

대동 (000490)

로봇으로 ‘대동’단결

농기계: 북미 중대형 트랙터 & 유럽 시장 확대

2023년 북미 시장에서 기존 주력제품 중소형 트랙터 지배력을 강화하면서도, 중대형 제품군 판매 늘리며 성장. 3Q23 누적 북미 중대형 트랙터 수출 394억원(YoY+58.9%)으로 급증. 북미 시장 안정적 점유율 확보에 힘입어 유럽 시장 확대도 나서는 중. 3Q23 누적 유럽 매출액 627억원 (YoY +38.1%). 유럽은 중대형 트랙터 비중이 72%인 시장. 중대형 트랙터로의 중심축 변화는 ASP 상향과 더불어 매출 및 수익성으로 이어질 전망. 2023년 12월에 공시한 튀르키예 3,500억원 규모 트랙터 공급계약은 유럽 매출의 외형성장 견인 예상.

로봇 신사업: 자율주행 온디바이스AI & 비농업으로 확장

자율주행·작업 및 정밀농업 기술 개발에 따른 '온디바이스AI' 관련주로 재평가 필요. 2020년 인텔과 엣지 컴퓨팅 기반 정밀농업 기술과 자율주행 제품 개발을 위한 업무협약 체결. 2023년 10월 자율주행 3단계 자율주행 트랙터 출시. 현재 4단계 완전자율주행 트랙터에 적용될 클라우드AI 및 엣지 컴퓨팅 기술 개발 진행 중. 비농업용 특수환경 임무수행 로봇, 로봇모어, 자율운반 로봇 등 포트폴리오 다변화 중. 2023년 12월 포스코와 특수환경 임무수행 로봇 공급계약 체결하며, 로봇 사업 성장성 확인. 2024년부터 특수환경 임무수행 로봇과 로봇모어 출시 기대

투자의견 BUY, 목표주가 23,500원으로 커버리지 개시

2024년 매출액 1조 7,773억원(YoY +20.6%), 영업이익 1,288억원(YoY +34.0%, OPM 7.2%) 전망. 공격적인 북미 중대형 트랙터 판매 증가와 유럽 지역 매출 확대 등에 힘입어 실적 성장 기대. 목표주가는 2024년 예상 EPS 2,402원에 2024년 Peer 평균 PER 9.8배를 적용해 산출. 2024년에는 로봇주로서 본격적인 주가 리레이팅 작용할 것으로 전망

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	11,792	14,637	14,736	17,773
영업이익	382	883	961	1,288
지배순이익	336	386	417	610
PER	7.3	7.7	10.0	7.1
PBR	0.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.2	8.4	9.7	6.9
ROE	10.1	11.1	11.4	14.8

자료: 유안타증권



손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 23,500원 (I)

현재주가 (12/28) 17,020원

상승여력 38%

시가총액	4,322억원
총발행주식수	25,927,760주
60일 평균 거래대금	300억원
60일 평균 거래량	1,871,569주
52주 고/저	19,000원 / 9,970원
외인지분율	4.38%
배당수익률	0.77%
주요주주	김준식 외 8인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.5	(10.4)	28.5
상대	8.8	(16.8)	10.3
절대 (달러환산)	15.0	(6.2)	26.4

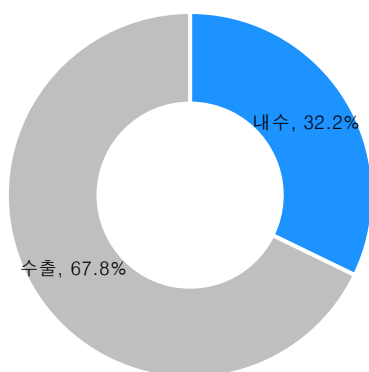
1. 기업개요

대동은 1947년 설립된 국내 1위 농기계 전문 업체이다. 주요 제품으로 트랙터, 콤팩트, 이앙기 등을 제조 및 판매하고 있으며, 트랙터가 전체 매출의 80~90%를 차지한다. 2023년 3분기 누적 연결기준 매출 비중은 1)농기계(트랙터 외) 90.9%, 2)주물제품(실린더헤드 외) 7.7%, 3)기타(유압기계 외) 1.4%이다. 국내 트랙터 시장에서 동사의 점유율은 34%로 1위를 차지하고 있다. 2023년 3분기 누적 매출의 내수 비중은 32.2%, 수출 비중은 67.8%이며, 북미 지역이 전체 수출의 79.5%이다. 해외 종속법인은 미국, 캐나다, 유럽, 중국을 갖고 있으며, 수출 시 상표명은 'KIOTI(카이오티)'다.

북미의 대형 농기계 시장은 존디어가 독점적인 지위를 갖고 있지만, 동사 주력 제품인 중소형 100마력 이하 트랙터 시장에서는 동사가 2023년 상반기 기준 점유율 약 9%로 구보다, 존디어에 이어 3위를 기록했다. 2000년대 이후에는 중국, 유럽 법인 등을 통해 해외 사업을 확대했으며, 2023년 3분기 누적 기준 연결 매출에서 북미 53.9%, 유럽 5.3%의 비중을 차지하고 있다.

동사는 국내 6개 계열회사와 해외 4개 종속법인을 두고 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 로봇, 모빌리티로 포트폴리오를 확대 중이며, 종속회사 대동모빌리티를 통해 E-Bike, 전기트럭 등의 제품 라인업을 구축했다. 또한 2022년에는 현대오토에버와 설립한 JV 합작회사 대동애그테크를 통해 스마트팜 사업에 진출했다.

대동 매출 비중



자료: 대동, 3Q23 누적 기준, 유안타증권 리서치센터

대동 중대형 트랙터 FX 시리즈



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터, 별도 기준

2. 투자포인트

1) 북미 중대형 트랙터 비중 증가

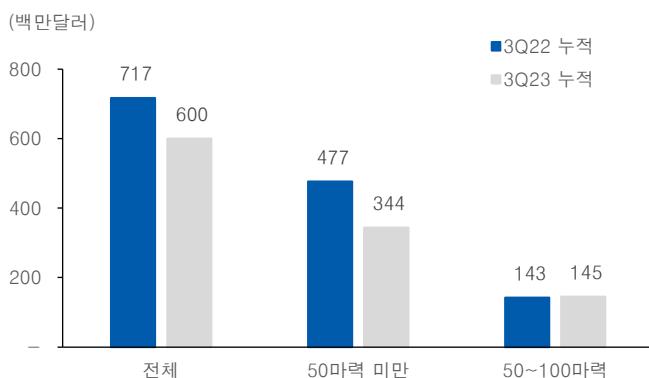
2022년까지는 북미 중소형 트랙터 수출 증가가 동사 성장에 기여했다면, 2023년에는 중대형 트랙터 매출 성장이 두드러졌다. 동사는 북미 시장에서 기존 주력제품인 저마력(100마력 미만) 모델 지배력을 강화하면서도, 고마력(100마력 이상) 제품으로 매출 확대를 강화하고 있다.

