

그린플러스 스마트팜 국가대표

스마트팜 영업가치가 레벨업 하는 원년

| 소수커버 | **그린플러스**

Part I 글로벌 스마트팜 시장 현황

Part II 사업부문별 수익구조

Part III 투자포인트 및 밸류에이션



LS증권 조은애입니다.

중장기적으로 성장이 유망한 글로벌 스마트팜 시장에서, 수출실적을 기반으로 유의미한 성장이 기대되는 **그린플러스(186230)**에 대한 기업분석 인덱스 자료를 작성했습니다.

글로벌 스마트팜 시장은 2022~2027년까지 CAGR +17% 속도로 성장하여, 시장규모가 350억달러(한화 48조원)에 달할 전망입니다. **네덜란드**는 좁은 국가면적, 적은 일조량과 강수량 등 지리적, 기후적 한계 극복을 위해 스마트팜 도입률이 99%에 달해 글로벌 2위 농식품 수출 국가가 된 스마트팜 선진국입니다. **일본과 한국**은 빠르게 진행된 농업인구의 고령화로 스마트팜 시장규모가 커진 국가 중 하나이며, **호주**는 급격한 기후변화에 따른 악영향으로 정부와 산업을 중심으로 스마트팜 산업이 빠르게 성장할 것으로 예상되는 나라입니다. 호주 내 원예시설 턴키 구축이 가능한 업체가 많지 않은 것으로 파악되고, 그린플러스는 국내외에서 스마트팜을 구축해본 레퍼런스와 2023년 설립한 호주 현지법인을 통해 사후관리도 가능하다는 강점을 가지고 있기 때문에 향후 몇 년간 호주 스마트팜 시장 성장의 수혜를 누릴 것으로 예상합니다.

그린플러스의 스마트팜 사업부문은 철골/스크린 등 재료비 관련 수직계열화를 통해 매출총이익률 25% 수준이 가능한 고마진의 사업구조를 보유하고 있으며, 2024년은 호주 스마트팜 사업 4건에 대한 수주와 이 중 2건에 대한 매출이 시작되면서 스마트팜 영업가치가 레벨업하는 원년이 될 것으로 판단합니다.

호주는 정부 주도로 매년 연간 1억달러의 첨단농업 관련 투자 집행이 예상되고, 동사의 호주 스마트팜 수주가 연속성이 있는 것으로 보여지기 때문에 첫 수주 이후 추가 수주, 매출, 수익성을 숫자로 확인하면서 스마트팜 영업가치가 시가총액에 반영될 것으로 예상합니다.

이번 자료가 중장기적으로 성장이 유망한 스마트팜 산업과 턴키 형태의 스마트팜 수출이 가능한 국내 기업의 수익구조 이해도 제고와 투자 판단에 도움을 드릴 수 있는 자료가 되었으면 합니다.

감사합니다.

Mid-Small Cap
Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr



자료는 크게 3 가지 Part 로 구성했습니다.

[Part I. 글로벌 스마트팜 시장 현황]

글로벌 스마트팜 시장은 2022~2027년까지 CAGR +17% 속도로 성장이 예상됩니다,
네덜란드는 스마트팜 도입률 99%의 선진국이며,
일본과 한국, 인구 고령화로 스마트팜 성장 환경 형성되어 도입률이 높아지고 있는 국가입니다.
최근 호주가 급격한 기후변화에 따른 악영향으로 스마트팜 산업이 빠르게 성장할 것으로 예상되고 있습니다.
호주 로컬 스마트팜 업체는 노지재배에 특화된 하드웨어(드론, 수확 로봇 등) 전문 업체들이 다수이기 때문에,
시설원에 텃밭 공급과 현지 대응이 가능한 국내 스마트팜 업체에 대한 관심이 필요합니다. ,

[Part II. 사업부문별 수익구조]

