

## KOSPI | 자본재

# 대동 (000490)

## 국내를 넘어 미국에서 고성장 중인 농기계업체

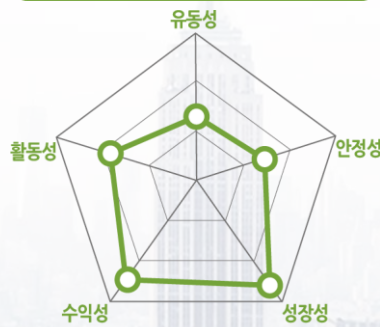
### 체크포인트

- 1947년 설립된 국내 1위 농기계 전문기업으로 주요제품은 트랙터, 콤팩트, 이앙기, 경운기 등이며, 트랙터가 주력 제품으로 전체 매출의 80~90% 차지. 2022년 매출비중은 내수 31.5%, 수출 68.5%로 북미 수출비중이 전체 매출액의 56.9%, 수출액의 83.0% 차지
- 최근 5개년 수출 매출액 CAGR은 27.9%, 북미지역 수출 CAGR은 31.5%로 가파른 성장세 지속. 코로나19 이후 북미지역에서 HobbyFarm 및 가드닝케어 수요가 증가하며 중소형 위주 트랙터 판매 호조 지속, 동사는 미국 진출 30년만에 중소형 트랙터 부문 BIG3업체로 부상
- 투자포인트: 1)북미대륙 중소형 트랙터 BIG3업체로 부상한 'KIOTI', 2)자율주행 트랙터로 진화하는 농기계 산업

### 주가 및 주요이벤트

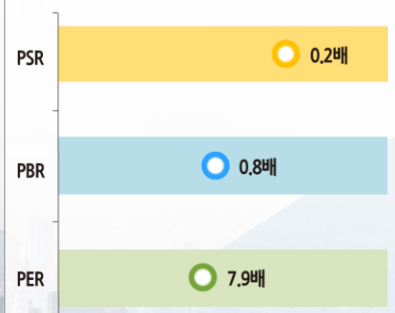


### 재무지표



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

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈 저평가

## 국내를 넘어 북미에서 고성장중인 국내 농기계 1위기업

1947년 설립된 국내 1위 농기계 전문기업으로 주요제품은 트랙터, 콤팩트, 이앙기, 경운기 등이며, 트랙터가 주력제품으로 전체 매출의 80~90% 차지. 2022년 매출비중은 내수 31.5%, 수출 68.5%로 북미 수출비중이 전체 매출액의 56.9%, 수출액의 83.0% 차지

## 북미대륙 BIG3업체로 부상하며 고성장세 지속

최근 5개년 북미지역 수출 CAGR은 31.5%로 가파른 성장세 지속. 코로나19 이후 북미지역에서 HobbyFarm 및 가드닝케어 수요가 증가하며 중소형 위주 트랙터 판매 호조 지속, 동사는 미국 진출 30년만에 중소형 트랙터 부문 BIG3업체로 부상

## 자율주행 트랙터로 진화하는 농기계 산업

존디어가 미국시장에서 농슬라로 불리며 자율주행시장을 선도하고 있는 가운데 동사는 현재 자율주행 1단계 트랙터를 판매 중이며, 연내 3단계 이상의 제품 출시 예정. 자율주행 기술개발을 위해 2023년 2월 대동-KIRO 로보틱스센터 설립

## 現주가는 PER 5.4배, PBR 0.8배로 저평가 수준

향후 주가는 북미시장 수출 호조, 자율주행 등 첨단산업 진출 등 고성장 테크산업으로의 전환으로 저평가 해소 및 Re-rating 기대

### Forecast earnings & Valuation

|             | 2020  | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(억원)     | 8,958 | 11,792 | 14,637 | 16,137 | 17,470 |
| YoY(%)      | 7.3   | 31.6   | 24.1   | 10.2   | 8.3    |
| 영업이익(억원)    | 331   | 382    | 883    | 1,187  | 1,224  |
| OP 마진(%)    | 3.7   | 3.2    | 6.0    | 7.4    | 7.0    |
| 지배주주순이익(억원) | 204   | 336    | 386    | 582    | 634    |
| EPS(원)      | 861   | 1,414  | 1,555  | 2,285  | 2,489  |
| YoY(%)      | 636.8 | 64.3   | 10.0   | 47.0   | 8.9    |
| PER(배)      | 7.9   | 7.1    | 8.3    | 5.4    | 4.9    |
| PSR(배)      | 0.2   | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| EV/EBIDA(배) | 7.6   | 10.1   | 8.5    | 6.2    | 6.1    |
| PBR(배)      | 0.5   | 0.7    | 1.0    | 0.8    | 0.7    |
| ROE(%)      | 7.7   | 10.1   | 11.1   | 15.6   | 14.7   |
| 배당수익률(%)    | 1.2   | 0.8    | 0.8    | 0.8    | 0.8    |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 현재주가 (6/28)   | 12,300원         |
| 52주 최고가       | 13,350원         |
| 52주 최저가       | 9,580원          |
| KOSPI (6/28)  | 2,564.19p       |
| 자본금           | 239억원           |
| 시가총액          | 2,944억원         |
| 액면가           | 1,000원          |
| 발행주식수         | 24백만주           |
| 일평균 거래량 (60일) | 24만주            |
| 일평균 거래액 (60일) | 28억원            |
| 외국인지분율        | 5.61%           |
| 주요주주          | 김준식 외 8인 27.73% |
|               | 국민연금공단 5.80%    |

### Price & Relative Performance



### Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월   | 12개월 |
|----------|-----|-------|------|
| 절대주가     | 4.4 | -7.2  | 3.8  |
| 상대주가     | 4.2 | -17.4 | -2.0 |

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 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.



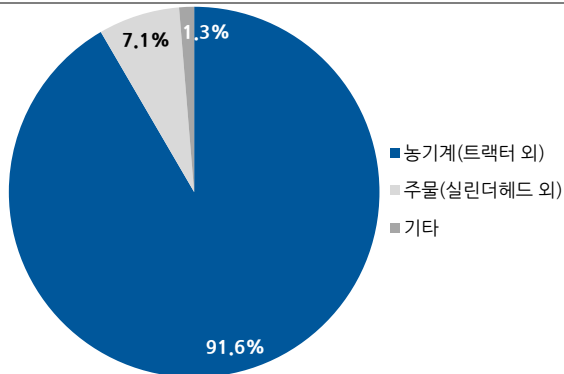
## 기업 개요

### 1 사업영역 및 연혁

**대동 연결 기준 매출액 비중**  
농기계 91.6%, 주물 7.1%,  
기타 1.3%

대동은 1947년 설립된 국내 1위 농기계 전문기업이다. 주요 제품으로 트랙터, 콤파인, 이앙기 등을 제조 및 판매하고 있으며, 트랙터가 전체 매출의 80~90%를 차지한다. 2023년 1분기 연결기준 매출 비중은 1)농기계(트랙터 외) 91.6%, 2)주물제품(실린더헤드 외) 7.1%, 3)기타(유압기계 외) 1.3%이다. 2023년 1분기 기준 내수 매출비중은 30.6%, 수출비중은 69.4%이며, 북미지역 수출비중이 전체 연결 매출액의 57.8%, 전체 수출액의 83.3%를 차지하여 수출액 증가를 주도하고 있다.

사업 부문별 매출 비중



자료: 대동, 한국IR협회의 기업리서치센터

100마력 이하 트랙터



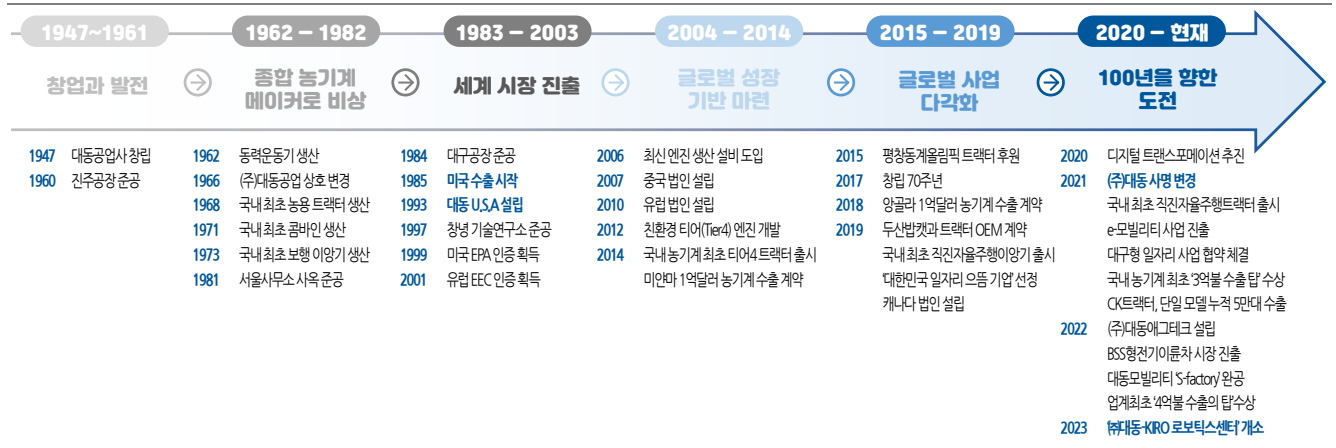
자료: 대동, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사는 '농업의 기계화' 슬로건 아래 76년의 오랜 업력을 보유한 기업으로, 대한민국 농기계 산업의 기틀을 마련했다. 1962년 국내 최초 원동기 엔진을 개발하며, 1960~70년간 트랙터, 콤파인, 이앙기를 최초로 생산하여 국내 농업 기계화 보급에 성공했다. 국내 약 1.3조원의 트랙터 시장에서 동사의 점유율은 35.6%로 부동의 1위를 차지하고 있다.

