



TYM

Bloomberg Code (002900 KS) | Reuters Code (002900.KS)

2023년 2월 28일

한해 능사의 시작

[혁신성장]

이병화 부장 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

오강호 수석연구원
☎ 02-3772-2579
✉ snow.KH@shinhan.com



매수
(유지)

현재주가 (2월 27일)

2,755 원

목표주가

3,900 원 (유지)

상승여력

41.5%

- 4Q22 Re: 보릿고개를 무색하게 만드는 북미 수출의 힘
- 성수기 진입 효과와 북미 시장 경쟁력 강화로 해외 성장 지속
- 얀마 아메리카 ODM 계약으로 중대형 라인업 및 영업망 확대

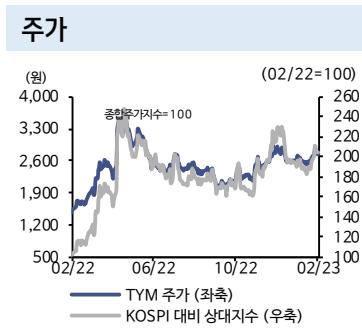


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

 신한투자증권

기업분석부

시가총액	419.7 십억원
발행주식수	152.4 백만주
유동주식수	97.5 백만주(64.0%)
52주 최고가/최저가	3,615원/1,545원
일평균 거래량 (60일)	5,377,814주
일평균 거래액 (60일)	14,747 백만원
외국인 지분율	4.67%
주요주주	
김식 외 8 인	31.56%
절대수익률	
3개월	9.8%
6개월	9.3%
12개월	78.3%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	11.4%
6개월	12.9%
12개월	98.7%



4Q22 Re: 비수기를 극복한 수출 실적

4Q22 잠정실적은 매출액 2,403억원(+33.9% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 59억원(흑자전환)을 기록했다. 북미 수출이 국내 시장의 비수기를 극복했다. 2022년 연결 매출액은 1조 1,672억원(+38.7%), 영업이익 1,234억원(+250.2%)으로 잠정실적을 발표했다.

- 1) 북미 수출 비중 증가와 우호적인 환율효과 (2021년 1,144원 vs. 2022년 1,293원 추정), 2) 북미 유통망 확대와 안정적인 원가 관리로 매출과 수익성 두 마리 토끼를 다 잡은 한해를 보냈다.

1) 성수기 진입 본격화, 2) Capa 확대, 북미 시장 경쟁력 강화

비수기가 지나고 성수기에 진입하고 있다. 최근 3년 평균 분기 실적은 2Q>1Q>3Q>4Q 흐름이 명확하다. 수출 비중 확대에도 불구하고 내수 시장의 계절성은 불변이다. 시장의 관심은 성수기 진입과 북미 중심의 수출 성장세다. 2022년 판매대수는 약 3.8만대 수준으로 추정된다.

생산 Capa 확대는 성장의 긍정적 신호다. 2024년 상반기 조지아주 공장의 가동이 시작된다. 국내 공장의 미국 수출물량과 현지 생산 물량을 합쳐 총 생산 Capa는 5만대 수준이 될 것이다.

대형 트랙터 회사인 얀마 아메리카의 ODM 계약으로 북미 시장의 경쟁력을 증명했다. 60마력 이하의 중소형 시장에서 75마력 대형 트랙터로 북미 시장 제품 라인업이 강화된다. 얀마 아메리카와 협업으로 미국 내 기술 및 영업 경쟁력도 동반 상승할 수 있다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 3,900원으로 유지

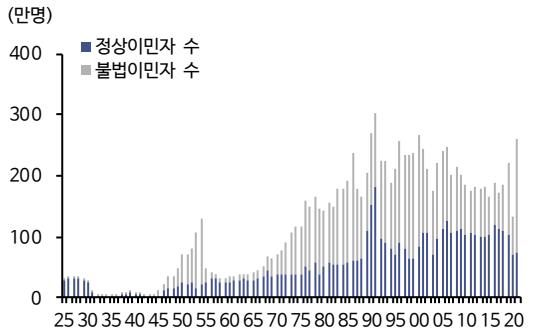
투자의견 'BUY' 유지, 목표주가를 3,900원으로 유지한다. 목표주가는 2023년 예상 실적 기준 5.1배 수준이다. 가격과 기술 경쟁력을 바탕으로 TYM의 수출 비중 확대가 지속될 것이다.

