

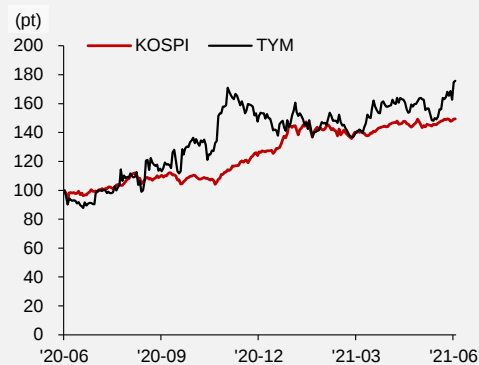
Company Report

2021.06.15

BUY(신규)

목표주가	3,000 원		
현재주가	1,880 원		
Upside	59.6 %		
Key Data	2021 년 06 월 14 일		
산업분류	코스피 기계		
KOSPI(pt)	3,252.13		
시가총액 (억원)	2,658		
발행주식수 (천주)	141,365		
외국인 지분율 (%)	5.1		
52 주 고가 (원)	1,880		
저가 (원)	940		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	9.6		
주요주주	(%)		
김희용 외 6 인	11.6		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	8.1	14.6	83.4
상대주가	4.8	-2.6	20.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

TYM(002900)

지금까지 이런 실적은 없었다!

북미, 소형트랙터 수요 증가는 지속된다.

북미시장에서 John Deere 와 같은 글로벌 메이저 농기계 업체들이 대형 트랙터에 집중하고 있는 반면 동사는 소형 트랙터에 집중하고 있음. 메이저 업체들은 수익성 측면에서 대형 트랙터가 유리하기 때문에 점차 소형 트랙터 비중을 줄여 나가고 있는 추세. 우리나라와 달리 북미는 넓은 땅덩어리를 바탕으로 정원을 보유한 주택 문화. 집에서 보내는 시간이 늘어나면서 소형 트랙터를 활용한 정원가꾸기 등의 수요가 큰 폭으로 늘어나면서 동사의 소형 트랙터 매출이 함께 증가 중. 또, 과거 외주용역 형태의 농업 경영이 주를 이루었다면 최근에는 직접 운영 형태가 자리잡으면서 신규수요가 빠르게 상승. 2020 년 미국향 매출액은 3,108 억(+31.9% y-y)으로 설립 이후 최대 매출액을 달성. 이후 1Q21 실적에서 확인된 것처럼 미국향 매출액은 1,089 억(+59.4% y-y)으로 분기 사상 최대 매출액을 지속 갱신. 이에 2021 년 연간 실적 역시 다시 신기록을 갱신할 것으로 전망

전자담배용 캡슐필터는 새로운 성장엔진

필터 사업부에서는 과점시장인 담배 필터를 제작, 판매. 주 고객사는 KT&G 로 약 30 여종의 필터를 납품 중. 연초에 이어 전자담배용 캡슐 필터를 KT&G 와 공동 개발해 제품 적용을 기다리고 있음. 글로벌 전자담배의 수요성장이 가파르게 나타나고 있는 시점에서 전자담배용 캡슐필터는 새로운 성장 엔진으로 작용할 것

2021 년 실적 최고치 갱신 및 순이익 정상화, 목표주가 3,000 원 신규 제시

2021 년 매출액은 8,538 억(+19.7% y-y), 영업이익은 512 억(+76.0% y-y)으로 전망. 특히, 북미향 농기계 매출액이 +39.2% y-y 고성장하며 4,327 억에 이를 것. 2017~2018 년 파생상품 평가손실에 따른 순이익 적자와 중국 강소동양기계의 회계손실을 최근 3 개년 소급 적용함에 따라 Valuation 평가가 쉽지 않았음. Peer 대비 주가 상승폭도 크지 못한 이유. 2021 년부터는 파생상품 및 회계적 이슈가 모두 마무리되면서 영업이익 성장추이에 맞는 순이익을 보일 것. 이에 글로벌 Peer 평균 PER 18.3x 에 20% 할인한 14.6x 를 T.PER 로 적용해 목표주가 3,000 원(Upside 59.6%)을 신규로 제시함

