

그린플러스 186230

Apr 15, 2021

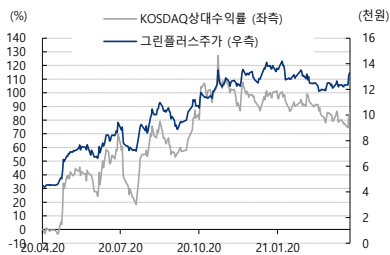
Not Rated

NDR 후기: 성장 스토리 재확인

Company Data

현재가(04/14)	13,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	14,200 원
52 주 최저가(보통주)	3,897 원
자본금	48 억원
시가총액	1,278 억원
발행주식수(보통주)	961 만주
평균거래량(60 일)	12.0 만주
외국인지분(보통주)	0.80%
주요주주	
박영환 외 8 인	32.13%
박선희	6.24%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	10.8	20.2	241.3
상대주가	1.1	2.0	105.3

국내·외 스마트팜 참여 사업 공유

동사는 올해 수주가 확정된 논산 8천평 토마토 스마트팜, 밀양 스마트팜 혁신 밸리 외에도 다양한 국내외 스마트팜 사업에 참여하기 위해 노력하고 있음. 울주 삼평지구 스마트팜 사업은 총 5백억 규모로 딸기 등 7개의 작물을 위한 스마트팜이 건립될 예정이며 동사는 이 중 40%의 수주를 받는 것이 목표. 경남 고성 스마트양식장은 사업은 총 300~400억 규모이며 동사는 이 중 장어 등의 어종에 건적서 제출. 호주와 네덜란드에 향후 8~10년 동안 동사의 스마트팜을 독점 제공하는 해외 사업은 현재 라이선스 계약 진행 중.

2021년 가이드스 제공: 매출 910억원(YoY +45.2%), 영업이익 90억원

올해 연간 알루미늄 사업 250억원, 스마트팜 사업 550억원, 그린피시팜 100억원, 그린케이팜 10억원으로 총매출 910억원 가이드스 제공. 장어 가격 회복 및 온실 사업 비중 확대에 따라 영업이익은 전년 대비 51.5% 성장한 90억원 제시.

필자는 동사의 2021년 매출 916억원(YoY +46.1%), 영업이익 104억원(YoY +75.2%, OPM 11.4%) 예상.

성장 스토리를 못따라가는 Valuation

2019년 8월 코스닥 상장 이후 동사의 12MF PER 평균 배수는 25.4배였으나 4월 14일 기준 동사는 현재 12MF PER 18.0배에 거래되고 있음. 2018~2020 동사의 매출은 연평균 16.3% 성장했으나 향후 2020~2022E 매출 성장 CAGR 예상치는 30.9%. 그린플러스는 성장이 가속화되는 구간에 진입하고 있으나 현재 동사의 Valuation은 향후의 고속 성장 스토리를 고려하지 않은 저평가 상태로 매력적.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E
매출액(억원)	464	488	627	916	1,075
YoY(%)	NA	5.3	28.4	46.1	17.4
영업이익(억원)	51	51	59	104	166
OP 마진(%)	11.0	10.5	9.4	11.4	15.4
순이익(억원)	23	25	-21	64	109
EPS(원)	801	667	-201	599	1,024
YoY(%)	0.0	-16.8	적전	흑전	71.0
PER(배)	10.5	16.8	-63.6	22.2	13.0
PCR(배)	6.6	10.9	12.4	6.9	5.2
PBR(배)	1.4	1.5	3.7	3.3	2.6
EV/EBITDA(배)	7.3	10.5	17.9	10.9	7.1
ROE(%)	19.0	8.4	-5.5	15.9	22.4



인터넷·미드스몰캡 박지원

3771-9162, 20190004@iprovest.com

[도표 1] 그린플러스 참여 스마트팜 사업 현황

지역	분야	사업	사업 규모	수주 확정 여부
국내	공공	1. '팜팜' 논산 8천평 토마토 스마트팜 건축	80 억원	O
		2. 밀양 스마트팜 혁신밸리	250 억원	O
		3. 경남 울주 삼평지구 스마트팜	200 억원	X
		4. 경남 고성 스마트 양식장: 장어 등	130~140 억원	X
		5. 충북 제천 스마트팜 혁신밸리	100~150 억원	X
	민간	1. 청년 스마트팜 사업	60 억원	O
		2. 민간 농업회사 대상 스마트팜 사업	200 억원	X
해외		1. 호주, 뉴질랜드 8~10년 장기 스마트팜 사업	연간 300 억원	X
		2. UAE 고온 극복형 온실	30 억원	X
		3. 인도네시아 국책 과제	-	X