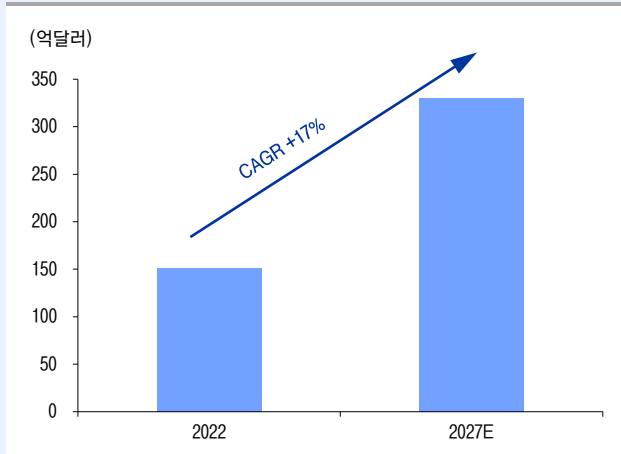
그린플러스는 알루미늄 사업을 통해 스마트팜 사업을 수직계열화한 기업입니다.
스마트팜 사업부문 매출 구성은 재료비, 노무비, 기타 경비로 구성되어 있으며,
철골/스크린 등 재료비 관련 수직계열화를 통해 매출총이익률 25% 수준이 가능한 사업구조입니다.
국내 정부에서 추진하는 공공프로젝트 사업을 수주하면서 관련 매출이 꾸준히 발생되고 있으며,
수출실적은 전체 매출의 4%를 차지하고 있으며, 이 중 90% 이상이 일본 향으로 발생 중입니다.

[Part III. 투자포인트 및 밸류에이션]

2024 년은 호주 스마트팜 사업 4 건에 대한 수주와 이 중 2 건에 대한 매출이 시작되면서,
스마트팜 영업가치가 레벨업하는 원년이 될 것으로 판단합니다.
호주는 자재와 시공 모두 그린플러스가 진행하는 사업 구조로 평당 수주금액과 수익성이 더 좋은 구조로,
현재 시가총액 1,100 억원(2025F PER 12 배)에는 호주 스마트팜 영업가치가 반영되지 않은 것으로 판단합니다.
호주는 정부 주도로 매년 연간 1 억달러의 첨단농업 관련 투자 집행이 예상되고, 동사의 호주 스마트팜 수주가 연속성이
있는 것으로 보여지기 때문에 첫 수주 이후 추가 수주, 매출, 수익성을 숫자로 확인하면서 스마트팜 영업가치가 시가총액에
반영될 것으로 전망합니다.