2023년 3분기 누적 한국의 미국 트랙터 수출액은 6.0억달러로 전년대비(7.2억달러) 16.4% 줄어들었다. 특히 같은 기간 미국향 50마력 이하 중소형 트랙터 수출액은 4.8억달러에서 3.4억달러로 27.9% 급감했다. 이는 코로나 엔데믹으로 인한 Hobby Farm 수요 둔화 및 고금리로 인해 저마력 제품 판매가 감소했기 때문이다.

한국의 對美 트랙터 수출 급감과 달리, 동사는 3분기 누적 북미향 수출액(별도)이 2022년 3,454억원에서 2023년 4,454억원으로 28.9% 늘어났다. 북미 중대형 트랙터 수출 비중을 보면, 3Q22 7.6%에서 3Q23 10.1%로 늘어났다. 주목할 점은 Q가 함께 늘어나면서, 비중이 확대되었다는 점이다. 2023년 3분기 동사의 북미 중소형 트랙터 수출은 3,504억원으로 전년대비 15.4% 증가했고, 중대형 트랙터는 394억원으로 58.9% 급증했다. 한국의 전체 중소형 트랙터 수출은 부진했지만, 동사는 성장세를 유지함과 동시에 중대형 트랙터 수출의 고성장세를 나타낸 것이다.

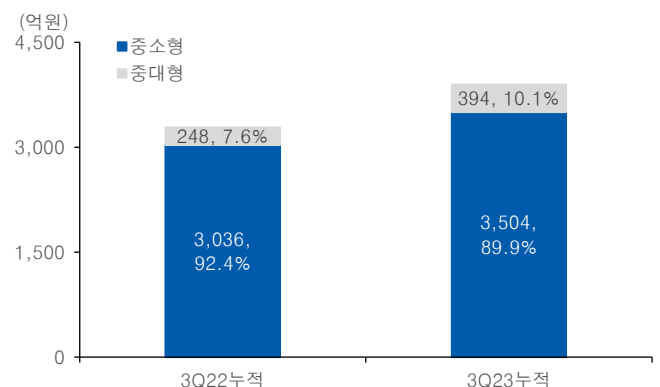
고마력 제품은 저마력 제품 대비 수익성이 높아, 중대형 트랙터 매출 증가에 따른 이익 증가폭이 더 클 것으로 예상된다. 중대형 트랙터 판매가격은 중소형대비 3~5배 높고, 사용 시간이 길어 부품 교체 수요가 높다. 이는 동사가 중대형 제품으로 중심축을 바꾸는 이유다. 동사는 북미 시장에서 2022년 출시한 90~140 마력 프리미엄 대형 트랙터와 2024년 1분기 출시 예정인 프리미엄 중대형 트랙터 판매에 집중할 계획이다. 향후 중소형 트랙터의 매출 성장세는 둔화되더라도, 중대형 매출이 증가하며 동사의 북미향 수출 성장을 견인할 것으로 전망한다.

한국의 미국향 트랙터 수출 추이



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

대동 북미향 트랙터 수출 추이



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터, 별도 기준

2) 유럽 매출 고성장세

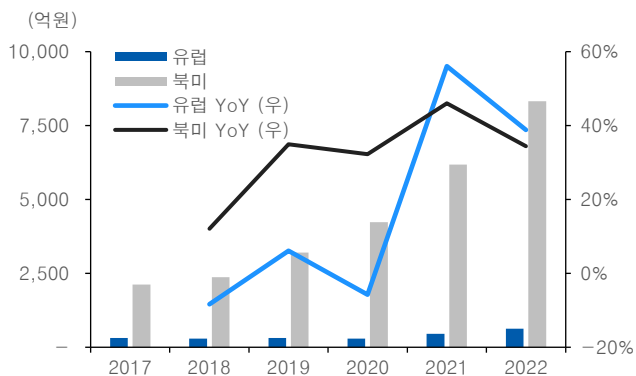
동사는 북미 시장에서의 안정적인 점유율 확보에 성공한데 힘입어 유럽 시장 확대에 나설 것으로 예상된다. 2023년 3분기 누적 유럽 매출액은 627억원으로 전년동기대비 38.1% 증가했다. 이는 2022년 연간 유럽 매출(630억원)과 비슷한 수준이며, 2023년 유럽 매출액은 700억원을 넘어설 전망이다. 유럽 매출은 2021년부터 고성장세를 나타냈다. 코로나 시기 Hobby Farm 유행으로 북미 지역에서 중소형 트랙터 브랜드로 인지도를 쌓은 덕분이다. 동사는 2010년 유럽 최대 무역항인 네덜란드 로테르담에 유럽 법인을 설립해 독일(직판) 외 유럽 24개국에서 총판 체제(대동→총판→딜러)로 수출하고 있다. 코로나 시기 북미 시장에서 점유율을 빠르게 개선시켰던 방식을 유럽에도 적용하고 있으며, 2023년 가시적인 성과를 보여준 셈이다.

유럽은 중대형 트랙터가 더 많이 팔리는 시장이다. 유럽의 연간 트랙터 판매 대수는 약 18.5만 대로 시장 규모는 미국(23만대)에 이어 두번째로 크며, 이 중 72%(13만대)가 중대형이다. 북미와 달리 대규모 농장의 전문 농업인 수요가 절대적으로 많다. 또한 중대형 트랙터 단가는 소형보다 3~5배 비싸고, 수익성도 2배 이상 높다. 이에 동사는 유럽 사업 방향을 중대형 트랙터로 본격 전환했으며, 2023년 소형 트랙터 위주에서 중대형 트랙터로의 변화는 ASP 상향과 더불어 매출 성장세를 키웠다. 동사의 3분기 누적 유럽 트랙터 매출은 중대형 제품이 전년대비 171.4% 급증했으며, 매출 비중도 12.1%에서 21.9%로 늘어났다.