구분	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액 (억원)	5,283	5,899	6,174	7,133	8,538
영업이익 (억원)	-19	-54	137	291	512
영업이익률 (%)	-0.4	-0.9	2.2	4.1	6.0
지배순이익 (억원)	-223	-75	45	35	296
PER (배)	-	-	33.1	56.1	8.9
PBR (배)	1.7	1.8	1.3	1.6	1.6
ROE (%)	-30.7	-11.7	5.1	3.0	20.5
EPS (원)	-314	-105	57	26	209

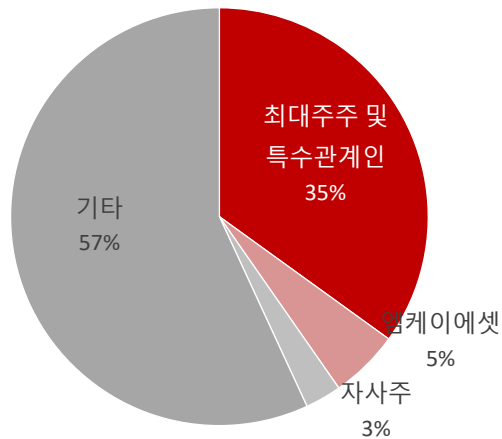
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

농기계 및 필터 사업을 영위하는 기업

기업개요

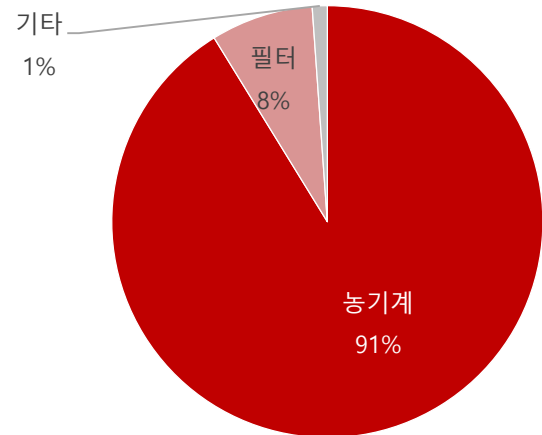
동사는 트랙터, 콤바인, 이앙기 등 농기계 사업과 담배용 필터 사업을 영위하고 있다. 매출액 비중은 1Q21 년 기준 농기계 91.2%, 필터 7.7%, 기타 1.1% 순서이다. 2020 년 큰 폭의 매출액과 영업이익을 달성했음에도 파생상품 평가손실 등으로 순이익에 마이너스 영향을 받으면서 Valuation 평가가 쉽지 않았다. 2021년에는 마이너스 영향이 모두 사라지면서 사상 최대실적이 고스란히 순이익으로 이어지면서 Valuation 매력이 극대화 될 것으로 전망된다.

그림 1. 지분구조



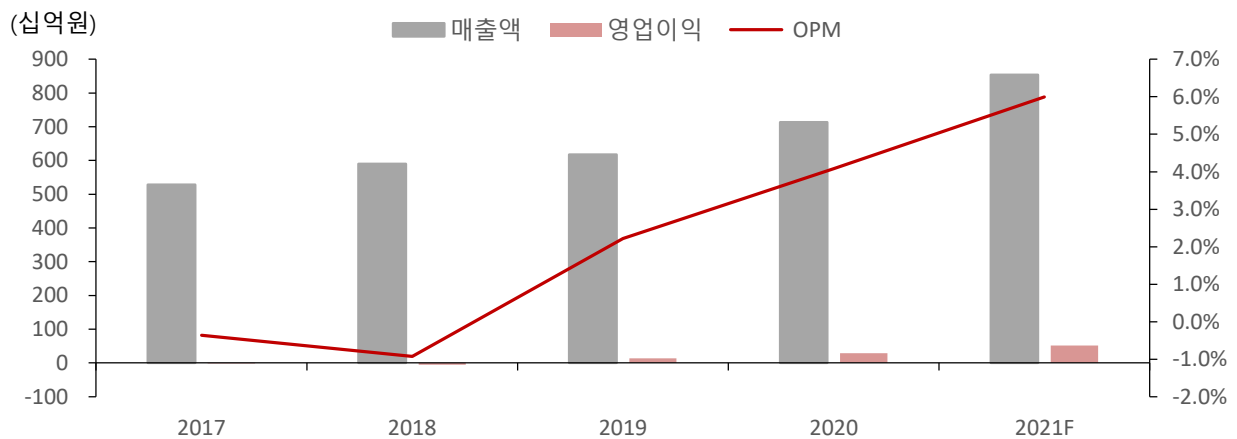
자료: TYM, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중



자료: TYM, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 실적 추이



자료: 리딩투자증권 리서치센터

북미, 소형트랙터 수요 증가는 지속된다.

