분할 비율을 주로 산정하고 있다. 이러한 흐름에 따라 토비스도 다음과 같이 순자산가액 기준으로 신설법인의 분할 비율을 산정했다.

$$\text{네오뷰 분할 비율} = \frac{\text{분할 신설회사 순자산}(95,557 \text{ 백만원})}{\text{분할 전 순자산}(270,179 \text{ 백만원})}$$

자본시장법 시행령 개정으로 인해서 자사주에는 신주가 부여되지 않기 때문에, 토비스의 인적분할에 대해서는 과거와 달리 일반주주의 권리가 침해되는 일은 없을 것으로 판단한다. 자본시장법 시행령 개정전에는 인적분할 시 자사주에도 신주가 부여되었다. 따라서, 이를 기반으로 지주 회사를 세우고, 현물출자 유상증자 등의 방식을 통해 최대주주의 지분율은 강화하고, 자회사에 대한 지배력을 확대하는 것이 용이했다. 다만, 지주 회사가 되기 위해선 상장 자회사의 지분율 30.0% 이상을 의무적으로 보유해야 한다. 현재 최대주주 김용범을 포함한 특수관계인 합산 지분율은 15.26%로 향후 이들의 주식을 토비스가 "현물출자 유상증자" 방식으로 취득하더라도, 추가적인 지분 매입 없이 의무보유 비율인 30%를 채우기는 어려운 상황으로 판단한다. 따라서, 토비스의 경우 주요 사업부를 인적분할하고, 자회사들을 대상으로 현물출자 유상증자 방식으로 지주회사를 만들기엔 무리가 있는 상황이다.

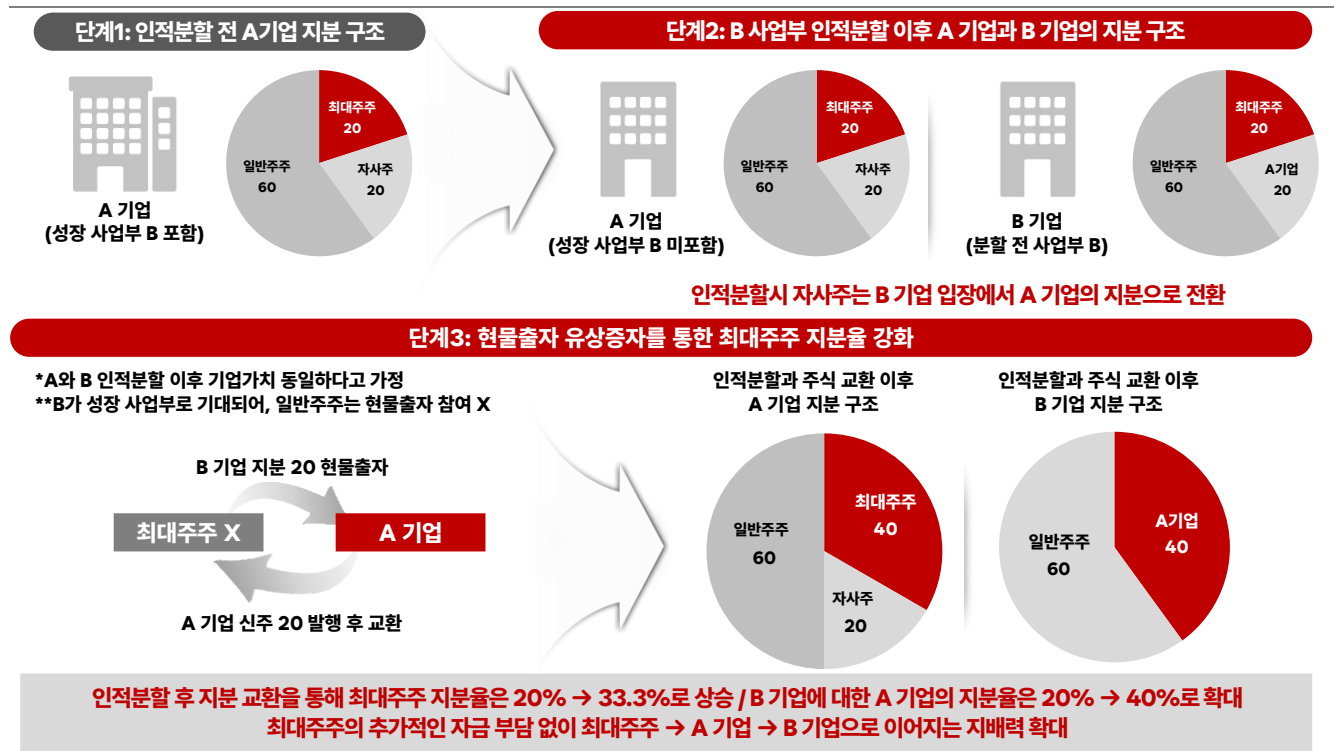
또한, 토비스는 주주가치 제고를 위해 유상증자 없이, 지속적으로 자사주 소각해왔다. 앞서 말했던 점들을 종합적으로 고려할 때, 토비스의 인적분할을 국내에서 흔히 발생했던 최대주주 지분율 및 자회사 지배력 확대를 목적으로 한 구조로 해석하기는 어렵다고 판단한다. 오히려 각 사업부문의 성장 전략과 자본 효율성 제고를 위한 사업 재편의 일환으로 보는 것이 이번 인적분할의 목표라고 보는 것이 조금 더 타당하다고 판단한다.

토비스 총 발행주식수 추이



주: 회색선은 소각한 자기주식 수, 토비스는 2025년 12월 11일 기취득 자기주식 779,797주 소각 공시 발표. 소각 예정일은 2026년 1월 7일
자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

자본시장법 시행령 개정 전 인적분할을 통한 지배력 강화 방식



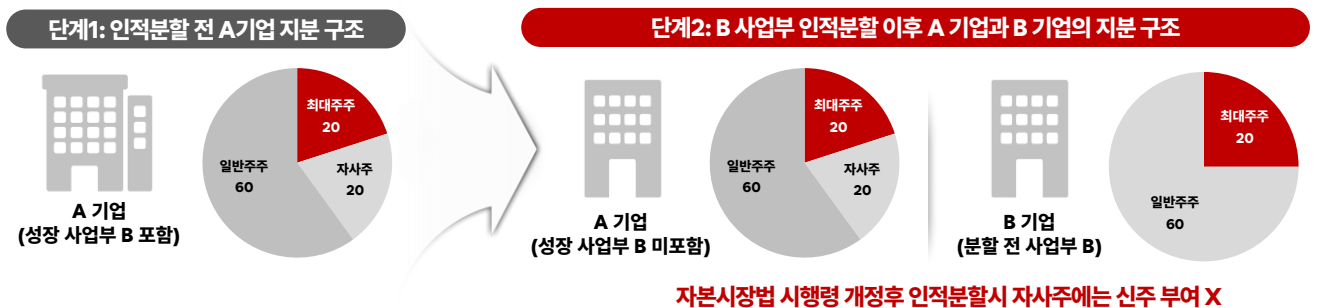
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

[과거 인적분할을 통한 지배력 강화 부연 설명]

예를 들어 A 기업(지분 구조: 최대주주 20주, 자사주 20주, 일반주주 60주)에 성장 사업부 B가 있다고 가정하자. A 기업이 성장 사업부 B를 인적분할 하는 경우, 분할 후 B 기업의 지분 구조는 최대주주 20주, A 기업 20주, 일반주주 60주를 가지게 된다. 자사주에도 신주가 부여되기 때문에, 자사주의 주인인 A 기업에게 B 기업의 신주(20주)가 배정되어, 인적분할임에도 A 기업과 B 기업 사이에 지분 관계가 생기게 된다.