2023년 매출액 1조 3,768억원(+18.0%), 영업이익 1,406억 (+13.9%)으로 추정한다. 북미 라인업 및 영업망 확대, 우호적인 환율 효과 지속 시 실적 추정치 상향 가능성성이 높다. 2023년 예상 실적 기준 현재 주가는 PER 3.6배다. 내수 성수기 진입, 북미의 K-농기계 성장 스토리가 단단해지는 상반기는 저평가 해소의 적기로 판단한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	713.3	29.1	3.5	28	934	56.2	9.4	1.7	3.0	109.6
2021	841.5	35.3	26.9	189	1,652	9.3	8.6	1.1	14.3	70.8
2022P	1,167.2	123.4	98.9	650	2,273	4.4	4.0	1.3	33.2	33.8
2023F	1,376.8	140.6	116.3	763	3,017	3.6	2.9	0.9	28.9	7.2
2024F	1,515.6	152.0	122.2	802	3,800	3.5	2.3	0.7	23.5	(5.2)

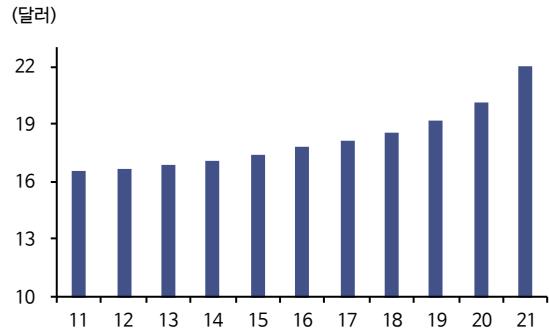
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 정상이민자 및 불법이민자 수 추이



자료: U.S. Homeland Security(국토안보부), 신한투자증권

미국 평균 시급 시계열 추이



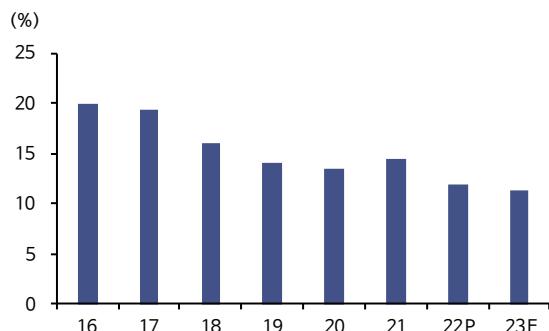
자료: U.S. Bureau of Labor Statistics(노동통계국), 신한투자증권

TYM 연간 매출액, 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

TYM 연간 판관비율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

TYM 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	20	21	22P	23F
매출액	215.2	246.6	200.1	179.5	300.5	390.2	236.2	240.3	713.3	841.5	1,167.2	1,376.8
(%YoY)	24%	33%	9%	5%	40%	58%	18%	34%	16%	18%	39%	18%
농업기계부문	205.0	238.9	190.2	168.4	291.6	380.3	224.6	235.7	647.2	802.6	1,132.2	1,339.4
필터부문	8.3	8.8	9.4	9.6	8.9	9.9	11.5	4.7	58.0	36.1	35.0	37.4
기타부문	1.9	(1.0)	0.5	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	8.2	2.8	0.0	0.0
영업이익	12.8	24.2	3.5	(5.2)	36.3	56.8	24.5	5.9	29.1	35.3	123.4	140.6
영업이익률	6%	10%	2%	(3)%	12%	15%	10%	2%	4%	4%	11%	10%
당기순이익	11.9	16.2	0.4	11.0	31.6	46.7	33.5	(12.8)	6.4	39.5	98.9	116.3
순이익률	6%	7%	0%	6%	10%	12%	14%	(5)%	1%	5%	8%	8%