북미 트랙터 트렌드

북미시장에서 John Deere 와 같은 글로벌 메이저 농기계 업체들이 대형 트랙터에 집중하고 있는 반면 동사는 소형 트랙터(농기계 매출의 55%)에 집중하고 있다. 메이저 업체들은 수익성 측면에서 대형 트랙터가 유리하기 때문에 점차 소형 트랙터 비중을 줄여 나가고 있는 추세이다. 우리나라와 달리 북미는 넓은 땅덩어리를 바탕으로 정원을 보유한 주택 문화가 자리 잡혀 있다. 집에서 보내는 시간이 늘어나면서 소형 트랙터를 활용한 정원가꾸기 등의 수요가 큰 폭으로 늘어나면서 동사의 소형 트랙터 매출이 함께 증가하고 있다. 또, 과거 외주용역 형태의 농업 경영이 주를 이루었다면 최근에는 직접 운영 형태가 자리잡으면서 신규수요가 빠르게 올라오고 있다. 2020 년 미국향 매출액은 3,108 억(+31.9% y-y)으로 설립 이후 최대 매출액을 달성했다. 이후 1Q21 실적에서 확인된 것처럼 미국향 매출액은 1,089 억(+59.4% y-y)으로 분기 사상 최대 매출액을 지속 갱신하고 있다. 이에 2021 년 연간 실적 역시 다시 신기록을 갱신할 것으로 전망된다.

농기계의 테슬라! 자율주행!!

트랙터도 자율주행

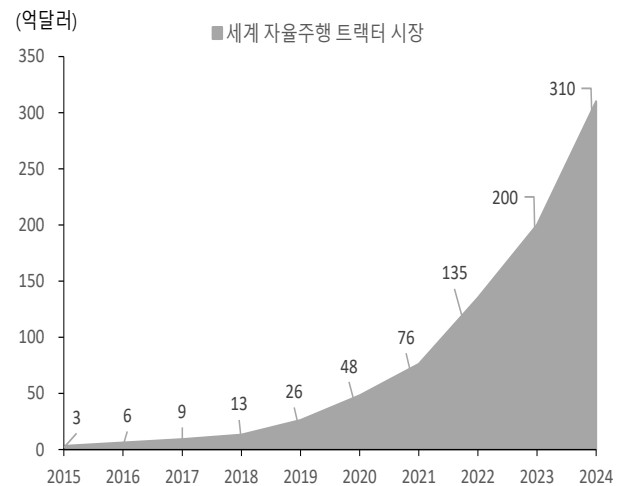
관계기업 YTM ICT 를 통해 자율주행 기술을 개발 중이다. 2H21 자율주행 트랙터 출시를 목표로 하고 있다. 이미 시중에 출시된 자율주행 트랙터는 직진기능만 있는 반면 동사가 출시를 목표하고 있는 제품은 우회기능까지 추가되어 한층 더 진보된 자율주행 트랙터가 될 것이다. 세계 자율주행 트랙터 시장은 2024 년 310 억달러로 성장할 것으로 전망되고 있어 농기계의 테슬라로 성장하리라 기대된다.

그림 4. CNH 사의 자율주행 트랙터 컨셉 모델



자료: CNH, 언론

그림 5. 세계 자율주행 트랙터 시장 전망



자료: Tractica, 리딩투자증권

수직계열화를 통해 시너지 강화

글로벌 Top 10 진입

대형부터 소형까지 농기계 생산을 담당하고 있는 TYM, 농기계와 더불어 엔진 생산을 담당하는 국제종합기계, 자율주행 기술을 개발중인 TYM ICT, 글로벌 마케팅을 담당하는 GMT 까지 수직계열화를 통해 시너지를 강화하고 있다. 기존의 트랙터 외 엔진 및 각종 작업기, 발작물, 산업건설기계, 텔레매틱스 등 광범위한 라인업을 확보해나가고 있어 빠른 속도의 외형 성장이 예상된다. 현재 글로벌 농기계 부분 세계 17 위 수준이나 매출 1 조를 넘어서게 되면 글로벌 Top10 에 진입할 것이다.