이후 A 기업은 공개매수를 통해 "현물출자 유상증자"를 진행한다. 이는 쉽게 말하자면, "신설된 B 기업의 주식을 신규 발행하는 A 기업의 주식과 교환하는 것"이다. 분할로 B 기업의 지분을 가지게 된 일반주주들은 성장 사업부인 B 주식과 A 주식을 교환할 일이 없다. 하지만, 최대주주는 이에 응해서 B 기업 주식 20주와 A 기업 신규 상장 주식 20주를 교환한다. 결과적으로 최대주주는 추가적인 자금 투입 없이 A 기업에 대한 지배율(20.0% → 33.3%)이 높아지고, 주식 교환으로 인해 A 기업은 B 기업의 최대주주로 등극하며(20.0% → 40.0%) B 기업에 대한 지배력을 갖게 된다.

자본시장법 시행령 개정 후 인적분할 구조



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 토비스&코텍이 과점하고 있는 카지노 모니터 시장

코스닥 상장사인

코텍과 토비스가 전세계 카지노

모니터 시장 과점

카지노 모니터 시장은 코스닥 상장사인 토비스와 코텍이 과점하고 있는 니치 마켓(Niche Market)이다. 카지노 모니터용 디스플레이는 B2B향으로 다품종 소량 생산되는 만큼, 시장 규모가 크지 않다. 슬롯머신 게임기를 생산하는 기업마다, 게임의 종류마다 요구되는 디스플레이의 규격이 세분화되기 때문에, 고객사의 요구를 빠르게 맞춰주고, 후속적인 서비스를 제공하는 것이 핵심 경쟁력이다. 특히, 카지노 게임기는 365일 24시간 운영되는 만큼 디스플레이 교체 주기가 짧은 편(3년)이다. 일반적으로 카지노 게임기의 교체 주기가 7~10년임을 감안하면, 카지노 모니터용 디스플레이는 게임기가 1번 교체되는 동안 2~3번가량 교체가 필요한 셈이다.

코스닥 상장사인 코텍과 토비스가 전세계 카지노 모니터용 디스플레이 시장 점유율 1, 2위를 차지하고 있다. 두 기업의 합산 점유율이 전세계 시장 점유율 과반 이상을 차지하고 있으며, 1~6위 업체를 포함하면 90% 이상의 디스플레이를 공급하는 과점 시장의 형태를 보이고 있다.

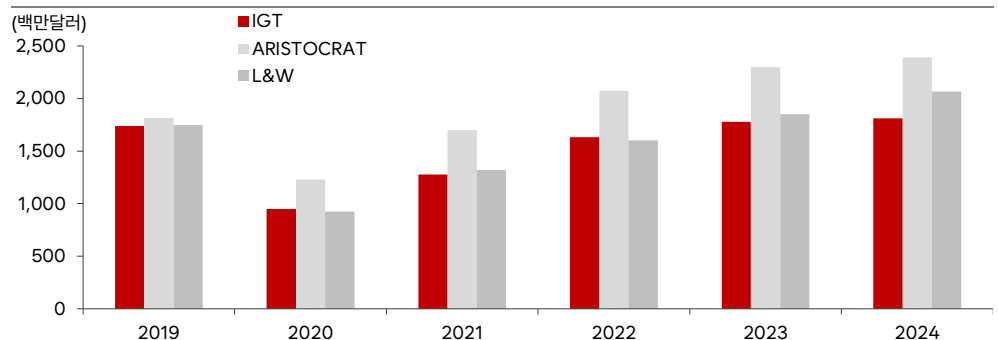
글로벌 Top Tier 슬롯머신업체는 IGT(영국), ARISTOCRAT(호주), LNW(미국)가 있으며, 글로벌 Top Tier 슬롯머신업체 3사 합산 글로벌 점유율은 70~80%에 이르는 것으로 추정된다. 이들 가운데 IGT의 경우 코로나 이전까지 코텍이 독점적으로 디스플레이를 공급했으나, 현재는 듀얼 벤더로 전환하면서, 토비스의 점유율이 점차 확대되고 있는 상황이다. ARISTOCRAT은 2019년부터 토비스가 진입하면서 높은 점유율(50~70% 추정)을 유지하고 있으며, LNW에서는 토비스가 70% 내외 수준의 점유율을 차지하는 것으로 추정한다.

글로벌 Top Tier 슬롯머신업체 점유율 비교

	토비스	코텍
IGT(International Games Technology)	10% 내외에서 확대 중	80~90%
ARISTOCRAT	50~70% 추정	30~50% 추정
LNW(Light & Wonder's gaming)	70% 내외	30% 내외

자료: 코텍, 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

Top Tier 슬롯머신사 연간 게이밍 기기 사업부 매출액 추이

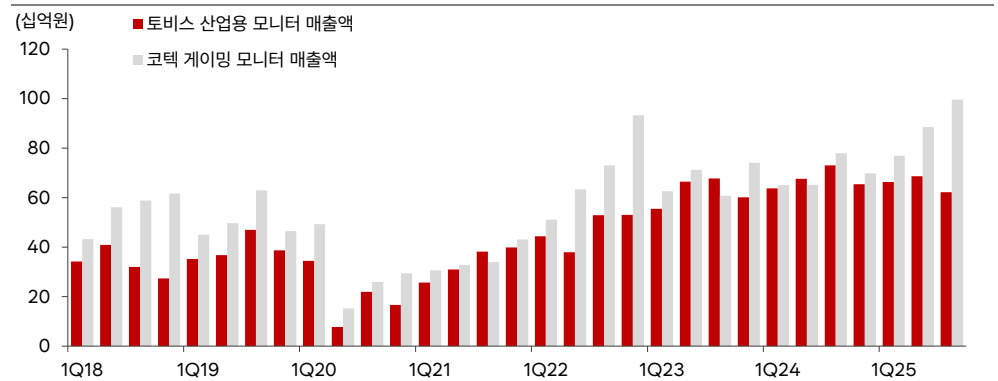


주: 1) IGT의 경우 2025년 7월 게이밍 기기 사업부를 아폴로 글로벌 매니지먼트(Apollo Global Management) 계열 펀드에 매각했으며, 존속 법인명을 '브라이트스타 로터리(Brightstar Lottery PLC)'로 변경. 매각된 게이밍 사업부는 신설 법인 'IGT'로 운영, 자료: IGT, ARISTOCRAT, L&W, 한국IR협회의 기업리서치센터

**매출액 기준으로는
코텍의 점유율이 높은 편**

토비스와 코텍의 분기별 산업용 모니터 매출액 추이를 살펴보면, 대부분의 분기에서 코텍의 매출액이 토비스보다 높다는 것을 확인할 수 있다. 코텍은 카지노 모니터용 디스플레이 시장에 진입한지 35년이 지난 시장 선두 기업인 반면, 토비스는 25년 정도된 후발주자이기 때문이다. 2010년 이후로 토비스가 세계 최초로 커브드 디스플레이(Curved Display)를 개발하면서 토비스와 코텍의 매출액 격차가 줄어들기 시작했다. 코텍과 토비스의 카지노 모니터용 매출액 격차는 2010년대에는 분기별 평균 200~300억원의 격차를 보였으나, 현재는 분기별 평균 100억원 수준으로 줄어들었으며, 토비스는 안정적인 시장 점유율 2위 기업으로 자리잡고 있다.

