



KB 증권



더 많은 리포트 보기

# 토텍 (108230)

## 4Q23 Preview: 배당도 진심, 실적은 서프라이즈!

2024년 2월 20일

스몰캡 Analyst 김현경

02-6114-1669 hyungyeom.kim@kbfq.com

4Q23 별도 기준 매출액 3,690억원 (+129.1% YoY), 영업이익 555억원 (+84.4% YoY, OPM 15.0%)

4Q23 실적은 별도 기준 매출액 3,690억원 (+129.1% YoY), 영업이익 555억원 (+84.4% YoY, OPM 15.0%), 당기순이익 380억원 (+645.1% YoY)으로 추정된다. 수주잔고 7,270억원 (3Q말 기준) 중 블루오벌 SK향 매출 인식과 대손충당금 202억원 중 일부분이 환입될 것이다.

2023년 별도 기준 매출액 5,518억원 (+74.5% YoY), 영업이익 735억원 (+139.4% YoY, OPM 13.3%)

2023년 실적은 별도 기준 매출액 5,518억원 (+74.5% YoY), 영업이익 735억원 (+139.4% YoY, OPM 13.3%), 당기순이익 485억원 (+244.0% YoY)이 예상된다. 전체 매출 비중은 2차전지 75%, 스마트팩토리 15%, 디스플레이 및 기타 10%이다. 수익성 좋은 배터리 조립 모듈과 스마트팩토리 장비가 이익 개선을 주도했을 것으로 추정되며 서프라이즈한 실적이다.

### 체크포인트:

- 1) 사업 다변화에 따른 차별화된 경쟁력
- 2) 높은 수익성과 실적 대비 현재 주가는 저평가로 판단
- 3) 주가 부양 의지와 실적 자신감이 반영된 배당 공시 발표

2024년의 포인트는 사업 다변화에 따른 차별화된 경쟁력과 수익성이다.

- 1) 전기차 시장 성장세가 둔화될 조짐이 보이면서 관련업체들의 투자 지연이 나타나고 있다. 토텍은 기존 2차전지 (조립라인, 모듈/팩, 자동화), 스마트팩토리 (배터리, 일반 물류), 디스플레이 (폴더블 자동화, 모듈)의 포트폴리오에 추가로 배터리 전극공정, 리사이클링, 반도체 프로브 스테이션 등으로 사업영역을 확장할 예정이다. 동종 타 업체 대비 다양한 포트폴리오를 갖추고 있으며, 장비업체의 고질적 문제인 실적 변동성을 상당히 낮출 수 있는 공정 경쟁력을 보유하고 있다. 2) 2차전지 업체들의 급격한 설비확장으로 인력 및 제반 여건 부족에 따른 비용 통제가 쉽지 않은 상황이다. 그럼에도 토텍은 탁월한 비용 통제 능력을 통해 차별화된 실적이 기대된다. 현 주가는 올 예상 실적 기준 P/E 6.2배 수준으로 동종업계 P/E 73배 대비 현저한 저평가로 주가 리레이팅을 예상한다. 3) 최근 공시를 통해 주당 300원 (시가배당율 4.0%)의 배당을 발표했다. 이는 회사측의 강한 주가 부양 의지와 실적 자신감이 반영된 공시로 판단된다.

### 리스크 요인: 전기차 업황 둔화

전기차 업황 둔화가 이어지며 수주 지연이 나타날 수 있다.

## Not Rated

|                            |       |
|----------------------------|-------|
| 목표주가 (원)                   | N/A   |
| Dividend yield* (%)        | N/A   |
| Total return (%)           | N/A   |
| 현재가 (2/19, 원)              | 8,300 |
| Consensus target price (원) | N/A   |
| 시가총액 (억원)                  | 3,156 |