그림 6. 수직계열화로 시너지 강화



자료: TYM, 리딩투자증권 리서치센터

전자담배용 캡슐필터는 새로운 성장엔진

KT&G 와 개발 완료

필터 사업부에서는 과점시장인 담배 필터를 제작, 판매하고 있다. 주 고객사는 KT&G 로 약 30 여종의 필터를 납품하고 있다. 연초에 이어 전자담배용 캡슐 필터를 KT&G 와 공동 개발해 제품 적용을 기다리고 있다. 글로벌 전자담배의 수요성장이 가파르게 나타나고 있는 시점에서 전자담배용 캡슐필터는 새로운 성장 엔진으로 작용할 것이다.

미쓰비시상사 전량 매도로 오버행 해소

Bye Overhang

2021 년 6 월 10 일 미쓰비시상사는 기존 보유주식 2.39%를 전량 매도했다. 과거 단순투자 목적으로 지분 10%를 매수했고, 2016 년 2 차례에 걸쳐 매도를 진행했다. 잔여지분 5%는 주식분할을 통해 2.39%까지 지분이 낮아졌고, 2021 년 5 월 17 일부터 장내 매도를 시작해 6 월 10 일까지 보유 수량 전량을 매도 했다. 호실적에 따른 주가 상승 시마다 미쓰비시상사의 물량이 부담으로 작용했는데, 이제부터는 한결 가벼워진 주가 흐름이 예상된다.

표 1. 글로벌 농기계 기업 Valuation

기업명	국가	티커	시가총액(십억원) 주 1)	2021F PER(X)
DEERE & COMPANY (John Deere)	미국	DE US	118,853	19.2
CNH INDUSTRIAL NV	영국	CNHI US	26,390	16.1
KUBOTA CORP	일본	6326 JP	27,647	16.0
TRACTOR SUPPLY COMPANY	미국	TSCO US	23,685	25.0
AGCO CORP	미국	AGCO US	10,995	15.2
평균				18.3
TYM	한국	002900 KS	2,658	8.9

주 1) 2021/06/11 기준
자료: Bloomberg, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액	173.9	184.9	183.9	170.6	215.2	528.3	589.9	617.4	713.3	853.8
농기계	156.1	170.4	167.3	153.4	205.0	457.8	518.4	550.6	647.2	778.7
필터	15.6	14.4	15.7	12.2	8.3	61.5	64.9	60.6	58.0	65.5
기타	2.2	0.2	0.9	5.0	1.9	9.0	6.6	6.2	8.2	9.6
한국	94.0	88.8	84.6	51.9	84.3	286.2	280.9	324.9	319.3	323.3
중국	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	2.9	0.0	0.0	0.6	1.2
미국	68.3	69.1	74.4	99.0	108.9	202.9	234.3	235.6	310.8	432.7
기타	11.4	26.6	24.8	19.8	21.9	36.2	74.7	56.9	82.6	96.6
영업이익	7.1	14.1	9.1	(1.2)	12.8	(1.9)	(5.4)	13.7	29.1	51.2
OPM	4.1%	7.6%	4.9%	-0.7%	5.9%	-0.4%	-0.9%	2.2%	4.1%	6.0%
지배주주순이익	3.2	6.3	3.9	(9.9)	7.3	(22.3)	(7.5)	4.5	3.5	29.6
NPM	1.8%	3.4%	2.1%	-5.8%	3.4%	-4.2%	-1.3%	0.7%	0.5%	3.5%
y-y										
매출액	8.5%	23.9%	34.0%	0.0%	23.8%	47.2%	11.7%	4.7%	15.5%	19.7%
농기계	66.6%	114.1%	-32.4%	6.6%	31.4%	69.0%	13.2%	6.2%	17.5%	20.3%
필터	16.4%	-10.6%	-13.0%	-16.3%	-47.1%	-13.4%	5.6%	-6.7%	-4.3%	13.1%
기타	36.5%	-91.5%	-46.7%	192.6%	-13.0%	-46.8%	-26.6%	-6.0%	32.0%	17.5%
한국	15.1%	14.7%	40.5%	-50.8%	-10.4%	42.7%	-1.9%	15.7%	-1.7%	1.2%
중국					-40.5%	153.4%	-98.9%	-90.2%	18759.6%	104.2%
미국	9.3%	25.8%	29.2%	63.3%	59.4%	67.6%	15.4%	0.6%	31.9%	39.2%
기타	-28.8%	58.3%	27.2%	341.6%	91.8%	0.6%	106.3%	-23.9%	45.3%	16.9%
영업이익	-0.4%	126.2%	2042.7%	적지	79.9%	적지	적지	흑전	112.3%	76.0%
지배순이익	-17.1%	85.3%	흑전	적지	132.3%	적지	적지	흑전	-21.5%	737.4%