토비스&코텍 분기별 산업용 모니터 매출액 추이



주: 토비스의 산업용 모니터 매출액에는 의료용 모니터도 포함된 수치지만, 의료용 모니터 비중은 미미
자료: Epic Finance, 한국IR협회의 기업리서치센터

코로나19 이후에도 카지노 게임기 시장은 미국 주도 성장

**카지노 게임기 시장은
미국 중심으로 성장할 것으로 전망**

코로나19 이후에도 카지노 게임기 시장은 미국을 중심으로 성장할 것으로 전망한다. 현재 카지노 게임 산업은 코로나 19 시기를 넘기고, 선별적인 회복과 성장을 보이고 있다. 2020년 호주의 게임기 협회인 GTA(Gaming Technologies Association)에서 발표한 자료에 따르면 유럽 147만대, 북미 지역 100만대, 중남미 지역 39만대 등 전세계적으로 약 320만대의 게이밍 기기가 포진되어 있었다. 코로나19 이후로 GTA에서 게이밍 기기 수를 더 이상 업데이트 하지 않지만, 게이밍 기기 수를 공식적으로 확인할 수 있는 미국, 호주, 영국을 보면, 어느 지역에서 회복과 성장을 보이는지 파악할 수 있다.

지역별 슬롯머신 기기 분포



자료: Gaming Technologies Association (Oct.2020), 한국IR협회의 기업리서치센터

단일 시장 기준 가장 큰 카지노 게이미기 시장을 가진 미국

미국은 개별 국가 기준 가장 큰 카지노 게이밍기 시장을 가진 국가로, 2024년 기준 91.8만대의 게이밍 기기를 보유하고 있으며, 2020년 대비 4.3만대의 신규 기기가 추가되었다. 이는 코로나19가 본격적으로 일어나기 직전이었던 2019년 89.7만대를 상회한다. 주된 이유는 팬데믹 당시 재정적자가 커지면서 네바다, 펜실베이니아, 오하이오 등 다수의 주에서 카지노 규제 완화와 슬롯머신 증액 등을 승인했고, 이에 따라 대형 리조트형 카지노 투자가 늘어났기 때문이다.

현재 중동, 동남아 등지에서 카지노 산업을 확대하고 있으나, 카지노 게이밍기의 가장 핵심적인 시장은 미국이다. 현재 라스베이거스를 제치고 가장 큰 카지노 도시가 된 마카오의 경우 게이밍 기기보다, VIP 중심의 테이블 게임(바카라, 블랙잭, 포커 등)이 핵심 매출원이다. 또한, 미국은 규모의 차이는 있으나 1,000개 이상의 카지노가 운영되는 반면, 마카오는 대략 40개 수준에 머무르고 있다. 미국의 경우 전체 도박 시장에서 카지노가 75~80%로 압도적인 비율을 차지하고 있으며, 카지노에서는 슬롯머신과 같은 게이밍 기기가 80% 내외의 매출을 담당하고 있어, 실질적으로 카지노 게이밍기 시장 규모가 가장 큰 국가이다.

호주의 경우 과거 게이밍 기기 주요 시장이었으나, 팬데믹과 별개로 도박 중독 규제 강화 등으로 꾸준히 게이밍 기기 수가 감소해왔고, 코로나19 이후로는 18.5만대 수준을 유지하고 있다. 호주에는 15개 내외의 소수의 카지노가 운영되고 있고, 카지노 외에 펍이나 클럽 등에서도 다수의 게이밍 기기가 운영되고 있다.

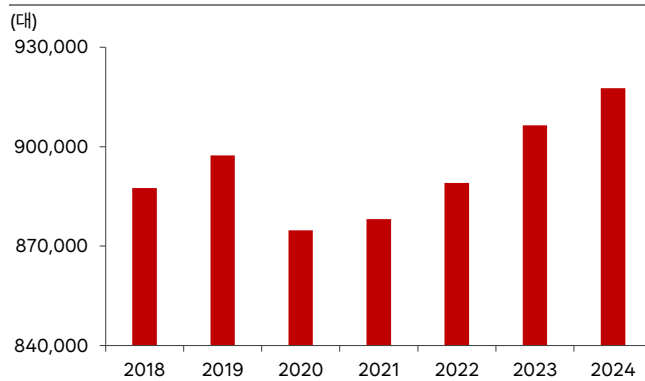
유럽의 경우 게이밍 기기가 가장 많이 설치된 지역이지만, 카지노 보다는 소규모 Pub과 Bar를 중심으로 구형 슬롯머신이 많이 운영되고 있다. 또한 유럽은 카지노 산업에 대한 규제가 굉장히 강한 지역으로, 지방 정부와 규제 기관의 엄격한 인허가 심사와 지역별 카지노 면허 수 제한 때문에 신규 카지노 진입이 어려운 시장이다.

카지노 산업에 대한 규제와 낮은 접근성 때문에 유럽에서는 온라인 카지노 게임에 대한 수요가 높은 편이다. 유럽에서 온라인 카지노 게임 서비스를 제공하는 BGaming에 따르면, 2024년 전체 유럽 도박 시장의 40%를 온라인 도박이

차지한다. 유럽에서 카지노가 전체 도박 시장에서 차지하는 비중을 직접 확인할 수는 없으나, 그 비율은 미국보다 낮으며, 카지노 내부적으로도 테이블 게임(바카라, 블랙잭, 포커 등)의 비중이 40% 내외를 차지하고 있어 실질적으로 카지노 게임기 수요가 미국에 비해 크지 않은 것으로 판단한다.

미국에 비해 게이밍 기기 수요에 미치는 영향은 낮은 것으로 예상하지만, 코로나19 이후 인건비 상승과 유럽 지역의 도박세 인상이 카지노 운영사들의 비용 압박으로 이어지면서 전통적인 테이블 게임에서 게이밍 기기로의 전환이 이뤄지고 있는 것으로 판단한다. 유럽에서 게이밍 기기 수를 공개적으로 집계하는 영국의 경우 코로나 이후 게이밍 기기 수가 급감(18.4만대 -> 17.2만대)했으나, 2024년 3월 기준 20.2만대로 증가했다. 그 외 유럽 지역들은 공식적으로 게이밍 기기 수를 집계하지 않아 확인하기 어렵지만, 시장의 특성이 비슷함을 감안하면, 큰 차이는 없을 것으로 예상된다.

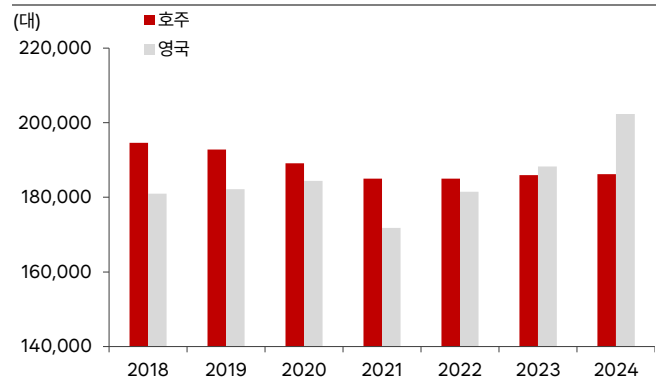
미국 게이밍 기기 수 추이



주: 해당 연도 12월 말 기준

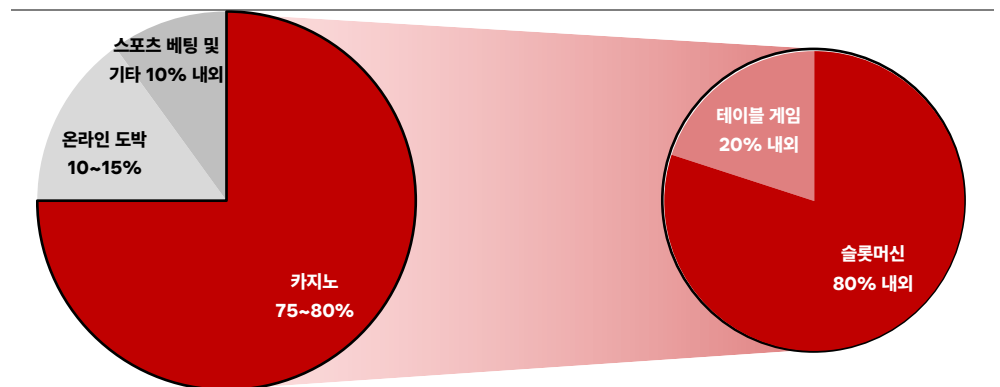
자료: The American Gaming Association(AGA), 한국IR협회의 기업리서치센터