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

▣ 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	656.9	707.4	942.3	1,101.2	1,263.9
유동자산	406.7	410.1	658.5	819.3	947.1
현금및현금성자산	77.4	17.1	113.4	176.3	239.4
매출채권	101.2	102.2	141.7	167.2	184.0
재고자산	178.2	253.1	351.1	414.1	455.9
비유동자산	250.2	297.3	283.9	282.0	316.8
유형자산	212.7	252.2	237.0	234.3	268.8
무형자산	13.0	16.3	14.8	13.5	12.5
투자자산	13.5	16.0	19.3	21.4	22.7
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	486.1	458.2	597.1	642.7	686.1
유동부채	386.3	381.0	485.6	522.0	559.4
단기차입금	91.9	140.9	150.9	150.9	150.9
매입채무	100.4	146.2	202.8	239.2	263.4
유동성장기부채	48.6	13.0	20.0	0.0	0.0
비유동부채	99.8	77.3	111.5	120.6	126.7
사채	34.9	35.0	35.0	35.0	35.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	13.5	5.6	25.6	25.6	25.6
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	170.7	249.2	345.2	458.5	577.8
자본금	67.5	75.8	75.8	75.8	75.8
자본잉여금	35.4	58.3	58.3	58.3	58.3
기타자본	(46.6)	8.7	8.7	8.7	8.7
기타포괄이익누계액	16.4	26.3	26.3	26.3	26.3
이익잉여금	53.3	81.3	177.2	290.6	409.9
자본증가부채	125.9	250.3	346.3	459.6	578.9
비지배주자지분	44.8	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
*총차입금	275.1	198.1	236.3	217.1	217.6
*순차입금(순현금)	187.1	176.4	116.5	33.2	(30.1)

▣ 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	55.6	36.6	65.9	100.2	117.5
당기순이익	6.4	39.5	98.9	116.3	122.2
유형자산상각비	15.8	15.2	15.2	14.7	15.5
무형자산상각비	0.8	1.0	1.5	1.3	1.0
외화환산손실(이익)	0.8	(1.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타법·종속·관계기업손실(이익)	(0.7)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	2.9	(31.1)	(49.6)	(31.9)	(21.1)
(법인세납부)	(1.2)	(2.2)	(24.4)	(23.0)	(27.7)
기타	30.7	15.2	24.3	22.8	27.6
투자활동으로인한현금흐름	(12.7)	(40.6)	(4.8)	(15.0)	(52.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(15.3)	(40.7)	0.0	(12.0)	(50.0)
유형자산의감소	2.9	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.4)	(3.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(3.6)	1.7	(3.2)	(2.1)	(1.4)
기타	5.7	1.7	(1.6)	(0.9)	(0.6)
FCF	64.6	7.6	47.1	77.3	61.2
재무활동으로인한현금흐름	(15.1)	(56.7)	35.3	(22.1)	(2.4)
차입금의증가(감소)	(12.8)	4.2	38.2	(19.2)	0.5
자기주식의처분(취득)	1.0	3.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(2.9)	(2.9)	(2.9)
기타	(3.3)	(63.9)	(0.0)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0
연결방법변동으로인한현금이증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.1)	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가감소	26.7	(60.3)	96.3	62.9	63.1
기초현금	50.7	77.4	17.1	113.4	176.3
기말현금	77.4	17.1	113.4	176.3	239.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

