

대동 (000490)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (10/13)	9,740원
상승여력	-

시가총액	2,331억원
총발행주식수	25,453,257주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	335,546주
52주 고	18,150원
52주 저	8,990원
외인지분율	2.95%
주요주주	김준식 외 6 인 27.48%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.1)	(12.6)	0.8
상대	(6.1)	(6.0)	37.3
절대(달러환산)	(20.1)	(19.9)	(15.5)

해외성장 & CAPA 확대 & 환율효과

해외 매출 성장에 주목

대동은 트랙터, 콤바인, 이앙기 등 농업용 기계의 제조 및 판매를 하는 기업이다. 동사의 2010~2016년 매출액은 연평균 1.7% 성장에 불과했지만, 2017년을 기점으로 높은 성장세(연평균 17.9%)가 이어지고 있다. 2017년 이후의 빠른 매출 성장세의 주력은 미국 향 수출이다. 미국 시장 성장에는 코로나19로 인한 재택근무 비중 확대, 공격적인 마케팅, 가격 인상 등이 주요한 역할을 하고 있다.

국산화 비중 확대 및 스마트화로 내수 시장도 성장

통계청에 따르면 국내 트랙터의 수입액은 2016년 4.0억달러에서 2021년 3.6억달러로 감소했다. 국내 내수 시장은 정체되어 있는 시장이라는 점 감안 시 국산화 비중 확대가 진행되고 있다고 추정된다. 이러한 영향으로 동사의 국내 매출도 2020년 이후 성장세를 보이고 있다.

농림축산식품부에서 발표한 제9차 농업기계화 기본계획(2022년 6월)에 따르면 2022년도 추진계획의 비전은 스마트 농업기계화이다. 동사는 자율주행, 무인주행 등의 스마트 농기계와 생산량 극대화의 정밀농업 솔루션을 제공한다는 점에서 정부 정책과도 In-Line 하다

2022년 매출액 1.3조원, 영업이익 626억원

2022년 매출액은 1조 3,007억원, 영업이익은 626억원으로 전년대비 10.3%, 63.8% 성장할 것으로 전망한다. 해외 매출 비중확대로 분기별 변동성이 축소되고 있다. 제품가격 인상, 원/달러 환율 상승 효과 등으로 과거 4분기 대규모 적자 추세에서 올해는 탈피할 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	8,344	8,958	11,792	13,007
영업이익	241	331	382	626
지배순이익	28	204	336	492
PER	50.8	6.9	7.3	4.7
PBR	0.6	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.4	7.2	10.1	7.6
ROE	1.3	7.7	10.1	13.0

자료: 유안타증권

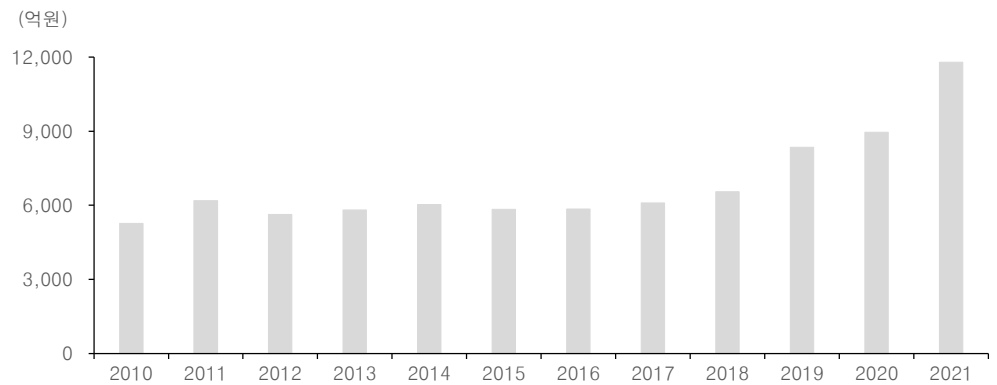
해외매출 성장 지속 & CAPA 확대

기업개요

대동은 트랙터, 콤바인, 이앙기 등 농업용 기계의 제조 및 판매를 하는 기업이다. 동사의 2010~2016년 매출액은 연평균 1.7% 성장에 불과했지만, 2017년을 기점으로 높은 성장세(2017~2021, 연평균 17.9%)가 이어지고 있다.