호주&영국 게이밍 기기 수 추이



주: 호주의 경우 해당 연도 6월 말 기준, 영국의 경우 3월 말 기준, 자료: Queensland Government Statistician's Office, Gambling Commission, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 도박 시장 비중



자료: The American Gaming Association(AGA), 한국IR협회의 기업리서치센터

3 전장 디스플레이는 적용처 확대되고, 공급사는 한정적

자동차 전장화에 따라 전장 디스플레이 점차 확산 중

전장 디스플레이는 적용처 확대에 따라, 향후에도 안정적인 성장을 이어 나갈 것으로 전망한다. 현재 자동차 산업은 꾸준히 전장화가 이뤄지고 있다. 과거에는 자동차의 경쟁력이 엔진, 변속기, 서스펜션, 연비 등 하드웨어의 성능이 중요했다면, 이제는 ADAS(첨단 운전자 보조 시스템) 센서, 카메라, 레이더, 인포테인먼트 등 소프트웨어의 중요성이 커지고

있다. 자동차의 전장화가 확대되면서 차량 내에서 처리하고 표시해야 하는 정보의 양이 크게 증가하고 있다. ADAS 센서와 카메라, 레이더 등에서 생성되는 주행 정보는 운전자에게 실시간으로 직관적으로 전달되어야 하며, 이에 따라 차량 제어 기능 또한 기계식 버튼보다 소프트웨어 기반의 통합형 디지털 UI가 확산되고 있다.

이에 따라 차량 내부의 핵심 인터페이스가 물리적 버튼에서 대형 디스플레이 중심으로 전환되고 있으며, 완성차 업체는 이를 통해 기능을 하나의 화면으로 통합함으로써 설계 단순화, 부품 수 감축, OTA 기반 기능 확장 등 다양한 비용·운영상의 이점을 확보하고 있다. 이에 따라 아날로그 계기판은 LCD 기반의 디스플레이로 전환되고 있고, 차량용 기어봉 등은 터치 패널로 대체되고 있다.

전장 디스플레이는 적용처는 확대 중



자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

오랜 레퍼런스를 쌓은 기업만이 자동차 부품 공급 가능

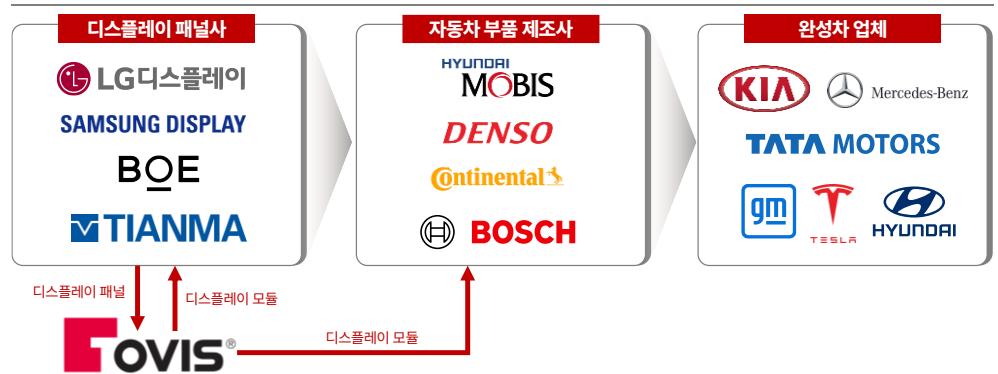
차량용 전장 디스플레이의 밸류체인은 크게 보면, "디스플레이 패널사-자동차 부품 제조사-완성차 업체"로 구성된다. 디스플레이 패널사가 전장용 디스플레이 모듈을 생산하면, 이를 자동차 부품 제조사에 공급하고, 자동차 부품 제조사가 반제품 형태로 완성차 업체에 제공한다.

토비스의 경우 패널사-부품사-완성차로 이어지는 전형적인 전장 디스플레이 밸류체인 내에서 비교적 독립적인 공급 구조를 가진다. 디스플레이 패널사로부터 패널을 구매해서, 모듈화 후 직접 자동차 부품 제조사로 공급하기도 하고, 모듈화 후 디스플레이 패널사로 공급하기도 하는 구조를 가진다. 따라서, 디스플레이 패널사는 한편으로 경쟁사로 볼 수 있으나, 실질적으로는 협력 관계에 가깝다.

자동차의 전장화가 진행되면서, 디스플레이 공급은 늘어나지만, 공급사는 제한적일 것으로 전망한다. 자동차 부품의 고장은 사람의 생명과 이어지기 때문에, 자동차 부품 제조사나 완성차 업체의 인증을 통과한 경우에만 납품이 가능하다.

특히, 최근 출하되는 차량에서는 전장 디스플레이가 단순 시각적으로 정보를 전달하는 역할에서 그치는 것이 아닌, 기어 변속, 운전자 보조 등 각종 차량 기능을 제어하는 인터페이스의 역할로 확대되고 있다. 이에 따라, 터치 패널의 감도, 안정성, 수명 등이 중요한 이슈로 떠오르고 있기 때문에, 인증 통과는 필수적이고, 오랜 기간 레퍼런스를 쌓은 기업만이 전장 디스플레이 공급이 가능한 상황이다.

전장 디스플레이 밸류체인



자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 카지노 디스플레이는 단기/장기 모두 긍정적

단기: 미국 카지노 호황

장기: 다수의 카지노 투자

프로젝트

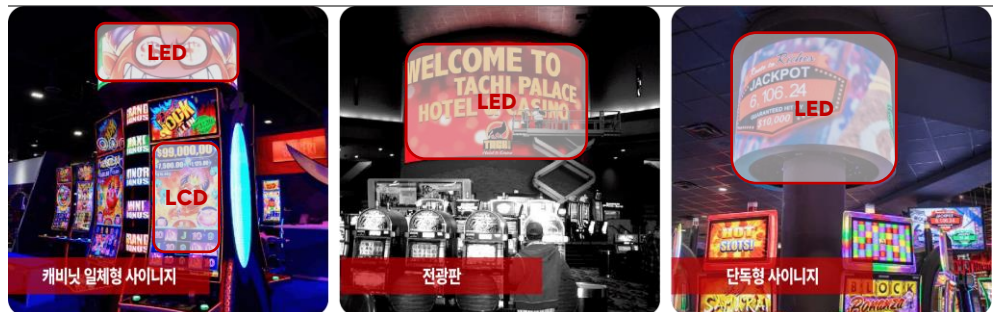
토비스는 미국 카지노 호황과 미국 외 지역의 카지노 수요 회복으로 매출액이 단기적으로 꾸준히 증가할 것으로 예상한다. 토비스의 단기적인 매출 증가를 위해선 미국 카지노 시장의 호황이 전제되어야 한다. 전세계 카지노용 디스플레이 시장을 양분하는 토비스와 코텍의 카지노용 디스플레이 매출액 70% 가까이가 미국 시장에서 나오고 있기 때문이다. 매출의 많은 부분이 디스플레이 교체분에서 발생하고 있으나, 카지노 불황이 이어지는 경우 교체 시기를 조금씩 늦추거나, 재고분을 줄이는 식으로 대응한다. 반대로 호황이 지속되는 경우, 교체 시기가 조금 빨라지고, 재고분을 늘린다.