국내 1위 농기계 사업자로서 기술력과 노하우를 축적하여, 동사는 1993년 북미 시장에 진출에 성공하였다. 북미 시장 진출 이후 연평균 10% 내외의 성장률을 꾸준히 보여왔으며, 2020~2021년 코로나 시기 미국 가드닝 케어 수요로 수출이 급증하여 2021년부터 매출액이 1조원을 돌파하였다. 코로나 엔데믹인 현재도 북미 시장에서 성장세를 이어가고 있으며, 2023년 1분기 기준 수출 비중이 69.4% 차지하였다. 북미지역 대형 농기계 시장은 John Deere가 독점적인 지위를 갖고 있지만, 동사가 경쟁하는 중소형 100마력 이하 트랙터 시장에서는 2023년 1분기 Kubota 40%, John Deere 17%, Kioti(동사 자사 브랜드) 8.8% 점유율로 동사가 3위를 기록하였다. 2021~2022년 동사 시장점유율은 6.0~7.3%로, 최근 3년간 성장세를 보이고 있는 것이다. 2000년대 이후에는 중국, 유럽 법인 등을 통해 해외 사업을 확대했으며, 2023년 1분기 기준 지역별 매출 비중은 북미 57.8%, 국내 30.6%, 유럽 5.6% 및 기타 6.0%를 차지하고 있다.

트랙터 기술의 핵심인 파워트레인 및 엔진은 종속회사 대동금속(지분율 52.8%)과 관계회사 대동기어(지분율 31.7%) 등으로부터 자체조달 한다. 최근에는 장기 성장동력 확보를 위해 건설 기계 산업으로 포트폴리오를 확대 중이며, 종속회사 대동모빌리티를 통해 E-Bike, 전기트럭 등 전동 모빌리티 제품 라인업을 구축하였다. 또한 2022년에는 현대오트모에버와 설립한 JV합작회사 대동에그테크를 통해 스마트팜 사업에 진출하였다.

## 연혁



자료: 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터

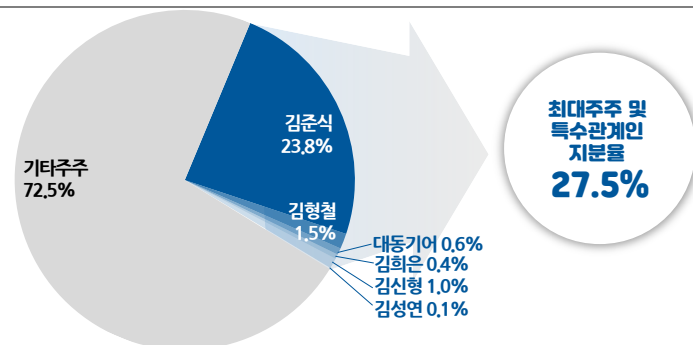
## 2 주주구성 및 종속기업

### 최대주주 및 특수관계인 지분율 27.5%

2023년 1분기 연결기준 대동의 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 27.5%로 김준식 대표이사(최대주주, 지분율 23.8%), 대동기어(계열사, 0.6%) 등이 포함되어있다.

대동의 2023년 1분기 별도 매출액은 3,317억원으로, 연결 매출액 4,009억원의 82.7%를 차지한다. 연결대상 종속 기업은 총 9개로, 대동금속, 하이드로텍, 제주대동, 대동모빌리티, 카이오토골프, DAEDONG-USA, INC, 대동농기(안휘)유한공사, DAEDONG KIOTI EUROPE, DAEDONG-CANADA이다. 그 외 관계기업으로 대동기어(지분율 31.7%), 공동기업으로 대동에그테크(지분율 75.0%)가 있다.

### 주주구성



자료: 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 산업 현황

### 1 글로벌 농기계 산업 현황

글로벌 농기계산업 시장규모는  
200조원 규모로  
연평균 5.7%씩 성장

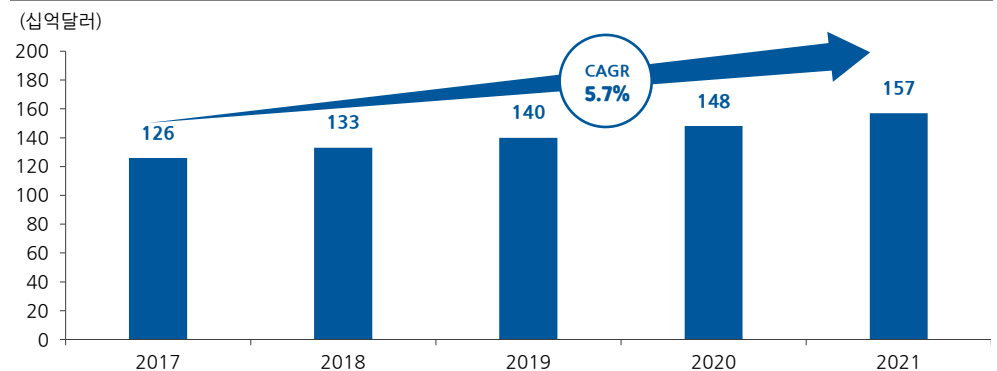
2023년 1월 전경련에서 발간한 농기계산업 보고서에 따르면 글로벌 농기계 산업 시장규모는 2021년 기준 1,570억달러(약 200조원)로 5개년(2017~2021) 연평균성장률 5.7%를 기록하였다.

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 영국의 CNH는 184억유로로 +26.0%, 세계 3위(일본 최대)인 KUBOTA는 2.67조엔으로 +21.9%, 세계 4위 미국의 AGCO는 127억달러로 +14.4% 증가하여 주요 기업 대부분이 높은 성장세를 기록하였다.

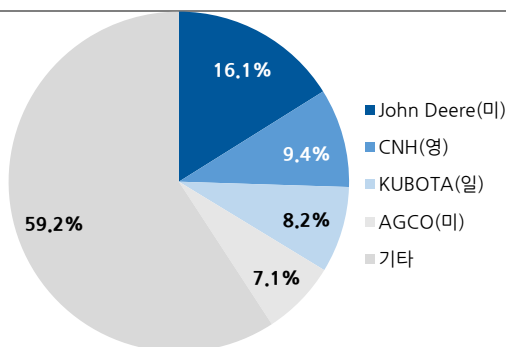
글로벌 농기계 산업이 지속적인 성장세를 보이고 있는 원인은 글로벌 식량위기 장기화 전망에 따라 식량작물의 생산에 활용되는 농기계 수요가 증가하고 있는데다, 만성적인 기후변화, 세계 인구 증가, 라우전쟁 여파로 식량위기가 더욱 심화되고 있기 때문이다.

글로벌 농기계 산업 시장 규모: CAGR 5.7%로 성장



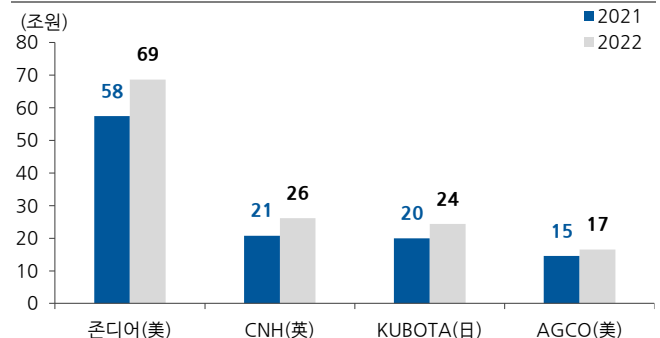
자료: 전경련보고서(2023.1월) 참조, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 주요 농기계 업체 M/S



자료: 전경련보고서, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 주요 농기계 업체 매출액 비교

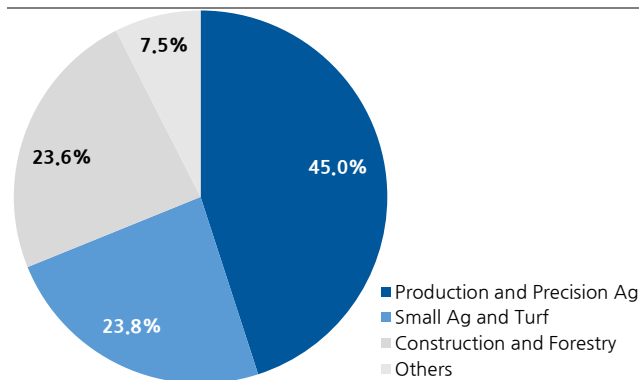


자료: 업체별 실적 참고(원화 기준 환산), 한국R협회의 기업리서치센터

**세계 최대 농기계업체인 존디어는  
실적 호조를 반영,  
2023년 순이익 전망치 상향 조정**

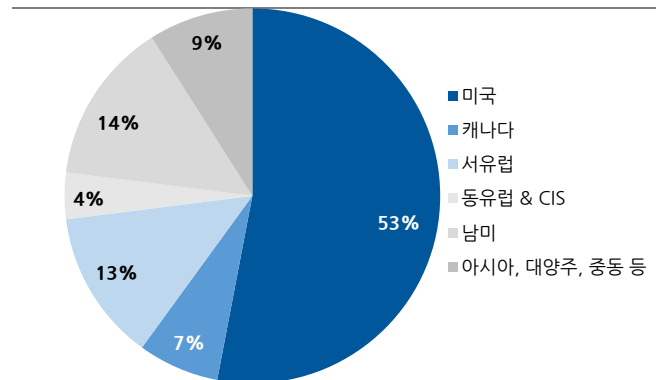
글로벌 최대 농기계업체인 John Deere는 2Q23 Earning Call을 통해 2분기 매출액이 173.9억달러로 전년동기대비 +30.0% 증가했으며, 실적 호조를 반영하여 2023년 순이익 전망치를 92.5~95.0억달러로 지난 1분기전 전망치(87.5~92.5억달러)대비 2.5~5.0억달러 상향조정하였다. 이는 2022년 순이익(71.3억달러)대비로는 30~33% 증가하는 수치이다. 2023년 2분기 John Deere의 사업부문별 매출비중은 Production and Precision AG(Large Ag, 대규모 농업) 45%, Small AG and Turf(소규모 농업) 24%, Construction and Forestry 24%, 기타 7.5%를 차지했다. John Deere는 전세계 약 82,200명의 직원을 고용하고 있으며, 북미지역에 약 2,000개(1,550개 AG 부문, 450개 건설 부문)의 딜러 대리점을 구축하고 있다. 해외지역으로는 100개국 이상으로 배급망과 딜러를 통해 수출하고 있다.