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

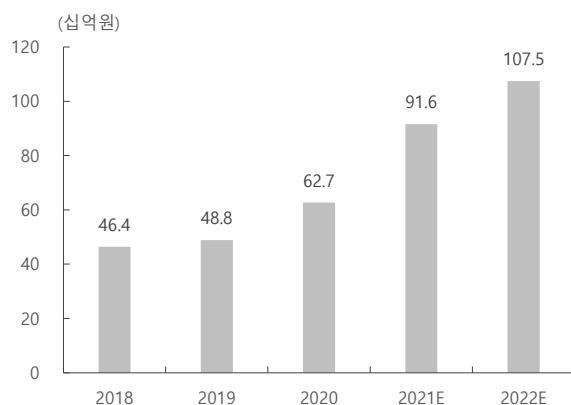
[도표 2] 그린플러스 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	12.2	17.1	14.9	18.5	20.0	23.4	23.1	25.0	62.7	91.6	107.5
YoY	7.7	64.8	31.9	16.6	64.6	36.6	55.5	35.2	28.4	46.1	17.4
QoQ	-23.3	40.4	-13.0	24.4	8.3	16.6	-0.9	8.1			
알루미늄	6.3	7.2	5.6	6.6	6.2	7.2	5.6	6.6	25.7	25.5	25.5
온실-국내	2.8	5.5	6.7	8.9	9.8	10.8	11.6	12.2	23.9	44.5	54.9
온실-해외	1.1	0.4	1.6	2.8	3.0	3.3	3.6	3.8	5.9	13.6	16.6
그린피시팜	1.9	3.8	0.8	-0.1	0.8	1.8	1.9	2.0	6.4	6.6	8.7
크린케이팜	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	1.4	1.8
매출총이익	2.4	3.3	2.4	2.8	3.2	4.2	4.4	5.0	10.8	16.8	24.2
YoY	-1.2	97.9	28.3	-21.2	34.2	27.8	86.3	80.0	14.6	55.3	44.0
QoQ	-32.3	37.7	-28.3	17.8	15.4	31.1	4.6	13.8			
판매비	1.2	1.4	1.1	1.2	1.4	1.6	1.6	1.8	4.9	6.4	7.6
YoY	18.6	37.3	-3.4	-0.8	13.4	16.2	46.1	52.2	11.9	31.0	18.3
QoQ	2.5	14.9	-19.4	4.5	17.3	17.6	1.3	8.8			
영업이익	1.2	1.9	1.2	1.6	1.8	2.6	2.8	3.2	5.9	10.4	16.6
YoY	-15.7	192.3	82.4	-31.5	55.5	36.3	122.6	100.2	16.9	75.2	59.8
QoQ	-49.8	61.0	-34.7	29.8	13.9	41.2	6.6	16.8			
OPM	9.7	11.1	8.3	8.7	9.2	11.1	11.9	12.9	9.5	11.4	15.5

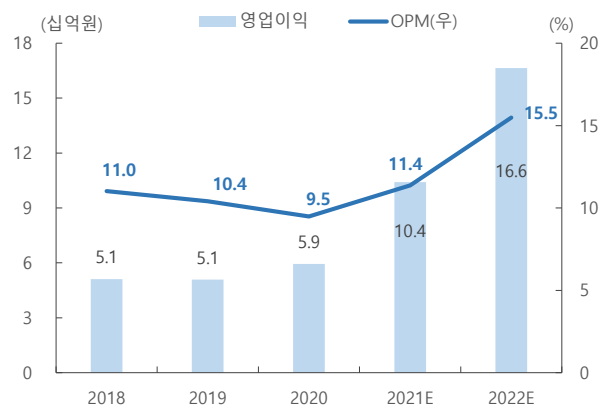
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 그린플러스 연간 매출 예상



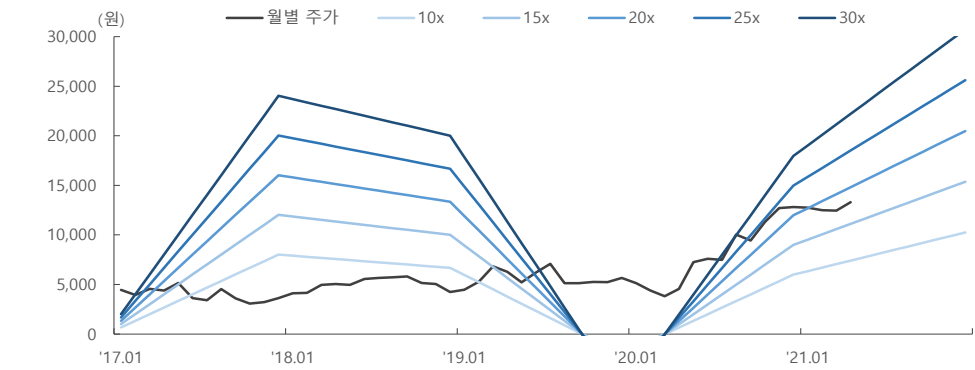
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 그린플러스 연간 영업이익 및 이익률 예상