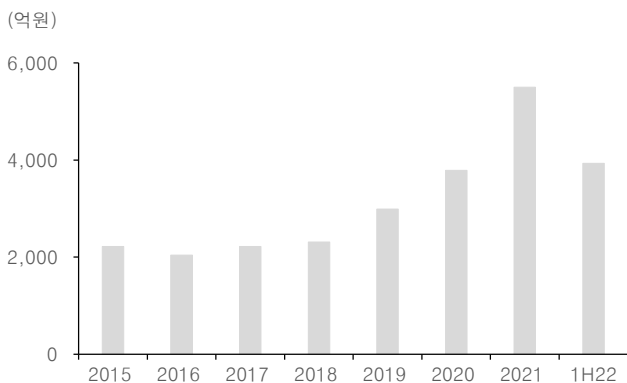
성장의 주력은 트랙터이다. 아래 차트와 같이 콤바인과 이앙기 등의 매출액은 정체되어 있는 반면, 트랙터는 연평균(2017~2021년) 25.5%의 높은 성장세를 보이고 있다.

대동 연간 매출액 추이



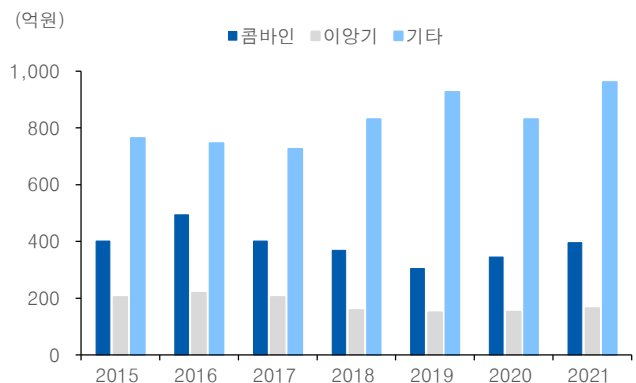
자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

트랙터 매출액 추이: CAGR +16.3% (2015~2021년)



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

콤바인/이앙기/기타 매출액 추이



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

해외 매출 성장에 주목

시장조사기관(Market&Market)에 따르면 전 세계 농기계 시장은 2018년 1,025억달러에서 2025년에 1,325억달러로 연평균 4.0% 성장을 전망된다. 농기계 종류별로는 트랙터가 가장 높은 비중(47%)을 차지하고 있으며, 유지될 것으로 예상된다. 국내 농기계 내수시장은 정체되고 있는 상황으로 국내 농기계 기업들은 수출을 통해 성장을 모색하고 있다. 동사의 주력 수출품이 트랙터이다.

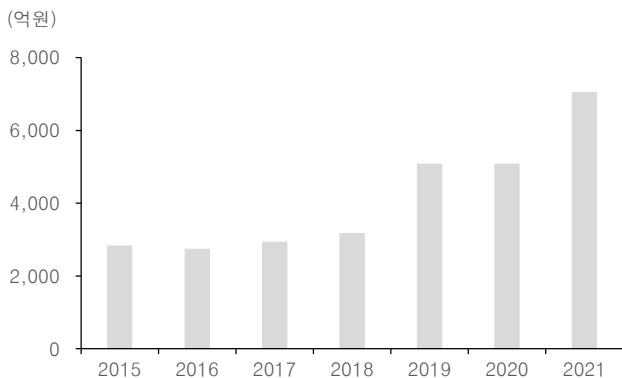
2017년 이후의 빠른 매출 성장세는 수출이 주도했으며, 특히 미국향 성장세가 두드러진다. 2017~2021년 회사 전체의 연평균 성장률은 17.9%인 반면, 북미 수출액은 30.7%의 성장세를 보이고 있다. 동사의 매출 내 미국 비중 역시 빠르게 증가하고 있다. 2017년 미국 매출 비중은 34.7%에서 2021년 52.5%로 17.8%p 상승되었다. 2020년을 기점으로 국내보다 북미 수출 비중이 더 높아졌다.