John Deere 사업부문별 매출비중(2Q23 기준)



자료: John Deere, 한국IR협의회 기업리서치센터

John Deere 지역별 매출 비중(2022)



자료: John Deere, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 국내 농기계 산업 현황

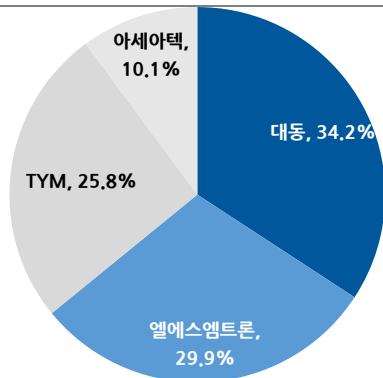
**국내 농기계산업 규모는  
2.3조원으로 해외시장에 비해  
저성장 국면**

2023년 1월 전경련이 발간한 보고서에 따르면 국내의 농기계 산업규모는 2017년 2.15조원에서 2021년 2.3조원으로 지난 5개년간 연평균성장률 1.7%를 기록하여 글로벌 시장에 비해서는 저성장 국면이다.

국내 농기계 대표기업으로는 대동, LS엠트론, TYM, 아세아텍 등 4개사가 시장을 과점하고 있다.

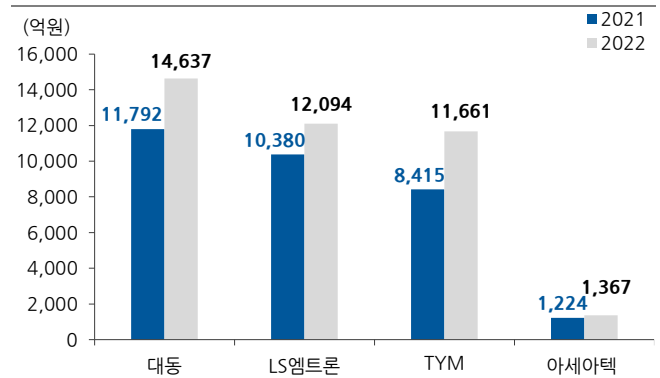
업체별 시장점유율에 대한 통계는 不在하나, 내수 매출액을 기준으로 4개사의 M/S를 추정해 보면 대동 34.2%, LS엠트론 29.9%, TYM 25.8%, 아세아텍 10.1%로 추정된다. 2022년 기준 업체별 매출액은 대동 1.46조원, LS엠트론 1.2조원, TYM 1.17조원, 아세아텍 0.14조원 순으로 글로벌 BIG3업체의 평균 매출액 40조원대비 매출액 규모가 작다. 국내업체 BIG3(대동, LS엠트론, TYM)는 내수시장이 작다 보니 30~35%의 농기계 제품을 내수에 판매하고, 65~70%는 수출로 판매하고 있다. 반면 국내 4위업체인 아세아텍의 경우에는 전량 내수 판매이다.

국내 농기계 4사 내수시장 M/S



자료: 업체별 실적자료 참조, 한국IR협회의 기업리서치센터  
 주: 국내 4사 내수 매출액 합산 기준

국내 농기계 4사 매출액 비교



자료: 업체별 실적 참조, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2022년 트랙터 수출액 12.45억 달러로 YoY +23.3% 증가하며 역대 최대치 경신, 미국이 수출비중의 80.8% 차지**

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

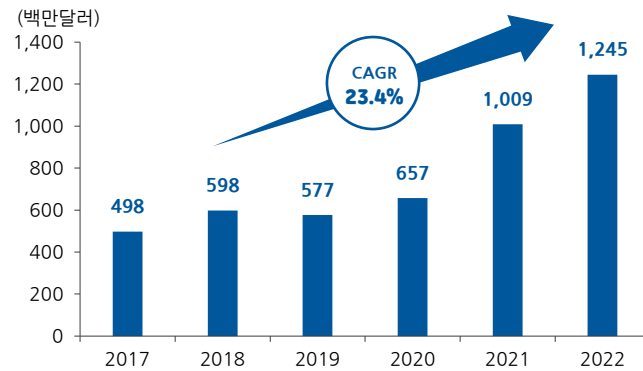
수출액 규모는 매년 가파른 성장세를 보이고 있으며, 2019년 5.77억달러에서 2022년 12.45억달러로 3년만에 2.2배나 증가하였다. 특히 50마력 이 소형 트랙터 수출액은 9.26억달러로 전체의 74.1%, 50~100마력 중형 트랙터는 3.02억달러로 전체의 24.7%, 100마력 이상 트랙터 수출비중은 1.4%에 불과해 수출시장에서는 중소형 트랙터 비중이 절대적인 인기를 끌고 있다.

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 코로나 팬데믹 이후 HobbyFarm 문화, 부업 농작 수요 증가로 중소형 트랙터 수출 급증**

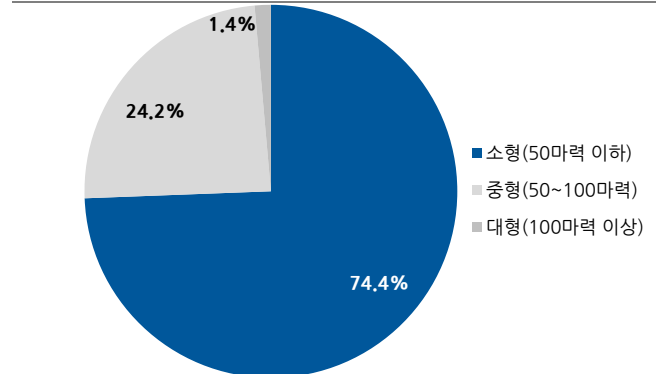
연도별 수출액을 보면 2019년 이전까지는 수출이 5~6억달러 수준에서 정체 국면이었으나, 2020년 코로나 팬데믹 이후 오히려 수출 성장세가 가팔라졌다. 2019년 이후 2022년까지 3개년 CAGR만 보면 29.2%에 달한다. 수출 증가요인으로는 코로나 팬데믹 이후 자택에 격리되는 사람이 늘면서 소일거리, 즉 취미로 개인농장과 정원을 가꾸는 수요가 증가하면서 50마력 전후 소형 트랙터 수요가 증가했다. 코로나 이후 엔데믹으로 전환되는 시기에 라우 전쟁으로 인해 식량 자급에 대한 관심이 커진 점도 소규모 농작 증가에 영향을 준 것으로 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



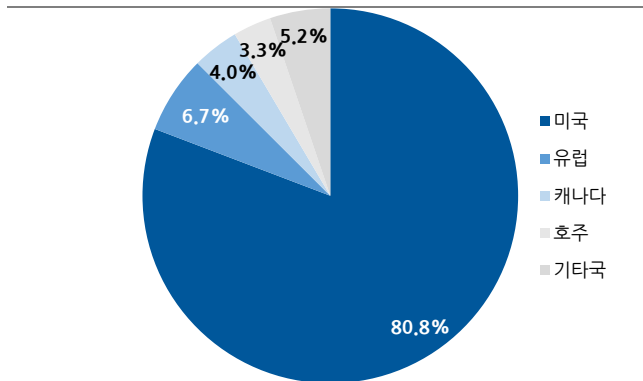
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

농업용 트랙터 사이즈별 수출비중



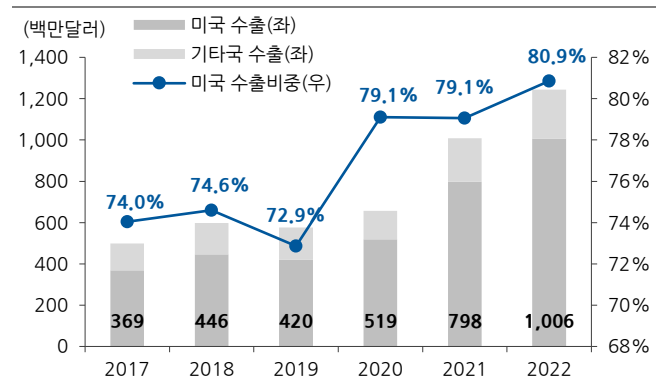
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 트랙터 수출 비중



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

농업용 트랙터 수출액 중 미국비중



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 북미대륙의 BIG3업체로 성장한 'KIOTI'(대동 자사 브랜드)

동사는 미국 진출 30년 만에

중소형 트랙터시장

북미 3위업체로 부상

동사는 1993년 미국 시장에 진출한 이래 30년만에 북미지역 중소형 트랙터시장의 BIG3업체로 부상했다.

북미 시장에서 50마력 이하 소형 트랙터 시장 1위는 일본의 KUBOTA이다. KUBOTA는 1970년대 미국에 진출한 이래 60여년 이상 중소형 트랙터 시장에서 업력을 쌓아 대형 트랙터에 집중하고 있는 미국의 John Deere를 제치고 중소형시장 업계 1위로 부상했다. John Deere는 전략적으로 고가로 수익성이 높은 농사용 대형 트랙터에 집중하고 있는 만큼 KUBOTA가 중소형 시장 틈새를 공략한 것이다.

