대동공업

NR

000490 기업분석 |

목표주가	–	현재주가(02/03)	7,600원	Up/Downside	–

2021. 02. 04

농기계는 '대동'으로 대동단결

News

국내에서는 대동, 해외에서는 카이오티: 대동공업은 농업용 트랙터, 콤바인, 이앙기 등을 제조하는 매출액 기준 국내 2위 농기계 메이커다. 지게차, UTV 등의 산업기계도 생산하고 있다. 동사의 제품들은 국내뿐 아니라 북미, 유럽 등에도 판매되며, 특히 해외 자회사 대동USA가 주도하는 북미 지역 매출은 국내와 어깨를 나란히 하는 수준이다. 국내 종속법인 대동금속(주물 부품), 하이드로텍(유압기기), 관계사 대동기어(트랜스미션) 등과 함께 농기계 제조 수직계열화를 구축하고 있다.

Comment

북미 수출 호조와 비용 개선으로 수익성 향상: 3Q20 누적 매출액 6,867억원(–0.6%YoY), 영업이익 486억원(+18.3%YoY), 영업이익률 7.1%(+1.1%)를 시현했다. 2019년 앙골라 프로젝트 수출 역기저 효과로 외형은 소폭 축소됐으나, 자회사 실적개선과 북미 수출 호조, 원/달러 환율상승, 비용효율화 등으로 수익성이 향상됐다. 지난해 동사의 북미 지역 트랙터 판매량은 전년비 30% 이상 증가했고 100마력 이하 소형 트랙터 시장 점유율도 5%를 넘어선 것으로 추정된다.

Action

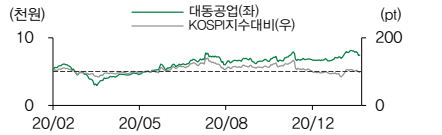
소형 트랙터의 성공에 안주하지 않는다: R&D와 제품 포트폴리오 다변화에 많은 노력을 기울이고 있다. 국내외 배기가스 규제 강화에 대비해 티어 5 엔진 개발을 완료했고, 농촌 고령화에 대응하는 자율주행 농기계 보급을 진행 중이다. 주력제품인 트랙터와 부품을 공유하고 영업에 시너지를 낼 수 있는 지게차, 골프 카트, UTV, 잔디 관리기 등도 잇따라 선보이고 있다. 차입금 의존도가 높고 운전자본 부담이 상존한다. 그러나 이런 부담을 감수할 만한 역량과 꿈이 있는 기업이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	583	585	610	655	833
(증가율)	–3.3	0.3	4.3	7.4	27.2
영업이익	5	–13	17	5	25
(증가율)	–16.7	적전	흑전	–70.6	400.0
지배주주순이익	3	–18	10	1	3
EPS	141	–755	405	52	131
PER (H/L)	100.3/59.1	NA / NA	27.5/16.0	224.7/95.8	60.7/30.9
PBR (H/L)	1.5/0.9	1.1/0.7	1.2/0.7	1.3/0.6	0.9/0.4
EV/EBITDA (H/L)	18.0/14.2	41.1/35.6	12.2/10.1	19.7/15.1	10.1/8.6
영업이익률	0.9	–2.2	2.8	0.8	2.9
ROE	1.5	–8.2	4.5	0.6	1.5

Stock Data

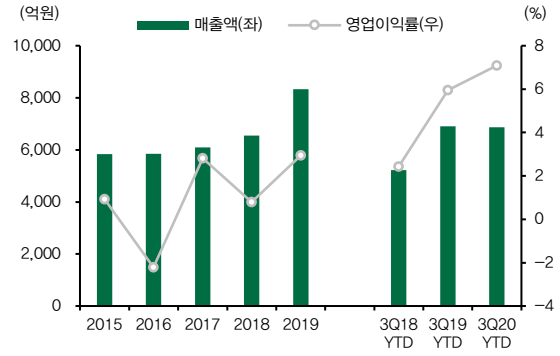
52주 최저/최고	2,945/8,160원
KOSDAQ /KOSPI	971/3,130pt
시가총액	1,803억원
60日–평균거래량	391,844
외국인지분율	3.8%
60日–외국인지분율변동추이	+1.2%p
주요주주	김준식 외 6 인 27.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	11.4	8.4	44.5
상대기준	2.3	–18.8	–2.2