미국 리서치 업체 프리도니아에 따르면 2022년 유럽의 트랙터 시장 규모는 약 23조원으로 글로벌 시장 규모(84조원)의 4분의 1을 넘는다. 미국 트랙터 시장이 총 22조 규모인 것을 감안할 때, 미국과 유럽이 전세계 절반을 차지하는 거대한 시장을 형성하고 있는 것이다. 현재 유럽 트랙터 시장에서 동사의 점유율은 1.4%에 불과하지만, 중소형 트랙터 경쟁사인 구보다의 경우 4.1%로 동사와 격차가 크지 않다. 존디어가 15.7%로 가장 높으며, 뉴홀랜드(CNH 자회사)와 CLAAS 등도 10%대로 시장 점유율이 분산되어있다. 유럽은 미국과 시장 규모는 비슷하지만, 플레이어들이 골고루 점유하고 있다는 점에서 후발주자인 동사의 진입장벽이 높지 않을 것으로 판단한다.

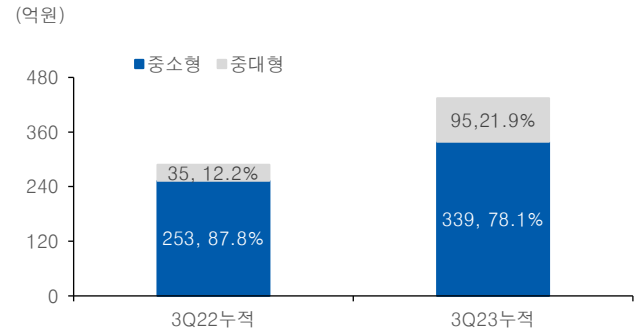
동사는 유럽 시장 확대를 위해 기존에 6종밖에 없던 중대형 트랙터 라인업을 2024년 13종으로 늘리며, 국내 업체 최초로 130~140마력대 트랙터를 출시할 계획이다. 또한 마케팅 강화와 서비스 확대를 통해 브랜드 인지도를 높일 것으로 예상된다. 고마력 트랙터를 기준으로 부품 적기 공급률을 95%까지 높이고, 5년간 무상서비스를 하는 등 전략을 추진한다. 2023년 보여줬던 유럽 매출의 성장세는 당분간 이어질 것으로 전망하며, 중대형 매출 비중 증가시 외형 성장은 더 극대화될 것으로 기대한다.

대동 복미 및 유럽 매출 추이



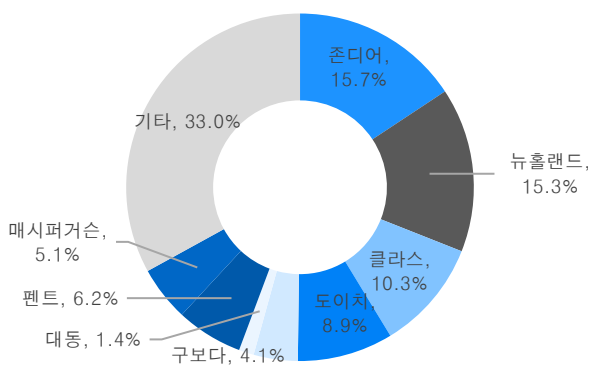
자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

대동 유럽 트랙터 수출 추이



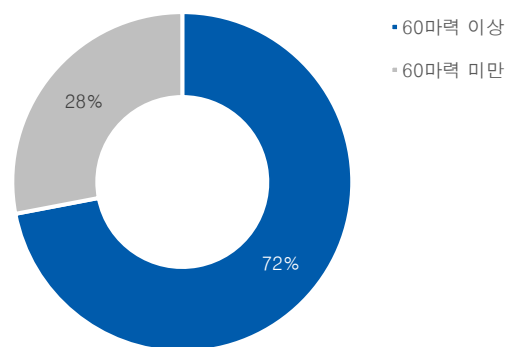
자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

유럽 트랙터 시장 M/S



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

유럽 트랙터 시장 마력별 비중



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

한편, 동사는 2023년 12월 공시를 통해 튀르키예에 5년간(2024~2028) 약 3,500억원 규모의 트랙터 공급 계약을 체결했다고 밝혔다. 계약금액은 동사 2022년 매출의 약 24% 규모이다. 이번 계약은 유통사인 아랄그룹과 체결한 것으로, 유럽 지역 매출로 인식될 전망이다.

튀르키예는 트랙터 거래대수가 2020년 약 5만 4,000대에서 2022년 약 6만 8,000대로 25% 증가하는 등 시장의 성장속도가 빠르며, 중대형 트랙터가 약 70%를 차지한다. 또한 2024년 하반기부터 유럽 배기가스 배출 기준인 스테이지5(Stage V) 인증을 받은 트랙터 판매만 가능한데, 튀르키예 정부가 약 300만대로 추정되는 노후 트랙터를 교체하기 위해 트랙터 구매 보조금을 2023년 540억리라(2조 4,000억원) 규모로 늘렸다. 동사는 2024년 상반기부터 유럽에서 판매 중인 스테이지5 인증 트랙터를 공급할 계획이며, 높은 가격 경쟁력과 제품력을 기반으로 튀르키예 시장 지배력을 확대할 것으로 기대한다.