동사는 1993년 미국 진출 이후 30년 만에 달러 대리점수가 480여개로 증가하였다. 2022년 업체별 매출액만 보면 John Deere는 69조원, KUBOTA는 24조원으로 동사(1.5조원)는 비교가 되지 않을 만큼 글로벌 거대기업들과 경쟁구도를 형성하고 있는 것이다. John Deere는 1837년에 설립되어 186년의 역사를 가진 글로벌 농기계 부문 최대 기업이며, 일본 KUBOTA는 1890년에 설립되어 133년의 역사를 가진 기업으로 미국 중소형 트랙터시장을 평정한 기업이다.

동사가 북미지역에서 'HobbyFarm' 문화의 최대 수혜업체로 부상할 수 있었던 것은 동사의 'KIOTI' 브랜드가 중소형 위주 제품 Mix로 포진되어 있는데다 북미지역에 2020년 3월 코로나19 팬데믹이 본격화하자 경쟁업체들은 트랙터 수요 위축을 우려해 생산을 중단하는 등 보수적인 경영전략을 세웠으나, 동사는 생산량을 그대로 유지하고 미국으로 선적시점을 조율하는 식으로 유연하게 대처한 점이 주효했다. 실제로 2020년 2분기부터 북미지역에서 코로나로 재택근무가 시작되자 미국 소비자들이 소형 트랙터와 정원관리용으로 잔디깎이를 사들였기 때문이다. 동사는 당시 약 430여개사의 달러를 통해 트랙터 마케팅을 강화했으며, 미국 현지에서 메이저리그(MLB) 홈구장, 미국대학풋볼 등의 스포츠마케팅 뿐만 아니라 'We Dig Dirt(우리는 흙을 판다)'라는 TV 광고 등으로 'KIOTI'의 브랜드 인지도가 크게 상승하였다. 동사는 북미시장에서 50마력 이하에서는 M/S 6%, 20~30마력대 시장 M/S는 16~20%로 50마력 이하 중소형 트랙터 시장에서 BIG3업체로 등극하였다.

## KIOTI 미국 TV 광고



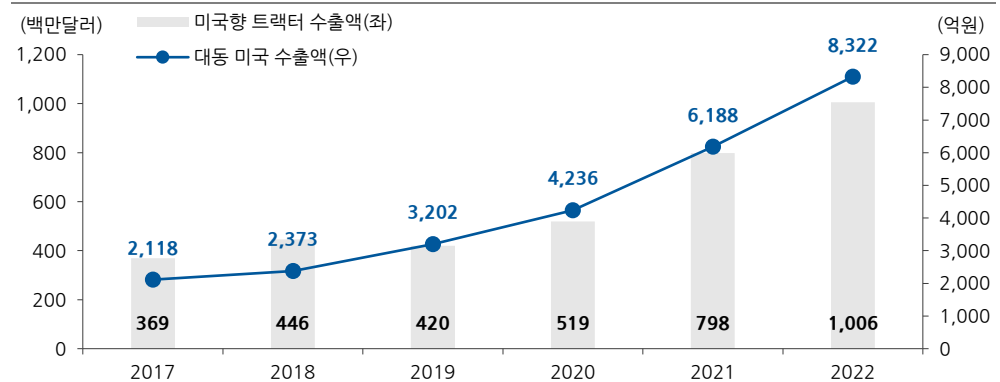
자료: 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 북미시장 매출액을 보면 코로나 발발 이전인 2019년에는 3,202억원이었으나 2022년 8,322억원으로 3년 만에 2.6배나 성장하였다. 최근 3개년 매출액연평균성장률(CAGR)은 무려 37.5%를 기록하였다.

동기간 국내 내수매출액 CAGR은 12.3%로 북미 성장률에 비해 1/3 수준에 불과했다.

향후 북미지역의 판매는 지속적으로 고성장세를 보일 것으로 예상되는데 그 이유는 달러 대리점이 매년 평균 10% 전후 성장세가 지속되고 있는데다, 지금까지는 중소형(특히 소형) 트랙터 위주로만 북미지역을 공략했으나, 향후에는 100마력 이상의 대형 크랙터 시장에도 동사가 제품을 출시하면서 북미 시장 침투가 가능할 것으로 전망 되기 때문이다.

## 국내 북미지역 트랙터 수출액 vs 대동 북미지역 매출액



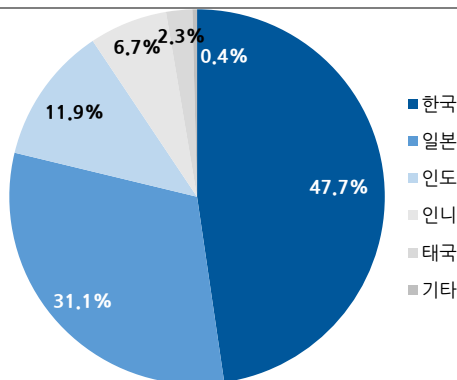
자료: 관세청, 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2022년 미국의 중소형 트랙터 수입액은 13.3억달러로 YoY +30.4% 급증, 한국산 수입액은 6.3억달러로 전체 수입의 47.7% 차지**

미국의 중소형 트랙터 수입액은 코로나19 팬데믹 이후 급격한 증가세를 보이고 있다. 연도별 수입액을 보면 2020년 6.1억달러에서 2021년 10.2억달러로 전년대비 +67.2% 급증했으며, 2022년 수입액은 13.3억달러로 전년대비 +30.4% 증가하였다. 2022년 기준 미국의 중소형 트랙터 수입액을 국가별로 보면 한국은 6.3억달러로 전체 수입 비중 47.7% 차지해 수입국 1위를 유지했다. 한국의 뒤를 이어 일본산 수입액은 4.1억달러로 수입비중 31.1%, 인도산 수입액은 1.6억달러로 수입비중 11.9%, 인니산 수입액은 0.9억달러로 수입비중 6.7%를 차지해 주요 4개국

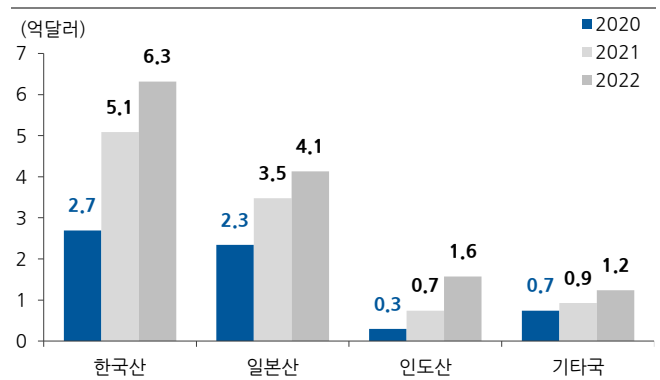
수입비중이 97.4%에 달했다. 한국산 중소형 트랙터 수입액은 2020년 2.7억달러에서 2021년 5.1억달러, 2022년 6.3억달러로 가파른 증가세를 기록하였다. 미국의 중소형 트랙터 수입 증가는 팬데믹 기간 차질을 빚었던 공급망 문제가 아직 완전히 해결되지 않은 상황에서 극심한 인플레이션으로 미국내 재료비와 인건비가 크게 상승하면서 가격 경쟁력을 가진 수입 트랙터 수요가 증가하고 있기 때문이다.

2022년 미국의 중소형 트랙터 수입국별 비중



자료: KOTRA, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국의 최근 3개년 중소형 트랙터 국가별 수입액



자료: KOTRA, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 자율주행 트랙터로 진화하는 농기계 산업

### John Deere는 미국시장에서 농슬라로 불리며 자율주행 시장 선도업체로 부상

글로벌 농기계 1위업체인 John Deere는 2022년 CES 2022에서 완전자율 트랙터(로봇 트랙터)를 선보이며 업계에서 농업계의 테슬라, 즉 농슬라로 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 트랙터의 상태를 체크하면서 재택근무도 가능해진다. 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 딥러닝하여 밭에 난 풀이 잡초인지 벼인지까지도 구분할 수 있다.

2023년 미국 라스베이거스 'CES2023'에서도 존디어는 전시회의 주제발표(Keynote)를 맡을 만큼 전시회의 주역이었다. 존디어는 2022년에 이어 올해에도 신제품 자율주행 트랙터를 공개했다. 존디어가 공개한 신제품 파종기 Exact Shot은 마치 기관총같이 지면을 향해 씨앗을 한알씩 규칙적으로 발사하는데 속도가 1초당 30개에 달해 Exact Shot를 대형 트랙터 1대에 24개를 연결할 경우 초당 720개의 옥수수 씨앗을 심을 수 있고, 센서를 통해 씨앗이 흙 속에 들어갈 때 씨앗에 직접 0.2mm의 비료만 뿌려 비료 낭비 및 유출을 막을 수 있어 기존 사용량대비 60% 이상 줄일 수 있는 신제품이다. 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 베어플래그 로보틱스(Bear Flag Robotics)라는 스타트업을 인수했다.

## 2023 CES에 전시된 존디어의 자율주행 트랙터



자료: CES, 한국IR협의회 기업리서치센터

존디어가 선도하고 있는 자율주행, 즉 로봇 농업은 글로벌 농업산업과 농기계 산업 판도를 완전히 바꿀 수 있는 게임체인저이다. 미국에서는 존디어와 AGCO, 영국의 CNH, 일본의 KUBOTA와 안마, 인도의 마힌드라가 향후 자율주행 시장에서 경쟁 구도를 형성할 전망이다. 국내에서도 동사를 포함하여 TYM, LS엠트론 등 BIG3 업체들이 자율주행 시장 진출을 준비 중이다.