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 그린플러스 12MF PER Chart



자료: 교보증권 리서치센터

[그린플러스 186230]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	464	488	627	916	1,075
매출원가	378	394	518	748	833
매출총이익	85	95	108	168	242
매출총이익률 (%)	18.4	19.4	17.3	18.4	22.5
판매비와관리비	34	44	49	64	76
영업이익	51	51	59	104	166
영업이익률 (%)	11.0	10.4	9.5	11.4	15.5
EBITDA	71	75	84	130	195
EBITDA Margin (%)	15.4	15.3	13.4	14.3	18.1
영업외손익	-18	-17	-89	-16	-16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	6	2	2	2
금융비용	-25	-19	-71	-18	-18
기타	1	-3	-20	-1	-1
법인세비용차감전순이익	33	33	-29	88	150
법인세비용	11	8	-8	24	41
계속사업순이익	23	25	-21	64	109
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	25	-21	64	109
당기순이익률 (%)	4.9	5.2	-3.4	7.0	10.1
비지배지분순이익	1	0	-2	6	11
지배지분순이익	22	25	-19	58	98
지배순이익률 (%)	4.7	5.1	-3.1	6.3	9.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-6	-6	-6
포괄순이익	22	25	-28	58	103
비지배지분포괄이익	1	0	-2	4	8
지배지분포괄이익	22	24	-25	53	95

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-32	-21	26	64	146
당기순이익	23	25	-21	64	109
비현금항목의 가감	47	51	118	129	148
감가상각비	19	22	23	25	27
외환손익	0	0	0	-1	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	29	95	104	121
자산부채의 증감	-88	-75	-53	-92	-57
기타현금흐름	-14	-22	-17	-37	-54
투자활동 현금흐름	-60	-8	-72	-73	-85
투자자산	-31	-1	-5	0	0
유형자산	-32	-14	-51	-50	-50
기타	3	7	-16	-23	-35
재무활동 현금흐름	77	68	104	-69	1
단기차입금	10	28	-9	-9	-9
사채	20	-30	109	0	0
장기차입금	54	3	20	-18	10
자본의 증가(감소)	24	69	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-31	-2	-16	-42	0
현금의 증감	-15	38	58	39	24
기초 현금	25	10	48	106	145
기말 현금	10	48	106	145	169
NOPLAT	35	38	43	76	121
FCF	-65	-27	-36	-40	42

자료: 그린플러스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	281	385	498	492	595
현금및현금성자산	10	48	106	145	169
매출채권 및 기타채권	97	133	154	223	261
재고자산	63	60	60	88	103
기타유동자산	111	143	178	36	61
비유동자산	356	338	393	417	439
유형자산	327	322	351	376	398
관계기업투자금	2	1	1	2	2
기타금융자산	16	9	21	21	21
기타비유동자산	12	7	19	18	17
자산총계	637	723	891	909	1,033
유동부채	180	174	342	313	318
매입채무 및 기타채무	29	23	53	74	85
차입금	57	85	126	117	107
유동성채무	42	60	52	10	10
기타유동부채	52	6	110	113	116
비유동부채	217	175	209	197	216
차입금	174	137	102	84	94
사채	22	13	81	81	81
기타비유동부채	21	24	26	32	41
부채총계	397	349	551	510	534
지배지분	231	365	333	390	489
자본금	17	24	48	48	48
자본잉여금	98	200	183	183	183
이익잉여금	100	125	105	163	261
기타자본변동	0	1	-13	-13	-13
비지배지분	9	9	7	9	11
자본총계	240	374	340	399	500
총차입금	295	302	381	311	310

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	801	667	-201	599	1,024
PER	10.5	16.8	-63.6	22.2	13.0
BPS	6,114	7,566	3,465	4,063	5,087
PBR	1.4	1.5	3.7	3.3	2.6
EBITDAPS	1,897	1,755	875	1,358	2,025
EV/EBITDA	7.3	10.5	17.9	10.9	7.1
SPS	8,529	6,579	6,538	9,531	11,185
PSR	1.0	1.7	2.0	1.4	1.2
CFPS	-1,721	-631	-379	-413	441
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	NA	5.3	28.4	46.1	17.4
영업이익 증가율	NA	-0.6	16.9	75.3	59.8
순이익 증가율	NA	11.6	적전	흑전	71.0
수익성					
ROIC	15.1	8.0	8.5	13.2	18.5
ROA	6.9	3.7	-2.4	6.4	10.1
ROE	19.0	8.4	-5.5	15.9	22.4
안정성					
부채비율	165.5	93.4	161.8	127.8	106.8
순차입금비율	46.3	41.8	42.8	34.2	30.0
이자보상배율	3.0	3.0	3.9	8.0	12.7

그린플러스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
Not Rated									

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비공개시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.1	3.3	1.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하