튀르키예 트랙터 공급계약 공시

1. 판매·공급계약 구분		기타 판매·공급계약
- 체결계약명		제품공급계약
2. 계약내역	계약금액(원)	348,897,950,593
	최근매출액(원)	1,463,737,929,724
	매출액대비(%)	23.8
	대규모법인여부	미해당
3. 계약상대		Aral Export & Import, Industry and Trading Limited Company
- 회사와의 관계		-
4. 판매·공급지역		튀르키예
5. 계약기간	시작일	2024-01-01
	종료일	2028-12-31
6. 주요 계약조건		-
7. 계약(수주)일자		2023-12-18

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

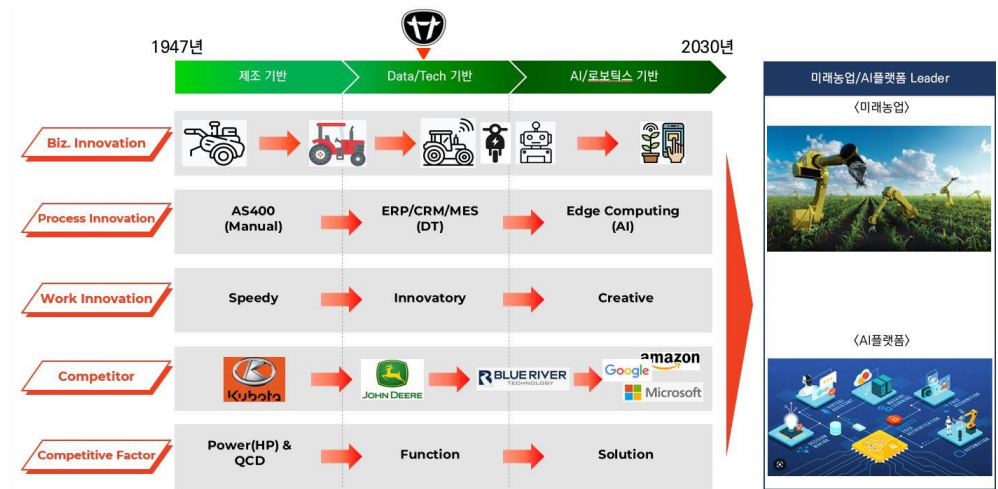
3) 자율주행 온디바이스 AI 기술

동사는 자율주행·작업 및 정밀농업 기술 개발에 따른 '온디바이스 AI' 관련주로 재평가가 필요하다. 자율주행·작업 및 정밀농업의 고도화를 위해서는 엣지 컴퓨팅 기술이 필수적이다. 엣지 컴퓨팅은 데이터가 발생하는 현장 혹은 근거리 지점(엣지)에서 실시간 처리하는 것을 의미하며, 기존 데이터센터를 통해 컴퓨팅하는 클라우드 컴퓨팅과는 다른 접근법이다. 최근 AI 시장에서 화두가 되고 있는 온디바이스가 이 엣지 컴퓨팅을 통해 기기 자체에서 빠르게 데이터를 처리할 수 있는 기술을 뜻한다. 동사는 2020년 인텔과 엣지 컴퓨팅 기반 정밀농업 구현을 위한 기술과 자율주행 제품 개발을 위한 업무협약을 체결했다. 현재 4단계 완전자율주행 트랙터에 적용될 클라우드 AI 및 엣지 컴퓨팅 기술이 개발 진행 중이며, 2024년 기술 성능시험을 통과하고, 2025년 무인 작업의 실증 및 구체화 완료 후, 2026년 상용화될 것으로 예상된다. 온디바이스 완전자율주행 트랙터는 농업의 새로운 패러다임 변화를 의미하며, 이는 동사가 AI 로봇 업체로 재평가가 필요한 이유이다.

국내 최초로 동사의 자율주행 1단계 이앙기와 트랙터가 2019년과 2021년 연달아 출시되었다. 2023년 9월에는 트랙터와 콤바인이 자율주행 3단계 국가시험을 통과했으며, 10월에 자율주행 3단계 모델이 본격 출시했다. 3단계 자율주행 농기계는 자체 생성한 작업 경로를 오차 $\pm 7\text{cm}$ 이내로 벗어나지 않고 작업을 제어하는 일부 자율 작업이 가능하다. 자율주행 3단계 콤바인은 이미 양산 및 판매 중이며 트랙터는 연내 가능할 전망이다. 현재 자율주행이 적용된 모델은 고마력 제품이며, 2024년부터는 60마력대 농기계에도 점진적으로 자율주행 기술 적용을 확대할 예정이다. 4단계 무인 작업이 가능한 완전자율주행 트랙터는 엣지 컴퓨팅 기술 적용과 함께 2026년에 출시될 것으로 예상된다.

동사는 자율주행 및 자율작업 농기계뿐 아니라 정밀농업 솔루션을 개발하며, 농업의 스마트화를 선도하고 있다. 정밀농업 솔루션은 데이터에 근거해 고부가가치 작물을 재배하고, 최소 자원을 투입해, 농가가 수익성 높은 사업을 전개할 수 있도록 돕는 플랫폼 사업이다. 예를 들어, 농기계 클라우드 서버를 통해 방대한 데이터를 분석하며, 농작물 질병, 해충 침입, 심지어 날씨 패턴까지 예측할 수 있는 것이다. 간단한 데이터는 엣지 컴퓨팅을 통해 온디바이스 농기계로 토양의 수분, 온도 등을 모니터링도 할 수 있다. 동사는 2021년부터 총 23만평에 달하는 전국 53개 벼 재배 농경지에서 벼의 생육 전주기에 걸쳐 데이터를 수집하고 있으며, 정밀농업 솔루션에 시험 적용 결과, 기존 대비 비료량은 6% 감소, 벼 수확량은 18% 증대하는 효과를 거뒀다. 이를 바탕으로 4분기에 출시한 자율주행 3단계 HX 트랙터와 DH6135 콤바인은 논농사 정밀농업 기술이 시범 적용되었다. 동사는 2026년까지 국내 시장에서 AI 기반 자율작업 농기계 보급과 정밀농업 스마트화를 추진한 후 유료화할 계획이며, 미국·유럽 등 해외 시장에 진출할 전망이다.

대동 미래농업 시 플랫폼



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

4) 비농업 로봇으로 포트폴리오 확장

동사는 자율주행 농기계뿐 아니라 제품 라인업을 로봇과 모빌리티 등으로 다변화하고 있다. 2023년 1월 한국로봇융합연구원(KIRO)과 로보틱스센터를 개소하고, 국내 농기계 업계 최초로 농업·비농업 로봇 시장에 진출했다. 최근에는 포스코와 제철소 내 낙광을 수거하고 작업환경을 개선하기 위한 ‘특수환경 임무수행 로봇’의 공급계약도 체결했다. 로봇 사업 진출을 선언한 지 1년도 채 되지 않아 공급계약 체결에 성공한 것이다. 이는 계열사 대동기어에서 생산하는 소형 건설장비가 로봇 사업의 기반이 되기 때문으로 해석된다. 동사는 로봇 사업 속도를 올리기 위해 조직을 개편하고, 상품기획 부문 산하에 로봇사업 기획본부를 신설하기도 했다. 2024년에는 특수환경 임무수행 로봇 외에도 로봇모어(제초 로봇), 자율운반 로봇 등을 출시할 예정이다. 이는 농기계 업체에서 로봇 업체로의 변화를 의미하며, 비농업용 로봇 사업의 실적이 가시화될 전망이다.