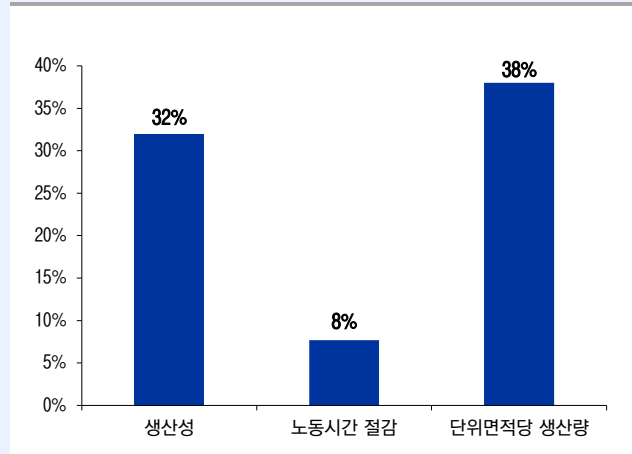
Key Charts

글로벌 스마트팜 시장



자료: Statista, 한국무역협회 국제무역통상연구원, LS증권 리서치센터

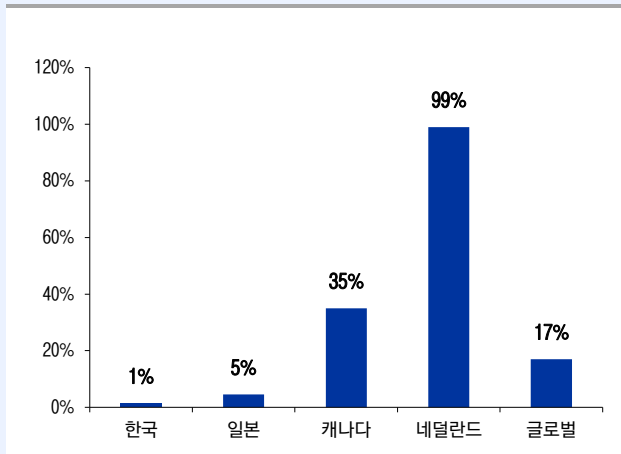
스마트팜 도입 효과



자료: 농림수산물교육문화정보원 '2022 스마트농업 실태조사', LS증권 리서치센터

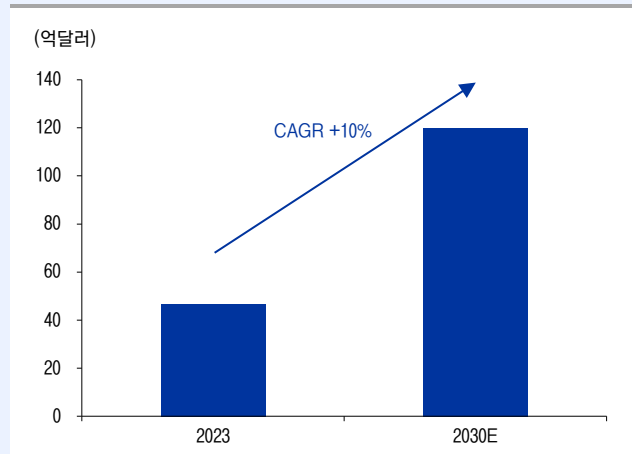
- 글로벌 스마트팜 시장은 2022~2027년까지 CAGR +17% 속도로 성장한 350억 달러 예상
- 생산성, 노동시간 절감, 단위면적당 생산량 측면에서 높은 기대효과가 가능한 산업

주요 국가별 첨단 스마트팜 도입률 (2022년 기준)



자료: Markets and Markets Research, 그린플러스, LS증권 리서치센터

유럽 스마트팜 시장 규모

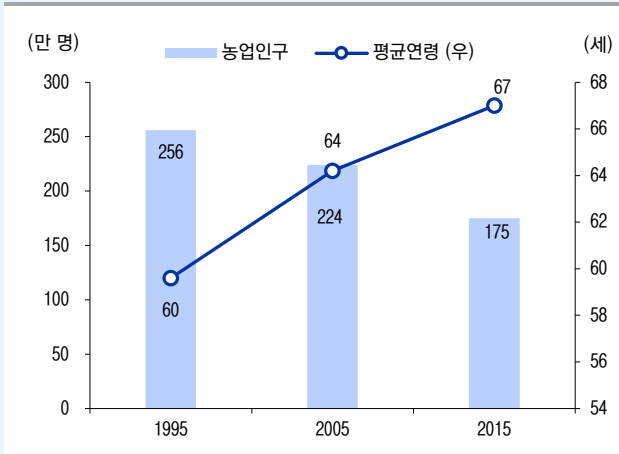


자료: Analytics Adventures, LS증권 리서치센터

- 네덜란드는 불리한 농업환경 극복을 위해 1970년대부터 스마트팜 도입해 도입률 99%의 선진국
- 그 결과, 네덜란드는 농식품 수출규모 글로벌 2위, 유럽은 스마트팜 시장점유율 31% 차지