**동사는 현재 자율주행 1단계 수준 트랙터를 판매 중이나, 3단계 이상의 제품 출시 예정, 자율주행 기술개발을 위해 대동-KIRO 로봇틱스센터 설립**

동사는 2019년 국내 최초로 직진 자율주행 이앙기를 출시했으며, 2021년에는 대형 및 첨단 농기계시장에 대응하고자 국내 최초로 130~140마력대 자율주행 트랙터 HX시리즈를 출시하고 농기계 원격관리점검을 위한 ‘커넥트(Connect)’ 서비스를 개발했다. 동사는 현재 자율주행 1단계 수준의 트랙터 제품을 판매하고 있으며, 그동안 추진했던 2.5단계 수준의 자율주행 트랙터, 이앙기 출시 계획을 변경, 3단계 제품을 3분기까지 출시하겠다고 지난 2월 초 밝혔다. 3단계 자율주행 기술의 트랙터나 콤바인은 인공지능(AI)이 작물의 식재 깊이 및 간격 등을 최적화된 농법을 제시하고, 작업경로를 스스로 주행하는 수준이다.

동사는 자율주행 등 첨단 농기계 기술개발을 가속화하기 위해 한국로봇융합연구원(KIRO)과 합작으로 지난 2월 ‘대동-KIRO 로봇틱스센터’를 설립해 2025년까지 농작물 자율운반을 위한 추종 로봇, 파종과 수확 등 농작물 전 주기에 활용가능한 전동형 로봇 관리기, 실내용 배송 로봇 등을 개발할 계획이다.

대동 플래그십 자율주행 대형 트랙터 신제품 NEW HX SERIES



자료: 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터

대동-KIRO 로봇스센터 개소



자료: 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 실적 분석

#### 북미지역 수출 호조로

#### 2022년 매출 및 영업이익

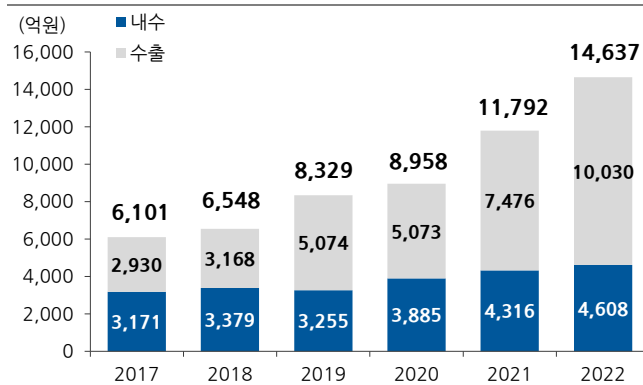
#### 최대치 경신

2022년 연결 기준 매출액은 1조 4,637억원으로 전년대비 +24.1%, 영업이익은 883억원으로 전년대비 +131.1% 증가해 외형과 수익성 면에서 모두 역대 최대치 실적을 경신하였다.

내수 매출액이 4,608억원으로 +6.7% 증가한 가운데 수출액은 1조 30억원으로 처음으로 1조원대를 기록하며 전년대비 +34.2% 급증하며 외형 증가를 주도하였다. 수출비중은 68.5%로 전년대비 +5.1%p 상승했으며, 내수비중은 31.5%로 낮아져 역대 최저치 수준을 기록하였다. 수출액 증가는 북미지역이 견인했다. 북미 매출액은 8,322억원으로 전년대비 34.5% 증가한 역대 최대치를 기록했으며, 북미 매출비중은 전체의 56.8%, 수출 매출액의 83.0%를 차지하였다. 미국을 제외한 수출지역을 보면 유럽지역 매출액이 630억원으로 전년대비 +38.9%로 미국보다 높은 성장률을 기록했으며, 아시아를 포함한 기타지역 매출액은 1,078억원으로 전년대비 +29.3% 증가해 전 지역에서 고른 성장세를 보였다.

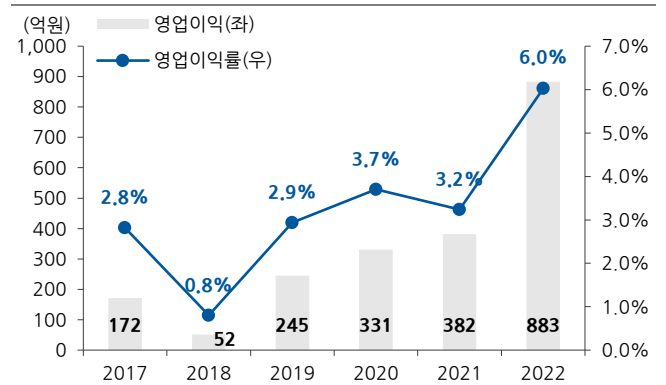
영업외수지에서는 307억원이 감소해 세전이익은 576억원(YoY +38.5%)을 기록했다. 차입금 증가로 이자비용이 237억원으로 전년(84억원)대비 +182.1% 급증하였고, 파생상품평가손실이 179억원 반영된 영향이다. 법인세 비용은 191억원으로 전년(69억원)대비 +177.4% 급증하였다. 유효세율은 33.2%로 전년 16.6%대비 두배 수준이나 높았다. 적용세율에 따른 세부담액은 135억원 수준이었으나, 이연법인세 미인식 및 기타 추가세액이 56억원 반영되며 유효세율이 높아졌다.

연도별 매출액 추이



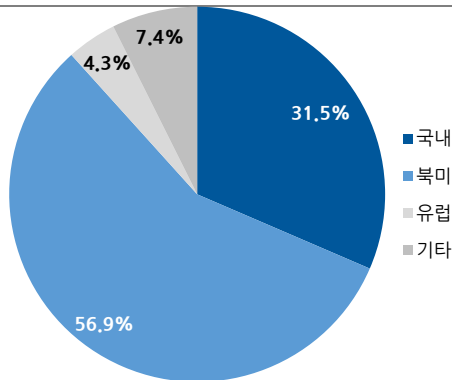
자료: 대동, 한국IR협회의 기업리서치센터

연도별 영업이익 & 영업이익률 추이



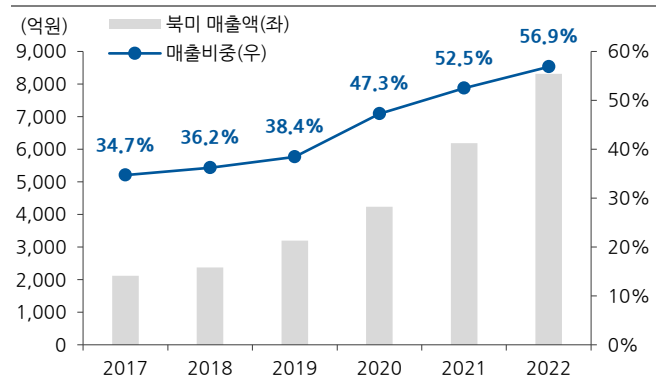
자료: 대동, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 매출비중(2022)



자료: 대동, 한국IR협회의 기업리서치센터

북미지역 매출액 및 매출비중 추이



자료: 대동, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 2 2023년 실적 전망

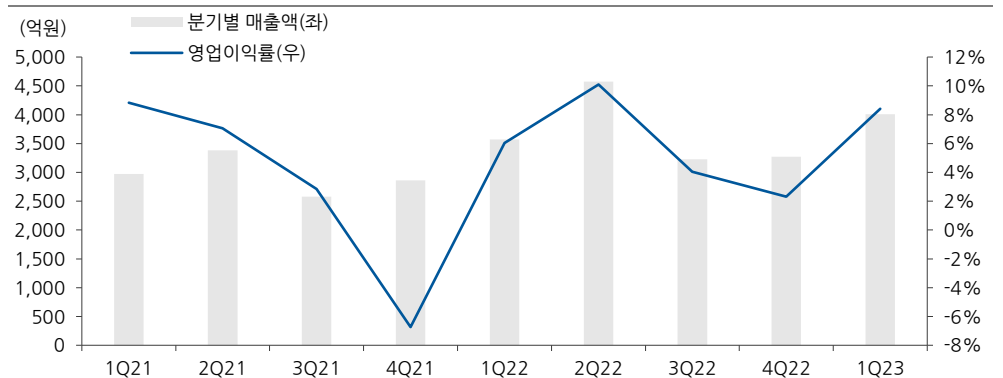
**1Q23 매출액 4,009억원으로  
YoY +12.3% 증가, 영업이익은  
337억원으로 YoY +56.4% 급증,  
북미지역 매출액은 YoY +26.5%**

2023년 1분기 연결 매출액은 4,009억원으로 전년동기대비 +12.3% 증가하고, 영업이익은 337억원으로 전년동기 대비 56.4% 급증하였다. 매출액은 분기 기준으로는 2022년 2분기(4,573억원)에 이어 두번째로 높은 수준이며, 역대 1분기 매출액으로는 최대치이다. 내수 매출액은 1,227억원으로 전년동기대비 -2.1% 감소하였으나, 수출 매출액이 2,782억원으로 전년동기대비 20.1% 증가하며 외형 증가를 견인하였다.

지역별 매출액을 보면 지난 해에 이어 북미와 유럽 등 선진시장에서 매출 호조세가 이어졌다. 북미지역 매출액은 2,318억원으로 전년동기대비 +26.5% 증가했으며, 유럽지역 매출액은 223억원으로 전년동기대비 +42.5%나 급증하였다. 북미 매출액은 2022년 2분기에 이어 역대 두번째로 높은 수준이며, 유럽지역 매출액은 분기 기준 처음으로 200억대를 돌파하였다.

1분기 매출원가율은 77.7%로 전년동기대비 -3.6%p 하락하여 매출총이익률은 22.3%로 전년동기대비 +3.6%p 상승하였다. 판매비율은 13.9%로 전년동기대비 +1.2%p 상승하였으며, 영업이익률은 8.4%로 전년동기대비 +2.4%p 상승하였다. 세전이익은 308억원으로 +79.5%, 당기순이익은 219억원으로 전년동기대비 74.8% 급증하였다.