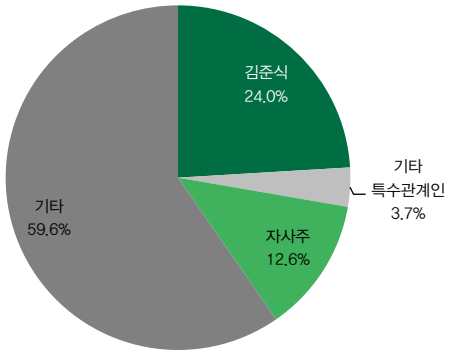
Analyst 유경하 02 369 3353 last88@db–fi.com

도표 1. 대동공업 매출액과 영업이익률



자료: 대동공업, DB 금융투자

도표 2. 대동공업 주주 구성



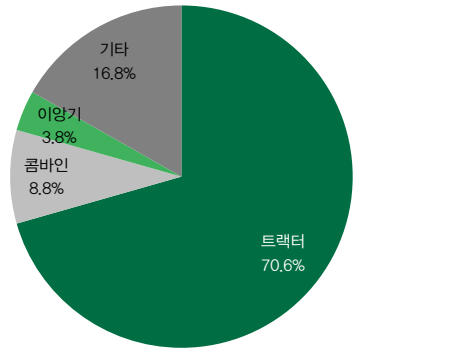
자료: 대동공업, DB 금융투자

도표 3. 대동공업 연혁

일자	내용
1947.05	㈜대동공업사 설립
1962.02	동력경운기 제작
1968.10	농용트랙터 제작
1975.06	거래소 상장
1977.10	소형트랙터 제작
1987.12	대동금속 설립
1993.12	미국 현지법인 Daedong-USA 설립
2018.09	1,124억원 규모 앙골라 수출계약 체결
2019.02	두산밥캣과 트랙터 및 파워트레인 OEM 공급계약 체결
2019.03	현대건설기계와 스키드로더 OEM 공급계약 체결

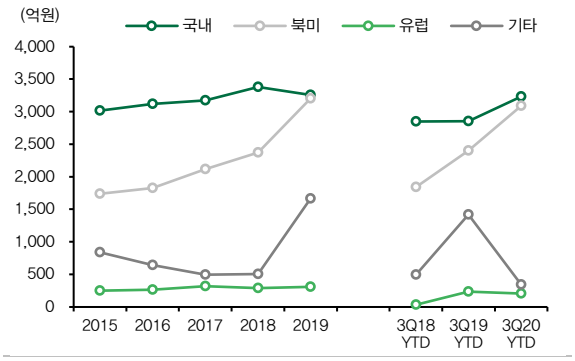
자료: 대동공업, DB 금융투자

도표 4. 대동공업 3Q20 누적 기준 제품별 매출액 비중



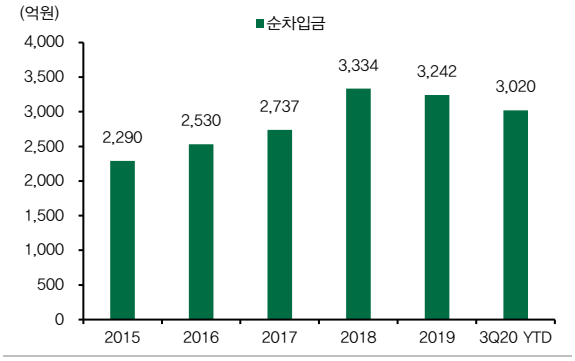
자료: 대동공업, DB 금융투자

도표 5. 대동공업 지역별 매출액 추이



자료: 대동공업, DB 금융투자

도표 6. 대동공업 순차입금 추이



자료: 대동공업, DB 금융투자

코로나19도 막지 못한 호실적

70년 역사의 농기계 제조 기업

대동공업은 1947년 창업한 농업용 트랙터, 콤바인, 이앙기 등을 제조하는 농기계 메이커다. 지게차, 스키드로더 등과 같은 산업기계들도 OEM으로 제조하고 있다. 동사가 제조하는 농기계는 북미, 유럽, 호주, 아프리카 등에도 판매된다. 특히 해외 판매법인 대동USA가 주도하는 북미 지역 매출은 국내와 어깨를 견주는 수준이다. 국내 자회사로는 농기계, 산업기계 및 자동차 주물부품을 제조하는 코스닥 상장사 대동금속(지분율 64.5%), 유압기기 제조사 하이드로텍(지분율 100%) 등을 두고 있으며, 트랜스미션, 경운기를 제조하는 관계사 대동기어(지분율 31.7%)와 함께 수직계열화를 구축한 상태이다. 3Q20 누적 기준 부문별 매출액 비중은 트랙터 70.6%, 콤바인 8.8%, 이앙기 3.8%, 기타 16.8%이다.