### Earnings Forecast & Valuation

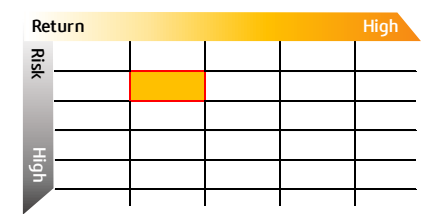
| 계산기말          | 2020A | 2021A  | 2022A | 3Q23 (LTM) |
|---------------|-------|--------|-------|------------|
| 매출액 (십억원)     | 322   | 165    | 345   | 363        |
| 영업이익 (십억원)    | 29    | -89    | 21    | 30         |
| 지배주주순이익 (십억원) | 11    | -75    | 15    | 15         |
| EPS (원)       | 279   | -1,967 | 384   | 407        |
| 증감률 (%)       | 181.8 | 적전     | 흑전    | 흑전         |
| P/E (x)       | 44.1  | N/A    | 17.0  | 18.4       |
| EV/EBITDA (x) | 10.7  | N/A    | 7.5   | 7.7        |
| P/B (x)       | 1.3   | 1.2    | 0.8   | 0.9        |
| ROE (%)       | 3.0   | -22.7  | 4.8   | 5.0        |
| 배당수익률 (%)     | 0.8   | 0.0    | 1.5   | 1.3        |

| Trading Data   |               |
|----------------|---------------|
| Free float (%) | 53.3          |
| 거래대금 (3m, 십억원) | 0.6           |
| 외국인 지분율 (%)    | 4.2           |
| 주요주주 지분율 (%)   | 이재환 외 4인 42.5 |

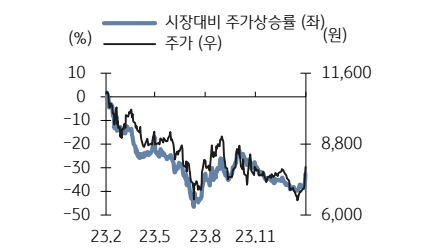
  

| Stock Price Performance (Total Return 기준) |     |      |      |       |
|---|-----|------|------|-------|
| 주가상승률 (%)                                 | 1M  | 3M   | 6M   | 12M   |
| 절대수익률                                     | 7.0 | 2.0  | -2.2 | -20.9 |
| 시장대비 상대수익률                                | 7.1 | -4.4 | 2.2  | -29.9 |

### Risk & Total Return (annualized over three years)

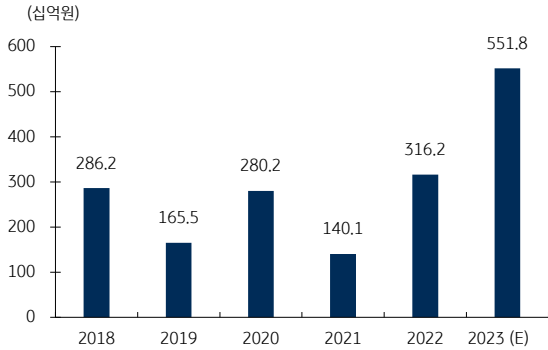


### Stock Price & Relative Performance



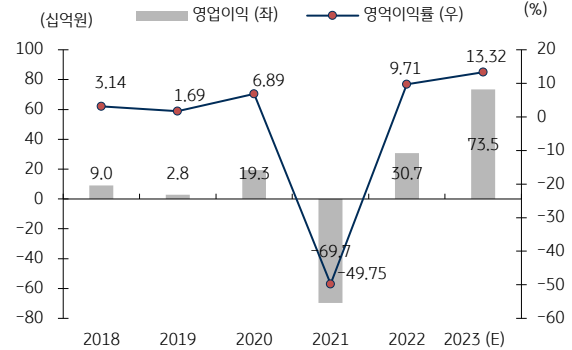
자료: 토텍

그림 1. 매출액 추이



자료: 토탈, KB증권

그림 2. 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 토탈, KB증권

그림 3. 토탈의 국내 사업장



자료: 토탈, KB증권

그림 4. 2차전지 공정 다변화 추이

| 구분       | ~2021년 | 2022년 | 2023년    |
|----------|--------|-------|----------|
| 전극 공정    |        |       |          |
| 조립 공정    |        |       | 탭웰딩/ 패키징 |
| 화성 공정    |        | 공정물류  | 공정물류     |
| 모듈/ 팩 공정 | 조립라인   | 조립라인  | 조립라인     |
| 스마트팩토리   | 공정물류   | 공정물류  | 공정물류     |