자료: 리딩투자증권 리서치센터

2021 년 실적 최고치 갱신 및 순이익 정상화, 목표주가 3,000 원 신규 제시

창립 이래 최대 실적

2021 년 매출액은 8,538 억(+19.7% y-y), 영업이익은 512 억(+76.0% y-y)으로 전망된다. 특히, 북미향 농기계 매출액이 +39.2% y-y 고성장이며 4,327 억에 이를 것이다. 2017~2018 년 파생상품 평가손실에 따른 순이익 적자와 중국 강소동양기계의 회계손실을 최근 3 개년 소급 적용함에 따라 Valuation 평가가 쉽지 않았다. Peer 대비 주가 상승폭도 크지 못한 이유이기도 하다. 2021 년부터는 파생상품 및 회계적 이슈가 모두 마무리되면서 영업이익 성장추이에 맞는 순이익을 보일 것이다. 이에 글로벌 Peer 평균 PER 18.3x 에 20% 할인한 14.6x 를 T.PER 로 적용해 목표주가 3,000 원(Upside 59.6%)을 신규로 제시한다. (최근 3 개년 4Q 영업이익 적자는 회계손실 소급 적용에 따른 기재정정을 연단위로 했고, 이를 분기 안분하지 않은 결과로 4Q 실적을 시계열로 보기에 부적합하다.)

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	5,620	5,366	5,815	6,286	6,569
유동자산	3,520	3,265	3,616	3,943	4,067
현금및현금성자산	229	224	222	507	774
단기금융자산	43	47	55	50	106
매출채권및기타채권	1,520	1,462	1,301	1,179	1,199
재고자산	1,529	1,453	1,701	1,953	1,782
비유동자산	2,100	2,102	2,200	2,343	2,502
장기금융자산	107	143	156	153	135
관계기업등투자자산	32	5	5	0	0
유형자산	1,779	1,748	1,960	2,008	2,127
무형자산	109	85	38	114	130
부채총계	4,290	4,279	4,773	4,815	4,861
유동부채	2,604	2,649	3,235	3,941	3,863
단기차입부채	1,340	1,372	1,536	2,461	2,072
기타단기금융부채	0	45	52	21	195
매입채무및기타채무	1,070	1,078	1,250	1,178	1,320
비유동부채	1,687	1,629	1,537	874	998
장기차입부채	1,249	1,152	922	261	484
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,329	1,088	1,043	1,471	1,707
지배주주지분*	844	610	665	1,111	1,260
비지배주주지분	485	478	378	360	448

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	114	212	207	163	556
당기순이익	89	-226	-228	52	64
현금유입(유출)이없는수익	119	664	633	495	539
자산상각비	119	180	214	176	166
영업자산부채변동	-26	-142	-120	-310	29
매출채권및기타채권	216	-85	130	227	59
재고자산감소(증가)	-73	31	-240	-206	122
매입채무및기타채무	-163	79	96	-109	110
투자활동현금흐름	-720	-133	-107	-404	-127
투자활동현금유입액	23	67	84	53	300
유형자산	1	5	36	1	29
무형자산	0	0	1	0	0
투자활동현금유출액	744	200	192	457	427
유형자산	115	108	139	128	153
무형자산	7	9	6	17	24
재무활동현금흐름	538	-82	-101	525	-151
재무활동현금유입액	2,665	4,645	4,645	4,855	4,148
단기차입부채	1,975	4,356	4,247	0	0
장기차입부채	260	289	399	4,411	4,144
재무활동현금유출액	2,118	4,720	4,737	4,326	4,299
단기차입부채	2,118	4,720	4,737	0	0
장기차입부채	0	0	0	4,296	4,289
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	-3	0	2	-11
현금변동	-68	-5	-1	285	267
기초현금	297	229	224	222	507
기말현금	229	224	222	507	774