분기별 매출액 &amp; 영업이익률 추이



자료: 대동, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2023년 매출증가율 +10.2%,  
영업이익증가율은 +34.5% 전망**

2023년 연결 매출액은 1조 6,137억원으로 전년대비 +10.2% 증가하고, 영업이익은 1,187억원으로 전년대비 +34.5% 늘어날 전망이다. 내수 매출액은 4,740억원으로 +2.9% 증가에 그칠 전망이다, 북미 및 유럽지역 수출 호조 영향으로 수출 매출액은 1조 1,397억원으로 전년대비 +13.6% 증가할 전망이다.

북미지역 호황으로 수출액이 증가하면서 내수 매출비중은 29.4%로 전망되어 처음으로 30%선을 하회할 전망이다, 수출비중은 70.6%로 3년 연속 증가세가 지속될 전망이다.

**실적 추정**

(단위: 억원, %)

|         | 2020  | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액     | 8,958 | 11,792 | 14,637 | 16,137 | 17,470 |
| 내수      | 3,885 | 4,316  | 4,608  | 4,740  | 4,820  |
| 북미      | 4,236 | 6,188  | 8,322  | 9,468  | 10,500 |
| 유럽      | 290   | 453    | 630    | 938    | 1,100  |
| 기타      | 546   | 834    | 1,078  | 991    | 1,050  |
| 영업이익    | 331   | 382    | 883    | 1,187  | 1,224  |
| 영업이익률   | 3.7   | 3.2    | 6.0    | 7.4    | 7.0    |
| 당기순이익   | 204   | 336    | 386    | 582    | 634    |
| 매출액증가율  | 7.3   | 31.6   | 24.1   | 10.2   | 8.3    |
| 영업이익증가율 | 37.6  | 15.3   | 131.1  | 34.5   | 3.1    |
| 순이익증가율  | 636.8 | 64.3   | 10.0   | 47.0   | 8.9    |

자료: 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

### 현재가는 PER 5.4배, PBR 0.8배

현재가는 2023년 추정실적대비 PER 5.4배, PBR 0.8배로 코스피 평균(PER 15.0배, PBR 1.0배)대비 저평가 되어 있다. 동사의 주가는 연초대비 -5.0% 하락하여, 동기간 +14.7% 상승한 코스피지수대비 19.7%p Underperform하였다.

### 국내 상장업체 중 매출규모 및 사업영역 면에서 TYM과 유사, 경쟁사 중 동사는 최근 5년간 가장 높은 매출성장률 기록, 동사와 TYM 주가는 PBR 0.8배로 저평가 영역

국내 경쟁사로는 TYM, LS엠트론, 아세아텍 등 4개사가 국내시장을 90% 과점하고 있으며, 나머지 10%는 수입업체가 차지하고 있는 것으로 추정된다. 2022년 업체별 매출액 규모는 대동(1.46조원), LS엠트론(1.21조원), TYM(1.17조원), 아세아텍(1,377억원) 순이다. 국내 4위업체인 아세아텍은 매출 전량이 내수에 집중된 반면 동사를 포함 BIG3업체들은 내수비중이 30%, 수출비중 70%로 주로 북미지역으로 80~90% 수출하고 있다. 국내 경쟁업체들의 주요 제품은 트랙터, 콤팩트, 이앙기, 경운기 등이며, 트랙터가 매출비중의 80% 이상을 차지한다. 최근 5개년간의 연평균매출액증가율(CAGR)을 보면 동사는 19.1%로 최대성장률을 기록했으며, 뒤를 이어 TYM 17.2%, 아세아텍 6.2%, LS엠트론 5.4%를 기록했다. 동사와 TYM의 경우 북미지역으로 수출액이 증가하며 매출 성장률이 경쟁사대비 높았다.

국내 경쟁사 중에 LS엠트론은 비상장사인 만큼 매출규모와 사업영역이 동사와 가장 유사한 TYM과 주가 밸류에이션을 비교해보았다. 2023년 추정실적 기준으로 TYM의 주가는 PER 3.0배, PBR 0.8배 수준으로 PBR은 동사와 유사하나, PER 기준으로는 동사에 비해 저평가되어 있다.

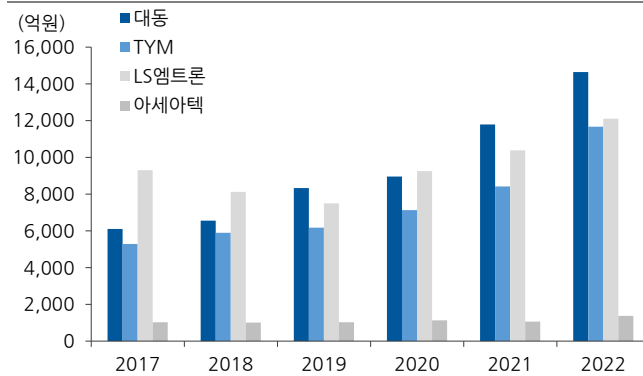
### 글로벌 동종업체로는 John Deere(美), CNH(英), KUBOTA(日), AGCO(美) 등

해외시장 경쟁업체로는 최대업체인 John Deere(美), CNH(英), KUBOTA(日), AGCO(美), 마힌드라(印) 등이 있다. 2022년 원화 환산 기준 매출액 규모는 John Deere 69조원, CHN 26조원, KUBOTA 24조원, AGCO 17조원 순이며, 업체별 영업이익률은 John Deere 19.4%, AGCO 10.4%, KUBOTA 8.2%, CNH 4.6% 순으로 높았다. 미국 시장 최대업체인 John Deere는 주로 100마력 이상의 대형 트랙터를 위주로 북미시장을 공략하고 있으며, 일본의 KUBOTA는 1970년대 미국 진출이후 중소형 트랙터 부문에서 북미시장 1위업체로 부상하였다. 2023년 추정실적 대비 해외 경쟁사들의 주가 밸류에이션을 보면 John Deere는 PER 13.2배, PBR 5.4배이며, KUBOTA는 PER 11.9배, PBR 1.3배로 동사의 주가는 수익성 및 순자산가치대비 모두 저평가되어 있다.

### 향후 주가는 북미시장 수출 호조, 자율주행 등 첨단산업 진출 등 고성장 테크산업으로의 인식전환으로 리레이팅 기대

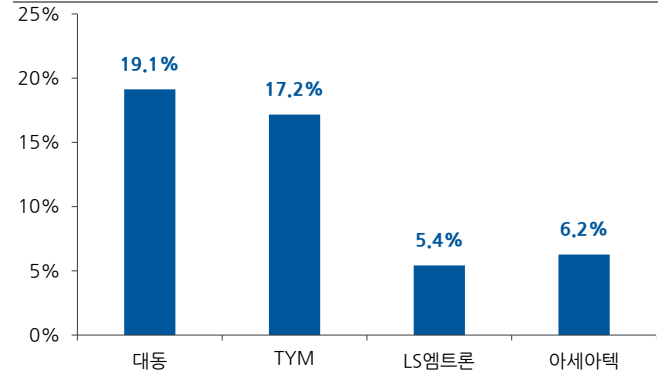
동사의 주가가 저평가되고 있는 요인으로는 첫번째 미국에서는 농기계산업이 자율주행을 선도할 만큼 고성장 테크산업으로 여겨지며 시장의 관심이 큰데 비해 국내 농기계 산업은 2000년대 이후 내수산업이 정체 국면이다 보니 저성장산업으로 인식되고 있는 것으로 판단된다. 주목해야 할 점은 동사가 1990년대부터 미국 시장에 진출하여 현재는 중소형 트랙터시장에서 북미 TOP 3 메이커로 성장했다는 점이다. 북미 수출 호조 영향으로 최근 5개년간의 동사의 매출액 CAGR은 19.1%에 달했으며, 동기간 수출 매출액 CAGR은 27.9%, 북미지역 매출액 CAGR은 31.5%로 매년 고성장세를 보이고 있다는 점은 주가의 저평가 해소뿐만 아니라 프리미엄 요인으로 부각될 전망이다. 특히 해외시장에서 John Deere가 자율주행시장을 선도하고 있는 가운데 동사도 자율주행 국내 선도업체로 부상할 것으로 전망되는 점도 주가의 Re-rating 요인이다.