자료: KB증권

표 1. 2022년 이후 대규모 수주 공시 내역

| 수주날짜     | 발주처              | 계약 내용               | 수주액 (억원) |
|----------|------------------|---------------------|----------|
| 23.11.07 | -                | 2차전지 조립라인           | 758.9    |
| 23.09.12 | 현대모비스            | 배터리시스템 조립라인         | 334.4    |
| 23.09.08 | (주) 송고솔라 외 10개   | 봉화 태양광발전소 구축공사      | 627.9    |
| 23.04.10 | SK (주)           | SK 자동차 물류           | 362.1    |
| 23.02.28 | BlueOval SK, LLC | 2차전지 모듈조립라인         | 1,753.1  |
| 23.01.20 | -                | 2차전지 조립라인           | 2,867.4  |
| 22.11.29 | SK (주)           | SK온 중국공장 스마트팩토리 구축  | 262.4    |
| 22.09.29 | SK (주)           | SK온 헝가리공장 스마트팩토리 구축 | 571.5    |
| 22.05.15 | -                | 단일판매·공급계약체결         | 1,059.7  |

자료: 토탈, KB증권

**포괄손익계산서**

| (십억원)   | 2019A    | 2020A    | 2021A    | 2022A    | 3Q23<br>(LTM) |
|---------|----------|----------|----------|----------|---------------|
| (적용기준)  | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C)      |
| 매출액     | 167      | 322      | 165      | 345      | 363           |
| 매출원가    | 146      | 243      | 192      | 301      | 313           |
| 매출총이익   | 21       | 79       | -27      | 44       | 50            |
| 판매비와관리비 | 28       | 51       | 61       | 23       | 20            |
| 영업이익    | -7       | 29       | -89      | 21       | 30            |
| EBITDA  | -3       | 38       | -78      | 26       | 34            |
| 영업외손익   | 10       | -15      | -28      | -7       | -14           |
| 이자수익    | 3        | 1        | 0        | 2        | 5             |
| 이자비용    | 4        | 1        | 0        | 1        | 2             |
| 지분법손익   | 0        | 0        | 0        | 0        | 0             |
| 기타영업외손익 | 10       | -14      | -28      | -8       | -17           |
| 세전이익    | 3        | 14       | -117     | 14       | 16            |
| 법인세비용   | 3        | 1        | -11      | 8        | 14            |
| 당기순이익   | 0        | 14       | -106     | 6        | 2             |
| 지배주주순이익 | 4        | 11       | -75      | 15       | 15            |
| 수정순이익   | 4        | 11       | -75      | 15       | 15            |

**성장성 및 수익성 비율**

| (%)         | 2019A | 2020A | 2021A  | 2022A | 3Q23<br>(LTM) |
|-------------|-------|-------|--------|-------|---------------|
| 매출액 성장률     | -45.9 | 92.6  | -48.8  | 109.2 | 51.8          |
| 영업이익 성장률    | 적전    | 흑전    | -407.0 | 흑전    | 흑전            |
| EBITDA 성장률  | 적전    | 흑전    | 적전     | 흑전    | 흑전            |
| 지배기업순이익 성장률 | -81.5 | 188.5 | 적전     | 흑전    | 흑전            |
| 매출총이익률      | 12.6  | 24.6  | -16.6  | 12.6  | 13.7          |
| 영업이익률       | -3.9  | 9.0   | -53.8  | 6.0   | 8.2           |
| EBITDA이익률   | -1.8  | 11.8  | -47.3  | 7.6   | 9.5           |
| 세전이익률       | 2.0   | 4.5   | -71.0  | 4.1   | 4.5           |
| 지배기업순이익률    | 2.2   | 3.3   | -45.4  | 4.2   | 4.3           |