북미 시장 성장에는 크게 3가지 요인이 작용했다고 판단된다. 첫째, 코로나19이다. 코로나19로 인해 재택근무가 늘어났고, 취미생활 등에 활용되는 소형트랙터 수요가 증가했다. 둘째, 공격적인 마케팅이다. 경쟁사와 달리 코로나19 시기에 경기둔화 우려감에도 불구하고 북미 시장 내 공격적인 마케팅을 실시하였고, 결과는 성공적이었다. 셋째, 가격 인상이 진행되고 있다. 원자재 가격 상승을 반영하여 상반기에 4~5% 가격 인상을 단행하였다.

미국 중소형 트랙터 시장 내에서 동사는 5위를 차지하고 있다. 북미 시장 내 중소형 트랙터(20~60마력)의 경우 구보도와 존디어가 1, 2위를 차지하고 있으며 JCB, 마힌드라, 동사 등이 2nd Tier를 형성하고 있다.

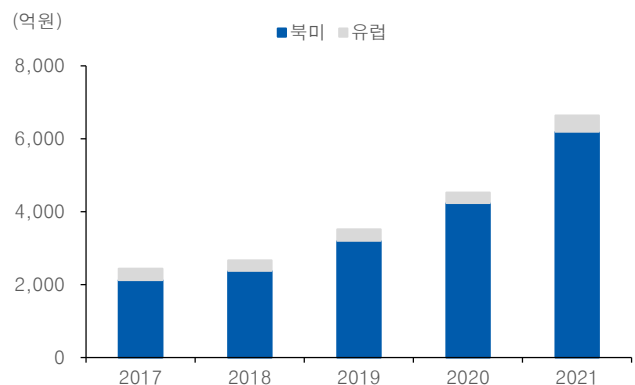
추가적인 점유율 개선을 위해 지게차 라인을 트랙터 제조 라인으로의 전환을 진행하고 있다. 주력 수출품인 트랙터의 CAPA가 30% 이상 늘어날 것으로 기대된다. 늘어나고 있는 수요에 즉각적으로 대응하기 위함이다.

수출액 추이



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

매출 성장의 주력은 북미: 연평균 30.7% 성장세(2017~2021년)



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

국산화 비중 확대 & 스마트화로 내수 시장도 성장

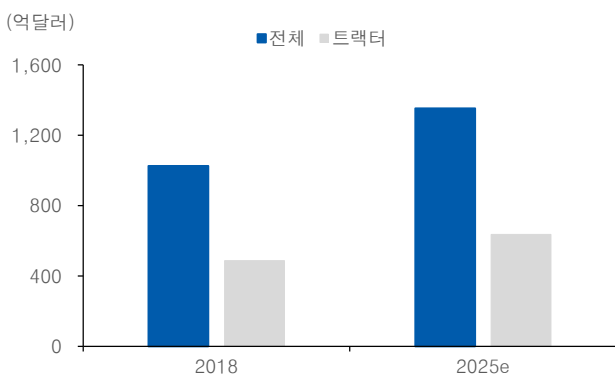
통계청에 따르면 트랙터는 2016년 수출액이 5.3억달러에서 2021년 10.9억달러로 연평균 15.4% 성장을 하고 있다. 2022년 8월 누적 수출금액은 8.0억달러로 2020년 연간 수출액을 이미 상회했다. 수입액은 2016년 4.0억달러에서 2021년 3.6억달러로 감소하였다.

국내 내수 시장은 정체되어 있는 시장이라는 점 감안 시 국산화 제품 비중 확대도 진행되고 있다고 추정된다. 국산화 비중 확대 트렌드로 인해 국내 매출도 성장세를 보이고 있다. 2020년과 2021년은 전년대비 18.8%, 11.1% 성장하는 모습을 보였다.

