

KOSPI | 자본재

**TYM** (002900)

**자율주행으로 진화 중인 K-농슬라 기업**

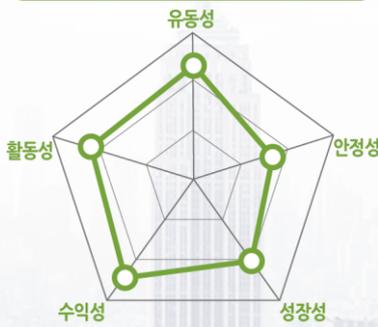
**체크포인트**

- 1951년 설립된 농기계업체로 1973년 코스피에 상장. 국내 농기계시장에서는 대동, LS엔트론과 함께 3社 과점체제 형성. 1H23 기준 매출비중은 농기계 92.3%, 담배필터 7.7% 차지. 내수비중은 29.5%, 수출비중은 70.5%이며, 수출판매의 88.7%는 미국향이 차지
- 투자포인트: 1)국제종합기계 흡수합병으로 국내시장 농기계 Top Tier로 성장, 2)존디어에 이어 국내업체도 자율주행기술로 진화 중, 3) 2024년 조지아공장 완공(트랙터 생산능력 2만대)으로 북미 생산거점 확보
- 2023년 실적은 내수 부진과 북미 중소형 트랙터 수요 감소로 매출액 8,843억원(YoY -24.2%) 및 영업이익 885억원(YoY -27.5%)으로 동반 부진 예상. 2024년 하반기 조지아공장 증설 효과, 북미외 수출지역 다변화 및 북미지역 중대형 트랙터로의 제품 Mix 다변화, 국제종합기계 흡수합병에 따른 통합작업 이후 양사 시너지 효과로 2024년부터 본격 성장 기대

**주가 및 주요이벤트**

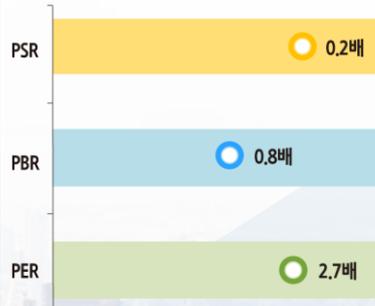


**재무지표**



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

**벨류에이션 지표**



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

## 국제종합기계 흡수합병으로 Top Tier로 부상한 농기계 선두업체

1951년 설립된 농기계업체로 1973년 코스피에 상장. 국내 농기계시장에서는 대동, LS엠트론과 함께 3社 과점체제 형성. 2022년 국내 4위권 국제종합기계 흡수합병으로 농기계 사업 강화. 내수비중 29.5%, 수출비중 70.5%이며, 수출의 88.7%는 미국향이 차지

## 자율주행으로 진화하는 농기계산업

동사는 올해 5월 트랙터와 이앙기 자율주행 1, 2단계 국가형식검사 통과, 자율주행 3단계 농기계는 2025년까지 완성 목표. 경쟁사에 비해 자율주행기술 개발속도는 다소 뒤처졌으나, 2020년 설립된 TYMICT(R&D센터)를 통해 자율주행 농기계 개발에 속도

## 2023년 실적은 부진, 2024년부터 실적 성장세 전망

2023년 실적은 내수 부진과 북미 중 소형 트랙터 수요 감소로 매출액 8,843억원(YoY -24.2%) 및 영업이익 885억원(YoY -27.5%)으로 동반 부진 예상. 2024년 조지아공장 증설 효과, 북미외 수출지역 다변화 및 북미지역 중대형 트랙터로의 제품 Mix 개선에 따른 수출 확대, 국제종합기계 흡수합병에 따른 통합 작업 이후 시너지 효과로 2024년부터 본격 성장 기대

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	7,133	8,415	11,661	8,843	10,159
YoY(%)	15.5	18.0	38.6	-24.2	14.9
영업이익(억원)	291	353	1,220	885	1,061
OP 마진(%)	4.1	4.2	10.5	10.0	10.4
지배주주순이익(억원)	35	269	982	694	799
EPS(원)	95	640	2,182	1,541	1,773
YoY(%)	-47.6	574.7	241.2	-29.4	15.0
PER(배)	56.2	9.3	4.5	3.8	3.3
PSR(배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	9.4	8.6	4.5	4.2	3.0
PBR(배)	1.7	1.1	1.3	0.6	0.5
ROE(%)	3.0	14.3	33.5	18.8	18.1
배당수익률(%)	0.0	1.1	2.1	1.0	1.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (9/25)	5,780원	
52주 최고가	9,977원	
52주 최저가	5,590원	
KOSPI (9/25)	2,495.76p	
자본금	762억원	
시가총액	2,604억원	
액면가	2,500원	
발행주식수	45백만주	
일평균 거래량 (60일)	41만주	
일평균 거래액 (60일)	27억원	
외국인지분율	3.53%	
주요주주	김식 외 9인	32.05%
	엠케이에셋 외 5인	6.50%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.6	-25.7	-27.4
상대주가	2.5	-28.1	-33.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율' 임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



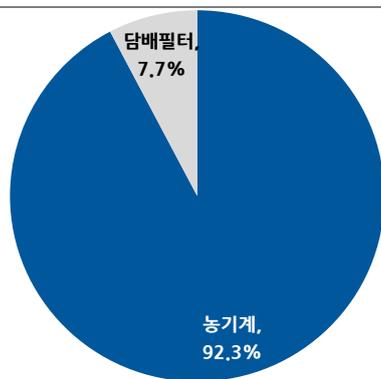
## 기업 개요

### 1 사업부문 및 연혁

매출 비중 1) 농기계 92.3%,  
2) 담배필터 7.7%

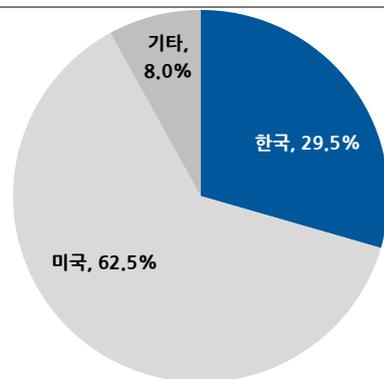
TYM은 국내 선두권 농기계 업체로 트랙터, 콤파인, 이앙기 등을 제조 및 판매하고 있다. 2023년 상반기 연결기준 매출 비중은 1) 농기계 92.3%, 2) 담배필터 7.7%이며, 특히 트랙터가 농기계 매출의 약 80%를 차지하고 있다. 전체 매출의 수출 비중 70.5%, 내수 29.5%이며, 수출액의 대부분은 북미향이다.

사업부문별 매출 비중



자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터, 2023년 상반기 기준

지역별 매출 비중



자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터, 2023년 상반기 기준

1951년 설립된 농기계 업체,  
1973년 6월 코스피 상장

동사는 1951년 9월 영화·무역사업을 위해 설립된 동양물산(주)이 시초이며, 1962년 자원개발기업인 복건기업(주)과의 합병으로 동양물산기업(주)으로 상호를 변경 후 2021년 현재의 (주)TYM으로 변경되었다.

동사는 1967년부터 담배 필터 사업을 시작한 이래, 1973년에는 농기계 공장을 처음으로 완공했으며, 같은 해 6월 한국증권거래소에 주식을 상장했다.

동사는 1976년 8마력 트랙터를 개발하고, 동력 경운기를 생산하면서 농기계 사업을 확대했다. 1978년에는 5마력과 10마력 트랙터를 본격적으로 생산했다. 1985년에는 국내 최초로 중남미에 38마력 트랙터를 수출했으며, 1988년에는 베트남에 경운기를 수출하였다. 1990년 최초로 콤파인을 생산했으며, 2000년 농기계업체 최초로 5천만불 수출탑을 수상하였다. 동사는 2000년대 초반부터 본격적인 수출 시장 공략에 나섰다. 2000년 중국, 일본에 현지법인을 설립했고, 2004년에는 미국시장 진출을 위해 노스캐롤라이나주에 TYM-USA Inc를 설립했다. 2016년에는 국제종합기계를 부분 인수하여 시장 점유율을 높여갔다. 2019년 지엠티(現 ROOT)를 종속기업으로 편입했고, 2020년 전문경영인 체제를 도입해 김도훈 대표이사가 취임했다. 2021년에는 TYM으로 법인명을 변경했으며, 2022년 국제종합기계를 흡수합병했다. 2023년 5월에는 국내 최초 자율주행 농기계(트랙터, 이앙기) 국가형식검사 통과에 성공했다. 동사는 향후 신성장동력 확보를 위해 자체 R&D 역량을 바탕으로 자율주행, 텔레매틱스 관련 투자를 확대하는 등의 활동을 지속하고 있다.

동사의 생산 능력은 익산공장 트랙터 26,000대, 옥천공장 트랙터 20,000대/디젤엔진 30,000개, ROOT(논산) 작업기 54,000대이다. 해외 생산능력은 미국 조지아주에 4,000평 규모의 생산거점을 확충하고 있으며, 이는 연간 20,000대 규모의 농기계가 생산가능한 규모이다. 북미 공장 완공은 2024년 하반기로 예상하고 있으며, 제품 공급량 증가에 따라 신규 딜러를 추가로 확보해 북미 판매망을 확대할 것으로 기대된다.

연혁



자료: TYM, 한국IR협의회 기업리서치센터

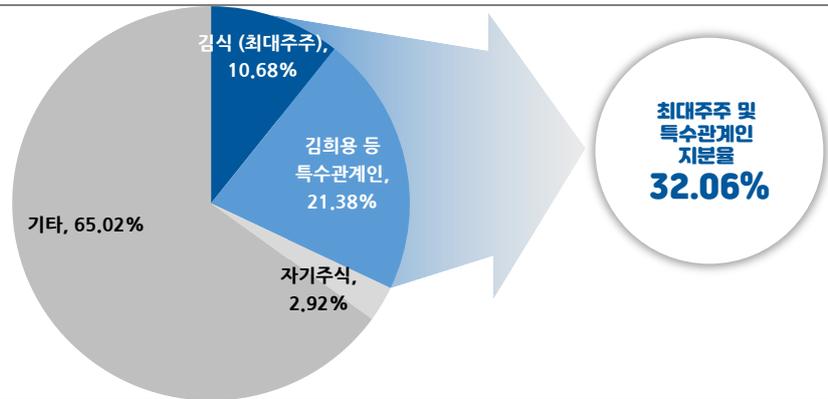
2 주주구성 및 종속기업

최대주주 및 특수관계인  
지분을 32.06%

2023년 상반기 기준 동사의 최대주주 김식(前 TYM 제품 총괄 책임자, 대표이사 김희용의 子)의 지분율은 10.68%로 최대주주를 포함한 그 외 특수관계인은 32.06%의 지분을 보유하고 있다. 자기주식은 1,314,968주로 전체 발행주식의 2.92%이다.