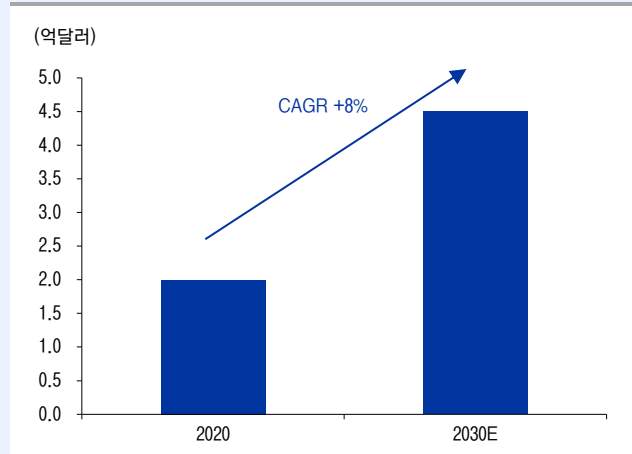
Key Charts

일본 농업인구와 평균연령 추이



자료: 일본 농림수산청, LS증권 리서치센터

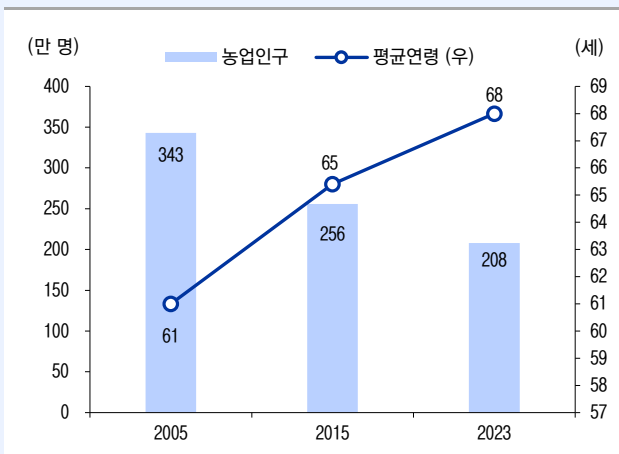
일본 스마트팜 시장 규모



자료: Markets and Markets Research, 그린플러스, LS증권 리서치센터

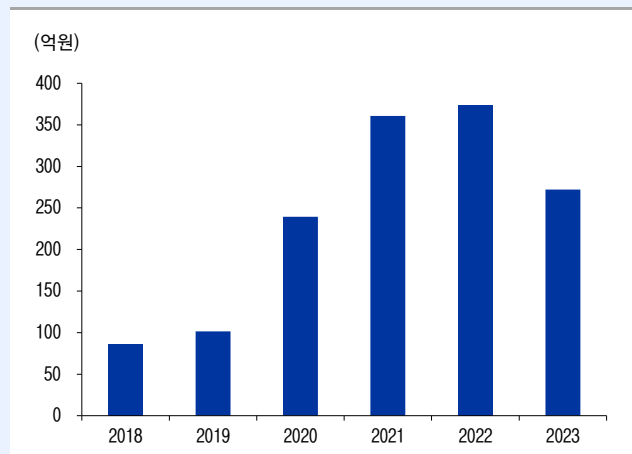
- 일본은 빠르게 진행된 농업인구의 고령화로 스마트팜 시장규모가 커진 국가
- '00년대 농업 활성화 정책 시행으로 스마트팜 침투율 4% 달성했으나, 식량 자급률 38%로 선진국 최하위 수준

한국 농업인구와 평균연령 추이



자료: 통계청, LS증권 리서치센터

그린플러스 일본+한국 스마트팜 매출 추이



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

- 2023년 기준 한국 농업인구 평균연령은 68세로 일본의 2015년 수준, 스마트팜 침투율 1% 시장
- 그린플러스는 알루미늄 사업 내재화로 스마트팜 수직계열화에 성공한 국내 스마트팜 업체

Key Charts

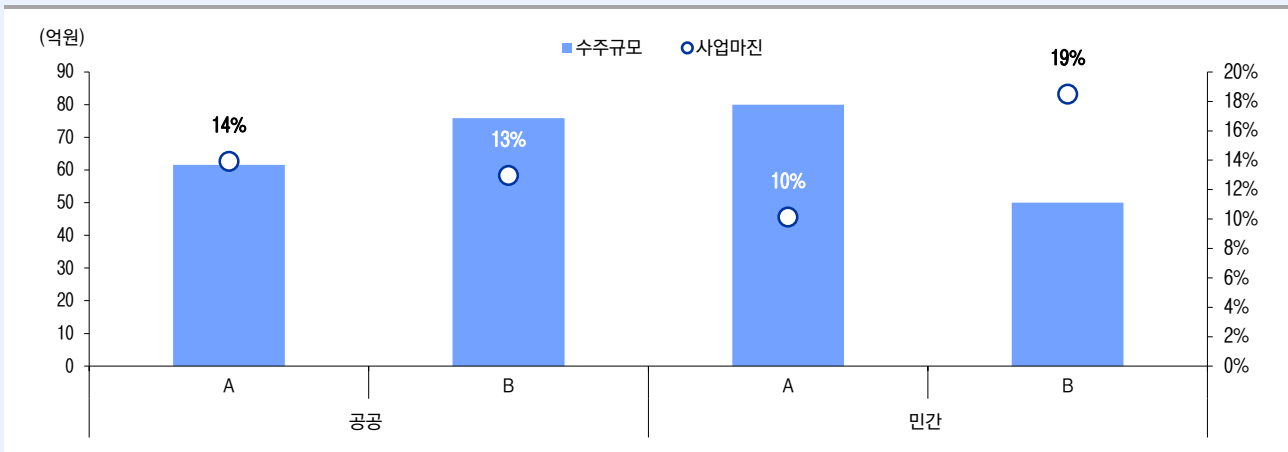
그린플러스, 자재 vs 턴키 프로젝트 형태에 따른 매출과 영업이익 규모 차이 비교

(단위: 억원)	자재	턴키
매출액	50	100
재료비	50	50
노무비	-	30
기타 경비	-	20
매출원가	37	75
재료비	37	37
노무비	-	24
기타 경비	-	14
매출총이익	13	25
판관비	7	10
영업이익	5	15
opm	10%	15%

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

- 그린플러스는 스마트팜 사업 형태는 턴키(자재+시공), 자재 매출로 구분 가능
- 턴키 형태의 수주는 자재 사업대비 매출 규모와 수익성에서 유리한 구조

그린플러스 실제 스마트팜 프로젝트 수주규모와 마진 사례



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

- 실제 시행한 주요 프로젝트를 살펴보면, 알루미늄 사업 수직계열화 통해 OPM 15% 가능한 사업구조 보유
- 해외 턴키 사업의 경우 단가와 수익성이 국내 사업대비 더 좋은 것으로 파악