미국의 주요 카지노/리조트 운영사는 MGM, Caesars, Penn, Las Vegas Sands, Wynn 등이 있다. 이 가운데, 미국에서 90% 이상의 매출이 나오고 있는 MGM, Caesars, Penn의 경우 코로나 이전대비 합산 매출액이 2배가량 증가한 상황이다. 즉, 팬데믹 이전의 매출을 회복한 것을 넘어, 더 큰 호황이 찾아온 셈이다.

최근 미국 카지노 주요 카지노 운영사는 호황에 따라, 고부가가치인 대면적 커브드 디스플레이가 탑재된 신규 게임기 도입을 확대하고 있는 추세이다. 모니터 사이즈는 55인치 이상으로 대면적화 되고 있으며, 게임기와 카지노의 화려함을 높이기 위해서 LED도 적극적으로 도입하고 있는 상황이다. 토비스 역시 이러한 흐름에 맞춰 LED 사업을 확대하고 있다.

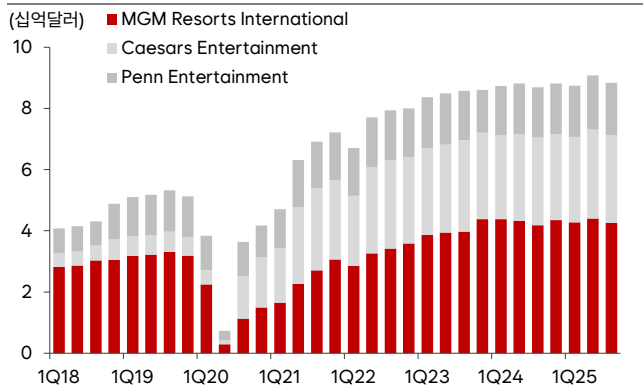
미국 외 지역을 중심으로 운영하는 Las Vegas Sands(미국 외 지역 95% 이상), Wynn(미국 외 지역 50% 이상)의 경우 3Q25가 되어서야, 팬데믹 시기 이전 매출액을 회복했다. 미국 외 지역에서도 카지노 업황이 회복 및 성장이 점차 이뤄지고 있는 것으로 판단한다. 향후 이러한 회복과 성장이 이어진다면, 미국 외 지역에서도 신규 게이밍 기기 도입 및 대면적화, 교체 주기가 빨라지며, 추가적인 매출 증가 또한 가능할 것으로 전망한다.

LCD 기반의 게이밍 기기외에도 부가적인 LED 수요 확대 중



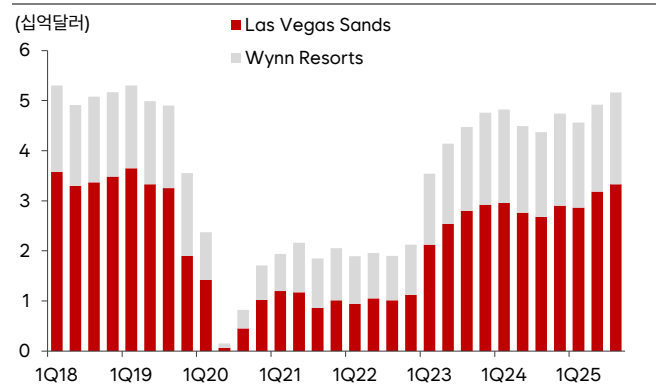
자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 지역 중심의 카지노 운영사 분기별 매출액 추이



주: MGM, Caesars, Penn 모두 미국 상장사이며, 미국 지역 매출 비중이 90% 이상
자료: 각 사, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 외 지역 카지노 운영사 분기별 매출액 추이



주: Las Vegas Sands, Wynn 모두 미국 상장사이며, 각각 미국 지역 매출 비중 10% 미만, 50% 미만
자료: 각 사, 한국IR협회의 기업리서치센터

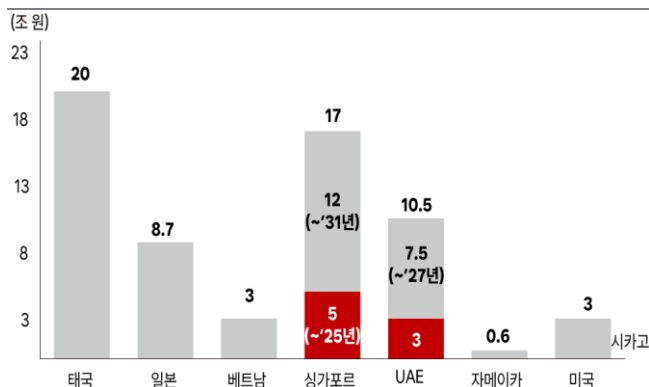
카지노 투자 계획

= 카지노 시장의 업황 확인 지표

전세계적인 카지노 투자로 토비스의 카지노 디스플레이 사업은 장기적으로도 긍정적인 것으로 판단한다. 미국의 경우 시카고, 뉴욕 등에서 신규 카지노에 대한 프로젝트가 진행되고 있으며, 'Las Vegas Sands'의 경우 그동안 카지노가 금지되어 왔던 텍사스 지역에 상업 카지노 합법화를 위해 로비를 하고 있는 상황이다. 미 연방 차원의 규제 완화 논의와 주요 사업자들의 신규 진출 움직임이 맞물리면서, 미국 내 카지노 증설과 리모델링 수요는 중장기적으로 예상보다 확대될 가능성이 높다.

또한, 태국, 일본, 싱가포르 등 동아시아 국가에서도 조 단위 규모의 카지노 투자 계획을 발표하고 있으며, UAE에서는 중동 최초로 카지노 리조트 조성 계획을 발표하면서, 향후 중동 지역에서의 카지노 확장도 기대되는 상황이다. 글로벌 카지노 프로젝트의 경우, 남아있는 타임라인이 길기 때문에 빠르게 매출로 반영될 가능성은 낮다. 그럼에도 이러한 프로젝트 발표를 통해 카지노 산업에 대한 긍정적인 업황을 확인할 수 있다. 게다가 카지노 디스플레이 매출의 과반 이상이 디스플레이 교체 물량에서 나오는 것을 감안한다면, 향후 이러한 프로젝트들이 실현되었을 때, 디스플레이 교체 매출의 하단을 높여주는 역할을 할 것으로 전망한다.

글로벌 카지노 투자 전망(~2032년)



주: 붉은색 표시는 2025년 중으로 집행 완료될 것으로 예상되는 투자 규모
자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 국가별 카지노 투자 계획

국가명	예상 투자규모	계획
태국	20조원	방콕, 푸켓 등 핵심 관광지에 복합 카지노 리조트 다수 신설 추진. 정부가 합법화 로드맵 마련 중이며, 2029년 전후 개장 목표로 국제 사업자 협의 진행 중.
일본	8.7조원	일본 최초의 통합 리조트(Integrated Resort) 개발 사업 진행. 오사카 유메시마 인공섬을 중심으로 카지노, 컨벤션, 호텔 복합 단지 건설 중. 2029년 개장 목표.
싱가포르	17조원	마리나베이샌즈(MBS), 리조트월드센토사(RWS)의 대규모 확장 프로젝트 진행. 호텔 증축 및 카지노 플로어 확대 그리고 엔터테인먼트 시설 개선 포함. 2031년 완공 예상.
UAE	10.5조원	중동 최초의 카지노 리조트 조성 계획. 라스베이거스샌즈, Wynn 등 글로벌 카지노 운영사가 참여하며, 2027년 개장을 목표로 대형 복합 리조트 착공.