동사의 연결대상 종속기업은 4개사로, TYM North America, Inc.(미국, 지분율 100%), 안휘국제경전기계(중국, 지분율 51%), (주)루트(한국, 지분율 100%), (주)티와이엠아이씨티(한국, 지분율 100%)이다. 2023년 상반기 기준 동사의 별도 매출액은 3,972억원, 연결 매출액은 4,798억원으로 연결조정 후 종속기업의 매출액은 826억원을 기록했다. 2022년말까지 종속기업으로 유지된 Branson Machinery LLC(국제종합기계가 2003년 설립한 미국 현지법인)는 경영 효율성 제고 차원에서 2023년 1월 1일을 합병기일로 종속기업인 TYM-USA Inc에 흡수합병되었으며, TYM-USA는 사명을 TYM North America로 변경하였다.

주주구성 (2023년 6월 기준)



자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터

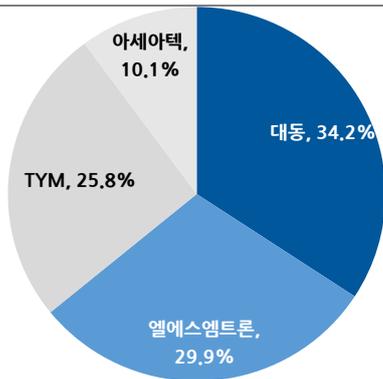
## **산업 현황**

### 1 국내 농기계 내수는 저성장 vs 수출은 미국 위주 호조 지속

#### 국내 농기계 산업 규모는 2.3조원으로 저성장 국면으로 저성장 국면

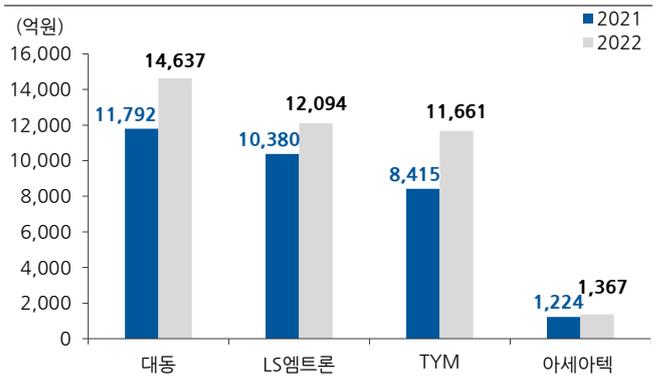
2023년 1월 전경련 보고서에 따르면 국내 농기계 산업규모는 2021년 기준 2.3조원으로 과거 5개년간 연평균성장률 1.7%로 저성장 국면이다. 국내 대표기업으로는 대동, LS엠트론, TYM, 아세아텍 등 4개사 과점구도이다. 업계 시장점유율 통계는 不在하나, 2022년 내수 매출액 기준으로는 대동 34.2%, LS엠트론 29.9%, TYM 25.8%, 아세아텍 10.1%로 추정된다. 2022년 업체별 매출액은 대동 1.46조원, LS엠트론 1.2조원, TYM 1.17조원, 아세아텍 0.14조원 순으로 글로벌 BIG3업체의 평균 매출액 40조원대비 매출액 규모가 작다. 국내업체 BIG3(대동, LS엠트론, TYM)는 내수시장이 작다 보니 전체 판매의 30~35%를 내수, 65~70%는 수출로 판매하고 있다. 반면 국내 4위업체인 아세아텍의 경우에는 전량 내수 판매이다.

국내 농기계 4사 내수시장 M/S



자료: 업체별 실적자료 참조, 한국R협의회 기업리서치센터  
 주: 국내 4사 2022년 내수 매출액 합산 기준

국내 농기계 4사 매출액 비교



자료: 업체별 실적 참조, 한국R협의회 기업리서치센터

#### 2022년 트랙터 수출액은 역대 최대치 경신, 미국이 수출비중의 80.8% 차지

2022년 국내 트랙터 수출액은 12.45억달러로 전년대비 23.3% 증가하여 역대 최대치를 경신하였다.

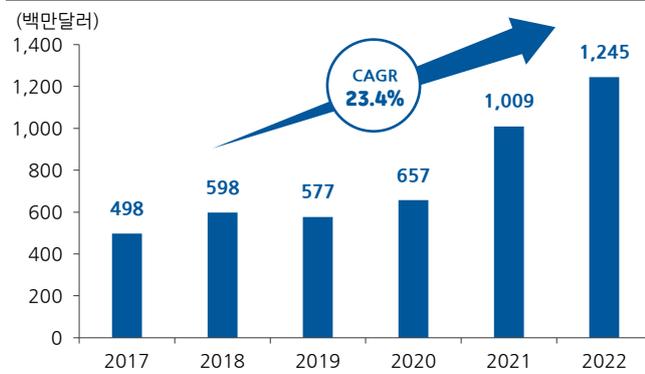
수출액 규모는 매년 가파른 성장세를 보이고 있으며, 2019년 5.77억달러에서 2022년 12.45억달러로 3년만에 2.2배나 증가하였다. 특히 50마력 이하 소형 트랙터 수출액은 9.26억달러로 전체의 74.1%, 50~100마력 중형 트랙터는 3.02억달러로 전체의 24.7%, 100마력 이상 트랙터 수출비중은 1.4%로 수출시장에서는 중소형 트랙터비중이 절대적인 비중을 차지했다.

2022년 국가별 수출비중을 보면 미국향이 처음으로 10억달러를 상회, 전체 수출비중의 80.8%를 차지하며 수출 성장세를 견인하였다. 미국향 트랙터 수출액은 지난 2017년 3.69억달러에서 2022년 10.06억달러로 5개년 연평균 성장률이 22.2%로 고성장세가 지속되고 있다. 미국에 이어 유럽향 수출비중은 6.7%, 캐나다 4.0%, 호주 3.3%, 기타국 5.2%로 미국과 캐나다를 포함하면 북미지역 수출비중이 전체의 85%에 달한다.

**2020년 이후 코로나 팬데믹으로 Hobby Farm 문화, 부업 농작수요 증가로 소형 트랙터 수출 급증**

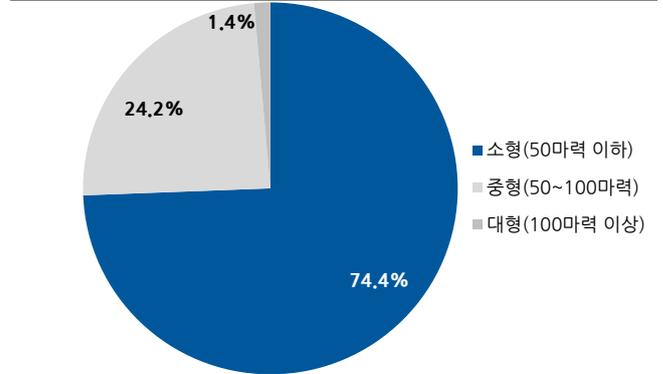
연도별 수출액을 보면 2019년 이전까지는 수출이 5~6억달러 수준에서 정체 국면이었으나, 2020년 코로나 팬데믹 이후 오히려 수출 성장세가 가팔라졌다. 2019년 이후 2022년까지 3개년 CAGR만 보면 29.2%에 달한다. 수출 증가요인으로는 코로나 팬데믹 이후 자택에 격리되는 사람이 늘면서 소일거리, 즉 취미로 개인농장과 정원을 가꾸는 수요가 증가하면서 50마력 전후 소형 트랙터 수요가 증가했다. 코로나 이후 엔데믹으로 전환되는 시기에 라우전 쟁으로 인해 식량 자급에 대한 관심이 커진 점도 소규모 농작 증가에 영향을 준 것으로 판단된다. 결국 기존 농업을 주업으로 영위하지 않던 사람들이 트랙터를 찾게 되고, 그 수혜는 중소형 트랙터를 주로 수출하는 국내 기업이 보고 있는 것이다. 취미나 부업으로 농사를 짓는다고 해서 과연 트랙터까지 필요할까 싶지만, 우리나라의 트랙터의 주요 수출국을 보면 미국, 캐나다, 호주 등 국토면적이 넓은 대륙국가라는 공통점이 있다.