2022년 6월, 농림축산식품부에서 발표한 제9차 농업기계화 기본계획에 따르면 2022년도 추진계획의 비전은 지속 가능한 농업 생산을 위한 스마트 농업기계화이며, 추진 목표는 밭농업 기계화율 제고, 자율주행 2단계→4단계 개발 등이 제시되어 있다.

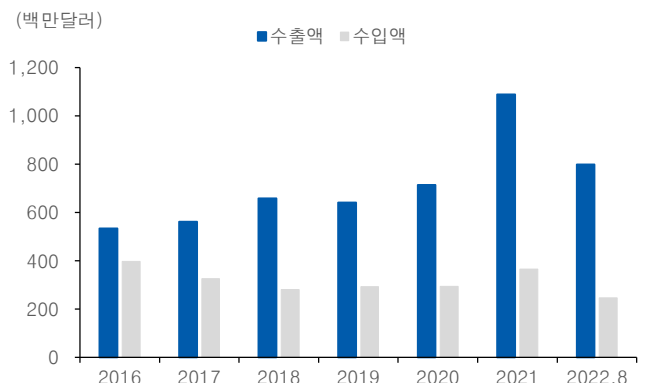
동사는 자율주행, 무인주행 등의 스마트 농기계와 생산량 극대화의 정밀농업 솔루션을 제공한다는 점에서 정부 정책과도 In-Line 하다고 할 수 있어, 내수 시장에서의 성장도 이어질 수 있을 것으로 기대된다.

글로벌 농기계 시장 전망



자료: Market and Market(2019), 유안타증권 리서치센터

트랙터 수출액/수입액 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

2022년 예상 실적

2022년 매출액은 1조 3,007억원, 영업이익은 626억원으로 전년대비 10.3%, 63.8% 성장할 것으로 전망한다.

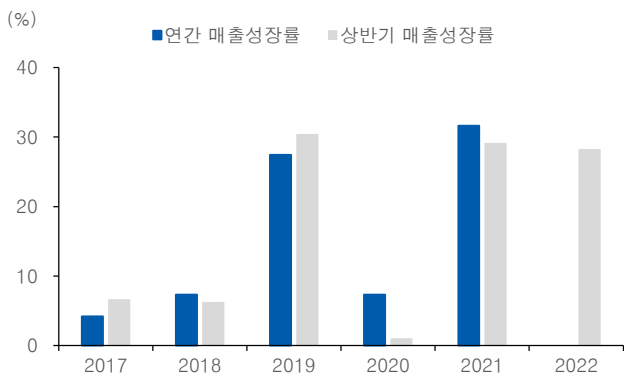
매출 성장을 전망하는 이유는 첫째, 2022년 상반기 매출액이 전년대비 28.2% 성장하였다. 2017년 이후 매출액 증가율과 상반기 매출액 증가율 추이를 비교해 보면 거의 유사한 양상을 보이고 있음을 확인할 수 있다.

둘째, 하반기 매출액 비중이 상향되고 있다. 국내의 경우 상반기에 농번기, 하반기 비수기로 인해 상고하저의 매출 추이를 보이고 있다. 하지만, 최근 다른 양상을 보이고 있다. 2019년을 기점으로 국내 매출 비중이 50% 이하로 감소되었고, 특히 2020년 이후 미국 등 수출 비중이 내수를 상회하면서 4분기에도 안정적인 매출 비중이 유지되고 있다. 2018년 이전까지 하반기 매출 비중이 40% 내외였다면, 2020년 이후에는 45%를 상회하고 있다.

영업이익 성장의 열쇠는 환율과 제품 가격 인상이다. 당사는 상반기 영업이익 흑자, 하반기에는 적자 추세를 보여왔다. 매출액과 마찬가지로 영업이익 측면에서도 변화가 발생하고 있다. 2012~2018년의 분기별 영업이익을 살펴보면 2017년 3분기를 제외하고 50~100억원의 영업적자를 기록하였다. 반면, 2019년 이후에 3분기 흑자로 전환되었으며 유지되고 있다.