특수환경 임무수행 로봇

2023년 12월 21일 포스코와 공급계약을 체결했다고 밝혔다. 2023년 9월 기술 개발 관련 양해각서(MOU) 체결에 이어 실제 공급계약까지 이끌어낸 것이다. 우선 2024년 7월까지 포스코와 공동 개발해 리모콘으로 원격 조정하는 임무 로봇을 현장 검증 목적으로 만들어 포스코 제철소에 투입한다. 특수환경 임무수행 로봇은 골재, 흙, 풀더미 등을 운반하는데 사용하는 스키드로터를 확장시킨 장비로, 제철소 낙광 제거 목적으로 사용하게 된다. 이를 기반으로 작업 환경에 대한 빅데이터를 수집해 2025년에는 사람의 조작이 최소화된 자율작업 임무 로봇을 출시할 전망이다. 또한 제설용 스노우 블로워, 청소용 블로워 작업기도 추가 개발할 계획이며, 자회사 대동모빌리티의 전기 스쿠터, 자율주행 모빌리티 LSV, 배송 로봇 등 제품들을 제철소 환경에 맞춰 커스텀마이징해서 도입하는 방안도 모색하고 있다.

로봇모어

2024년 상반기 유럽 시장에 로봇모어가 출시된다. 로봇모어는 로봇청소기처럼 정해진 구역 안에서 이동하며 제초하는 AI 자율주행 로봇이다. 북미보다는 주택 면적이 작은 유럽에서는 쉽고 편리하게 정원이나 마당 관리를 할 수 있어 가드닝케어 수요가 커지고 있다. 미국 시장 조사 기업 Arizton에 따르면, 유럽의 로봇모어 시장 규모가 2018년 164만 대에서 2022년 205만 대로 약 25% 성장했고, 2027년에는 362만 대까지 증가할 것으로 전망한다. 동사는 로봇모어를 시작으로 그라운드 케어 장비(GCE)를 다양화할 계획이다.

자율운반 로봇

2023년 10월에는 자율운반 로봇 개발에 성공했다. 이 로봇은 다양한 산업 현장에서 작업자가 자율주행 기능을 기반으로 쉽고 편하게 필요 자재를 운반하는데 초점을 맞췄다. 화물을 외부로 옮기기 위해 대기 중인 화물차를 지정할 시 짐칸 높이까지 자동으로 높낮이를 조정해 한층 더 수월하게 작업할 수 있다.

자율주행 LSV

병원용 자율주행 LSV(Low Speed Vehicle, 저속전기자동차)도 개발 중이다. 동사는 2023년 11월 영남대의료원과 업무협약을 맺고 병원에서 도보 이동 없이 의료 서비스를 받을 수 있는 자율주행 로봇 및 모빌리티 개발에 나섰다. 병원 주차장에서 자율주행 LSV로 부속 건물로 이동하고, 건물 내에서는 스마트 로봇 제어로 찾아가는 무인 로봇 및 모빌리티 이동 시스템을 구축한다는 계획이다.

로봇케어

2023년 8월에는 미술관 내 지정 작품으로 자율 이동하면서 화면과 음성으로 작품 설명을 제공하는 도슨트 기능을 채택한 로봇케어를 시현한 바 있다.

로봇모어



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

자율운반 로봇



자료: 대동, 유안타증권 리서치센터

3. 실적 추이 및 전망

1) 2023년 3분기 누적 실적: 두드러진 유럽 매출 성장세

2023년 3분기 누적 매출액은 1조 1,769억원으로 전년동기 대비 3.5% 증가, 영업이익은 828억원으로 전년동기 대비 2.5% 증가했다. 영업이익률은 7.0%로 전년동기 대비 0.1%p 하락했다. 중대형 트랙터 매출이 늘어나며 북미 시장 매출이 지난해 수준을 유지했고, 유럽, 호주 등 북미 지역 외 매출 성장이 두드러지게 나타났다. 특히 유럽의 3분기 누적 매출액은 627억원으로 전년동기 대비 38.1% 급증했으며, 기타 지역 매출액도 전년동기 대비 19.5% 증가한 1,006억원을 기록했다.

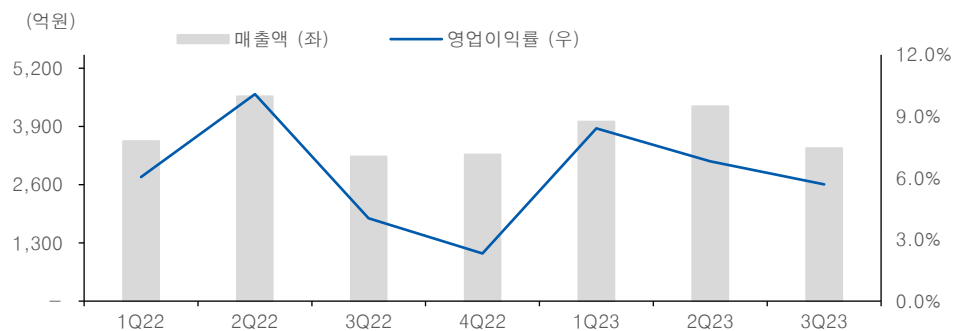
1Q22 ~ 3Q23 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	3Q22 누적	3Q23 누적	YoY
매출액	3,568	4,573	3,226	3,270	4,009	4,349	3,412	11,367	11,769	3.5%
국내	1,252	1,643	853	858	1,227	903	1,665	3,749	3,795	1.2%
북미	1,832	2,581	1,909	1,999	2,318	2,732	1,292	6,322	6,341	0.3%
유럽	156	163	135	175	223	269	136	454	627	38.1%
기타	328	185	328	237	241	445	319	841	1,006	19.5%
영업이익	216	461	130	76	337	296	194	807	828	2.5%
세전이익	172	495	45	-136	308	153	34	711	496	-30.3%
당기순이익	126	368	28	-137	219	123	-16	521	327	-37.3%
당기순이익(지배)	124	365	26	-128	236	136	18	515	389	-24.4%
% 영업이익률	6.0%	10.1%	4.0%	2.3%	8.4%	6.8%	5.7%	7.1%	7.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기 매출액, 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