연도별 농업용 트랙터 수출액 추이



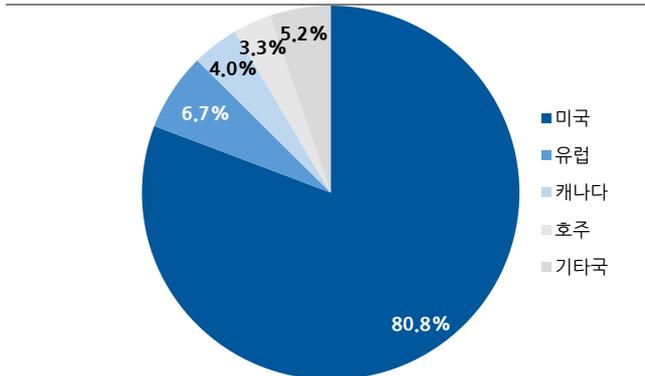
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

농업용 트랙터 사이즈별 수출비중



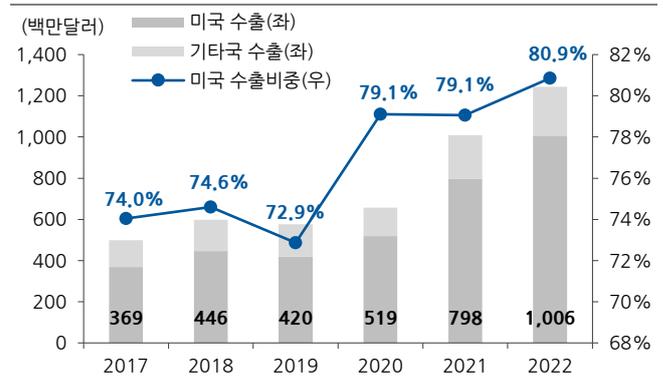
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 트랙터 수출 비중



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

농업용 트랙터 수출액 중 미국비중

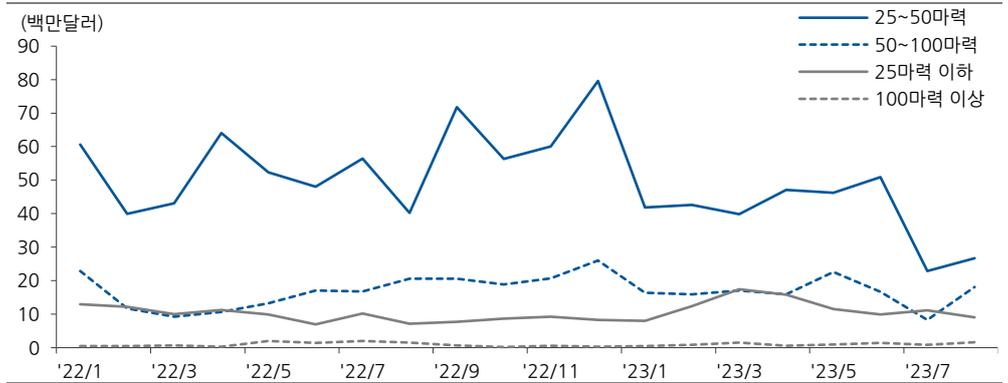


자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 8월 누계 미국向 트랙터 수출액은 5.5억달러로 YoY -10.3% 감소, 동기간 25~50마력 트랙터 수출액은 3.2억달러로 YoY -21.4% 감소**

북미지역의 Hobby Farm 문화 확산과 코로나19 이후 재택근무에 따른 특수로 2022년 역대 최대치를 기록했던 미국向 수출액은 2023년 들어 50마력 이하 소형 트랙터의 수요 둔화로 수출 감소세를 보이고 있다. 관세청 통계에 따르면 2023년 8월 누계 미국向 트랙터 수출액은 5.5억달러로 전년동기(6.2억달러)대비 10.3% 감소하였다. 트랙터 사이즈별로 보면 미국 수출시장에서 가장 인기가 높았던 25~50마력(HP) 수출액은 동기간 3.2억달러로 전년동기(4.05억달러)대비 21.4% 감소하였다. 반면 50~100마력 트랙터 수출액은 1.3억달러로 전년동기(1.2억달러)대비 7.4% 증가했고, 25마력 이하 소형 트랙터 수출액은 9,525만달러로 전년동기(8,068만달러)대비 18.1% 증가하며, 25~50마력 트랙터 수요 감소분을 일부 상쇄하였다.

對美 트랙터 제품별 수출액 추이



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2023년 들어 농기계 내수는 부진, 수출에서는 국내 BIG2 상장사의 희비 교차**

2023년 들어 국내 농기계시장은 최근 수년래 최악의 침체기를 겪고 있다. 농업인구와 벼 재배면적 등 농지가 감소하는 가운데 농가의 주소득원인 쌀값과 한우 등 축산물가격 약세로 농가소득이 감소했으며, 물가상승과 금리인상으로 농기계 구매력이 크게 위축되고 있기 때문이다. 특히 농기계 수요자인 농민은 대부분 영세농인 반면 농기계 가격은 트랙터의 경우 대당 5천만원, 콤팩트의 경우에는 대당 1억원대를 넘어 대부분 용자를 받아 농기계를 구매해야 하는 입장에서는 구매력이 하락할 수밖에 없는 상황이다.

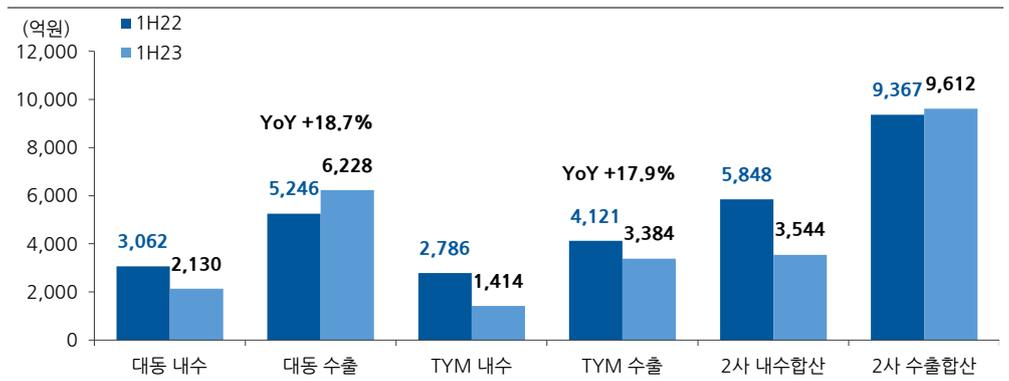
국내 주식시장에 상장된 농기계 BIG2(대동, TYM)의 상반기 합산 내수 매출액은 3,544억원으로 전년동기(5,848억원)대비 -39.4% 급감하였다. 업체별로 보면 대동의 상반기 내수 매출액은 2,130억원으로 전년동기(3,062억원)대비 -30.4%, TYM은 동기간 1,414억원으로 전년동기(2,786억원)대비 -49.3%나 급감하였다. 2개사 합산 상반기 수출액은 9,612억원으로 전년동기(9,367억원)대비 +2.6% 증가하였는데, 업체별로 보면 대동은 상반기 수출액이 6,228억원으로 전년동기(5,246억원)대비 +18.7% 증가한 반면 TYM은 3,384억원으로 전년동기(4,121억원)대비 -17.9%나 감소하였다.

대동은 내수 부진에도 불구하고, 북미, 유럽, 기타지역 등 대부분의 지역에서 수출이 대폭 성장하였다. 특히 주력 수출시장인 미국向 상반기 수출액이 5,050억원으로 전년동기대비 +14.4% 증가한데 이어 유럽向 매출액이 492억원으로 +54.0%, 아시아를 포함한 기타지역 매출액은 686억원으로 +33.6% 급증하였다. 대동은 북미위주의 판로

가 유럽 및 기타지역으로 확대되고 있으며, 전체 수출액 중 북미지역 수출비중은 2022년 상반기 84.1%에서 2023년 상반기 81.1%로 줄어든 대신 유럽, 아시아 등 타지역으로 수출비중이 확대되고 있다. 특히 대동의 수출 호조는 코로나 기간 Hobby Farm 붐으로 북미지역 주력 수출품이던 50마력 이하 소형 트랙터시장이 엔데믹 전환으로 수요가 감소한 가운데, 50~100마력의 중대형 트랙터 판매를 늘리면서 소형 트랙터 수요 감소에 대응한 덕분이다.

반면 TYM은 내수에 이어 수출에서도 실적이 부진했다. 경쟁사대비 수출부진은 주력시장인 북미에서 수출이 감소(YoY -16.3%)한데다 유럽, 아시아 등 기타지역에서도 수출액이 감소(YoY -28.4%)하면서 전지역에서 침체를 보였으며, 수출부진의 원인으로는 북미지역에서의 엔데믹에 따른 소형 트랙터 수요 감소, 경쟁사대비 50~100마력 중대형 트랙터 수출 부진, 국제종합기계 흡수합병과 브랜드 통폐합 과정에 따른 과도기 등에 기인한 것으로 추정된다.

국내 상장 농기계 BIG2 상반기 연결 매출액 비교



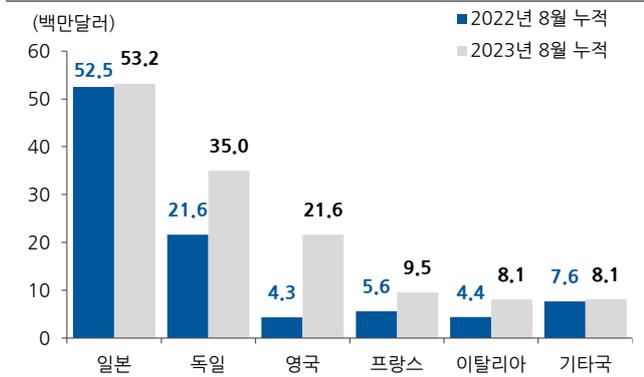
자료: 각사 반기보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 8월 누적 트랙터 수입액 1.35억달러로 YoY +41.1% 급증, 유럽산 트랙터 수입액 급증으로 수입시장 점유율 절반 이상 차지**

2023년 8월 누적 국내시장의 트랙터 수입액은 1.35억달러로 전년동기대비 +41.1%나 급증하였다. 국내 내수시장의 침체에도 불구하고 중대형 위주로 수입산 물량이 증가하면서 국내시장의 경쟁은 더욱 심화되고 있으며, 이는 결국 국내업체들의 내수 M/S 하락으로 이어져 상반기 내수 부문 실적 악화를 초래하였다.