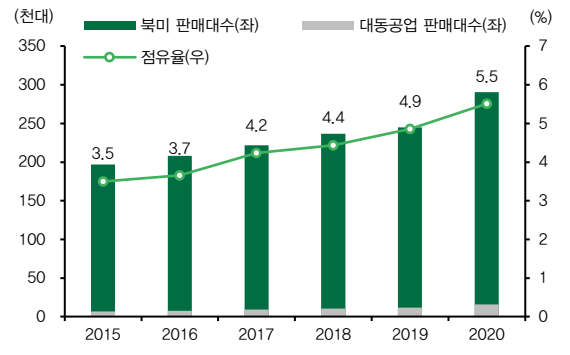
북미 트랙터 수출 증가와 비용 효율화로 수익성 향상

3Q20 누적 매출액 6,867억원(-0.6%YoY), 영업이익 486억원(+18.3%YoY), 영업이익률 7.1%(+1.1%)를 시현했다. 2019년 앙골라 프로젝트 수주 역기저 효과로 매출액은 소폭 감소했으나, 북미 수출 호조와 환율 상승에 따른 수출 수익성 개선, 비용 효율화로 이익률이 크게 향상됐다. 국내 매출은 3,229억원으로 전년동기비 13.1% 증가했다. 코로나19 확산에 따른 대면영업 차질로 농기계 판매가 주춤했지만, 자회사 대동금속의 주물부품 주문액 급증으로 상쇄했다. 북미 매출은 3,087억원으로 전년동기비 28.6% 증가했다. 지난해 대동 카이오티 브랜드 트랙터 및 운반차의 북미 지역 판매량은 약 16,000대로 전년비 34.4% 늘어났고, 100마력 미만 소형 트랙터의 시장점유율도 4.9%에서 5.5%로 높아졌다. 코로나19로 집에서 머무는 시간이 길어지면서 동사의 주력 제품인 정원관리용 소형 트랙터 판매량이 약진한 덕분이다. 어려운 시기에 딜러망을 확충하고 마케팅을 강화한 판단도 주효했다.

2021년에도 제품 및 지역 다변화를 통한 호실적 기대

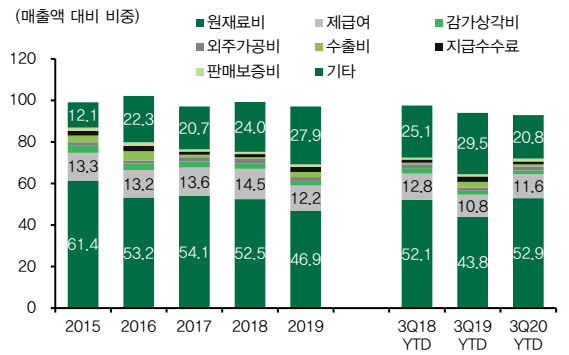
2021년 실적도 호조를 이어갈 것으로 기대된다. 대동USA는 지난해 10~11월에 진행한 2021년 사전 주문 프로모션에서 전년비 60% 이상 증가한 1만여 대의 주문실적을 기록했다. 북미 시장에서 입지를 공고히 하기 위한 제품 다변화도 진행하고 있다. 2020년 승용 잔디깎기 모델들을 출시했고, 2022년 건설기계(스키드로더) 판매도 개시할 계획이다. 지역별로는 캐나다 시장 점유율 확대를 위해 딜러망을 확충하고 있으며, 상대적으로 성과가 미약한 유럽 시장 공략을 위해 현지 직판유통망 구축작업을 진행 중이다. 내수시장도 코로나19 영향에서 서서히 벗어날 것으로 예상되나, 지자체와 은행 등이 주도하는 농기계 임대사업, 가격이 저렴한 경제형 농기계 보급 정책 등으로 성장 여력은 제한적이다.

