

# 그린플러스

## 186230

May 04, 2021

### Not Rated

#### Company Data

현재가(05/03)	16,350 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	17,300 원
52 주 최저가(보통주)	4,524 원
KOSPI (05/03)	3,127.20p
KOSDAQ (05/03)	961.81p
자본금	48 억원
시가총액	1,571 억원
발행주식수(보통주)	961 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	77.8 만주
평균거래대금(60 일)	123 억원
외국인지분(보통주)	0.92%
주요주주	
박영환 외 8 인	32.13%
박선희	6.24%

#### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	32.4	43.4	259.4
상대주가	33.5	22.0	141.1



인터넷.미드스몰캡 박지원

3771-9162, 20190004@iprovest.com



### 1Q21 Review: 좋은 시작, 보여줄 건 더 많다

FY21 1분기 매출 188억원(YoY +54.5%), 영업이익 18억원(YoY +56.7%)

동사의 1Q21 실적은 매출 188억원(YoY +54.5%, QoQ +1.7%), 영업이익 18억원(YoY +56.7%, QoQ +14.8%, OPM 9.8%)으로 컨센서스 부합. 최근 원자재 가격 인상에 따라 알루미늄 제품 단가 인상 단행, 알루미늄 사업부 매출 74억원(YoY +16.7%, QoQ +12.0%) 기록. 국내 민간 주도 대형 스마트팜 사업 진행하면서 국내 온실사업부문은 YoY +219.8% 성장한 88억원 달성. 해외 온실사업 16억원(YoY +45.1%, QoQ -43.9%)은 일본향 수출이 대부분. COVID-19 영향 지속으로 1분기 민물장어 도매가격(kg당 3마리) 2만원 초중반대의 낮은 가격 지속하면서 그린피시팜 사업부문은 YoY -55.2% 역성장

연구소 인력 충원으로 1분기 인건비 4.7억원(QoQ +62.1%) 수준으로 추정되나 아직까지 이익단에 영향을 미칠 정도 아님. 그린피시팜의 매출 역성장으로 인한 영업이익 성장 압박을 국내·외 온실 사업이 만회, 영업이익 18억원(YoY +56.7%, QoQ +14.8%) 기록

2021년 매출 891억원(YoY +42.2%), 영업이익 103억원(YoY +73.7%) 기대

1분기 실적 반영해 향후 실적 추정 변경. 국내·외 온실 사업 성장 속도 기대감을 이전 대비 소폭 완화했으나 여전히 연간 68.8% 성장하는 높은 성장을 보여줄 것으로 예상. 국내 공공 및 민간 기업과의 대형 수주 계약이 상반기 체결될 것으로 기대하며, 수주 물량의 실제 시공이 이뤄지는 하반기에 온실사업 매출 증가 속도가 가속화될 것으로 전망

온실 사업의 성장 및 장어 가격 회복에 따라 영업이익률은 2021년 하반기까지 꾸준히 우상향 가능하다고 판단. 2021년 영업이익은 103억원(YoY +73.7%, OPM 11.6%) 예상

최근 가파른 주가 상승에도 불구하고 5월 3일 종가 기준 동사의 12MF PER은 20.5배 수준. 이는 2019년 코스닥 상장 이후 동사의 과거 12MF 평균 배수 21.6배와 유사한 수준으로 향후 국내 스마트팜 산업 확대 및 동사의 글로벌 시장 진출 가능성을 충분히 반영하지 않았다고 판단. 그린플러스의 성장 스토리 및 Valuation 모두 여전히 매력적

#### Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E
매출액(억원)	464	488	627	891	1,156
YoY(%)	NA	5.3	28.4	42.2	29.8
영업이익(억원)	51	51	59	103	173
OP 마진(%)	11.0	10.5	9.4	11.6	15.0
순이익(억원)	23	25	-21	64	114
EPS(원)	801	667	-201	605	1,067
YoY(%)	0.0	-16.8	적전	흑전	76.3
PER(배)	10.5	16.8	-63.6	27.0	15.3
PCR(배)	6.6	10.9	12.4	6.8	5.1
PBR(배)	1.4	1.5	3.7	4.0	3.2
EV/EBITDA(배)	7.3	10.5	17.9	13.2	8.4
ROE(%)	19.0	8.4	-5.5	16.1	23.2

[도표 1] 그린플러스 1Q21 실적 교보 추정치 및 컨센서스와 비교 (단위: 십억원)