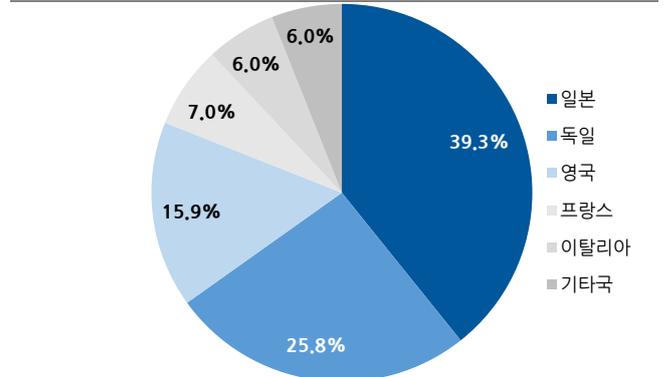
트랙터 사이즈별로 보면 100마력 이상 대형 트랙터가 전체 수입의 56.4%, 50~100마력 중대형이 41.7%로 전체의 98.1%가 50마력~100마력대 이상 중대형이었다. 국가별로 수입비중을 보면 일본산 39.3%, 독일산 25.8%, 영국산 15.9%, 프랑스산 7.0%, 이탈리아산 6.0%, 기타 6.0%를 차지하였다. 일본산은 지난 해까지 국내시장 수입 점유율의 절반이상을 차지했으나, 2023년 들어 독일(YoY +61.9%), 영국(YoY +403.5%), 프랑스(YoY +70.3%), 이탈리아(YoY +84.4%) 등 유럽산 수입이 급증하면서 2023년 8월 누적 기준으로는 시장 점유율이 39.3%로 전년동기(54.7%)대비 -15.4%p 하락하였다.

국내시장 국가별 트랙터 수입액 추이



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내시장 트랙터 수입 점유율(2023년 8월 누적 기준)



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2 글로벌 농기계 시장 현황

### 글로벌 농기계 시장 규모는

200조원 이상으로 연평균 5.7%

성장률 기록(2017~2021)

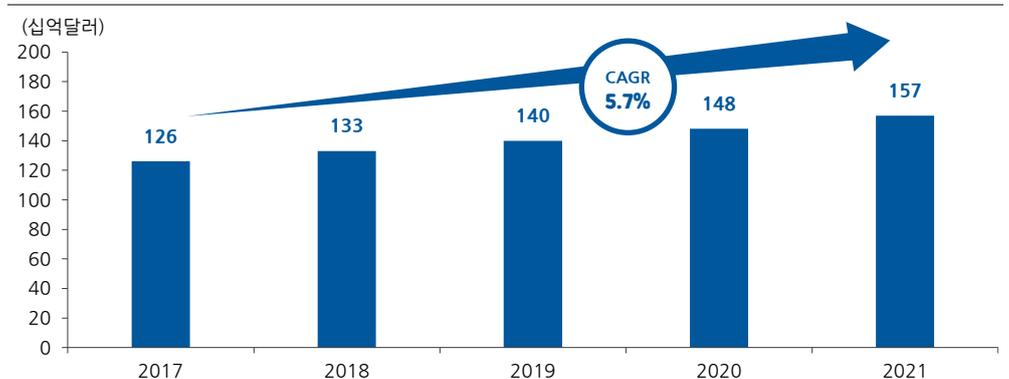
글로벌 시장조사기관인 Freedonia Group에서 발간한 농기계산업 보고서에 따르면 글로벌 농기계 산업 시장규모는 2017년 1,260억 달러에서 2021년 1,570억 달러로 연평균성장률(CAGR) 5.7%를 기록하였다.

글로벌 농기계 시장의 주요 업체로는 John Deere(美, M/S 16.1%), CNH(英, M/S 9.4%), KUBOTA(日, M/S 8.2%), AGCO(美, M/S 7.1%) 등 주요 4개사가 전체 시장의 40.8% M/S를 차지하고 있다.

글로벌 BIG4 기업의 2022년 합산 매출액은 원화 환산 기준 136조원으로 전년대비 +20.3% 증가하였다. 업체별로 보면 세계 1위 John Deere는 2022년 매출액이 526억달러로 전년대비 +19.5%, 세계 2위 영국 CNH는 184억 유로로 +26.0%, 세계 3위(일본 최대)인 KUBOTA는 2.67조 엔으로 +21.9%, 세계 4위 미국의 AGCO는 127억 달러로 +14.4% 증가하여 주요 기업 대부분이 높은 성장세를 기록하였다.

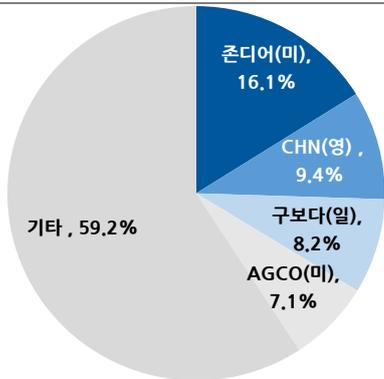
글로벌 농기계 산업이 지속적인 성장세를 보이고 있는 원인은 글로벌 식량위기 장기화 전망에 따라 식량작물의 생산에 활용되는 농기계 수요가 증가하고 있는데다, 만성적인 기후변화, 세계 인구 증가, 러우전쟁 여파로 식량위기가 더욱 심화되고 있기 때문이다.

글로벌 농기계 시장 규모 추이



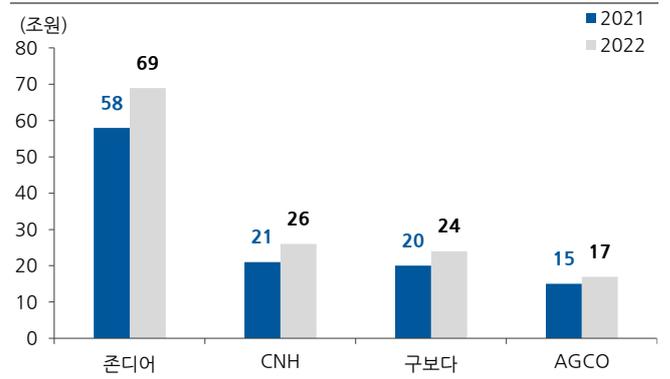
자료: Freedonia, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 주요 농기계업체 M/S(2021)



자료: 건강권보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 주요 농기계업체 매출액 추이



자료: 업체별 실적 참고(원화 환산), 한국IR협의회 기업리서치센터

**투자포인트**

**1 국제종합기계 흡수합병으로 농기계 Top Tier로 성장**

**2022년 국제종합기계 흡수합병, 엔진부터 농기계 본체, 자율주행 등 기술측면 시장경쟁력 확보**

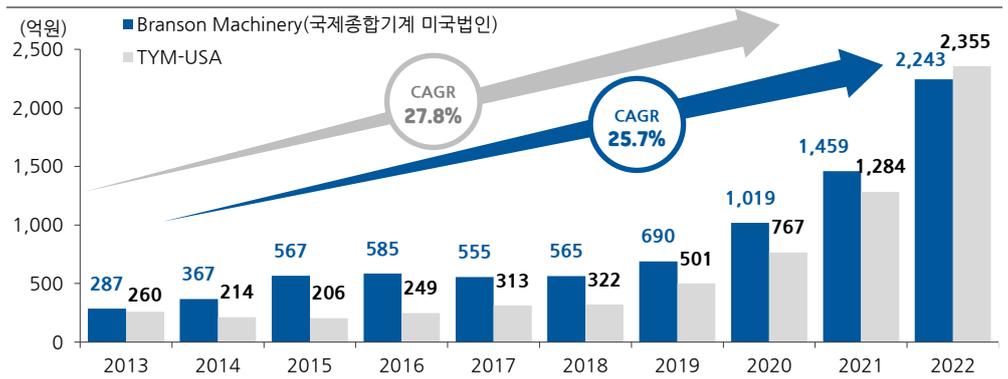
동사는 지난 2016년 농기계사업 경쟁력 제고를 위해 160억원을 투자하여 국제종합기계를 부분인수한 이래 2021년 8월 추가로 558억원을 투자해 국제종합기계 지분 100%를 확보하였으며, 2022년 7월 1일 최종적으로 국제종합기계(주)를 흡수합병하였다. 1968년 설립된 국제종합기계(주)는 충북 옥천의 향토기업으로 과거 국제그룹의 계열사였으며, 국제그룹 해체 후 동국제강그룹의 계열사가 되었으며, 이후 구조조정 과정에서 2016년 9월 동양물산기업(現 TYM)에 부분 인수되었다. 국제종합기계는 2003년 북미판매법인인 BRANSON을 설립하였으며, 2015년 이후 2021년까지 북미 EDA 달러 만족도 조사 골드레벨을 수상하는 등 북미지역에서 품질과 가성비로 인정받았다.

국제종합기계 흡수합병으로 동사의 연결 매출액은 2021년 8,415억원에서 2022년 전년대비 +38.6% 증가한 1조 1,661억원으로 매출액 1조원 클럽에 가입하였다. 국제종합기계는 국내에서 유일하게 자체 엔진생산기술을 보유하고 있어 동사는 국제종합기계 흡수합병으로 엔진부터 농기계 본체, 자율주행기술(TYMICT) 등 농기계 관련 기술을 모두 보유해 기술측면에서 시장경쟁력이 크게 개선된 것으로 판단된다.

또한 합병을 통해 제품 포트폴리오 확장, 대리점간 교차판매, 농기계 라인업 보완 등 매출 증가 효과와 더불어 영업력 강화, 서비스 인프라 확보 등 시장지배력 강화가 예상된다.

동사는 기존 북미법인인 TYM-USA가 국제종합기계의 브랜슨(Branson)과의 통합을 완료하고, TYM North America로 사명을 변경하였다.

**TYM & 국제종합기계 미국 현지법인 매출액 추이**



자료: TYM & 국제종합기계 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

주석: 내부거래 제거 전 매출액 기준

## 존디어에 이어 국내업계도 자율주행 기술로 진화 중

### 글로벌 1위업체 미국 존디어는 자율주행 4단계 로봇 트랙터 출시

글로벌 농기계 1위 존디어는 CES 2022에서 완전자율주행 로봇 트랙터를 선보이며 업계에서 농슬라(농기계의 테슬라)로 불리며 시장의 주목을 받았다. 존디어의 로봇 트랙터는 농부가 잠을 자는 심야에도 밭을 갈고 씨를 뿌리고 농약을 살포하며, 24시간 내내 일할 수 있다. 농부가 스마트폰으로 원격제어를 하면 재택근무도 가능하다. 존디어의 로봇 트랙터에는 스테레오 카메라가 장착되어 있어 인간의 눈처럼 사물을 촬영하고, 엔비디아가 개발한 GPU 프로세서가 카메라가 찍은 영상을 분석한다. 로봇 트랙터는 AI기능을 보유하여 논과 밭의 다양한 이미지 데이터를 담러닝하여 밭에 난 풀이 잡초인지 벼인지까지도 구분할 수 있다.