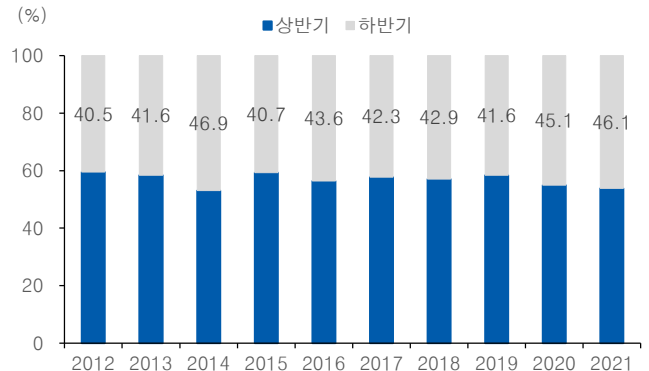
2020년 4분기 155.0억, 2021년 192.4억의 영업적자가 발생했다. 올해 4분기에는 적자폭이 큰 폭으로 감소할 것으로 기대된다. 원/달러 환율이 큰 폭으로 상승하고 있기 때문이다. 2022년 하반기에는 원/달러 환율이 1,200원대에서 현재 1,400원을 상회하고 있다. 2022년 2분기 반기보고서에 따르면 원/달러 환율 10% 상승 시 61.6억원의 개선 효과가 발생할 수 있다고 기재되어 있다. 북미 등 해외 매출 비중이 높으며, 상반기에 진행했던 가격 인상이 하반기에도 반영되어 이익률 개선이 기여할 것으로 기대된다.