	1Q20	4Q20	1Q21A	교보 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출	12.2	18.5	18.8	20.0	-5.9	18.3	2.9
YoY			54.5	64.2		50.2	
QoQ			1.7	8.0		-1.1	
영업이익	1.2	1.6	1.8	1.8	0.0	1.8	0.0
YoY			56.7	52.5		52.5	
QoQ			14.8	11.8		11.8	

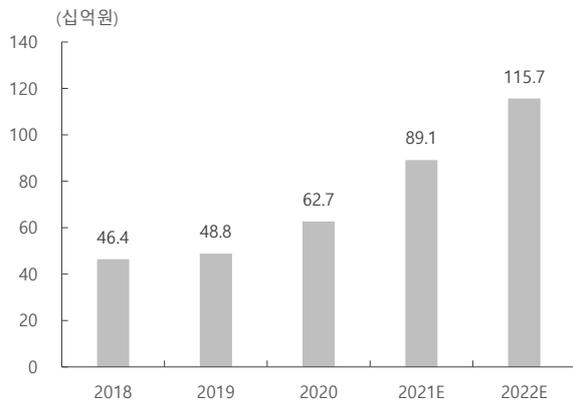
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 그린플러스 분기별 실적 예상 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21A	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출</b>	<b>12.2</b>	<b>17.1</b>	<b>14.9</b>	<b>18.5</b>	<b>18.8</b>	<b>20.8</b>	<b>22.6</b>	<b>26.9</b>	<b>62.7</b>	<b>89.1</b>	<b>115.7</b>
YoY	7.7	64.8	31.9	16.6	54.5	21.5	52.1	45.3	28.4	42.2	29.8
QoQ	-23.3	40.4	-13.0	24.4	1.7	10.4	8.9	18.9			
알루미늄	6.3	7.2	5.6	6.6	7.4	8.3	7.9	8.3	25.7	31.9	29.7
온실-국내	2.8	5.5	6.7	8.9	8.8	9.2	10.6	13.3	23.9	42.0	60.6
온실-해외	1.1	0.4	1.6	2.8	1.6	1.8	2.2	2.7	5.9	8.3	14.2
그린피시팜	1.9	3.8	0.8	-0.1	0.8	1.1	1.6	2.2	6.4	5.7	9.6
크린케이팜	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.8	1.2	1.5
<b>매출총이익</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>	<b>4.3</b>	<b>5.4</b>	<b>10.8</b>	<b>16.7</b>	<b>25.1</b>
YoY	-1.2	97.9	28.3	-21.2	35.9	13.7	82.2	93.5	14.6	53.9	50.5
QoQ	-32.3	37.7	-28.3	17.8	16.9	15.1	15.0	25.1			
<b>판매비</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>4.9</b>	<b>6.3</b>	<b>7.8</b>
YoY	18.6	37.3	-3.4	-0.8	15.7	8.8	43.6	56.3	11.9	29.8	22.9
QoQ	2.5	14.9	-19.4	4.5	19.7	8.0	6.3	13.7			
<b>영업이익</b>	<b>1.2</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	<b>3.5</b>	<b>5.9</b>	<b>10.3</b>	<b>17.3</b>
YoY	-15.7	192.3	82.4	-31.5	56.7	17.2	117.0	120.5	16.9	73.7	67.5
QoQ	-49.8	61.0	-34.7	29.8	14.8	20.5	20.8	31.9			
OPM	9.7	11.1	8.3	8.7	9.8	10.7	11.9	13.2	9.5	11.6	14.9

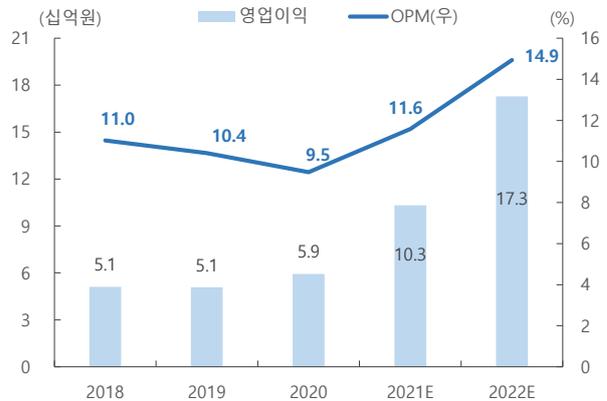
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 그린플러스 연간 매출 예상