2023년 라스베이거스 'CES2023'에서 존디어가 공개한 신제품 파종기 Exact Shot은 기관총같이 지면을 향해 씨앗을 한 알씩 규칙적으로 발사하는데 속도가 1초당 30개에 달해 Exact Shot를 대형 트랙터 1대에 24개를 연결하면 초당 720개의 옥수수 씨앗을 심을 수 있고, 센서를 통해 씨앗이 흙 속에 들어갈 때 씨앗에 직접 0.2mm의 비로만 뿌려 비료 사용량을 기존대비 60% 이상 줄일 수 있다. 존디어는 자율주행만이 농촌의 노동력 부족 문제를 해결할 수 있다고 보고, 더 적은 비용과 인력으로 식량을 생산해 농기계 제조회사에서 장기적으로는 식량안보를 위해 세계를 선도하는 회사를 목표로 하고 있다. 존디어는 2021년 2.5억달러에 로봇 트랙터에 쓰이는 자율주행 핵심기술을 보유한 Bear Flag Robotics라는 스타트업을 인수했다.

### 농기계 자율주행은 4단계로 구분 1단계 - 자동조향(자동직진) 2단계 - 자율주행(경로생성·추종) 3단계 - 자율작업(작업기 제어) 4단계 - 무인자율주행(주행·작업)

농기계 자율주행은 4단계(Level 1~4)로 구분된다. 1단계는 크루즈 컨트롤 수준의 직진 자율주행으로 농부가 운전 을 하고, 기계는 직선을 유지할 수 있도록 돕는다. 2단계는 경로를 설정해주면 기계가 방향과 속도를 조절한다. 1~2단계까지는 기계가 운전을 돕지만, 농사 작업은 사람이 해야 한다. 3단계는 농사작업도 기계가 직접 하는 자율 작업단계로 기계가 운전을 돕기도 하고 모심기, 수확, 탈곡 등 농사작업을 직접 할 수 있다. 자율주행 4단계는 완전한 무인 자율주행, 자율작업단계로 농부가 집에 있어도 되고 농기계가 스스로 농경지에 나가 일을 하고 작업을 마치면 차고로 돌아올 수 있다.

글로벌 1위기업 존디어는 이미 완전자율주행(Level 4) 단계에 기술개발을 완료하였으나, 국내 메이저업체들은 현재 1~2단계 수준으로 글로벌 업체대비로는 기술개발에 뒤처져 있다. 농림식품기술평가원은 국내 농기계 산업의 기술 격차 수준이 선진국인 미국에 비해 81.4%로 3년 정도 차이가 나고, 일본의 경우에는 미국의 95.4%로 1년 정도 뒤처져 있는 것으로 평가하였다.

농기계 자율주행 단계

구분	Level 0 원격제어식	Level 1 자동조향	Level 2 자율주행	Level 3 자율작업	Level 4 무인자율작업
자동화 범위					
기술 특성	리모트컨트롤 이용 제어	자동 직진 조향	자동 경로 생성·추종	경로생성·추종 + 작업기제어	무인완전자율주행·작업

자료: 농촌진흥청, 한국IR협의회 기업리서치센터

**국내 1위 대동은 올해 9월 들어 자율주행 3단계 트랙터·콤바인 국가시험 업계 최초로 통과, 2026년까지 4단계 자율주행 목표**

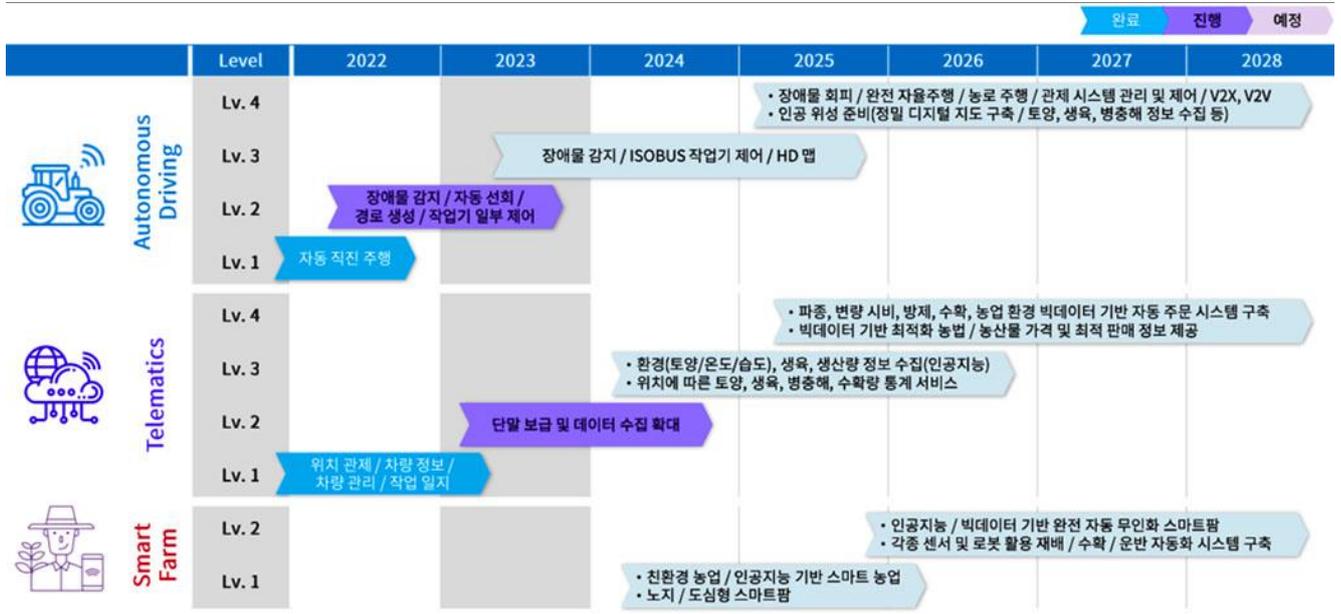
국내 1위업체인 대동은 2019년 국내 최초로 자율주행 이앙기를 출시했으며, 2021년에는 대형 농기계시장에 대응하고자 국내 최초로 130~140마력대 1단계 자율주행 트랙터 HX시리즈를 출시하였다. 대동은 9월 14일 농기계 자율주행 3단계 국가시험을 업계 최초로 통과했다고 발표하였다. 2019년 자율주행 1단계 이앙기를 개발한 이래 4년 만에 3단계에 도달한 것이다. 국가시험에 통과한 농기계는 트랙터(HX시리즈)와 콤바인(DH6135)으로 3단계는 탑승자의 운전과 작업제어 없이도 농기계가 작업경로를 추종하면서 자율작업을 할 수 있는 단계이다. 3단계 자율주행 기술의 트랙터와 콤바인은 인공지능(AI)이 작물의 식재 깊이 및 간격 등을 최적화한 농법을 제시할 수 있다. 대동은 자율주행 3단계의 트랙터와 콤바인을 10월 시연회를 개최하고, 올해 4분기 중 정식 출시 예정이며, 2026년까지 4단계 자율주행을 목표로 연구개발을 계획 중이다. 현재까지 국내 어느 업체도 자율주행 콤바인을 개발한 적이 없는 만큼 대동이 콤바인을 4분기에 출시하게 되면 국내 업계 최초로 트랙터, 이앙기, 콤바인 등 농기계 모든 종류에 자율주행을 적용하게 된다.

대동은 자율주행 등 첨단 농기계 기술개발을 가속화하기 위해 한국로봇융합연구원(KIRO)과 합작으로 지난 2월 '대동-KIRO 로보틱스센터'를 설립하였으며, 2025년까지 농작물 자율운반을 위한 추종 로봇, 파종과 수확 등 농작물 수 주기에 활용가능한 전동형 로봇 관리기, 실내용 배송 로봇 등을 개발할 계획이다.

**TYM은 올해 5월 트랙터와 이앙기 자율주행 1, 2단계 국가형식검사 통과, 자율주행 3단계 농기계는 2025년까지 출시 목표**

국내 2위 규모인 TYM은 올해 5월 트랙터(T130)와 이앙기(RGO-690)에 대해 자율주행 시스템 국가형식검사를 각각 1단계, 2단계로 통과하였다. 이는 농식품부가 올해 1월부터 검사를 시행한 이후 국내 최초로 통과한 것이다. TYM의 트랙터 T130(130마력)은 자율직진이 가능하고, RGO-690은 자율직진과 선화가 가능하다. 다만 TYM의 자율주행 기술은 최근 3단계 기술 개발을 완료한 국내 경쟁사인 대동에 비해서는 다소 뒤쳐져 있다. TYM은 자율주행 3단계 농기계 개발을 2025년까지 계획 중으로 이는 대동에 비해 2년 여 뒤처지는 수준이다. TYM은 지난 2020년 자율주행 및 텔레매틱스 시스템 개발을 전문적으로 연구하기 위해 'TYMICT'를 설립하였다. 충남 공주에 소재한 TYMICT는 R&D 인력비중이 67%, R&D 인력 중 석·박사 비중이 51%로 높다. TYM은 TYMICT 설립 이후 자율주행 분야 R&D 성과로 1)관성항법장치(INS), 2)경로 생성, 3)경로 추종, 4)자율주행 컨트롤러, 5)콘솔 등 자율주행 시스템 핵심기술을 독자기술로 개발하였다.

TYM 자율주행 기술 로드맵



자료: TYM, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2024년 조지아공장 완공으로 북미 생산거점 확보

**2024년 하반기 조지아공장 트랙터 생산능력 2만대 확대, 북미지역 100마력 이하 TOP3로 성장 목표**

동사는 2023년초 미국 조지아공장 4천평 부지에 2천만달러 규모로 시설투자에 착수하였다. 조지아공장은 2024년 하반기 완공될 예정이며, 조지아공장 생산능력은 트랙터 기준 2만대이다. 트랙터 생산능력 2만대는 트랙터 대당 평균단가가 5,500만원에 달하는 점을 감안하면 연간 1.1조원 매출이 가능한 규모이다. 조지아공장 증설로 제품 공급량이 증가하면 신규 딜러 유입이 확대되면서 외형성장이 가능할 전망이다. 조지아공장은 부품을 한국에서 조달해 간단히 조립만 하는 부분조립생산라인(SKD)을 핵심 부품까지 현지에서 생산이 가능한 완전조립생산라인(CKD)로 확대 개편될 전망이다. 동사는 북미 투자 확대를 통해 현재의 북미 100마력 이하 시장점유율 5위(10%)에서 향후 TOP 3 업체로 부상하겠다는 목표이다.