2) 2023년/2024년 실적 전망: 북미 및 유럽 중대형 모델 매출 기대

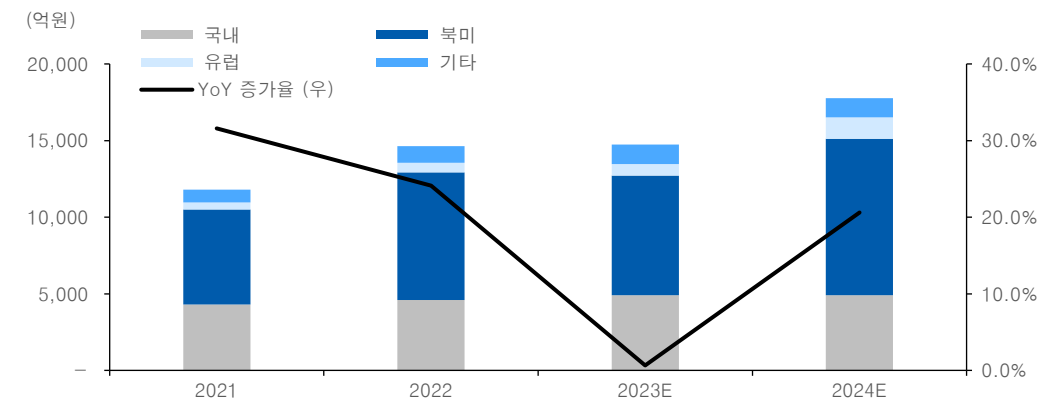
2023년 연간 매출액은 1조 4,736억원으로 전년대비 0.7% 증가, 영업이익은 961억원으로 8.9% 증가할 전망이다. 영업이익률은 6.5%로 전년대비 0.5%p 상승이 예상된다. 4분기 매출액은 2,967억원으로 전년동기 대비 9.3% 감소하지만, 영업이익은 134억원으로 76.6% 급증할 전망이다. 보수적으로 책정해왔던 판매보증비율이 3분기부터 개선되면서, 판매비가 감소하고, 신사업으로 늘어난 인건비 증가도 완화될 것으로 예상된다. 한편, 2023년 세전이익은 585억원으로, 고금리 기조 속 이자비용 증가 영향이 불가피할 전망이다.

2024년에는 매출액 1조 7,773억원(YoY +20.6%), 영업이익 1,288억원(YoY +34.0%), 영업이익률 7.2%(YoY +0.7%p)를 전망한다. 북미 중대형 트랙터 판매 증가와 유럽 지역의 매출 확대 등에 힘입어 매출 및 영업이익 개선이 기대된다. 지역별 매출액은 북미 1조 200억원(YoY +30.7%), 유럽 1,400억원(YoY +87.3%), 국내 4,920억원(YoY -0.1%), 기타 1,253억원(YoY -0.8%)으로 추정된다.

연간 실적 추이 및 전망					(단위: 억원)	
	2021	2022	2023E	2024E	YoY	
					2023E	2024E
매출액	11,792	14,637	14,736	17,773	0.7%	20.6%
국내	4,316	4,608	4,924	4,920	6.9%	-0.1%
북미	6,188	8,322	7,801	10,200	-6.3%	30.7%
유럽	453	630	747	1,400	18.7%	87.3%
기타	834	1,078	1,264	1,253	17.2%	-0.8%
영업이익	382	883	961	1,288	8.9%	34.0%
세전이익	416	576	585	820	1.6%	40.3%
당기순이익	347	385	415	607	7.8%	46.3%
당기순이익(지배)	336	386	417	610	7.9%	46.2%
% 영업이익률	3.2%	6.0%	6.5%	7.2%		

자료: 유안타증권 리서치센터

지역별 매출액 및 전사업 매출액 증가율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

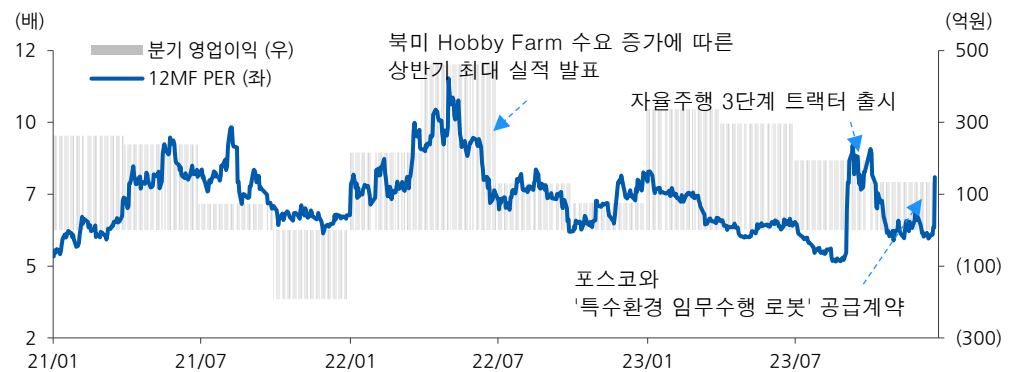
4. 밸류에이션

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 23,500원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 2,402원에 2024년 Peer 평균 PER 9.8배를 적용해 산출했다.

1) 2024년 PER 7.1배, PBR 0.9배

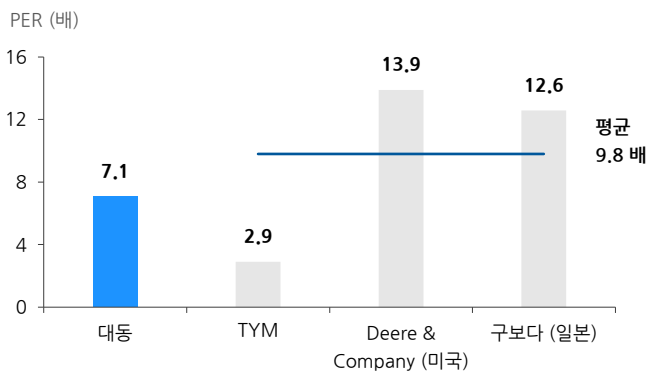
현재 주가는 2024년 추정 실적 기준 PER 7.1배, PBR 0.9배로 코스피 평균(PER 10.8배, PBR 1.0배)대비 저평가 되어있다. 2024년 ROE 는 14.8%로 전년대비 3.4%p 상승할 전망이다. 동사의 주가는 2023년 12월 21일 포스코와 특수환경 임무수행 로봇 공급계약 체결 소식에 가격제한폭까지 상승한 바 있다. 그러나 최근 급등에도 불구하고, 향후 북미 대형 트랙터 및 유럽 진출 확대 등으로 매출 성장이 지속되는 점을 감안하면, 동사의 중장기 실적 성장성은 더욱 기대되는 상황이다. 따라서 시장대비 할인 받아야 할 이유는 없는 것으로 판단된다.