연간 매출 성장률 VS. 상반기 매출 성장률: 유사한 추세



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

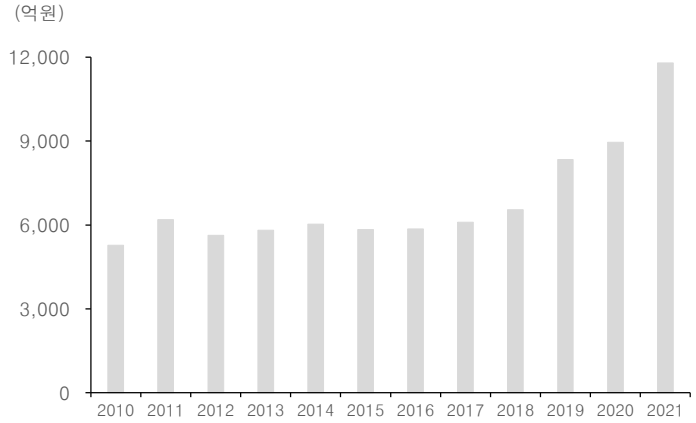
상반기 VS. 하반기 매출 비중: 하반기 매출 비중 증가 추세



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

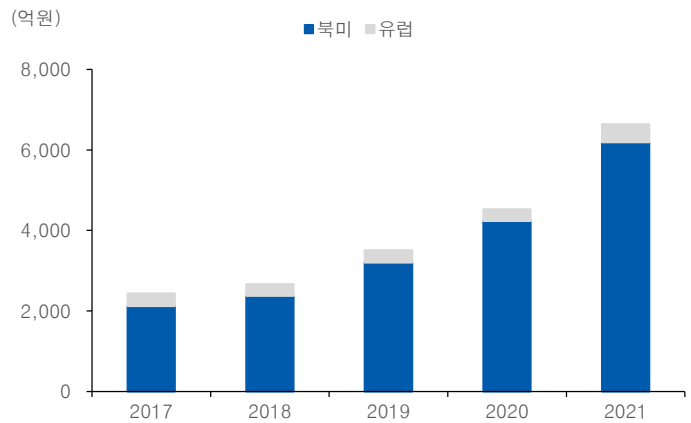
Key Chart

대동 매출액 추이



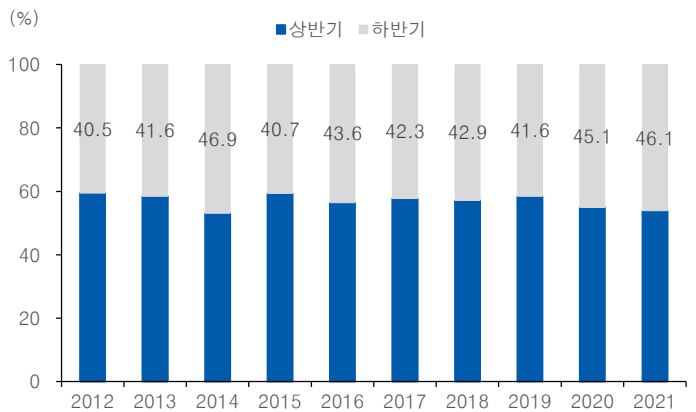
자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

매출 성장의 주력은 미국



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

상반기 VS. 하반기 매출 비중



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

대동 (000490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	6,548	8,344	8,958	11,792	13,007
매출원가	5,297	6,399	7,172	9,628	10,418
매출총이익	1,250	1,945	1,786	2,164	2,588
판매비	1,198	1,705	1,454	1,782	1,963
영업이익	52	241	331	382	626
EBITDA	303	501	599	679	852
영업외손익	-34	-187	-59	33	-6
외환관련손익	5	5	-29	48	57
이자손익	-88	-96	-96	-70	-80
관계기업관련손익	3	1	13	23	30
기타	46	-98	53	32	-13
법인세비용차감전순손익	18	53	273	416	620
법인세비용	4	27	63	69	112
계속사업순손익	15	27	210	347	508
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	27	210	347	508
지배지분순이익	12	28	204	336	492
포괄순이익	0	26	1,102	400	562
지배지분포괄이익	-1	27	1,048	389	546

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업활동 현금흐름	39	729	709	-59	522
당기순이익	15	27	210	347	508
감가상각비	224	234	249	278	210
외환손익	1	11	28	-8	-57
중속, 관계기업관련손익	-3	-1	-13	-23	-30
자산부채의 증감	-344	31	-64	-1,063	-454
기타현금흐름	146	427	300	410	345
투자활동 현금흐름	-503	-472	-241	-764	-124
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-568	-512	-288	-629	0
유형자산 감소	69	4	1	2	0
기타현금흐름	-6	36	45	-138	-124
재무활동 현금흐름	524	-220	-259	992	1,385
단기차입금	638	-201	79	661	661
사채 및 장기차입금	-3	96	-222	428	805
자본	0	0	0	0	17
현금배당	-13	-11	-13	-17	-17
기타현금흐름	-99	-104	-103	-81	-81
연결범위변동 등 기타	-1	1	1	2	1
현금의 증감	59	39	210	171	1,785
기초 현금	89	148	187	396	567
기말 현금	148	187	396	567	2,352
NOPLAT	52	241	331	382	626
FCF	-528	217	420	-688	522