자료: 토비스, 언론사, 한국IR협회의 기업리서치센터

전장 디스플레이 적용처 및 고객사 확대로 매출 증가 기대

전장 디스플레이 적용처 및 고객사 확대로 인한 매출 증가 기대

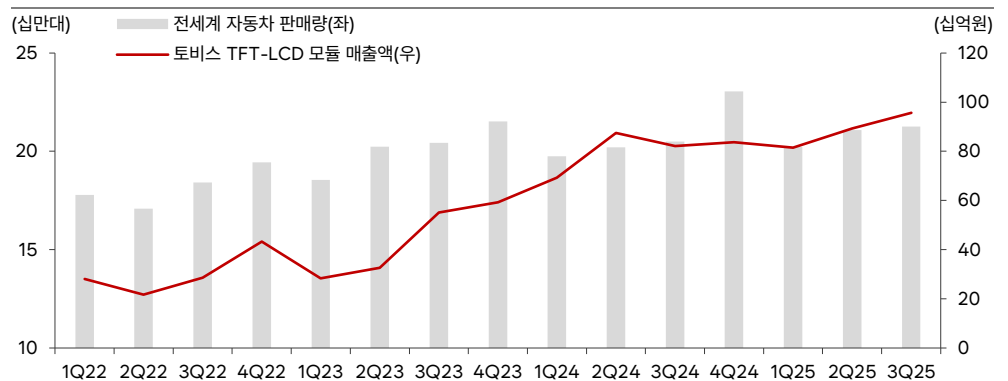
전장 디스플레이 적용처 및 고객사 확대로 인한 매출 증가를 기대한다. 최근 토비스는 현대차에 들어가는 HVAC에 필요한 디스플레이로 적용처를 확대했으며, 2024년 독일 주요 자동차 부품사인 콘티넨탈의 인증을 획득하며 신규 고객사를 확대했다. 적용처 확대와 고객사 확대에 따라 전장 디스플레이 부문에 몇 년치의 수주잔고가 쌓여 있는 것으로 추정하며, 해당 수주분만으로 2025~2027년 매년 매출액 성장이 가능할 것으로 전망한다.

토비스는 대규모 CAPEX가 요구되는 패널사와 달리, 고객 맞춤형 개발에 최적화된 구조를 갖추고 있다. 과거 휴대폰용 액정 모듈을 고객사 요구에 맞춰 개발해온 경험을 바탕으로, 패널 기반의 모듈 커스터마이징이나 신규 사양 개발 과정에서 빠르고 유연하게 대응할 수 있다는 점이 주요 경쟁력이다. 또한 생산공장의 이원화(국내, 중국)를 통해, 미-중 무역분쟁을 효과적으로 대응할 수 있다. 이러한 강점을 바탕으로 2020년 현대모비스, 2021년 덴소코리아, 2024년 콘티넨탈 등으로 꾸준히 고객사를 확대해오고 있다.

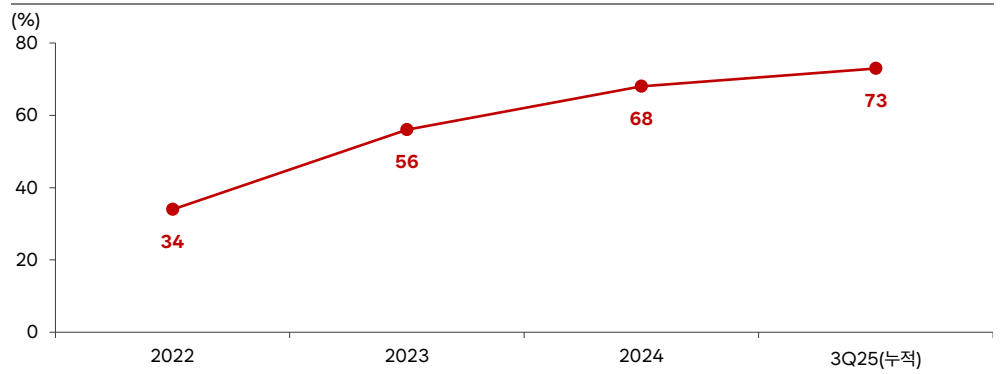
토비스의 전장 디스플레이 매출액은 최종 고객사의 자동차 판매량과 연관되어 있다. 하지만, 토비스가 고객사 모든 차종에 전장 디스플레이를 납품하는 것은 아니기 때문에, 장기적으로는 밀접한 연관이 있지만, 중단기적으로는 차량 내부 디스플레이 적용처와 고객사 확대가 더 중요하다. 또한 자동차 신차에 디스플레이를 납품하기 시작하면 해당 차량의 사이클인 5~7년간 안정적인 공급을 이어나 갈 수 있기 때문에, 향후에도 안정적인 성장을 이어 나갈 것으로 전망한다.

토비스의 전장 디스플레이 연간 생산 CAPA는 국내(서천) 3,000억원, 중국(대련) 3,000억원으로, 추가적인 증설 없이, 안정적인 공급이 가능할 것으로 전망한다. 2025년 서천 공장의 증설이 완료되어 기존 2,000억원 규모의 생산 CAPA에서 3,000억원으로 증가했으며, 국내 공장은 대부분의 공정이 자동화되어 있다. 2023년 서천 공장 준공과 2025년 서천 공장 추가 증설에도 불구하고, 2023년 전장 디스플레이 공장 가동률은 56%에서 3Q25 73%로 상승했다.

전세계 자동차 판매량 및 토비스 TFT-LCD 모듈 매출액



토비스 전장 디스플레이 및 모바일 TFT-LCD 모듈 공장 가동률 추이



주: 2022~2024년 TFT-LCD 모듈 부문에서 전장 디스플레이 부문이 차지하는 매출액 비중은 각각 72.6%, 96.0%, 100.0%

자료: 토비스, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2024년 연간 매출액 6,238억원(YoY +39.4%), 영업이익 584억원(YoY +127.5%) 달성

고정비 레버리지 효과로
2024년 영업이익 급증

2024년 토비스는 연간 매출액 6,238억원(YoY +39.4%), 영업이익 584억원(YoY +127.5%)을 기록했다. 사업부문별 매출액은 산업용 모니터 2,698억원(YoY +8.0%), TFT-LCD 모듈 3,226억원(YoY +84.0%), 기타 314억원(YoY 40.3%)으로 구성된다.

2024년에는 전장용 디스플레이 출하량이 크게 증가하면서, 큰 폭의 매출 성장을 이뤄낼 수 있었다. 특히, 전장용 디스플레이가 포함된 TFT-LCD 모듈의 매출액은 2022년 1,217억원, 2023년 1,753억원, 2024년 3,226억원으로 고성장이 이어지고 있다. 이는 2022~2024년 휴대폰 디스플레이 모듈의 매출 감소를 상회하며 전장 디스플레이용 매출이 크게 증가했다는 것을 의미한다. 이는 주로 전장 디스플레이의 적용처와 신규 고객사 확보라는 두 가지 성장 축이 맞물렸기 때문에 가능한 결과이다.

2024년 연간 영업이익의 경우 매출액 성장보다 가파른 성장을 보였으며, 영업이익률이 2023년 5.7%에서 2024년 9.4%로 3.6%p 개선되었다. 이는 2023년 국내 서천 공장 증설 등으로 확대되었던 고정비가, 2024년 전장 디스플레이 이 매출 확대에 따라 고정비 레버리지 효과가 발생하며 정상화된 것으로 판단한다.