도표 7. 대동공업 북미 소형 트랙터 시장 점유율 약진



자료: AEM, 대동공업, DB금융투자 주: 100마력 이하 모델

도표 8. 대동공업 매출액 대비 영업비용 비중 추이



자료: 동원시스템즈, DB금융투자 주: 2019년은 앙골라 프로젝트 수출 영향

도표 9. 대동공업의 수출 주력제품, 카이오티 DK 트랙터

자료: 대동공업, DB금융투자

도표 10. MLB 토론토 블루제이스 홈 구장의 대동공업 광고

자료: 언론 종합, DB금융투자

도표 11. 국내 최초로 북미 승용 잔디 관리기 시장 진출

자료: 대동공업, DB금융투자

도표 12. 유럽시장 특성에 맞춰 캐빈을 설치한 CK트랙터

자료: 대동공업, DB금융투자

수출과 R&D에서 답을 찾다

내수시장 정체를 수출로 돌파

국내 농기계 산업은 농촌경제 위축과 공급 포화로 1990년대 중반 이후 성장이 정체된 상태이다. 또한 일본 기업들의 국내 직판체계 구축, 지자체 및 은행의 농기계 임대사업 등으로 경쟁이 심화됐다. 대동공업은 내수시장 정체를 타개하기 위한 방편으로 수출확대를 선택했다. 세계최대 농기계 시장인 북미에서 딜러 기반을 확충하는 한편, 미얀마, 케냐, 앙골라 등으로 지역기반을 넓혀 나갔다. 2016년 케냐 프로젝트가 중도 무산되면서 대규모 영업손실을 시현하는 시행착오를 겪기도 했으나, 북미 지역에서는 50마력 이하 소형 트랙터 시장에서 확고한 입지를 구축했다. 3Q20 누적 기준 동사 수출 비중은 53%에 이르고 있다.

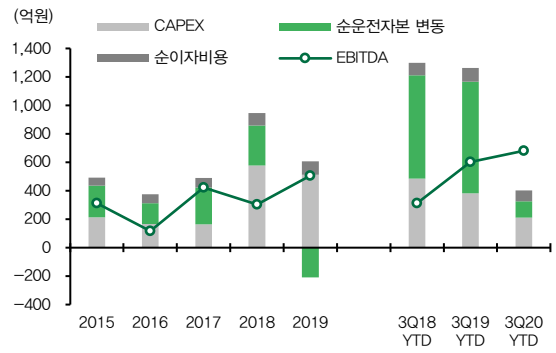
외형성장으로 운전자본 부담은 점차 감소할 것

농기계 사업의 약점은 계절성이 심하고 운전자본 부담이 크다는 점이다. 국내의 경우 상반기에 연간 매출액의 2/3가 집중되고, 비수기인 4분기에 매출액이 대폭 감소한다. 다만 수출 비중이 빠르게 확대되면서 4분기 매출 감소로 인한 영업손실 규모는 점차 줄어들 것으로 보인다. 한편으로 가격이 높은 농기계 특성상 매출채권 비중이 높을 수밖에 없으며, 해외 판매를 위해서는 일정 수준의 재고가 확보돼야 한다. 동사는 2016년 북미 지역 딜러망 확충을 위해 자체 할부금융 서비스를 도입하고 신흥국 프로젝트 수출을 전개하면서 2019년 중 운전자본 규모가 3,300억원 이상으로 확대된 바 있다. 2020년은 약 1,100억원 규모 앙골라 프로젝트가 종료돼 운전자본이 2,700억원 내외까지 감소했다. 지금과 같은 외형성장 추세가 지속되면 동사의 운전자본 부담은 점진적으로 줄어들 가능성이 크다.

자율주행과 제품 포트폴리오 다변화에 거는 기대

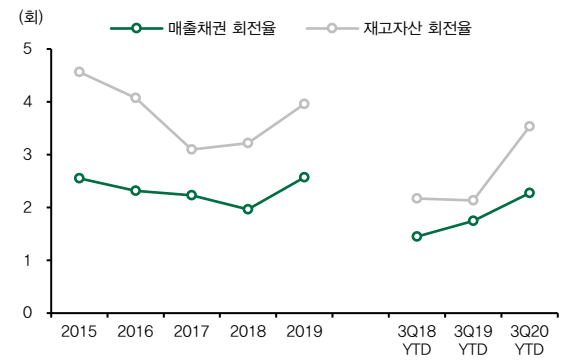
동사는 연구개발과 제품 포트폴리오 다변화에 많은 노력을 기울이고 있다. 2013년 국내최초로 티어 4 엔진을 개발하고 2017년 트렉터 전 기종에 장착했다. 2019년에는 티어 5 엔진 개발을 완료하며 국내외 배기가스 규제 강화 기조에 대비하고 있다. 농촌 고령화 문제에 대응하는 자율주행 기술도 개발 중이다. 2019년 SKT와 함께 실시간 이동측위(RTK) 기술을 활용한 자율주행 이앙기를 상용화했다. 지난해에는 인텔코리아, 펀진과 뎁스 카메라 및 AI컴퓨팅 기술을 활용한 자율주행 농기계 개발을 위한 MOU를 체결한 바 있다. 농기계 외 영역에서는 2017년 경운기 제조를 관계사에 넘기고 지게차 생산라인을 갖춰 현대건설기계에 OEM 공급 중이다. 주력제품인 트랙터와 부품을 공유하고 영업에 시너지 효과를 낼 수 있는 골프 카트, UTV, 잔디 관리기 등도 제조하고 있다.