Key Charts

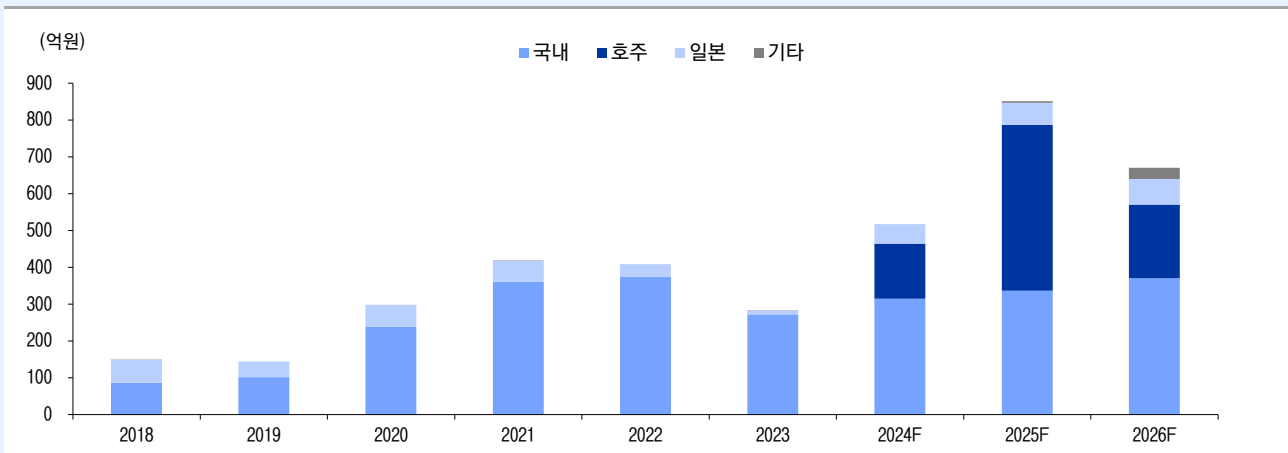
그린플러스, 호주 사업 매출 추정

(단위: 억원)		A 프로젝트	B 프로젝트	C 프로젝트	D 프로젝트	합계
예상 수주금액		200	200	200	200	800
매출인식규모	2024E	90	60			150
	2025E	110	140	100	100	450
	2026E			100	100	200
매출 인식률	2024E	45%	30%			19%
	2025E	55%	70%	50%	50%	56%
	2026E			50%	50%	25%

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

- 2024 년은 호주 스마트팜 사업 4 건에 대한 수주와 최소 2 건에 대한 매출이 반영될 것으로 예상
- 수주가 기대되는 호주 수출 매출은 턴키(자재+시공) 사업구조로 평당 수주금액과 수익성이 더 좋을 것으로 예상

호주사업 수주를 가정한 스마트팜 사업부 예상 매출 추이



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

- 2025 년 스마트팜 부문 예상실적 기준 스마트팜 영업가치는 약 1,600 억원(스마트팜 부문 NOPLAT 에 적정멀티플 20 배 적용)으로 추정
- 동사의 호주 스마트팜 수주가 연속성이 있는 것으로 보여지기 때문에 첫 수주 이후 추가 수주, 매출, 수익성을 숫자로 확인하면서 스마트팜 영업가치가 시가총액에 반영될 것으로 예상