**현금흐름표**

| (십억원)         | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 3Q23<br>(LTM) |
|---------------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| 영업활동 현금흐름     | -17   | -13   | -27   | 12    | -40           |
| 당기순이익         | 0     | 14    | -106  | 6     | 2             |
| 유무형자산상각비      | 3     | 9     | 11    | 5     | 4             |
| 기타비현금손익 조정    | 13    | 46    | 69    | 19    | 22            |
| 운전자본증감        | -27   | -67   | 16    | -13   | -65           |
| 매출채권감소 (증가)   | -14   | -8    | -35   | -43   | -52           |
| 재고자산감소 (증가)   | -38   | -7    | 4     | -9    | -243          |
| 매입채무증가 (감소)   | 5     | -19   | 17    | 29    | 91            |
| 기타운전자본증감      | 20    | -33   | 29    | 10    | 139           |
| 기타영업현금흐름      | -6    | -15   | -17   | -5    | -3            |
| 투자활동 현금흐름     | -67   | -14   | -10   | -59   | -49           |
| 유형자산투자감소 (증가) | -56   | -20   | -6    | -32   | -26           |
| 무형자산투자감소 (증가) | 0     | 1     | -1    | 0     | 0             |
| 투자자산감소 (증가)   | 2     | 0     | -3    | 1     | 0             |
| 기타투자현금흐름      | -13   | 5     | -1    | -27   | -22           |
| 재무활동 현금흐름     | 25    | 19    | 6     | 24    | 17            |
| 금융부채 증감       | 31    | -6    | 8     | 24    | 0             |
| 자본의 증감        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0             |
| 배당금 당기지급액     | -5    | -3    | -4    | 0     | -4            |
| 기타재무현금흐름      | 0     | 29    | 2     | 0     | 21            |
| 기타현금흐름        | -2    | -10   | 1     | 0     | 0             |
| 현금의 증가(감소)    | -60   | -18   | -30   | -23   | -131          |
| 기말현금          | 147   | 129   | 99    | 76    | 53            |
| 잉여현금흐름 (FCF)  | -73   | -40   | -34   | -26   | -66           |
| 순현금흐름         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0             |
| 순현금 (순차입금)    | 137   | 125   | 86    | 68    | 151           |

자료: 톱텍, KB증권

**재무상태표**

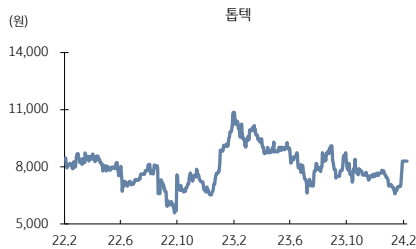
| (십억원)      | 2019A    | 2020A    | 2021A    | 2022A    | 3Q23<br>(LTM) |
|------------|----------|----------|----------|----------|---------------|
| (적용기준)     | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C) | (IFRS-C)      |
| 자산총계       | 451      | 472      | 403      | 478      | 755           |
| 유동자산       | 275      | 256      | 231      | 289      | 582           |
| 현금 및 현금성자산 | 147      | 129      | 99       | 76       | 53            |
| 단기금융자산     | 4        | 8        | 7        | 37       | 36            |
| 매출채권       | 40       | 24       | 32       | 80       | 75            |
| 재고자산       | 60       | 69       | 65       | 74       | 375           |
| 기타유동자산     | 24       | 25       | 28       | 22       | 44            |
| 비유동자산      | 176      | 216      | 172      | 189      | 173           |
| 투자자산       | 16       | 9        | 13       | 13       | 0             |
| 유형자산       | 150      | 177      | 126      | 151      | 153           |
| 무형자산       | 1        | 1        | 2        | 2        | 2             |
| 기타비유동자산    | 9        | 29       | 32       | 24       | 18            |
| 부채총계       | 109      | 65       | 83       | 149      | 425           |
| 유동부채       | 107      | 60       | 78       | 130      | 406           |
| 매입채무       | 29       | 12       | 29       | 58       | 145           |
| 단기금융부채     | 41       | 28       | 16       | 28       | 49            |
| 기타유동부채     | 36       | 20       | 32       | 44       | 212           |
| 비유동부채      | 2        | 5        | 5        | 18       | 18            |
| 장기금융부채     | 2        | 4        | 4        | 17       | 17            |
| 기타비유동부채    | 0        | 1        | 1        | 1        | 1             |
| 자본총계       | 342      | 407      | 320      | 330      | 330           |
| 자본금        | 19       | 19       | 19       | 19       | 19            |
| 자본잉여금      | 86       | 107      | 118      | 118      | 118           |
| 기타자본항목     | -32      | -32      | -32      | -32      | -32           |
| 기타포괄손익누계액  | 0        | 0        | 0        | 3        | 3             |
| 이익잉여금      | 261      | 268      | 190      | 205      | 211           |
| 지배지분 계     | 334      | 363      | 296      | 313      | 320           |
| 비지배지분      | 8        | 44       | 25       | 16       | 10            |