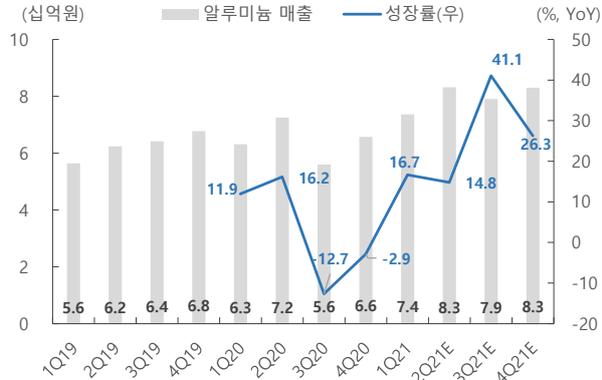
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 그린플러스 연간 영업이익 및 OPM 예상



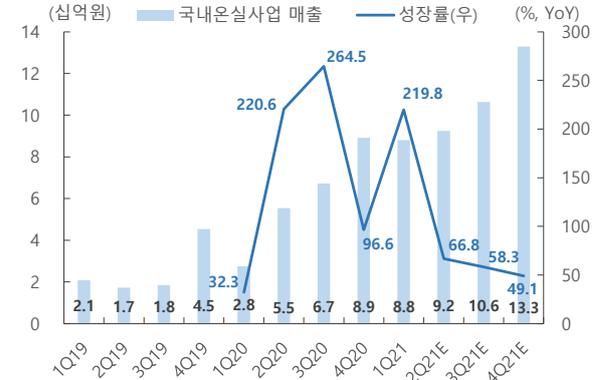
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 그린플러스 분기별 알루미늄 매출 및 성장률 예상



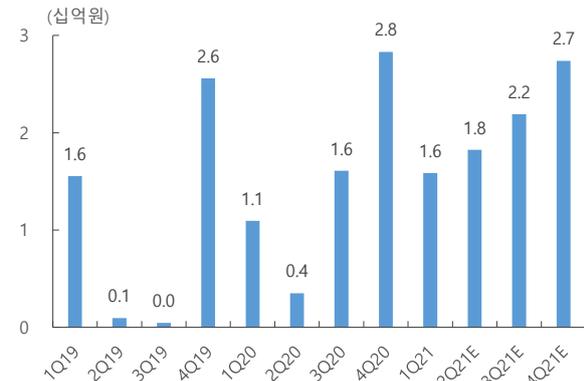
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 그린플러스 분기별 국내온실 매출 및 성장률 예상



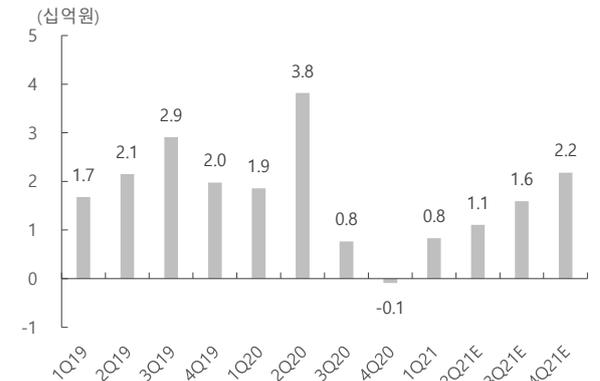
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 그린플러스 분기별 해외온실 매출 예상



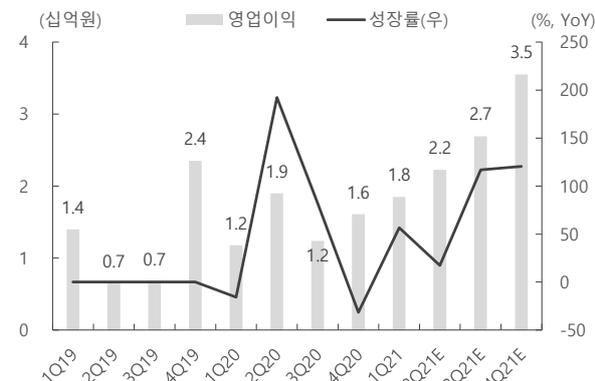
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 그린피시팜 분기별 매출 예상