LS Exclusive⁽²²⁾

그린플러스

Not Rated

그린플러스: 스마트폰 국가대표

스마트폰 영업가치가 레벨업 하는 원년

Contents

Part I	글로벌 스마트폰 시장 현황	9
Part II	사업부문별 수익구조	15
Part III	투자포인트 및 밸류에이션	21

소수커버

그린플러스 (186230)	28
----------------	----

Part I

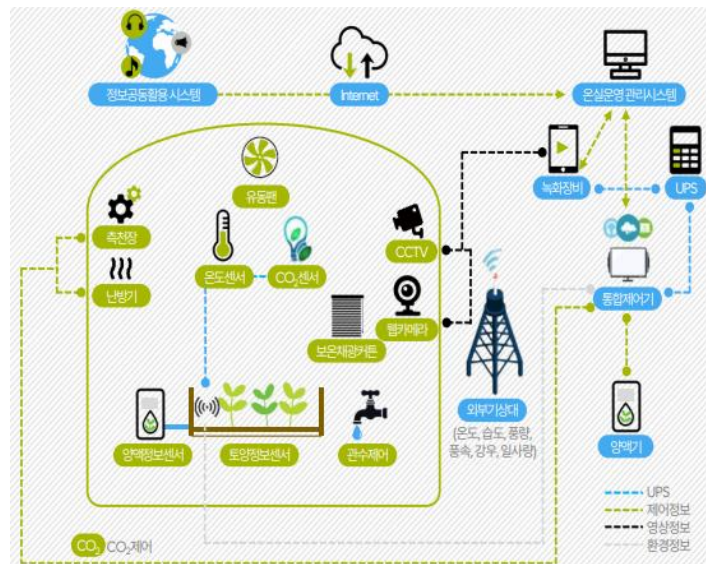
**글로벌
스마트팜 시장
현황**

글로벌 스마트팜 시장 현황

스마트팜의 정의

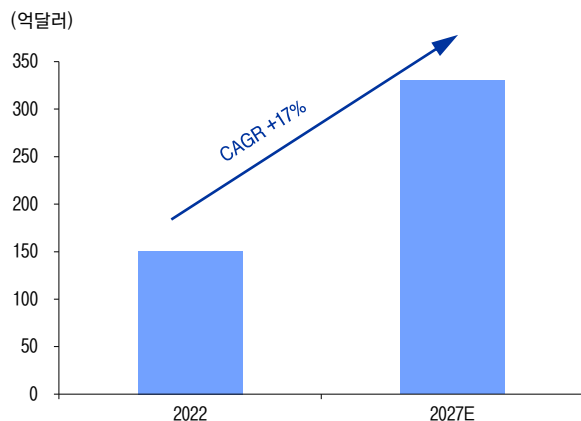
스마트팜은 스마트(Smart)와 팜(Farm)의 합성어로 농축수산물의 생육에 최적화된 환경을 각종 환경시스템(양액, 냉난방, 채광 등)과 IoT 기술을 통해 인위적으로 제어하고 통제하는 첨단 농업기술을 말한다. 스마트팜 산업은 농지면적 및 농촌 인력의 감소와 인구 고령화, 이상 기후를 대처할 수단인 동시에 제품의 생산성과 효율성을 향상시키는 산업으로 부각되면서 글로벌 선진국을 중심으로 고성장이 예상되는 산업이다.

그림1 스마트팜 구성도



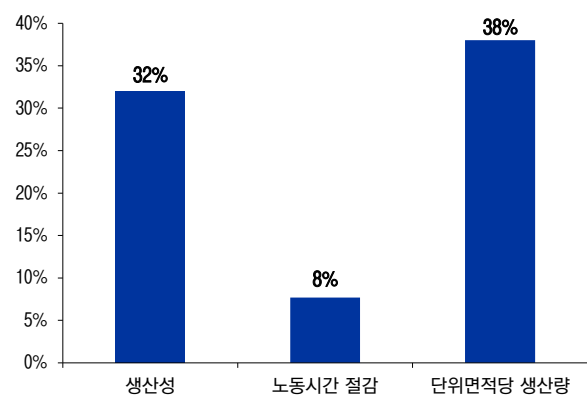
자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림2 글로벌 스마트폰 시장



자료: Statista, 한국무역협회 국제무역통상연구원, LS증권 리서치센터

그림3 스마트팜 도입 효과



자료: 농림수산식품교육문화정보원 '2022 스마트농업 실태조사', LS증권 리서치센터

글로벌 스마트팜 시장 현황

네덜란드, 스마트팜 선진국

글로벌 스마트팜 시장은 2022~2027년까지 CAGR +17% 속도로 성장하여, 시장규모가 350억달러(한화 48조원)에 달할 전망이다. 스마트팜 선진국 네덜란드는 영토가 우리나라 면적의 41%에 불과하지만 스마트팜 도입률 99%의 글로벌 2위 농식품 수출 국가다. 기후와 지리적 환경을 극복하기 위해 스마트팜 산업이 일찍이 발달한 케이스다.

네덜란드는 상대적으로 작은 국토면적, 부족한 일조량과 강수량 등 불리한 농업환경 극복을 위해 1970년대부터 온실환경 제어기 개발 등 산·학·관 협력 구축으로 첨단 농업기술에 대한 지원과 투자가 지속됐다. 현재는 2040년까지 유리온실 부문에서 기후 중립 달성과 AI, 빅데이터, 로봇을 이용한 기술 접목 고도화가 진행 중이다.