TYM은 국제종합기계와 합병 이후 2023년에도 북미 딜러스 초이스 어워드(Dealer's Choice Award)에서 트랙터 부문 1위를 달성했으며, 이는 2020년 이후 4년 연속 1위이다. 북미 딜러스 초이스 어워드는 북미 농기계딜러협회(NAEDA)에서 주최하는 제조업체 만족도 평가로, 매년 제품의 품질과 고객 서비스 등 12개 항목에 대해 설문조사 후 항목마다 최고 등급을 받은 업체를 시상하고 있다.

동사의 북미 통합법인인 TYM North America는 기존 TYM과 국제종합기계 양사 제품과 서비스 노하우를 공유, 북미지역에 서비스 역량을 강화했으며, 부품 공급망과 제품 라인업 확장 등의 시너지로 어워드에서 높은 평가를 이뤄냈다. 특히 존디어, 뉴홀랜드, 구보타, 안바 등 글로벌 굴지의 농기계 브랜드가 경쟁하는 북미 시장에서 거둔 평가인 만큼 조지아공장의 증설 이후 북미지역의 시장점유율 확대가 예상된다.

TYM 북미 딜러스 초이스 어워드 4년 연속 1위 수상



자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

### 1 2023년 상반기 실적 분석

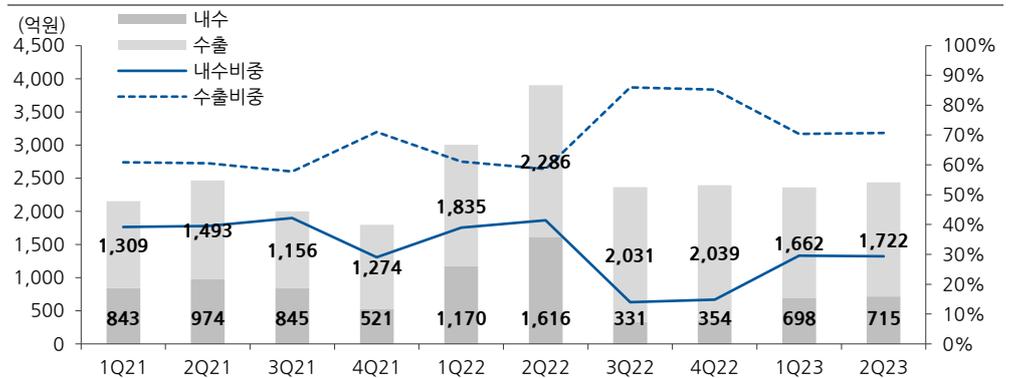
**1H23 매출액 및 영업이익 각각 YoY -30.5% 및 -32.9% 감소. 내수 매출액이 -49.3% 급감한 가운데 수출(-17.9%)에서는 북미 지역 소형 트랙터 판매 감소 영향**

동사의 2023년 상반기 연결 매출액은 4,798억원으로 전년동기(6,907억원)대비 -30.5% 감소했으며, 영업이익은 625억원으로 전년동기(930억원)대비 -32.9% 감소하였다. 상반기 영업이익률은 13.0%로 전년동기대비 0.5%p 하락하였으나, 외형 감소를 감안하면 견조한 수치이다.

매출액은 내수와 수출 모두 실적이 부진했다. 상반기 내수 매출액은 1,414억원으로 전년동기(2,786억원)대비 49.3% 급감하였으며, 이는 쌀값 및 축산물 가격 약세, 금리상승에 따른 농기계 수요 감소 영향이다.

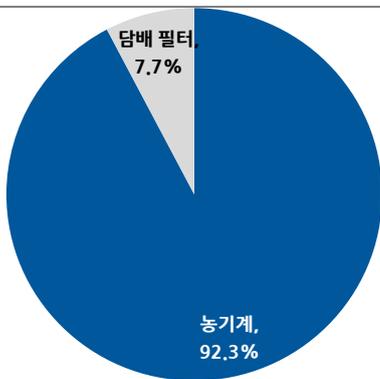
상반기 수출액은 3,384억원으로 전년동기(4,121억원)대비 -17.9% 감소하였으며, 이는 북미시장 주력제품인 50마력 이하 중소형 트랙터 판매가 엔데믹 이후 수요 감소세를 보였기 때문이다. 북미지역 상반기 매출액은 3,002억원으로 전년동기(3,587억원)대비 -16.3% 감소하였으며, 유럽/아시아 등 기타지역 매출액은 382억원으로 전년동기(534억원)대비 -28.4% 감소하여 내수 뿐만 아니라 수출 대부분의 지역에서 매출 감소세를 기록하였다. 상반기 지역별 매출비중은 미국 62.6%, 한국 29.4%, 기타 8%를 차지하였다.

분기별 내수 수출 매출액 추이



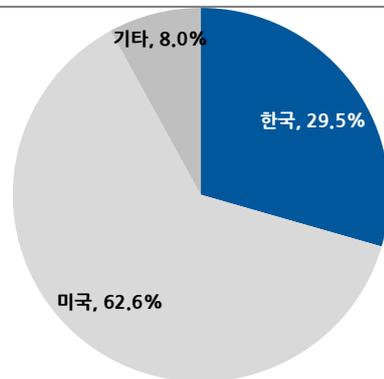
자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 상반기 사업부문별 매출비중



자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 상반기 지역별 매출비중



자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터

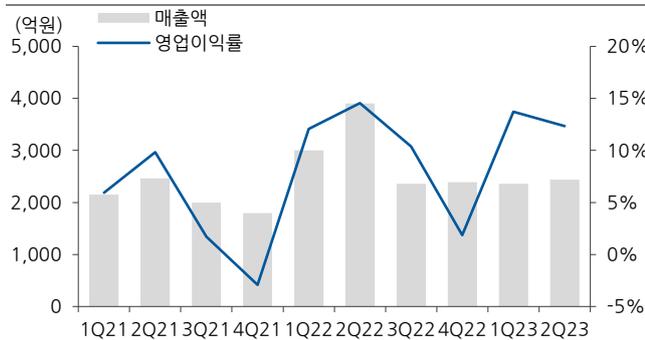
**담배 필터 매출비중은 7.7% 차지, KT&G向 납품 확대로 담배 필터 매출액은 369억원(YoY +96.2%)으로 급증**

사업부문별로 보면 상반기 농기계 부문 매출액은 4,429억원으로 전체 매출비중 92.3%를 차지하였으며, 담배 필터 부문 매출액은 369억원으로 매출비중 7.7%를 차지하였다. 담배 필터 부문 매출액은 전년동기(188억원)대비 +96.2% 급증한 수치로 2016년 이후 상반기 기준 7개년 최대치를 경신하였다. 동사의 담배필터 부문 납품처는 KT&G이며, KT&G는 지난 2020년 3월 필립모리스인터네셔널(PMI)과 전자담배 글로벌 총판계약을 체결하고, PMI를 통해 전자담배 해외수출을 확대하고 있어 동사의 담배 필터 판매도 증가하고 있는 것으로 추정된다. KT&G는 2023년 1월 30일 한국을 제외한 전세계 시장에서 PMI가 KT&G의 차세대 담배 제품을 2038년까지 15년간 판매하는 장기계약을 체결하였다. KT&G의 담배부문 매출액은 2019년 3,053억원에서 2022년 3,573억원으로 3년간 연평균 5.4% 성장률을 기록하였다.

**농기계 부문 영업이익은 570억원으로 YoY -45.9% 급감했으나, 담배 필터 영업이익은 55억원으로 YoY +353.5% 급증**

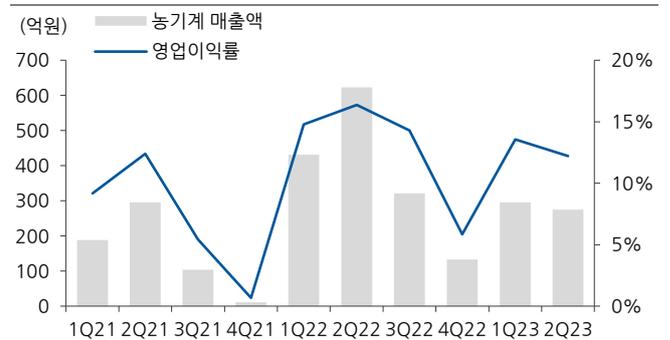
영업이익 감소는 농기계 사업부문의 외형 축소에 기인한다. 부문별로 보면 농기계 사업부문 상반기 영업이익은 570억원으로 전년동기대비 -45.9% 급감하였으며, 담배 필터 부문 영업이익은 55억원으로 전년동기대비 +353.5% 급증하며 농기계 부문의 이익 감소분을 일부 상쇄하였다. 농기계 부문 상반기 영업이익률은 12.9%로 전년동기대비 2.8%p 하락하였고, 담배 필터 부문 영업이익률은 14.9%로 전년동기대비 +8.4%p 상승하였다. 담배 필터 부문 영업이익률은 2021년 -0.3%에서 2022년 8.5%, 2023년 상반기 14.9%까지 급등하며, 추세적인 상승세를 보였다.