12MF PER 및 분기 영업이익 추이



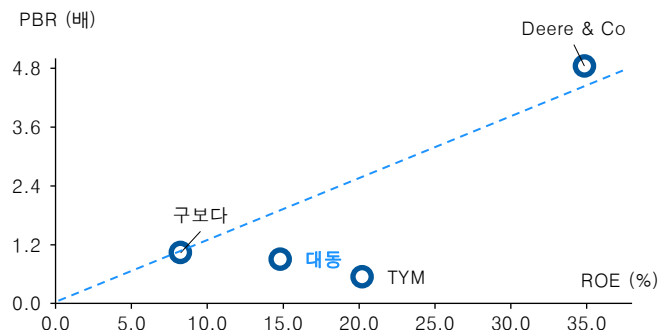
자료: REFINITIV, 유안타증권 리서치센터

Peer 24F PER 비교



자료: 각 사, REFINITIV, 유안타증권 리서치센터

24F PBR-ROE 비교

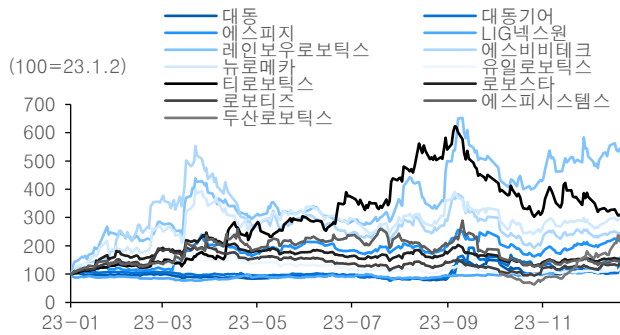


자료: 각 사, REFINITIV, 유안타증권 리서치센터

2) 로봇으로 리레이팅 기대

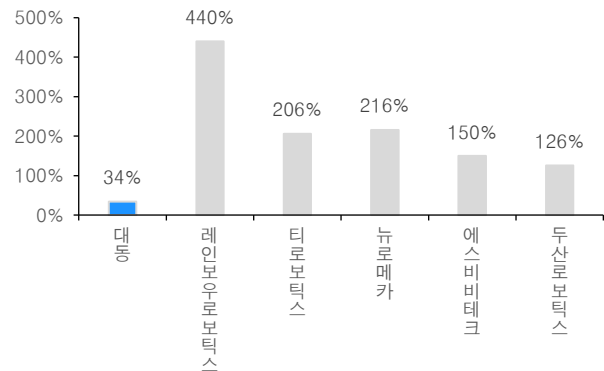
동사의 로봇 사업의 성장성은 주가에 아직 반영되지 않았다는 판단이다. 13개 로봇업체의 2023년 연간 평균 상승률은 123%로, 동사(34%)대비 1.7배 높은 상승률을 나타냈다. 특히 레인보우로보틱스는 삼성전자의 지분투자에 힘입어 연간 440% 상승, 두산로보틱스는 상장한 지 세 달도 채 되지 않아 126% 상승하는 등 기염을 토했다. 동사는 2023년 12월 포스코와 구체적인 로봇 공급계약 체결 소식이 전해지며 시장에 주목을 받았다. 2024년에는 로봇주로서 본격적인 주가의 리레이팅 요인으로 작용할 것으로 전망한다.

13개 로봇기업 2023년 주가 추이



자료: 각 사, REFINITIV, 유안타증권 리서치센터

주요 로봇주 상승률



자료: 각 사, REFINITIV, 유안타증권 리서치센터

Peer 테이블

(단위: 억원, 배, %, 백만 USD, 백만 엔)

		대동	TYM	Deere & Company	구보다 (일본)
시가총액		4,322	2,487	111,236	2,502,700
매출액	2022	14,637	11,661	52,563	2,678,772
	2023F	14,736	8,086	61,251	2,951,221
	2024F	17,773	10,159	47,890	2,953,769
영업이익	2022	883	1,220	9,853	218,942
	2023F	961	774	13,301	292,033
	2024F	1,288	1,061	8,381	283,548
영업이익률	2022	6.0	10.5	18.7	8.6
	2023F	6.5	9.6	21.7	9.9
	2024F	7.2	10.4	17.5	9.6
당기순이익(지배)	2022	385	982	7,131	156,182
	2023F	415	674	10,166	206,390
	2024F	607	864	8,005	198,925
PER	2022	7.7	4.5	17.6	13.8
	2023F	10.0	3.7	10.9	12.1
	2024F	7.1	2.9	13.9	12.6
PBR	2022	0.8	1.3	6.2	1.0
	2023F	1.0	0.6	5.1	1.0
	2024F	0.9	0.5	4.8	1.0
ROE(지배)	2022	11.1	33.5	35.0	7.5
	2023F	11.4	18.5	46.4	8.4
	2024F	14.8	20.2	34.9	8.2

자료: 각 사, REFINITIV, 유안타증권 리서치센터

대동 (000490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	8,958	11,792	14,637	14,736	17,773
매출원가	7,172	9,628	11,500	11,444	14,005
매출총이익	1,786	2,164	3,137	3,293	3,768
판매비	1,454	1,782	2,254	2,331	2,480
영업이익	331	382	883	961	1,288
EBITDA	599	679	1,215	1,413	1,845
영업외손익	-59	33	-307	-376	-467
외환관련손익	-29	48	10	3	-143
이자손익	-96	-70	-218	-303	-322
관계기업관련손익	13	23	16	10	10
기타	53	32	-115	-86	-12
법인세비용차감전순이익	273	416	576	585	820
법인세비용	63	69	191	170	213
계속사업순이익	210	347	385	415	607
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	210	347	385	415	607
지배지분순이익	204	336	386	417	610
포괄순이익	1,102	400	439	469	662
지배지분포괄이익	1,048	389	435	465	655