도표 13. 대동공업 주요 현금흐름 지표 추이



자료: 대동공업, DB금융투자

도표 14. 대동공업 매출채권 및 재고자산 회전율 추이



자료: 대동공업, DB금융투자

우수한 EBITDA 창출력을 잉여현금흐름으로 연결시킬 시점

차입금 축소 속도가 관건

대동공업은 지난 수년 간 운전자본 증가, 대규모 투자, 비경상손실 등을 감당하기 위해 차입금을 늘려왔다. 그러나 2020년에는 영업이익 증가에 맞물려 자본지출이 200억원 가까이 감소하면서 순차입금을 3천억원 내외까지 떨어뜨렸다. 비경상손실 없이 자본지출 규모가 연간 200억~300억원 수준으로 통제되면 영업현금흐름으로 차입금을 매년 300억원 내외까지 줄여갈 수 있다. 다만 자회사 제주대동이 추진하는 프로젝트ECO 조성사업(사업비 1,199억원, 토지매입대금 조달에 310억원 기 출자, 2022년 12월 완공 예정) 자금소요 가능성이 불확실성 요소로 남아 있다. 차입구조가 분산돼 있고 차입금리가 상대적으로 낮으며 서초사옥 등 알짜 자산을 보유하고 있어 유동성 대응능력에 큰 문제는 없다.

도표 15. 대동공업 주요 재무지표 추이

(단위:)

	2015	2016	2017	2018	2019	3Q18 YTD	3Q19 YTD	3Q20 YTD
매출액	**5,835**	**5,854**	**6,101**	**6,548**	**8,329**	**5,221**	**6,906**	**6,867**
(%YoY)	-3.3	0.3	4.2	7.3	27.2	6.7	32.3	-0.6
- 국내	3,013	3,117	3,171	3,379	3,255	2,848	2,854	3,229
- 북미	1,737	1,828	2,118	2,373	3,202	1,843	2,401	3,087
- 중국	115	87	67	44		193		
- 유럽	247	266	317	290	308	34	233	208
- 기타	722	556	429	461	1,663	303	1,418	343
(%수출비중)	48.4	46.8	48.0	48.4	60.9	45.4	58.7	53.0
매출원가	**4,521**	**4,642**	**4,841**	**5,297**	**6,382**	**4,224**	**5,179**	**5,262**
(%매출원가율)	77.5	79.3	79.3	80.9	76.6	80.9	75.0	76.6
- 재고변동	21	714	575	765	1,331	724	1,311	739
- 원재료비	3,585	3,117	3,298	3,438	3,906	2,720	3,026	3,631
- 급여	388	390	419	506	525	345	388	401
판관비	**1,259**	**1,342**	**1,088**	**1,198**	**1,703**	**871**	**1,316**	**1,118**
- 급여	389	385	410	445	494	322	354	394
- 수출비	184	262	69	58	210	41	187	74
- 지급수수료	139	147	100	97	199	76	186	91
- 판매보증비	88	104	63	67	99	52	75	100
영업이익	**54**	**-130**	**172**	**52**	**245**	**127**	**411**	**486**
(%YoY)	-15.9	적전	흑전	-69.6	369.8		225.0	18.3
(%영업이익률)	0.9	-2.2	2.8	0.8	2.9	2.4	6.0	7.1
영업외손익	**-4**	**-52**	**-37**	**-34**	**-187**	**-22**	**-52**	**-46**
- 이자손익	-58	-62	-63	-94	-93	-56	-70	-63
- 외환손익	5	-7	-27	5	5	7	36	4
- 기타손익	50	17	53	55	-100	27	-18	12
세전이익	**50**	**-182**	**135**	**18**	**58**	**105**	**359**	**440**
법인세	15	-2	36	4	28	21	72	110
지배주주순이익	**33**	**-179**	**96**	**12**	**31**	**85**	**286**	**326**
EBITDA	312	116	422	303	506	312	602	682
CAPEX	214	166	163	579	512	486	382	211
순차입금	**2,290**	**2,530**	**2,737**	**3,334**	**3,242**	**3,605**	**3,954**	**3,020**
순운전자본	2,120	2,266	2,527	2,807	2,598	3,251	3,593	2,713