분기별 매출액 & 영업이익률 추이



자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터

농기계 부문 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



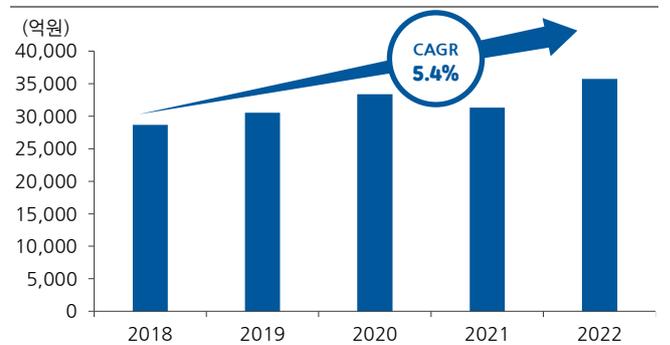
자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터

담배 필터 부문 매출액 & 영업이익률 추이



자료: TYM, 한국IR협회의 기업리서치센터

KT&G 담배 부문 매출액 추이



자료: KT&G 사업보고서, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2023년 및 2024년 연간 실적 전망

**2023년 연간 매출액 8,843억원, 영업이익 885억원으로 전년대비 각각 -24.2% 및 -27.5% 감소**

2023년 연결 매출액은 8,843억원으로 전년대비 -24.2%, 영업이익은 885억원 -27.5% 감소할 전망이다. 하반기 매출액은 4,045억원으로 상반기대비 -15.7% 감소하고, 영업이익은 260억원으로 상반기대비 -58.4% 감소해 上高下低 실적이 전망된다. 내수 부문에서는 농업기술의 발전으로 농한기가 줄어들고, 대체 작물 재배가 늘어나는 추세이긴 하나, 성수기인 상반기에 비해 하반기는 계절적인 비수기 영향이 뚜렷하다. 하반기 내수 매출액은 610억원으로 상반기(1,414억원)대비 -56.9% 급감할 전망이며, 하반기 수출액은 3,435억원으로 상반기대비 1.5% 소폭 증가할 전망이다.

사업부문별 영업이익은 농기계 부문은 768억원으로 영업이익률은 9.5%, 담배 필터 부문 영업이익은 117억원으로 영업이익률은 15.3%로 전망된다.

### 2024년부터 실적 회복 기대

- 1)중대형 트랙터 수출판매 증가
- 2)미국 조지아공장 증설 완료
- 3)국제종합기계 합병 시너지 기대

2024년 연결 매출액은 1조 159억원으로 전년대비 14.9% 증가하고, 영업이익은 1,061억원으로 20.0% 증가할 것으로 전망된다. 2023년 하반기부터 50마력 이하 소형 트랙터 수요 감소에 대응해 북미를 포함한 수출지역으로 75~100마력대 이상 중대형 트랙터 판매가 증가할 전망이다. 동사는 지난 4년간 북미 Dealer's Choice Award 연속 1위에 선정되면서 북미지역에서 브랜드 품질과 가격경쟁력으로 호평 받고 있는 만큼 현재 증설공사 중인 조지아공장(생산능력 트랙터 2만대)이 2024년 2분기 완공되면 하반기부터 외형 및 수익성 개선이 기대된다. 또한 동사가 국제종합기계를 흡수합병한 이래 국내외 공급망과 영업조직을 통합하는 과정이 마무리되면서 통합 시너지도 예상해 볼 수 있다.

### 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,133	8,415	11,661	8,843	10,159
내수	3,193	3,182	3,470	2,024	2,250
수출	3,940	5,233	8,191	6,819	7,909
내수비중	44.8	37.8	29.8	22.9	22.1
수출비중	55.2	62.2	70.2	77.1	77.9
농기계 매출	6,472	8,026	11,234	8,079	9,379
담배 필터 매출	580	361	428	764	780
농기계 매출비중	90.7	95.4	96.3	91.4	92.3
담배 필터 매출비중	8.1	4.3	3.7	8.6	7.7
지역별 매출액					
한국	3,193	3,182	3,470	2,024	2,250
미국	3,108	4,354	7,308	6,082	6,959
기타	832	879	883	737	950
한국비중	44.8	37.8	29.8	22.9	22.1
미국비중	43.6	51.7	62.7	68.8	68.5
기타비중	11.7	10.4	7.6	8.3	9.4
영업이익	291	353	1,220	885	1,061
영업이익률	4.1	4.2	10.5	10.0	10.4
당기순이익	35	269	982	694	799
순이익률	0.5	3.2	8.4	7.8	7.9
매출액증가율	15.5	18.0	38.6	-24.2	14.9
영업이익증가율	112.3	21.2	246.0	-27.5	20.0
순이익증가율	22.8	515.6	148.6	-29.3	15.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

**現주가는 2023년 추정실적대비  
PER 3.8배, PBR 0.7배로  
국내외 동종사대비 저평가 수준**

現주가는 2023년 추정실적대비 PER 3.8배, PBR 0.7배이며, 2024년 추정실적대비로는 PER 3.3배, PBR 0.6배로 2023~2024 평균 ROE 18.5%를 감안하면 저평가 수준으로 판단된다.

現주가는 최근 3개월간 -26.7%, 1개월 +3.7% 등락률을 보였는데, 이는 동기간 경쟁사인 대동의 3개월 주가수익률 +29.7%, 1개월 +59.2% 상승과 대비되는 저조한 수익률이다. 동사의 주가수익률 부진은 경쟁사대비 상반기 수출실적 부진, 자율주행 기술 차이 등에 기인하는 것으로 판단된다.

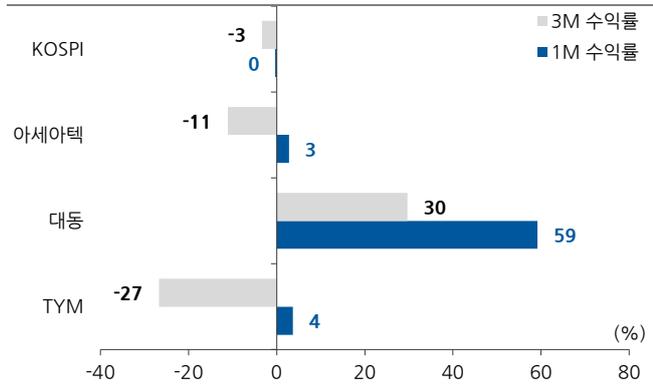
경쟁사인 대동은 올해 하반기 중 자율주행 3단계 트랙터와 콤바인 출시를 계획하고 있으나, 동사는 올해 상반기 자율주행 1단계 트랙터와 자율주행 2단계 이앙기를 출시하고, 3단계 자율주행 농기계는 2025년까지 출시할 것으로 계획하고 있어 경쟁사인 대동에 비해 자율주행 기술이 2년여 뒤쳐진 것으로 보인다.

대동은 9월 들어 포스코 공정연구소와 '특수환경 임무수행 로봇 플랫폼 기술 개발' 업무협약(MOU)을 체결한다고 발표한 이후 로봇 관련주로 부각되었으며, 9월 14일에는 트랙터와 콤바인에 대해 자율주행 3단계에 해당하는 직선 및 선회 자율주행 국가시험을 업계 최초로 통과했다고 발표하며 주가가 급등하였다. 대동의 주가는 2023년 당사 추정실적대비 PER 7.0배, PBR 1.0배로 상승해 동사와의 주가 괴리가 확대되고 있다.

해외 경쟁사로는 최대업체인 John Deere(美), KUBOTA(日), AGCO(美) 등이 있다. 업체별 시가총액 규모는 John Deere 149조원, KUBOTA 25조원, AGCO 12조원 순이며, 업체별 ROE는 John Deere 47.5%, AGCO 29.5%, KUBOTA 9.6% 순으로 높았다. 미국시장 최대업체인 John Deere는 주로 100마력 이상의 대형 트랙터를 위주로 북미시장을 과점하고 있으며, 일본의 KUBOTA는 1970년대 미국 진출이후 중소형 트랙터 부문에서 북미시장 1위업체로 부상하였다. 2023년 추정실적대비 해외 경쟁사들의 주가 밸류에이션을 보면 John Deere는 PER 12.0배, PBR 4.8배이며, KUBOTA는 PER 13.3배, PBR 1.3배로 동사의 주가는 수익성 및 순자산가치대비 해외 경쟁사에 비해 저평가되어 있다.

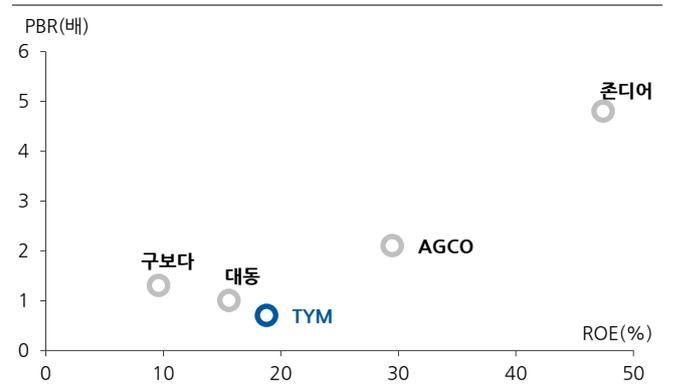
향후 주가는 저평가요인이 해소될 것으로 기대하는데 그 이유로는 1)수출지역 다변화(북미 위주에서 유럽, 아시아) 및 제품군 확대(소형에서 중대형 트랙터)에 따른 수출비중 확대, 2)2024년 하반기 조지아공장 증설 효과 기대, 3)경쟁사와 비교時 높은 ROE대비 낮은 주가 밸류에이션 등이다. 2023~2024 동사의 평균 ROE는 18.5%로 전망되어 글로벌 경쟁사인 일본 KUBOTA(9.6%)와 국내 경쟁사 대동(15.6%)대비 높다.