2025년 연간 매출액 6,553억원(YoY +5.1%), 영업이익 621억원(YoY +6.4%) 전망

관세 영향으로
성장률 둔화된 2025년

2025년 3분기 누적 매출액은 4,848억원(YoY +4.3%), 영업이익 470억원(YoY +7.1%)을 기록했다. 사업부문별 매출액은 산업용 모니터 1,970억원(YoY -3.6%), TFT-LCD 모듈 2,663억원(YoY +11.5%), 기타 213억원(YoY -1.5%)으로 구성된다. 2025년에는 산업용 모니터 사업과 TFT-LCD 모듈 사업부 모두 미국발 관세 영향을 크게 받았다. 카지노의 경우 고객사들의 탄력적인 재고 조정으로 인해서, 기존보다 적은 물량의 재고를 유지하며, 관세의 영향을 최소화하려고 했고, 결과적으로 전년 동기대비 소폭 매출이 감소했다. 다만, TFT-LCD 모듈의 경우 관세의 영향이 있었음에도, 적용처 및 고객사 확대를 통해 전년 대비 11.5%의 성장이 가능했다.

2025년 연간 매출액 6,553억원(YoY +5.1%), 영업이익 621억원(YoY +6.4%)을 전망한다. 사업부문별 매출액은 산업용 모니터 2,610억원(YoY -3.3%), TFT-LCD 모듈 3,634억원(YoY +12.6%), 기타 309억원(YoY -1.6%)을 전망한다.

2026년 연간 매출액 7,462억원(YoY +13.9%), 영업이익 717억원(YoY +15.5%) 전망

2026년에는 카지노와 전장 모두
성장할 것으로 전망

토비스는 2026년 연간 매출액 7,462억원(YoY +13.9%), 영업이익 717억원(YoY +15.5%)을 달성할 것으로 전망한다. 주요 사업부문별 매출액은 산업용 모니터 2,970억원(YoY +13.8%), TFT-LCD 모듈 4,150억원(YoY +14.2%), 기타 343억원(YoY 11.0%)을 예상한다. 2026년에는 관세에 대한 불확실성이 많이 줄어들 것으로 예상하며, 기존 재고 조절을 통해 관세에 대응하던 고객사들이 다시금 재고를 정상화하며, 2025년 둔화되었던 산업용 모니터 부문의 성장이 이어질 것으로 전망한다. 또한 2026년부터 TFT-LCD 모듈 부문으로는 신규 고객사인 콘티넨탈 향 매출이 발생할 것으로 기대한다.

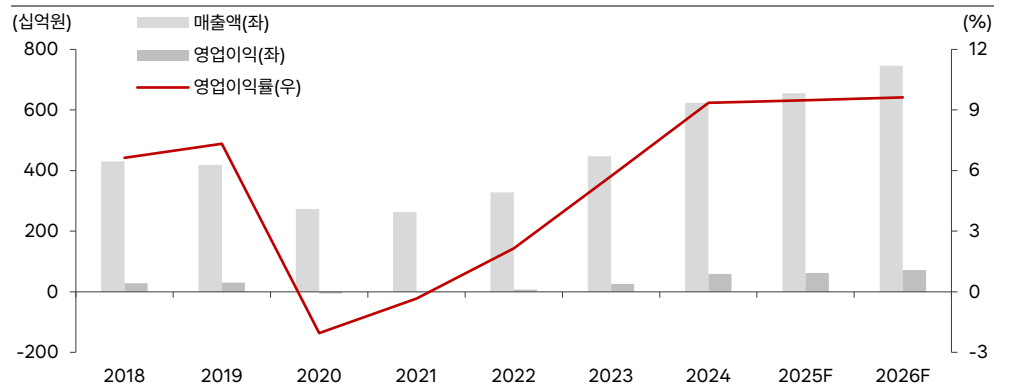
연간 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	328.2	447.4	623.8	655.3	746.2
산업용모니터	188.1	249.7	269.8	261.0	297.0
TFT-LCD 모듈	121.7	175.3	322.6	363.4	415.0
기타	18.4	22.4	31.4	30.9	34.3
영업이익	7.0	25.7	58.4	62.1	71.7
영업이익률	2.1	5.7	9.4	9.5	9.6
당기순이익	-5.0	11.6	57.7	42.9	52.3
당기순이익률	-1.5	2.6	9.3	6.5	7.0
YoY					
매출액	24.6	36.3	39.4	5.1	13.9
산업용모니터	39.6	32.8	8.0	-3.3	13.8
TFT-LCD 모듈	26.6	44.0	84.0	12.6	14.2
기타	-43.4	21.5	40.3	-1.6	11.0
영업이익	흑전	264.4	127.5	6.4	15.5
당기순이익	적전	흑전	397.6	-25.8	22.0

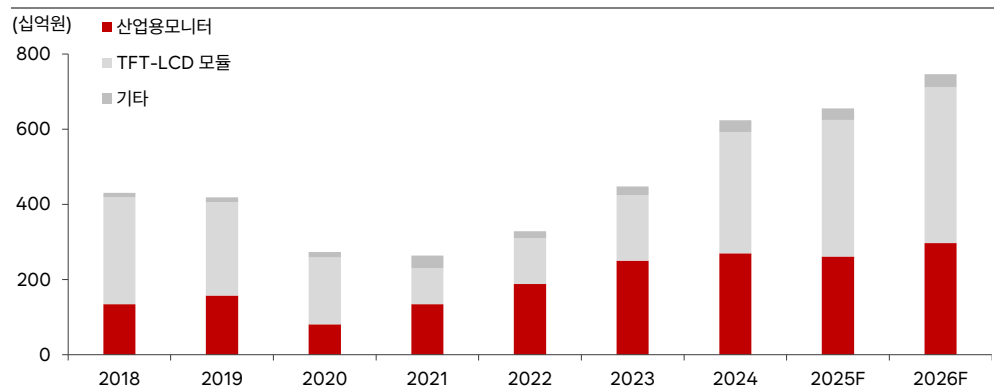
자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

2026F PER 4.7배, 저평가 국면

2025년 실적 아쉬우나, 현재 주가는 2026년 성장을 반영하지 않은 수준으로 판단

토비스의 현재 주가는 2026F PER 기준 4.7배로 2026년 양 사업부(카지노&전장 디스플레이)의 성장성이 반영되지 않은 주가로 판단한다. 2023년 9월 전장 디스플레이 신규 공장에 대한 기대감, 2024년 5월 신규 전장 디스플레이 고객사 컨테넬탈 확보 등 전장 디스플레이에 대한 기대감이 커졌을 때 시장의 주목을 받으며 12MF PER 멀티플이 6.4~7.4배 수준에서 형성되었다. 또한 이러한 기대감이 본격적으로 실적에 반영되기 시작한 1Q24 이후로는 평균적으로 5.4배의 멀티플 수준에서 주가가 형성되었다.

하지만, 2025년에는 대외적인 관세 이슈로 인해서 전년 대비 성장률이 둔화되었다. 특히, 3Q25에는 안정적인 성장 사업부로 점쳐졌던, 산업용 모니터(카지노 디스플레이) 부문의 매출액이 621억원(YoY -15.0%)으로 역성장을 보이며, 시장 컨센서스 대비 매출액은 -7.0%, 영업이익은 -9.8% 하회하면서, 실망감이 커지며 주가는 하락세를 유지하고 있다.