동종업체 매출액 비교



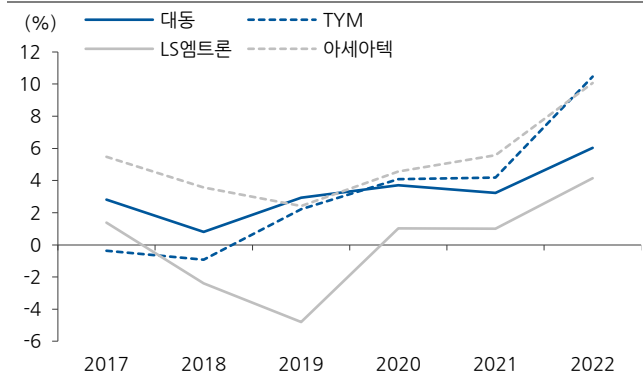
자료: 업체별 실적자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

최근 5개년 매출액 CAGR 비교



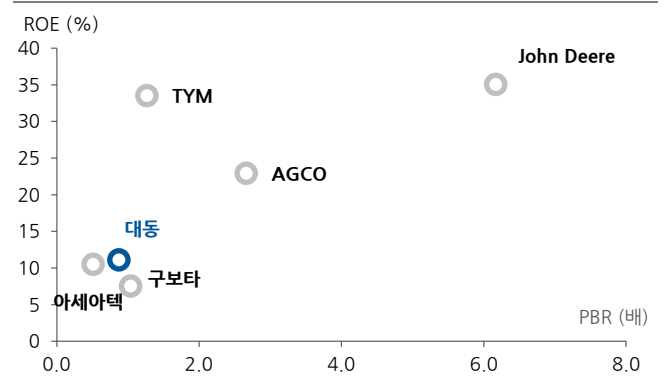
자료: 업체별 실적자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종업체 영업이익률 비교



자료: 업체별 실적자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 농기계 Peer 비교: ROE vs PBR



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## 주요 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 백만달러, 백만엔, 배, %)

|           |       | 대동     | TYM    | 아세아텍  | John Deere(미국) | 구보타(일본)   | AGCO(미국) |
|-----------|-------|--------|--------|-------|----------------|-----------|----------|
| 시가총액      |       | 2,944  | 3,482  | 641   | 112,000        | 2,555,300 | 9,924    |
| 자산총계      | 2021  | 12,606 | 7,074  | 1,252 | 84,114         | 3,773,510 | 9,182    |
|           | 2022  | 17,138 | 7,821  | 1,479 | 90,030         | 4,731,273 | 10,104   |
|           | 2023E | 17,908 | 11,012 | N/A   | N/A            | N/A       | N/A      |
| 자본총계(지배)  | 2021  | 3,514  | 2,503  | 1,026 | 18,434         | 3,773,510 | 3,444    |
|           | 2022  | 3,447  | 3,355  | 1,218 | 20,357         | 2,077,330 | 3,883    |
|           | 2023E | 4,007  | 4,596  | N/A   | N/A            | N/A       | N/A      |
| 매출액       | 2021  | 11,792 | 8,415  | 1,065 | 43,983         | 2,196,766 | 11,138   |
|           | 2022  | 14,637 | 11,661 | 1,377 | 52,563         | 2,678,772 | 12,651   |
|           | 2023E | 16,137 | 13,768 | N/A   | N/A            | N/A       | N/A      |
| 영업이익      | 2021  | 382    | 353    | 59    | 7,918          | 251,939   | 1,017    |
|           | 2022  | 883    | 1,220  | 139   | 9,853          | 229,750   | 1,184    |
|           | 2023E | 1,187  | 1,406  | N/A   | N/A            | N/A       | N/A      |
| 영업이익률     | 2021  | 3.2    | 4.2    | 5.6   | 18.0           | 11.5      | 9.1      |
|           | 2022  | 6.0    | 10.5   | 10.1  | 19.4           | 8.2       | 10.4     |
|           | 2023E | 7.4    | 10.2   | N/A   | N/A            | N/A       | N/A      |
| 당기순이익(지배) | 2021  | 336    | 269    | 48    | 5,963          | 175,637   | 897      |
|           | 2022  | 386    | 982    | 118   | 7,131          | 156,182   | 890      |
|           | 2023E | 582    | 1,163  | N/A   | N/A            | N/A       | N/A      |
| PER       | 2021  | 7.1    | 9.3    | 16.1  | 17.8           | 17.3      | 9.7      |
|           | 2022  | 8.3    | 4.5    | 5.6   | 17.6           | 13.8      | 11.6     |
|           | 2023E | 5.4    | 3.0    | N/A   | 13.2           | 11.9      | N/A      |
| PBR       | 2021  | 0.7    | 1.0    | 0.7   | 5.8            | 0.8       | 2.5      |
|           | 2022  | 1.0    | 1.3    | 0.5   | 6.2            | 1.0       | 2.7      |
|           | 2023E | 0.8    | 0.8    | N/A   | 5.4            | 1.3       | N/A      |
| ROE(지배)   | 2021  | 10.1   | 14.3   | 4.7   | 32.3           | 4.7       | 26.0     |
|           | 2022  | 11.1   | 33.5   | 10.5  | 35.0           | 7.5       | 22.9     |
|           | 2023E | 15.6   | 25.3   | N/A   | 43.1           | 9.7       | N/A      |
| 현금배당수익률   | 2021  | 0.8    | 1.1    | 1.5   | 1.2            | 1.7       | 0.8      |
|           | 2022  | 0.8    | 2.1    | 1.7   | 1.1            | 2.4       | 4.1      |
|           | 2023E | 0.8    | 0.7    | N/A   | N/A            | N/A       | N/A      |

자료: Enguide 컨센서스, REFINITIV, Yahoo Finance, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 리스크 요인

### 1 순차입금 증가에 따른 재무적 부담

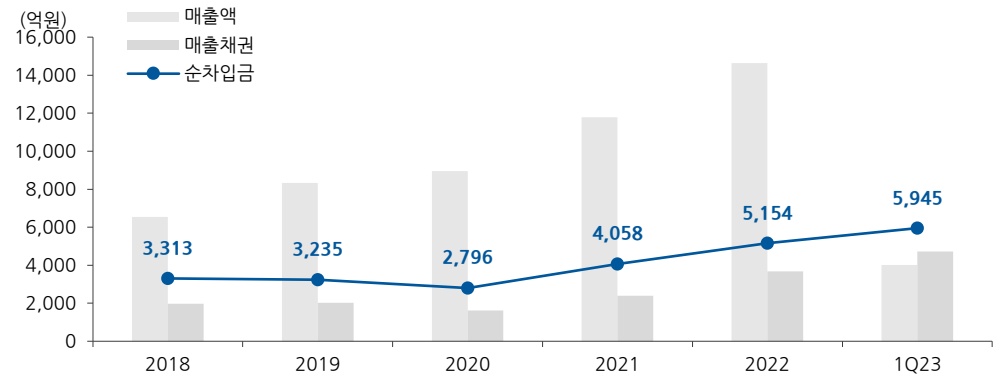
2022년 부채비율 263.1%  
재무 부담 존재

동사는 2021년부터 매출액 1조원을 돌파하면서 외형 성장세를 이어가고 있다. 다만 매출 성장과 함께 순차입금도 함께 늘면서, 업황 악화 시 재무 부담이 발생할 가능성이 있다.

최근 매출액보다 매출채권이 더 빠른 속도로 증가하면서, 운전자본 부담으로 인한 순차입금이 증가하였다. 2021, 2022년 매출채권은 각 2,402억원, 3,682억원으로 전년대비 48.6%, 53.3% 급증하였다. 같은 기간 매출액이 전년 대비 각 31.6%, 24.1% 성장한 것과 비교할 때, 더 빠르게 증가한 것이다. 순차입금도 2020~2022년 연평균 35.8% 늘어났으며, 2023년 1분기 순차입금은 5,945억원으로, 2022년 말(5,154억원)대비 15% 이상 증가하였다.

외부 차입으로 자금을 조달하면서 부채비율도 증가했다. 동사 부채비율은 2020년 185.9% → 2021년 226.67% → 2022년 263.1%까지 늘었다. 이자비용도 2022년 237억원으로 전년대비 184.2% 증가, 2023년 1분기도 123억원으로 전년대비 258.2%나 급증하였다. 외형 성장 과정에서 부채 증가는 불가피하지만, 순차입금과 이자비용 등 재무적 부담도 배제할 수 없다.

순차입금 & 매출액 & 매출채권



자료: 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 쌀 가격과 한우 가격 약세에 따른 농가 소득 감소

최근 쌀 & 한우 가격 하락은  
내수 실적에 부정적 영향

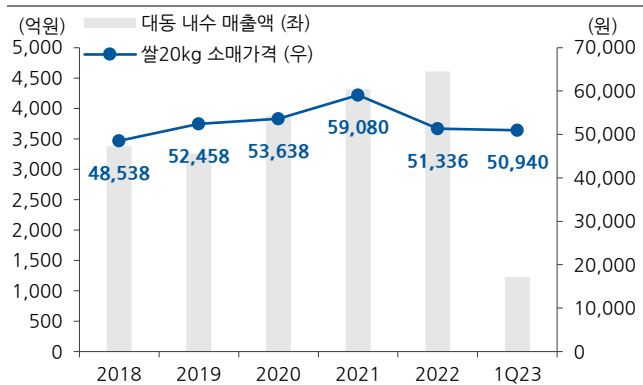
농기계 산업의 중요한 변수 중 하나는 쌀 가격과 한우(국산쇠고기 등) 가격이다. 쌀 가격과 한우 가격이 상승하면, 농가의 소득이 증가함에 따라 트랙터 등 농기계 교체 수요를 자극하기 때문이다. 따라서 최근 국내 쌀 가격과 한우 가격 하락은 동사의 리스크 요인이 될 수 있다.

2020~2022년 쌀 가격과 한우 가격 상승은 국내 트랙터 시장 성장에 영향을 미쳤다. 국내 쌀 가격(20kg 소매)은 2021년 7월 61,725원으로 최고치를 기록했으며, 국산쇠고기 소비자물가지수도 109로 (2020=100) 상승세를 나타

났다. 이에 2021년 국내 트랙터 공급대수는 14,470대로 2020년 12,550대 대비 15% 늘어났으며, 동사 내수 매출액도 3,885억원에서 4,316억원으로 11% 증가하였다.