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	709	-59	-810	-1,603	2,257
당기순이익	210	347	385	415	607
감가상각비	249	278	304	422	527
외환손익	28	-8	80	-3	143
중속, 관계기업관련손익	-13	-23	-16	-10	-10
자산부채의 증감	-64	-1,063	-2,277	-3,246	152
기타현금흐름	300	410	715	818	837
투자활동 현금흐름	-241	-764	-1,226	-605	-879
투자자산	0	0	-18	-74	7
유형자산 증가 (CAPEX)	-288	-629	-1,101	-550	-711
유형자산 감소	1	2	2	0	0
기타현금흐름	45	-138	-110	19	-175
재무활동 현금흐름	-259	992	2,753	1,818	-1,252
단기차입금	9	1,002	1,456	1,778	-774
사채 및 장기차입금	-236	515	1,223	200	-300
자본	0	-14	96	0	0
현금배당	-13	-17	-17	-23	-23
기타현금흐름	-19	-495	-5	-138	-155
연결범위변동 등 기타	1	2	2	263	-252
현금의 증감	210	171	719	-128	-126
기초 현금	187	396	567	1,285	1,157
기말 현금	396	567	1,285	1,157	1,031
NOPLAT	331	382	883	961	1,288
FCF	420	-688	-1,910	-2,153	1,546

자료: 유안타증권

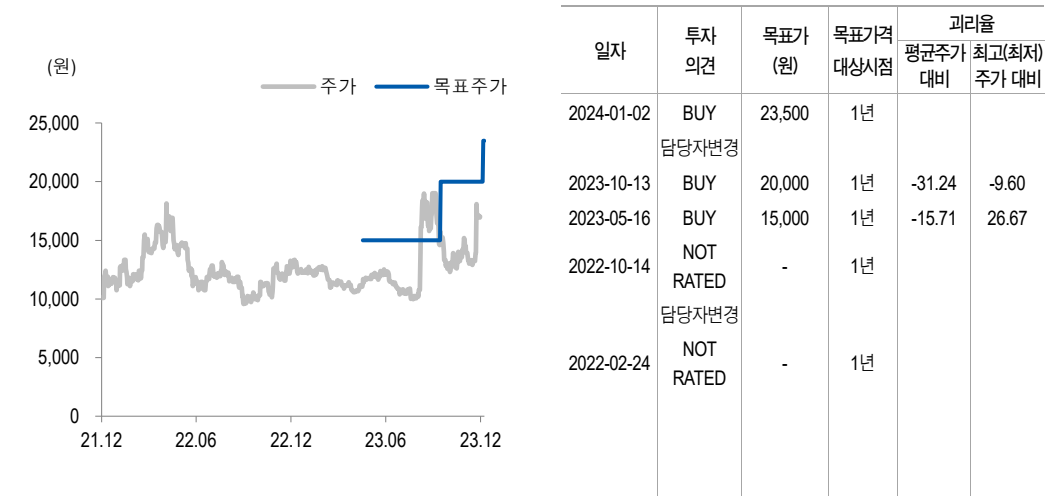
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	4,664	6,882	10,490	13,261	13,702
현금및현금성자산	396	567	1,285	1,157	1,031
매출채권 및 기타채권	1,630	2,419	3,704	5,735	5,081
재고자산	2,414	3,635	5,002	6,015	6,893
비유동자산	4,723	5,724	6,648	6,842	6,987
유형자산	4,217	5,275	6,052	6,180	6,364
관계기업 등 지분관련자산	303	221	258	311	320
기타투자자산	41	49	68	89	73
자산총계	9,387	12,606	17,138	20,104	20,689
유동부채	4,971	6,917	9,253	11,611	11,744
매입채무 및 기타채무	1,839	2,872	3,753	4,079	4,841
단기차입금	2,391	3,325	4,505	6,281	5,434
유동성장기부채	435	227	117	117	117
비유동부채	1,133	1,830	3,165	3,381	3,250
장기차입금	228	411	635	735	635
사채	100	542	845	945	745
부채총계	6,104	8,747	12,418	14,992	14,993
지배지분	3,156	3,514	3,447	3,840	4,427
자본금	237	237	239	239	239
자본잉여금	100	86	180	180	180
이익잉여금	2,019	2,353	2,719	3,113	3,700
비지배지분	127	345	1,273	1,271	1,269
자본총계	3,283	3,859	4,720	5,111	5,696
순차입금	2,789	4,133	5,995	8,082	7,108
총차입금	3,222	4,740	7,418	9,397	8,323

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	861	1,414	1,613	1,708	2,402
BPS	15,226	16,953	14,922	16,245	18,728
EBITDAPS	2,525	2,861	4,906	5,520	7,114
SPS	37,750	49,696	59,113	57,547	68,548
DPS	80	80	100	100	100
PER	6.9	7.3	7.7	10.0	7.1
PBR	0.4	0.6	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.2	10.2	8.4	9.7	6.9
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	7.3	31.6	24.1	0.7	20.6
영업이익 증가율 (%)	37.6	15.3	131.1	8.9	34.0
지배순이익 증가율 (%)	636.8	64.3	15.2	7.9	46.3
매출총이익률 (%)	19.9	18.4	21.4	22.3	21.2
영업이익률 (%)	3.7	3.2	6.0	6.5	7.2
지배순이익률 (%)	2.3	2.8	2.6	2.8	3.4
EBITDA 마진 (%)	6.7	5.8	8.3	9.6	10.4
ROIC	4.2	4.3	6.0	5.0	7.9
ROA	2.3	3.1	2.6	2.2	3.0
ROE	7.7	10.1	11.1	11.4	14.8
부채비율 (%)	185.9	226.7	263.1	293.3	263.2
순차입금/자기자본 (%)	88.4	117.6	174.0	210.5	160.6
영업이익/금융비용 (배)	3.0	4.6	3.7	2.9	3.7

대동 (000490) 투자등급 및 목표주가 추이



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
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-12-29

※해의 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 : **손현정**)
- 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.