또한, 2025년 11월 6일 전장 디스플레이 사업부를 인적분할 하겠다는 공시는 투자자들의 불안감을 더욱 키운 것으로 판단한다. 과거 인적분할을 통해 지주사를 만드는 과정에서 최대주주의 추가적인 자금 투입 없이 자사주를 통한 지배 주주 지분을 강화와 자회사 지배력 확대라는 사례를 겪었던 투자자들 입장에서, "토비스도 마찬가지로 아닐까"라는 걱정이 앞설 수 있는 상황이다. 하지만, 인적분할 시 자회사에 신주 배정이 금지되면서, 대주주들의 추가적인 자금 투입 없이 임의로 지분율을 높일 수 없고, 우호지분의 합산 지분율이 30%에 미달하는 점을 고려했을 때 지주사 설립은 어려울 것으로 판단한다. 물론 시간이 지남에 따라 토비스와 신설법인 네오뷰의 대표이사간 지분 교환 등은 이뤄질 수 있을 것으로 예상하지만, 개인투자자에게 불리한 형태의 지분 희석 가능성은 낮다고 판단한다.

결과적으로 현재의 주가는 2026년의 카지노 디스플레이와 전장 디스플레이 부문의 성장이 전혀 반영되지 않은 주가로 판단한다. 2026년에는 산업용 모니터와 TFT-LCD 모듈 사업부 모두 10% 중반대의 성장이 이어질 것으로 전망하며, 이러한 실적이 본격적으로 반영되고, 시장의 오해가 풀리게 되면, 주가는 재평가를 받을 것으로 기대한다.

12MF PER 밴드



자료: 토비스, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인**투자자들의 인적분할에 의심이 이어지는 상황**

자본시장법 시행령 개정 전/후에 대한 차이가 시장에 널리 퍼져 있지 않아서 여전히 투자자들은 인적분할에 대한 의심이 큰 상황이다. 특히, 2025년 6월 파마리서치가 인적분할을 통해 지주사 설립을 한다고 공시하면서, 시장에 충격을 줬던 사례가 있었기 때문에, 이러한 의심과 불안감은 더욱 커진 상황이다.

파마리서치의 경우 최대주주의 지분율만으로도 지주사의 상장 자회사 지분 요건인 30.0%를 충족할 수 있는 상황이었고, 이에 따라 인적분할 후 지주사 설립을 추진하는 것이 가능했다. 하지만, 토비스의 경우 이러한 지분 요건 충족이 어려운 상황이다. 또한 토비스(순수지주회사)라는 지주회사 아래에 핵심 사업부인 카지노 디스플레이(핵심 사업부 A)와 전장 디스플레이 사업부(핵심 사업부 B)를 모두 자회사로 내리는 구조가 아니라, 토비스(핵심 사업부 A)와 네오뷰(핵심 사업부 B)로 나뉘는 구조라는 점에서 파마리서치의 사례와도 구분된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,282	4,474	6,238	6,553	7,462
증가율(%)	24.6	36.3	39.4	5.1	13.9
매출원가	2,645	3,519	4,826	5,120	5,872
매출원가율(%)	80.6	78.7	77.4	78.1	78.7
매출총이익	637	955	1,412	1,433	1,591
매출이익률(%)	19.4	21.3	22.6	21.9	21.3
판매관리비	567	698	828	812	873
판매비율(%)	17.3	15.6	13.3	12.4	11.7
EBITDA	227	433	799	848	914
EBITDA 이익률(%)	6.9	9.7	12.8	12.9	12.2
증가율(%)	99.4	90.6	84.5	6.1	7.7
영업이익	70	257	584	621	717
영업이익률(%)	2.1	5.7	9.4	9.5	9.6
증가율(%)	흑전	264.4	127.5	6.4	15.5
영업외손익	-90	-87	178	-62	-67
금융수익	146	146	255	193	165
금융비용	243	230	239	263	239
기타영업외손익	8	-3	163	8	8
총속/관계기업관련손익	-4	-13	-9	-1	0
세전계속사업이익	-23	157	753	557	651
증가율(%)	적전	흑전	380.0	-26.0	16.7
법인세비용	26	28	140	102	96
계속사업이익	-50	129	613	455	555
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	129	613	455	555
당기순이익률(%)	-1.5	2.9	9.8	6.9	7.4
증가율(%)	적전	흑전	375.4	-25.8	22.0
지배주주지분 순이익	-50	116	577	429	523

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-54	349	610	468	414
당기순이익	-50	129	613	455	555
유형자산 상각비	140	157	193	206	177
무형자산 상각비	16	19	22	22	19
외환손익	93	39	32	0	0
운전자본의감소(증가)	-244	-9	-146	-63	-184
기타	-9	14	-104	-152	-153
투자활동으로인한현금흐름	-656	-442	112	-194	-216
투자자산의 감소(증가)	-11	67	-47	-4	-8
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-627	-538	-166	-177	-177
기타	-19	27	325	-13	-31
재무활동으로인한현금흐름	547	156	-545	-44	-41
차입금의 증가(감소)	515	187	-470	1	4
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-15	-15	-25	-46	-45
기타	47	-16	-50	1	0
기타현금흐름	-1	-1	7	334	334
현금의증가(감소)	-164	62	184	563	491
기초현금	323	159	222	405	968
기말현금	159	222	405	968	1,459

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	2,086	2,721	3,068	3,764	4,640
현금성자산	159	205	405	968	1,459
단기투자자산	206	235	204	213	240
매출채권	609	859	1,197	1,257	1,432
재고자산	1,016	1,170	1,105	1,161	1,322
기타유동자산	95	252	157	164	187
비유동자산	1,909	2,168	2,214	1,989	1,802
유형자산	1,516	1,737	1,763	1,558	1,380
무형자산	219	281	274	253	234
투자자산	110	86	122	125	134
기타비유동자산	64	64	55	53	54
자산총계	3,995	4,889	5,281	5,753	6,442
유동부채	1,426	2,345	2,437	2,499	2,677
단기차입금	870	1,111	1,054	1,054	1,054
매입채무	276	654	878	923	1,051
기타유동부채	280	580	505	522	572
비유동부채	666	419	199	199	199
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	645	408	152	152	152
기타비유동부채	21	11	47	47	47
부채총계	2,092	2,764	2,636	2,698	2,876
자배주주지분	1,795	1,914	2,402	2,786	3,263
자본금	84	84	84	84	84
자본잉여금	407	414	415	415	415
자본조정 등	-89	-70	-89	-89	-89
기타포괄이익누계액	7	13	-18	-18	-18
이익잉여금	1,387	1,473	2,010	2,394	2,871
자본총계	1,903	2,125	2,646	3,056	3,566

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	N/A	23.1	5.6	6.1	4.7
P/B(배)	0.9	1.4	1.3	0.9	0.8
P/S(배)	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	12.9	9.8	5.4	3.7	2.9
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.5	1.8	1.8
EPS(원)	-302	710	3,565	2,674	3,471
BPS(원)	10,936	11,765	14,859	17,601	21,687
SPS(원)	19,903	27,389	38,514	40,882	49,544
DPS(원)	100	160	300	300	300
수익성(%)					
ROE	-2.7	6.3	26.8	16.5	17.3
ROA	-1.3	2.9	12.1	8.2	9.1
ROIC	5.5	6.2	14.7	15.7	19.5
안정성(%)					
유동비율	146.3	116.0	125.9	150.6	173.3
부채비율	109.9	130.1	99.6	88.3	80.7
순차입금비율	66.0	64.8	31.5	8.6	-7.1
이자보상배율	1.7	3.4	7.2	8.7	10.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	1.0	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	5.6	6.1	6.1	5.3	5.6
재고자산회전율	3.3	4.1	5.5	5.8	6.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
토비스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.12.17	토비스-2026년 카지노전장 디스플레이 모두 순항
2022.07.04	토비스-2H22 수익성 개선과 함께 돌보일 밸류에이션

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.