▣ 포괄손익계산서

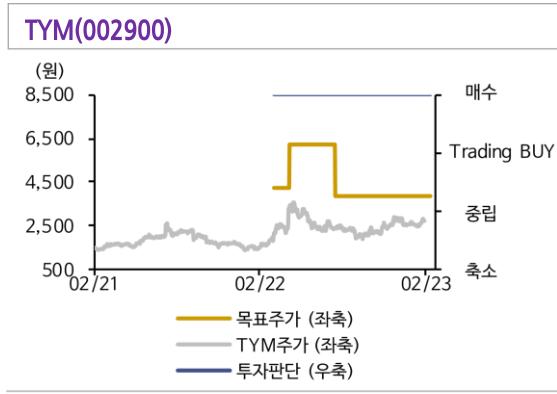
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	713.3	841.5	1,167.2	1,376.8	1,515.6
증감률 (%)	15.5	18.0	38.7	18.0	10.1
매출원가	588.2	683.8	904.6	1,080.8	1,201.8
매출총이익	125.1	157.7	262.6	296.0	313.7
매출총이익률 (%)	17.5	18.7	22.5	21.5	20.7
판매관리비	96.0	122.4	139.2	155.4	161.8
영업이익	29.1	35.3	123.4	140.6	152.0
증감률 (%)	112.3	21.2	250.0	14.0	8.1
영업이익률 (%)	4.1	4.2	10.6	10.2	10.0
영업순이익	(23.2)	(1.2)	(0.1)	(1.4)	(2.0)
금융수익	(24.7)	(5.0)	4.1	(0.6)	(0.4)
기타영업이순이익	0.8	3.8	(4.2)	(0.8)	(1.6)
종속 및 관계기업관련순이익	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
세전전사업이익	5.9	34.1	123.3	139.2	149.9
법인세비용	(0.5)	(5.4)	24.4	23.0	27.7
계속사업이익	6.4	39.5	98.9	116.3	122.2
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.4	39.5	98.9	116.3	122.2
증감률 (%)	22.8	515.6	150.4	17.6	5.1
순이익률 (%)	0.9	4.7	8.5	8.4	8.1
(지배주주)당기순이익	3.5	26.9	98.9	116.3	122.2
(비지배주주)당기순이익	2.9	12.6	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	13.5	50.5	98.9	116.3	122.2
(지배주주)총포괄이익	5.1	37.9	74.2	87.2	91.6
(비지배주주)총포괄이익	8.4	12.6	24.7	29.1	30.6
EBITDA	45.7	51.4	140.1	156.6	168.5
증감률 (%)	46.0	12.5	172.7	11.8	7.6
EBITDA 이익률 (%)	6.4	6.1	12.0	11.4	11.1

▣ 주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	51	278	650	763	802
EPS (지배순이익, 원)	28	189	650	763	802
BPS (자본총계, 원)	1,265	1,645	2,266	3,010	3,793
BPS (자체지분, 원)	934	1,652	2,273	3,017	3,800
DPS (원)	0	20	20	20	20
PER (당기순이익, 배)	31.0	6.3	4.4	3.6	3.5
PER (자배순이익, 배)	56.2	9.3	4.4	3.6	3.5
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.1	1.3	0.9	0.7
PBR (자체지분, 배)	1.7	1.1	1.3	0.9	0.7
EV/EBITDA (배)	9.4	8.6	4.0	2.9	2.3
배당성향 (%)	0.0	10.9	2.9	2.5	2.4
배당수익률 (%)	0.0	1.1	0.7	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.4	6.1	12.0	11.4	11.1
영업이익률 (%)	4.1	4.2	10.6	10.2	10.0
순이익률 (%)	0.9	4.7	8.5	8.4	8.1
ROA (%)	1.0	5.8	12.0	11.4	10.3
ROE (지배순이익, %)	3.0	14.3	33.2	28.9	23.5
ROI (%)	8.0	7.4	21.0	22.7	21.8
안정성					
부채비율 (%)	284.7	183.9	173.0	140.2	118.7
순자금비율 (%)	109.6	70.8	33.8	7.2	(5.2)
현금비율 (%)	20.0	4.5	23.3	33.8	42.8
이자보상배율 (배)	2.4	4.5	17.2	18.7	21.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.9	4.9	5.5	5.1	5.0
재고자산회수기간 (일)	95.6	93.5	94.5	101.4	104.8
매출채권회수기간 (일)	54.9	44.1	38.1	41.0	42.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 03월 31일	매수	4,260	(41.7)	(22.9)
2022년 05월 04일	매수	6,180	(54.8)	(41.5)
2022년 08월 12일	매수	3,900	(37.0)	(24.4)
2023년 02월 13일			6개월경과	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

☞ Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 분인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이병화, 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유기증권에 대한 조사분석 담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

☞ 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

☞ 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 24일 기준)

매수 (매수)	94.70%	Trading BUY (중립)	3.18%	중립 (중립)	2.12%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------