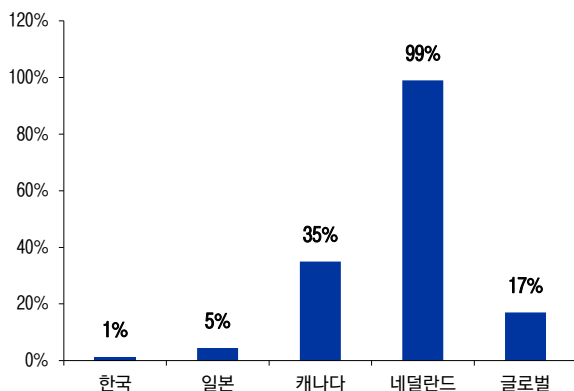
네덜란드는 농지면적은 국내와 비슷하지만 농가수는 5% 수준인데, 농식품 수출규모는 국내의 10배가 넘는 1,300억달러를 수출 중이다. 농가당 유리온실 평균 면적이 국내 대비 5배 이상 넓어, 생산성과 효율성을 극대화한 스마트팜 농업환경이 조성된 결과다.

표1 국내외 네덜란드 주요 환경 및 농업 지표 비교

		한국	네덜란드	국내대비(%)
주요 환경 지표	국토면적 (만 헥타르)	1,001	410	41%
	일조량 (시간)	2,420	1,774	73%
	연강수량 (mm)	1,200	873	73%
주요 농업 지표	농지 면적 (만 헥타르)	185	180	97%
	농가수 (만 가구)	102	6	6%
	농산물 및 관련 산업 수출규모 (억달러)	118	1,326	1,124%
	농가당 평균 유리온실 면적 (헥타르)	1	3	539%
	스마트농업 시장규모 (억 달러)	4	7	190%

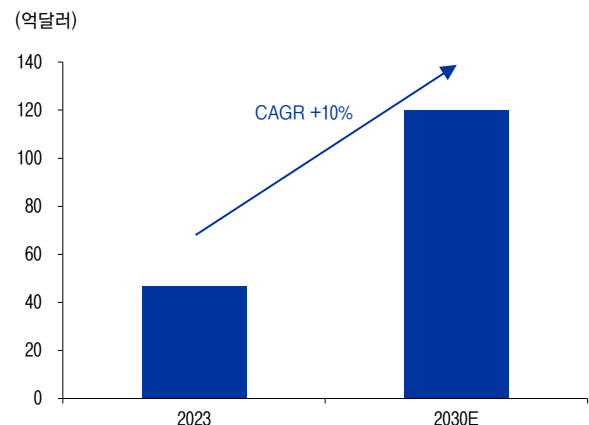
자료: KOTRA, LS증권 리서치센터

그림4 주요 국가별 첨단 스마트팜 도입률 (2022년 기준)



자료: Markets and Markets Research, 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림5 유럽 스마트팜 시장 규모



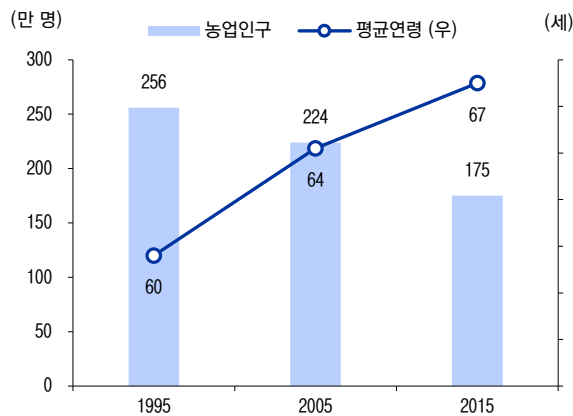
자료: Analytics Adventures, LS증권 리서치센터

일본과 한국, 인구 고령화로 스마트팜 성장 환경 형성

일본은 빠르게 진행된 농업인구의 고령화로 스마트팜 시장규모가 커진 국가 중 하나이다. 일본은 1970년대부터 수직농작에 대한 연구를 진행, 2000년대 들어 농업 활성화 정책을 시행하였는데, 2001년 e-Japan, 2004년 u-Japan 전략을 통해 농업과 ICT 융합기반을 마련하고, 2011년 i-Japan 전략에서 관련 시스템 개발을 본격화하고, 2030년까지 모든 농가에 ICT 보급을 목표로 스마트팜 추진 종합 패키지를 만들어 시행하고 있다.