자료: 대동공업, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	**383**	**372**	**438**	**448**	**464**
현금및현금성자산	11	7	9	15	19
매출채권및기타채권	128	144	197	204	211
재고자산	237	214	213	219	216
비유동자산	**305**	**295**	**293**	**325**	**353**
유형자산	247	237	239	270	299
무형자산	17	17	16	15	10
투자자산	25	24	24	25	25
자산총계	**688**	**667**	**731**	**773**	**817**
유동부채	**325**	**345**	**420**	**431**	**471**
매입채무및기타채무	154	135	171	148	175
단기차입금및단기사채	144	165	192	256	242
유동성장기부채	22	42	53	24	36
비유동부채	**130**	**107**	**92**	**124**	**125**
사채및장기차입금	75	54	39	67	63
부채총계	**455**	**452**	**512**	**555**	**596**
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	198	180	187	185	186
비지배주주지분	5	5	6	6	7
자본총계	**233**	**215**	**219**	**218**	**221**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	**15**	**0**	**11**	**4**	**73**
당기순이익	4	-18	10	1	3
현금유출이없는비용및수익	**57**	**49**	**57**	**54**	**68**
유형및무형자산상각비	26	25	25	25	26
영업관련자산부채변동	**-25**	**-16**	**-38**	**-34**	**18**
매출채권및기타채권의감소	67	-12	-44	17	10
재고자산의감소	-49	26	-11	1	6
매입채무및기타채무의증가	-33	-26	20	-42	0
투자활동현금흐름	**-19**	**-11**	**-19**	**-50**	**-47**
CAPEX	18	13	15	57	51
투자자산의순증	-2	2	2	-1	1
재무활동현금흐름	**3**	**7**	**10**	**52**	**-22**
사채및차입금의 증가	13	20	24	65	-5
자본금및자본잉여금의증가	-1	-1	-1	-1	-1
배당금지급	-1	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	**0**	**-4**	**2**	**6**	**4**
기초현금	**11**	**11**	**7**	**9**	**15**
기말현금	**11**	**7**	**9**	**15**	**19**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	**583**	**585**	**610**	**655**	**833**
매출원가	452	464	484	530	638
매출총이익	**131**	**121**	**126**	**125**	**195**
판관비	120	129	105	114	161
영업이익	**5**	**-13**	**17**	**5**	**25**
EBITDA	**31**	**12**	**42**	**30**	**51**
영업외손익	**-1**	**-5**	**-3**	**-3**	**-19**
금융손익	-7	-9	-3	-9	-9
투자손익	0	-1	2	0	0
기타영업외손익	6	5	-2	6	-10
세전이익	**5**	**-18**	**13**	**2**	**6**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**4**	**-18**	**10**	**1**	**3**
지배주주지분순이익	3	-18	10	1	3
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	**4**	**-16**	**5**	**0**	**3**
증감률(%YoY)					
매출액	-3.3	0.3	4.2	7.3	27.2
영업이익	-15.9	적전	흑전	-69.6	369.8
EPS	-32.2	적전	흑전	-87.2	152.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	141	-755	405	52	131
BPS	9,600	8,849	8,991	8,931	9,019
DPS	50	40	60	50	60
Multiple(배)					
P/E	65.2	NA	23.7	99.9	43.3
P/B	1.0	0.8	1.1	0.6	0.6
EV/EBITDA	14.5	36.7	11.9	15.3	9.2
수익성(%)					
영업이익률	0.9	-2.2	2.8	0.8	2.9
EBITDA마진	5.3	2.0	6.9	4.6	6.1
순이익률	0.6	-3.1	1.6	0.2	0.4
ROE	1.5	-8.0	4.5	0.7	1.4
ROA	0.5	-2.7	1.4	0.2	0.4
ROIC	0.6	-2.0	1.9	0.6	1.7
안정성및기타					
부채비율(%)	195.2	210.1	233.8	255.3	270.0
이자보상배율(배)	0.8	-1.8	2.2	0.5	2.2
배당성향(배)	29.3	-4.6	12.6	70.8	41.4

자료: 대동공업, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) – **매수**(89.6%) **중립**(10.4%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

대동공업 현주가 및 목표주가 차트

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저