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	3,589	5,283	5,899	6,174	7,133
매출원가	2,885	4,279	5,012	5,164	5,882
매출총이익	704	1,005	887	1,010	1,251
판매비와관리비	715	1,024	941	873	960
영업이익	-11	-19	-54	137	291
EBITDA	108	160	160	313	457
비영업손익	8	-220	-84	-110	-232
이자수익	5	9	9	7	9
이자비용	82	99	110	116	123
배당수익	1	1	1	1	1
외환손익	18	-66	22	17	-35
관계기업등관련손익	-19	-26	-2	-4	7
기타비영업손익	84	-40	-4	-16	-91
세전계속사업이익	-4	-239	-138	27	59
법인세비용	-93	22	90	-26	-5
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	36	0	0	0
당기순이익*	89	-226	-228	52	64
지배주주순이익*	28	-223	-75	45	35
비지배주주순이익	61	-3	-153	7	29
기타포괄손익	4	-9	183	-32	71
총포괄손익	94	-235	-44	20	135

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	40	-314	-105	57	26
BPS*	1,188	858	936	1,417	934
CFPS	160	298	291	208	412
SPS	5,050	7,435	8,302	7,874	5,285
EBITDAPS	151	226	225	399	338
DPS (보통, 현금)	9	14	9	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.3	0.9	0.4	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	23.1	-4.4	-6.6	0.0	0.0
PER*	87.6	-	-	33.1	56.1
PBR*	2.9	1.7	1.8	1.3	1.6
PCFR	21.8	5.0	5.8	9.1	3.6
PSR	0.7	0.2	0.2	0.2	0.3
EV/EBITDA	40.1	17.7	18.8	10.5	7.2
재무비율					
매출액증가율	0.4	47.2	11.7	4.7	15.5
영업이익증가율	적전	적지	적지	흑전	112.3
지배주주순이익증가율*	230.9	적전	적지	흑전	22.8
매출총이익률	19.6	19.0	15.0	16.4	17.5
영업이익률	-0.3	-0.4	-0.9	2.2	4.1
EBITDA이익률	3.0	3.0	2.7	5.1	6.4
지배주주순이익률*	2.5	-4.3	-3.9	0.8	0.9
ROA	-0.3	-0.3	-1.0	2.3	4.5
ROE	2.6	-30.7	-11.7	5.1	3.0
ROIC	9.7	-0.6	-2.8	8.1	9.1
부채비율	322.7	393.4	457.8	327.3	284.7
차입금비율	194.8	232.1	235.8	185.0	149.7
순차입금비율	174.6	207.5	209.5	147.7	101.8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

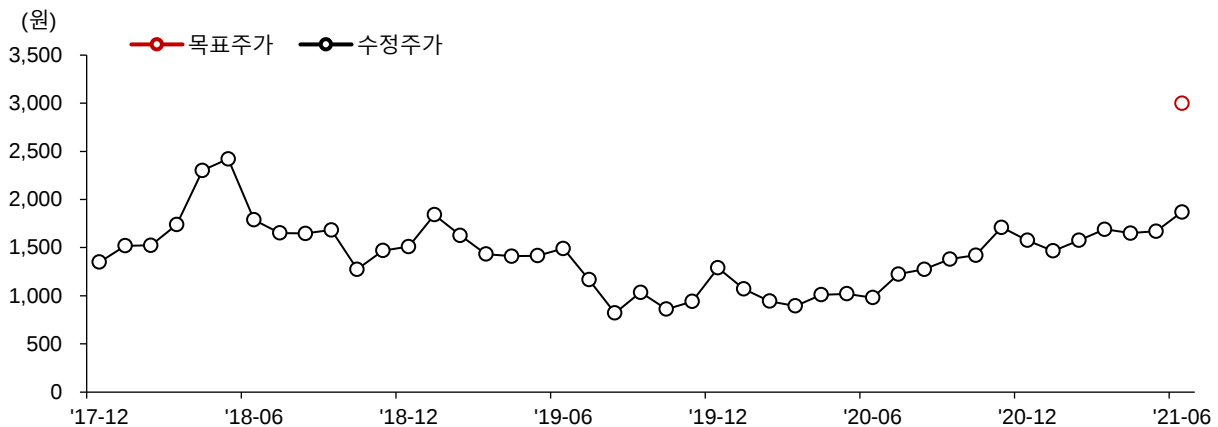
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

TYM(002900)

일자	2021-06-15
투자 의견	BUY(신규)
목표주가	3,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%