주가 수익률 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 동종사 ROE-PBR 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터, Fnguide 컨센서스, Yahoo Finance 2023년 기준

주요 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 백만달러, 백만엔, 배, %)

		TYM	대동	JohnDeere(미국)	구보타(일본)	AGCO(미국)
시가총액		2,604	4,344	110,705	2,735,300	8,719
자산총계	2021	7,074	12,606	84,114	3,773,510	9,182
	2022	7,821	17,138	90,030	4,731,273	10,104
	2023E	8,705	17,376	N/A	N/A	N/A
자본총계(지배)	2021	2,503	3,514	18,434	3,773,510	3,444
	2022	3,355	3,447	20,357	2,077,330	3,883
	2023E	4,023	4,034	N/A	N/A	N/A
매출액	2021	8,415	11,792	43,983	2,196,766	11,138
	2022	11,661	14,637	52,563	2,678,772	12,651
	2023E	8,843	16,137	N/A	N/A	N/A
영업이익	2021	353	382	7,918	251,939	1,017
	2022	1,220	883	9,853	229,750	1,184
	2023E	885	1,187	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2021	4.2	3.2	18.0	11.5	9.1
	2022	10.5	6.0	18.7	8.6	9.4
	2023E	10.0	7.4	N/A	N/A	N/A
당기순이익(지배)	2021	269	336	5,963	175,637	897
	2022	982	386	7,131	156,182	890
	2023E	694	582	N/A	N/A	N/A
PER	2021	9.3	7.1	17.8	17.3	9.7
	2022	4.5	8.3	17.6	13.8	11.6
	2023E	3.8	7.0	12.0	13.3	8.0
PBR	2021	1.0	0.6	5.8	0.8	2.5
	2022	1.3	0.9	6.2	1.0	2.7
	2023E	0.6	1.0	4.8	1.3	2.1
ROE(지배)	2021	14.3	10.1	32.3	4.7	26.0
	2022	33.5	11.1	35.0	7.5	22.9
	2023E	18.8	15.6	47.5	9.6	29.5
현금배당수익률	2021	1.1	0.8	1.2	1.7	0.8
	2022	2.1	0.8	1.1	2.4	4.1
	2023E	1.0	0.8	N/A	N/A	N/A

자료: Fnguide 컨센서스, REFINITIV, Yahoo Finance, TYM, 대동은 당사 추정치, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 리스크 요인

### 1 경쟁사 대비 자율주행 기술 및 수출 부진

#### 경쟁사 대비 2년 뒤쳐진 자율주행 농기계 출시

동사는 국내 경쟁사 대동대비 자율주행 농기계 개발 속도가 늦어지고 있다. 대동은 올해 하반기 자율주행 3단계 트랙터와 콤바인을 출시할 계획이며, 2026년까지 4단계 기술을 개발하겠다고 밝혔다. 한편 동사는 자율주행 1단계 트랙터와 2단계 이앙기를 출시했지만, 2단계는 자동 조향변속 기능만 갖춘 상태로, 3단계 인증에 필요한 경로 생성 및 작업기 제어 기술은 빠져 있다. 동사도 자율주행 3단계 농기계를 2025년까지 양산한다고 밝혔으나, 이는 경쟁사보다 2년 정도 뒤쳐진 셈이다.

상반기 수출 부진으로 인한 시장 점유율 하락도 예상된다. 대동의 올해 상반기 농기계 수출금액은 6,177억원으로 전년대비 21.7% 증가했지만, 동사 수출액은 3,384억원으로 전년대비 17.9% 감소했다. 이는 북미 지역에서 동사의 주요 수출품인 소형 트랙터 시장이 코로나 엔데믹으로 수요가 위축된 영향 때문으로 해석된다.

### 2 이앙기, 콤바인 생산 축소

#### 계절성 농기계 생산 축소에 따른 내수 시장 M/S 수입산 잠식 가능성

국내 3대 농기계 기업 TYM, 대동, LS엠트론의 매출 대부분은 트랙터가 차지한다. 모를 옮겨 심을 때 사용하는 이앙기와 수확할 때 사용하는 콤바인은 벼농사의 계절성에 따라 수요가 발생하기 때문이다. 이에 수출 비중이 큰 트랙터와 달리 이앙기와 콤바인은 대부분 내수 시장에 공급하고 있다. 수요가 한정된 품목이다 보니, 국내 업체들은 이앙기와 콤바인 생산이 미비한 상황이다. 실제로 동사의 올해 상반기 콤바인 생산실적은 104대로 지난해 422대 대비 큰 폭으로 감소했다. 반면, 일본 농기계 업체들은 이앙기와 콤바인을 한국 외에도 벼농사를 하는 세계 각국에 수출하며 점유율을 늘리고 있다. 향후 국내 업체의 계절성 농기계 생산 공백을 일본산 농기계가 메울 수 있는 가능성을 배제할 수 없다.

### 3 농업소득 감소

#### 쌀값, 한우값 하락으로 인한 농업소득 감소로 농기계 수요 부진

최근 농가 소득 감소에 따라 국내 농기계 시장이 위축되고 있다. 통계청에 따르면 2022년 농가의 농업소득이 948만 5,000원으로, 2021년 대비 21% 줄어들었다. 이는 지난해 쌀값이 25% 이상 폭락했지만 비료·농약 등의 자재값과 유류비 인상에 따른 것이다. 또한 축산농가의 소득 감소도 영향을 끼쳤다. 지난해 한우값이 큰 폭으로 하락한 데다 국제 곡물 가격 상승으로 축산농가의 소득이 급감했다. 이러한 농가소득 감소는 후방 산업인 농기계 시장에 부정적인 영향을 준 것으로 판단한다. 농협경제지주에 따르면 올해 상반기 농기계 판매대수는 1만5,396대로 전년 대비(1만9,508대) 21% 감소했다. 올해도 자재값·인건비 등 생산비용은 여전히 높은 상황에서 소득 증가 요인이 없다는 점은 동사에 리스크로 작용할 수 있다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	7,133	8,415	11,661	8,843	10,159
증가율(%)	15.5	18.0	38.6	-24.2	14.9
<b>매출원가</b>	5,882	6,838	8,923	6,490	7,518
매출원가율(%)	82.5	81.3	76.5	73.4	74.0
<b>매출총이익</b>	1,251	1,577	2,739	2,354	2,641
매출이익률(%)	17.5	18.7	23.5	26.6	26.0
<b>판매관리비</b>	960	1,224	1,519	1,469	1,580
판매비율(%)	13.5	14.5	13.0	16.6	15.6
<b>EBITDA</b>	457	514	1,378	1,063	1,250
EBITDA 이익률(%)	6.4	6.1	11.8	12.0	12.3
증가율(%)	46.0	12.5	168.2	-22.8	17.5
<b>영업이익</b>	291	353	1,220	885	1,061
영업이익률(%)	4.1	4.2	10.5	10.0	10.4
증가율(%)	112.3	21.2	246.0	-27.5	20.0
<b>영업외손익</b>	-239	-12	7	10	-42
금융수익	128	153	355	335	341
금융비용	375	204	341	259	265
기타영업외손익	8	38	-7	-66	-118
종속/관계기업관련손익	7	0	1	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	59	341	1,228	896	1,021
증가율(%)	122.3	477.2	260.4	-27.1	14.0
법인세비용	-5	-54	246	201	222
계속사업이익	64	395	982	694	799
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	64	395	982	694	799
당기순이익률(%)	0.9	4.7	8.4	7.9	7.9
증가율(%)	22.8	515.6	148.6	-29.3	15.0
지배주주지분 순이익	35	269	982	694	799

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	556	366	207	307	1,046
당기순이익	64	395	982	694	799
유형자산 상각비	158	152	143	162	174
무형자산 상각비	8	10	14	17	14
외환손익	34	12	133	0	0
운전자본의감소(증가)	29	-311	-1,443	-567	59
기타	263	108	378	1	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-127	-406	-243	-125	-264
투자자산의 감소(증가)	-36	17	-24	21	-10
유형자산의 감소	29	1	11	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-153	-407	-160	-155	-250
기타	33	-17	-70	9	-4
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-151	-567	49	313	-799
차입금의 증가(감소)	-128	42	170	380	-773
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-59	-67	-26
기타	-23	-609	-62	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-11	5	18	-0	-0
<b>현금의증가(감소)</b>	267	-603	30	494	-17
기초현금	507	774	171	201	695
기말현금	774	171	201	695	677

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	4,067	4,101	4,732	5,661	5,916
현금성자산	774	171	201	695	677
단기투자자산	106	47	41	32	36
매출채권	1,012	1,022	1,318	1,516	1,592
재고자산	1,782	2,531	2,879	3,196	3,356
기타유동자산	392	331	293	222	255
<b>비유동자산</b>	2,502	2,973	3,089	3,045	3,116
유형자산	2,127	2,522	2,567	2,560	2,636
무형자산	130	163	180	163	149
투자자산	135	160	179	159	168
기타비유동자산	110	128	163	163	163
<b>자산총계</b>	6,569	7,074	7,821	8,705	9,032
<b>유동부채</b>	3,863	3,810	4,004	4,323	3,829
단기차입금	919	1,409	1,688	2,298	1,522
매입채무	1,004	1,462	1,233	1,233	1,417
기타유동부채	1,940	939	1,083	792	890
<b>비유동부채</b>	998	773	472	370	418
사채	349	350	0	0	0
장기차입금	82	12	10	10	10
기타비유동부채	567	411	462	360	408
<b>부채총계</b>	4,861	4,582	4,477	4,692	4,246
<b>지배주주지분</b>	1,260	2,503	3,355	4,023	4,796
자본금	675	758	762	762	762
자본잉여금	354	583	600	600	600
자본조정 등	-466	87	50	50	50
기타포괄이익누계액	164	263	274	274	274
이익잉여금	533	813	1,668	2,337	3,110
<b>자본총계</b>	1,707	2,492	3,345	4,013	4,786

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	56.2	9.3	4.5	3.8	3.3
P/B(배)	1.7	1.1	1.3	0.6	0.5
P/S(배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	9.4	8.6	4.5	4.2	3.0
배당수익률(%)	0.0	1.1	2.1	1.0	1.0
EPS(원)	95	640	2,182	1,541	1,773
BPS(원)	3,157	5,585	7,447	8,931	10,646
SPS(원)	19,129	20,027	25,915	19,629	22,550
DPS(원)	0	68	203	60	60
<b>수익성(%)</b>					
ROE	3.0	14.3	33.5	18.8	18.1
ROA	1.0	5.8	13.2	8.4	9.0
ROIC	8.0	7.4	19.5	12.1	14.0
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	105.3	107.7	118.2	131.0	154.5
부채비율	284.7	183.9	133.8	116.9	88.7
순차입금비율	109.6	70.8	56.0	46.3	24.4
이자보상배율	2.4	4.5	24.3	15.7	20.6
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.1	1.2	1.6	1.1	1.1
매출채권회전율	6.6	8.3	10.0	6.2	6.5
재고자산회전율	3.8	3.9	4.3	2.9	3.1

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.