**주요투자지표**

| (X, %, 원)        | 2019A | 2020A  | 2021A  | 2022A | 3Q23<br>(LTM) |
|------------------|-------|--------|--------|-------|---------------|
| <b>Multiples</b> |       |        |        |       |               |
| P/E              | 100.5 | 44.2   | N/A    | 17.0  | 18.4          |
| P/B              | 1.0   | 1.2    | 1.1    | 0.8   | 0.9           |
| P/S              | 2.2   | 1.5    | 2.1    | 0.7   | 0.8           |
| EV/EBITDA        | N/A   | 9.5    | N/A    | 6.8   | 7.7           |
| EV/EBIT          | N/A   | 24.6   | N/A    | 13.6  | 20.7          |
| 배당수익률            | 1.0   | 0.8    | 0.0    | 1.5   | 1.3           |
| EPS              | 99    | 278    | -1,967 | 384   | 407           |
| BVPS             | 9,597 | 10,064 | 8,206  | 8,696 | 8,871         |
| SPS (주당매출액)      | 4,543 | 8,495  | 4,336  | 9,073 | 9,546         |
| DPS (주당배당금)      | 100   | 100    | 0      | 100   | 100           |
| 배당성향 (%)         | 95.1  | 34.1   | 0.0    | 24.7  | 14.7          |
| <b>수익성지표</b>     |       |        |        |       |               |
| ROE              | 1.1   | 3.0    | -22.7  | 4.8   | 5.0           |
| ROA              | 0.1   | 3.0    | -24.3  | 1.4   | 0.3           |
| ROIC             | 1.8   | 4.0    | -39.5  | 6.5   | 5.3           |
| <b>안정성지표</b>     |       |        |        |       |               |
| 부채비율             | 31.9  | 16.0   | 25.9   | 45.1  | 128.7         |
| 순차입비율            | 순현금   | 순현금    | 순현금    | 순현금   | 순현금           |
| 유동비율             | 2.6   | 4.3    | 3.0    | 2.2   | 1.4           |
| 이자보상배율 (배)       | -1.7  | 24.9   | -260.7 | 28.9  | 15.7          |
| <b>활동성지표</b>     |       |        |        |       |               |
| 총자산회전율           | 0.4   | 0.7    | 0.4    | 0.7   | 0.5           |
| 매출채권회전율          | 4.2   | 13.3   | 5.2    | 4.3   | 4.9           |
| 매입채무회전율          | 5.7   | 27.2   | 5.7    | 5.9   | 2.5           |
| 재고자산회전율          | 2.8   | 4.6    | 2.5    | 4.6   | 1.0           |

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



톱택 (108230)

| 변경일      | 투자의견      | 애널리스트 | 목표주가<br>(원) | 과리율 (%) |       |
|----------|-----------|-------|-------------|---------|-------|
|          |           |       |             | 평균      | 최고/최저 |
| 24-02-20 | Not Rated | 김현겸   |             |         |       |

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

| 매수 (Buy) | 중립 (Hold) | 매도 (Sell) |
|----------|-----------|-----------|
| 89.0     | 11.0      | -         |

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

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

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

|                    |                   |                    |
|--------------------|-------------------|--------------------|
| Positive: 시장수익률 상회 | Neutral: 시장수익률 수준 | Negative: 시장수익률 하회 |
|--------------------|-------------------|--------------------|

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.