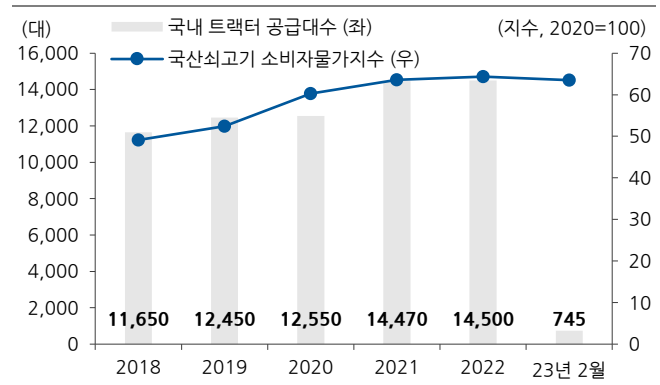
그러나 최근 쌀 가격과 한우 가격은 급격히 떨어지고 있는 추세다. 쌀 가격은 2023년 6월 현재 42,114원으로 고점대비 32% 급락했고, 국산쇠고기 소비자물가지수도 103으로 2021년 11월 고점(113)대비 9% 하락하였다. 쌀 가격과 한우 가격이 2021년 하반기 고점 이후 지속적으로 하락하면서, 농가의 소득 급감에 따른 구매 심리 악화 현상이 나타나고 있다. 국내 트랙터 공급대수는 올 들어 2월말 기준 745대로 전년동기 1,179대에 비해 37% 감소하였다. 따라서 올해 국내 트랙터 판매감소가 예상되는 가운데, 동사의 내수 실적에 미치는 영향을 지켜볼 필요가 있다.

쌀 가격 & 대동 내수 매출 추이



자료: 한국농수산식품유통공사, 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터

국산쇠고기 & 국내 트랙터 공급대수 추이



자료: 통계청, 대동, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

| (억원)          | 2020  | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 8,958 | 11,792 | 14,637 | 16,137 | 17,470 |
| 증가율(%)        | 7.3   | 31.6   | 24.1   | 10.2   | 8.3    |
| 매출원가          | 7,172 | 9,628  | 11,500 | 12,633 | 13,766 |
| 매출원가율(%)      | 80.1  | 81.6   | 78.6   | 78.3   | 78.8   |
| 매출총이익         | 1,786 | 2,164  | 3,137  | 3,503  | 3,704  |
| 매출이익률(%)      | 19.9  | 18.4   | 21.4   | 21.7   | 21.2   |
| 판매관리비         | 1,454 | 1,782  | 2,254  | 2,316  | 2,480  |
| 판매관리비율(%)     | 16.2  | 15.1   | 15.4   | 14.4   | 14.2   |
| EBITDA        | 599   | 679    | 1,215  | 1,642  | 1,683  |
| EBITDA 이익률(%) | 6.7   | 5.8    | 8.3    | 10.2   | 9.6    |
| 증가율(%)        | 19.5  | 13.3   | 79.0   | 35.2   | 2.5    |
| 영업이익          | 331   | 382    | 883    | 1,187  | 1,224  |
| 영업이익률(%)      | 3.7   | 3.2    | 6.0    | 7.4    | 7.0    |
| 증가율(%)        | 37.6  | 15.3   | 131.1  | 34.5   | 3.1    |
| 영업외손익         | -72   | 10     | -323   | -411   | -396   |
| 금융수익          | 94    | 76     | 283    | 65     | 65     |
| 금융비용          | 133   | 161    | 728    | 496    | 499    |
| 기타영업외손익       | -32   | 95     | 122    | 20     | 38     |
| 종속/관계기업관련손익   | 13    | 23     | 16     | 16     | 16     |
| 세전계속사업이익      | 273   | 416    | 576    | 792    | 844    |
| 증가율(%)        | 410.7 | 52.4   | 38.5   | 37.6   | 6.5    |
| 법인세비용         | 63    | 69     | 191    | 213    | 213    |
| 계속사업이익        | 210   | 347    | 385    | 579    | 631    |
| 중단사업이익        | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익         | 210   | 347    | 385    | 579    | 631    |
| 당기순이익률(%)     | 2.3   | 2.9    | 2.6    | 3.6    | 3.6    |
| 증가율(%)        | 688.7 | 65.1   | 11.0   | 50.5   | 8.9    |
| 지배주주지분 순이익    | 204   | 336    | 386    | 582    | 634    |

현금흐름표

| (억원)            | 2020 | 2021   | 2022   | 2023F | 2024F |
|-----------------|------|--------|--------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름    | 709  | -59    | -810   | 891   | 617   |
| 당기순이익           | 210  | 347    | 385    | 579   | 631   |
| 유형자산 상각비        | 249  | 278    | 304    | 422   | 433   |
| 무형자산 상각비        | 19   | 19     | 28     | 33    | 27    |
| 외환손익            | 51   | 14     | 196    | 0     | 0     |
| 운전자본의감소(증가)     | -64  | -1,063 | -2,277 | -385  | -718  |
| 기타              | 244  | 346    | 554    | 242   | 244   |
| 투자활동으로인한현금흐름    | -241 | -764   | -1,226 | -544  | -469  |
| 투자자산의 감소(증가)    | 0    | 0      | -18    | -15   | -12   |
| 유형자산의 감소        | 1    | 2      | 2      | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -288 | -629   | -1,101 | -550  | -480  |
| 기타              | 46   | -137   | -109   | 21    | 23    |
| 재무활동으로인한현금흐름    | -259 | 992    | 2,753  | -370  | -89   |
| 차입금의 증가(감소)     | -236 | 290    | 1,228  | -58   | 224   |
| 사채의증가(감소)       | 93   | 800    | 370    | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 배당금             | -13  | -17    | -17    | -23   | -22   |
| 기타              | -103 | -81    | 1,172  | -289  | -291  |
| 기타현금흐름          | 1    | 2      | 2      | -2    | -2    |
| 현금의증가(감소)       | 210  | 171    | 719    | -25   | 57    |
| 기초현금            | 187  | 396    | 567    | 1,285 | 1,260 |
| 기말현금            | 396  | 567    | 1,285  | 1,260 | 1,317 |

재무상태표

| (억원)      | 2020  | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 4,664 | 6,882  | 10,490 | 11,133 | 12,630 |
| 현금성자산     | 396   | 567    | 1,285  | 1,260  | 1,317  |
| 단기투자자산    | 37    | 40     | 138    | 149    | 158    |
| 매출채권      | 1,617 | 2,402  | 3,682  | 4,050  | 4,658  |
| 재고자산      | 2,414 | 3,635  | 5,002  | 5,252  | 6,040  |
| 기타유동자산    | 201   | 238    | 383    | 423    | 458    |
| 비유동자산     | 4,723 | 5,724  | 6,648  | 6,774  | 6,823  |
| 유형자산      | 4,217 | 5,275  | 6,052  | 6,180  | 6,227  |
| 무형자산      | 78    | 150    | 175    | 143    | 116    |
| 투자자산      | 344   | 270    | 326    | 357    | 385    |
| 기타비유동자산   | 84    | 29     | 95     | 94     | 95     |
| 자산총계      | 9,387 | 12,606 | 17,138 | 17,908 | 19,453 |
| 유동부채      | 4,971 | 6,917  | 9,253  | 9,384  | 10,247 |
| 단기차입금     | 2,391 | 3,325  | 4,505  | 4,406  | 4,583  |
| 매입채무      | 1,235 | 1,865  | 2,357  | 2,357  | 2,828  |
| 기타유동부채    | 1,345 | 1,727  | 2,391  | 2,621  | 2,836  |
| 비유동부채     | 1,133 | 1,830  | 3,165  | 3,247  | 3,320  |
| 사채        | 100   | 542    | 845    | 845    | 845    |
| 장기차입금     | 228   | 411    | 635    | 635    | 635    |
| 기타비유동부채   | 805   | 877    | 1,685  | 1,767  | 1,840  |
| 부채총계      | 6,104 | 8,747  | 12,418 | 12,631 | 13,567 |
| 지배주주지분    | 3,156 | 3,514  | 3,447  | 4,007  | 4,618  |
| 자본금       | 237   | 237    | 239    | 239    | 239    |
| 자본잉여금     | 100   | 86     | 180    | 180    | 180    |
| 자본조정 등    | -59   | -59    | -640   | -640   | -640   |
| 기타포괄이익누계액 | 858   | 896    | 948    | 948    | 948    |
| 이익잉여금     | 2,019 | 2,353  | 2,719  | 3,279  | 3,891  |
| 자본총계      | 3,283 | 3,859  | 4,720  | 5,277  | 5,886  |

주요투자지표

|              | 2020   | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| P/E(배)       | 7.9    | 7.1    | 8.3    | 5.4    | 4.9    |
| P/B(배)       | 0.5    | 0.7    | 1.0    | 0.8    | 0.7    |
| P/S(배)       | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| EV/EBITDA(배) | 7.6    | 10.1   | 8.5    | 6.2    | 6.1    |
| 배당수익률(%)     | 1.2    | 0.8    | 0.8    | 0.8    | 0.8    |
| EPS(원)       | 861    | 1,414  | 1,555  | 2,285  | 2,489  |
| BPS(원)       | 13,301 | 14,809 | 13,541 | 15,741 | 18,145 |
| SPS(원)       | 37,750 | 49,696 | 59,113 | 63,397 | 68,636 |
| DPS(원)       | 80     | 80     | 100    | 100    | 100    |
| 수익성(%)       |        |        |        |        |        |
| ROE          | 7.7    | 10.1   | 11.1   | 15.6   | 14.7   |
| ROA          | 2.4    | 3.2    | 2.6    | 3.3    | 3.4    |
| ROIC         | 8.4    | 3.6    | 4.5    | 7.6    | 7.5    |
| 안정성(%)       |        |        |        |        |        |
| 유동비율         | 93.8   | 99.5   | 113.4  | 118.6  | 123.3  |
| 부채비율         | 185.9  | 226.7  | 263.1  | 239.3  | 230.5  |
| 순차입금비율       | 84.9   | 107.1  | 127.0  | 112.8  | 103.8  |
| 이자보상배율       | 3.0    | 4.6    | 3.7    | 4.1    | 4.2    |
| 활동성(%)       |        |        |        |        |        |
| 총자산회전율       | 1.0    | 1.1    | 1.0    | 0.9    | 0.9    |
| 매출채권회전율      | 4.9    | 5.9    | 4.8    | 4.2    | 4.0    |
| 재고자산회전율      | 3.8    | 3.9    | 3.4    | 3.1    | 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한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.