자료: 유안타증권

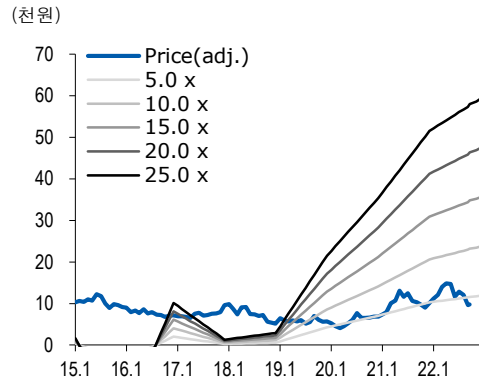
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
유동자산	4,478	4,737	4,664	6,882	9,277
현금및현금성자산	148	187	396	567	2,352
매출채권 및 기타채권	2,037	2,105	1,630	2,419	2,667
재고자산	2,191	2,254	2,414	3,635	4,010
비유동자산	3,249	3,537	4,723	5,724	5,521
유형자산	2,702	2,992	4,217	5,275	5,065
관계기업등 지분관련자산	216	211	303	221	244
기타투자자산	34	36	41	49	49
자산총계	7,727	8,274	9,387	12,606	14,798
유동부채	4,308	4,815	4,971	6,917	7,717
매입채무 및 기타채무	1,476	1,747	1,839	2,872	3,025
단기차입금	2,556	2,374	2,391	3,325	3,987
유동성장기부채	244	380	435	227	227
비유동부채	1,244	1,270	1,133	1,830	2,622
장기차입금	298	397	228	411	416
사채	376	232	100	542	1,342
부채총계	5,552	6,085	6,104	8,747	10,339
지배지분	2,119	2,120	3,156	3,514	4,060
자본금	237	237	237	237	255
자본잉여금	99	100	100	86	86
이익잉여금	1,848	1,845	2,019	2,353	2,828
비지배지분	56	68	127	345	399
자본총계	2,175	2,188	3,283	3,859	4,458
순차입금	3,332	3,224	2,780	4,055	3,736
총차입금	3,497	3,432	3,213	4,662	6,129

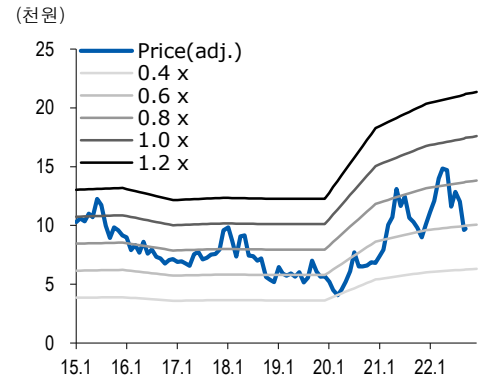
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
EPS	52	117	861	1,414	2,060
BPS	10,224	10,229	15,226	16,953	17,794
EBITDAPS	1,278	2,113	2,525	2,861	3,443
SPS	27,594	35,166	37,750	49,696	52,527
DPS	50	60	80	80	80
PER	147.3	50.8	6.9	7.3	4.7
PBR	0.7	0.6	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA	17.1	9.4	7.2	10.1	7.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액 증가율 (%)	7.3	27.4	7.3	31.6	10.3
영업이익 증가율 (%)	-69.6	361.4	37.6	15.3	63.8
지배순이익 증가율 (%)	-87.2	125.3	636.8	64.3	46.6
매출총이익률 (%)	19.1	23.3	19.9	18.4	19.9
영업이익률 (%)	0.8	2.9	3.7	3.2	4.8
지배순이익률 (%)	0.2	0.3	2.3	2.8	3.8
EBITDA 마진 (%)	4.6	6.0	6.7	5.8	6.6
ROIC	0.8	2.1	4.3	4.3	5.9
ROA	0.2	0.3	2.3	3.1	3.6
ROE	0.6	1.3	7.7	10.1	13.0
부채비율 (%)	255.3	278.1	185.9	226.7	231.9
순차입금/자기자본 (%)	157.2	152.1	88.1	115.4	92.0
영업이익/금융비용 (배)	0.5	2.1	3.0	4.6	6.3

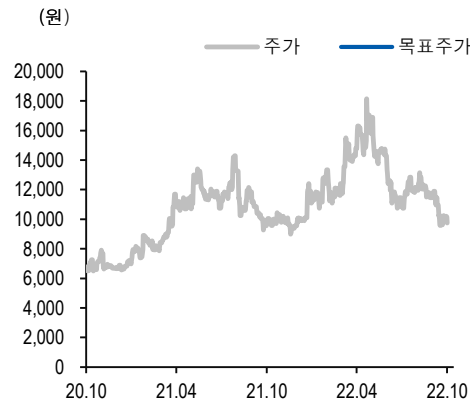
P/E band chart



P/B band chart



대동 (000490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-14	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2022-02-24	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2021-02-20	1년 경과 이후		1년		-
2020-02-20	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	5.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.