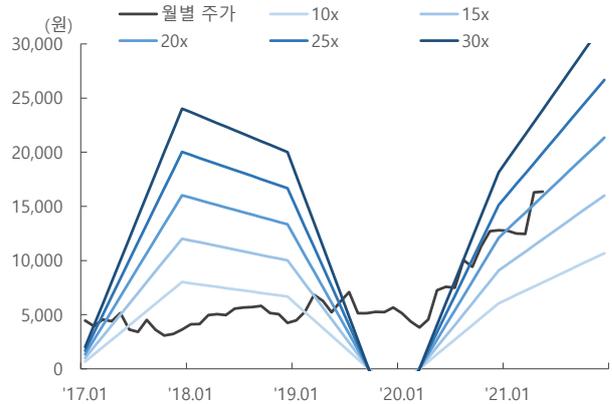
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 그린플러스 분기별 영업이익 및 성장률 예상



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 그린플러스 12MF PER Chart



자료: 교보증권 리서치센터

[그린플러스 186230]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	464	488	627	891	1,156
매출원가	378	394	518	724	906
매출총이익	85	95	108	167	251
매출총이익률 (%)	18.4	19.4	17.3	18.7	21.7
판매비와관리비	34	44	49	63	78
영업이익	51	51	59	103	173
영업이익률 (%)	11.0	10.4	9.5	11.6	14.9
EBITDA	71	75	84	130	201
EBITDA Margin (%)	15.4	15.3	13.4	14.6	17.4
영업외손익	-18	-17	-89	-15	-17
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	6	2	4	2
금융비용	-25	-19	-71	-18	-18
기타	1	-3	-20	-1	-1
법인세비용차감전순이익	33	33	-29	89	156
법인세비용	11	8	-8	24	43
계속사업순이익	23	25	-21	64	114
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	25	-21	64	114
당기순이익률 (%)	4.9	5.2	-3.4	7.2	9.8
비지배지분순이익	1	0	-2	6	11
지배지분순이익	22	25	-19	58	102
지배순이익률 (%)	4.7	5.1	-3.1	6.5	8.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-6	-6	-6
포괄순이익	22	25	-28	58	107
비지배지분포괄이익	1	0	-2	4	8
지배지분포괄이익	22	24	-25	54	99

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-32	-21	26	71	122
당기순이익	23	25	-21	64	114
비현금항목의 가감	47	51	118	129	149
감가상각비	19	22	23	25	27
외환손익	0	0	0	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	29	95	105	123
자산부채의 증감	-88	-75	-53	-85	-85
기타현금흐름	-14	-22	-17	-37	-55
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	46	0
기초 현금	25	10	48	106	152
기말 현금	10	48	106	152	152
NOPLAT	35	38	43	75	126
FCF	-65	-27	-36	-34	19

자료: 그린플러스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	281	385	498	491	605
현금및현금성자산	10	48	106	152	152
매출채권 및 기타채권	97	133	154	217	281
재고자산	63	60	60	85	111
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	908	1,044
유동부채	180	174	342	311	323
매입채무 및 기타채무	29	23	53	72	90
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	508	539
지배지분	231	365	333	391	493
자본금	17	24	48	48	48
자본잉여금	98	200	183	183	183
이익잉여금	100	125	105	163	266
기타자본변동	0	1	-13	-13	-13
비지배지분	9	9	7	9	11
자본총계	240	374	340	400	505
총차입금	295	302	381	311	310

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	801	667	-201	605	1,067
PER	10.5	16.8	-63.6	27.0	15.3
BPS	6,114	7,566	3,465	4,070	5,136
PBR	1.4	1.5	3.7	4.0	3.2
EBITDAPS	1,897	1,755	875	1,350	2,094
EV/EBITDA	7.3	10.5	17.9	13.2	8.4
SPS	8,529	6,579	6,538	9,275	12,037
PSR	1.0	1.7	2.0	1.8	1.4
CFPS	-1,721	-631	-379	-350	193
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	42.2	29.8
영업이익 증가율	NA	-0.6	16.9	73.9	67.5
순이익 증가율	NA	11.6	적전	흑전	76.3
수익성					
ROIC	15.1	8.0	8.5	13.2	19.0
ROA	6.9	3.7	-2.4	6.5	10.5
ROE	19.0	8.4	-5.5	16.1	23.2
안정성					
부채비율	165.5	93.4	161.8	127.1	106.9
순차입금비율	46.3	41.8	42.8	34.2	29.7
이자보상배율	3.0	3.0	3.9	7.9	13.2

그린플러스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				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 비율공시 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 삭제)

**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