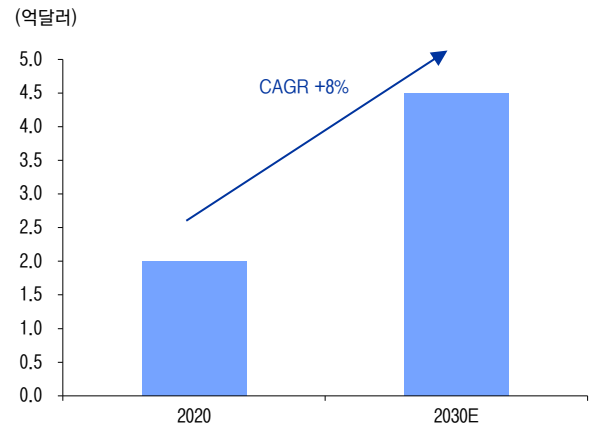
2023년 기준 한국 농업인구 평균연령은 68세로 일본의 2015년 수준이며, 일본은 농가수 감소, 노령화 등이 동시에 진행되면서 주요 선진국 중 식량 자급률 38%(미국 117%, 우리나라 46%) 최하위 수준을 기록하고 있다.

그림6 일본 농업인구와 평균연령 추이



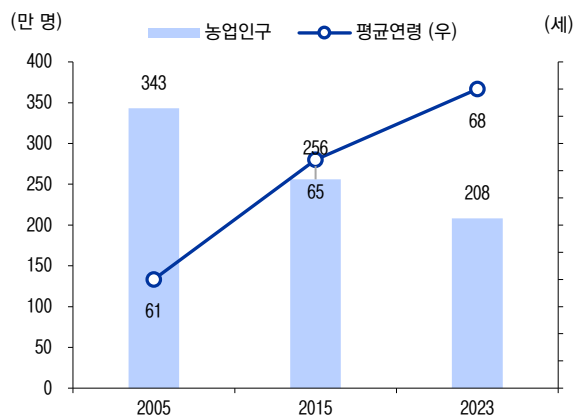
자료: 일본 농림수산청, LS증권 리서치센터

그림7 일본 스마트팜 시장 규모



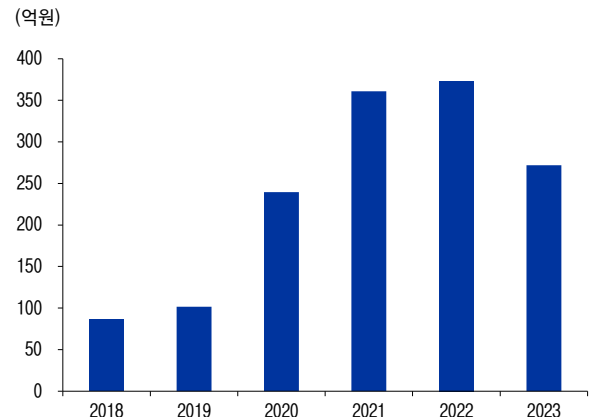
자료: Markets and Markets Research, 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림8 한국 농업인구와 평균연령 추이



자료: 통계청, LS증권 리서치센터

그림9 그린플러스 일본+한국 스마트팜 매출 추이



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

호주, 정부 주도로 스마트팜 산업 고성장 기대

호주는 급격한 기후변화에 따른 악영향으로 정부와 산업을 중심으로 스마트팜 산업이 빠르게 성장할 것으로 예상되는 나라 중 하나다. 호주농업자원경제과학청(ABARES)에 따르면, 호주는 2000년 이후 기후 변화로 농장 수익이 평균 23% 감소한 것으로 조사됐으며, 급격한 기온상승에 따른 사막화에 따른 대응으로 스마트팜을 포함한 첨단농업기업(AgTech)에 관심 고조되고 있는 상황이다.

호주 정부는 지난 2021년부터 'Ag 2030' 정책을 발표하고 첨단농업기술(Agtech) 및 스마트팜 기술 발전에 매년 예산을 책정하고 투자를 진행 중이다. 지난 2024년 5월에는 2024년부터 향후 8년간 농업산업 발전 관련 예산에 약 8억 달러가 배정되었으며, 주요 투자분야로는 무역 및 수출, 바이오안전, 경영지원, 공급망 안정, 인프라 지원, 혁신/연구, 인적 인프라 확충이 포함되었다.

표2 국내외 호주 주요 환경 및 농업 지표 비교

		한국	호주	국내대비(%)
주요 환경 지표	국토면적 (만 헥타르)	1,001	77,400	7,632%
	일조량 (시간)	2,420	2,920	21%
	연강수량 (mm)	1,200	617	-49%
주요 농업 지표	농지 면적 (만 헥타르)	185	4,700	2,441%
	농가인구 (만 명)	183	242	32%
	농산물 및 관련 산업 수출규모 (억달러)	118	389	230%

자료: KOTRA, LS증권 리서치센터

표3 호주 DAFF의 'Ag 2030' 배정 예산과 주요 내용

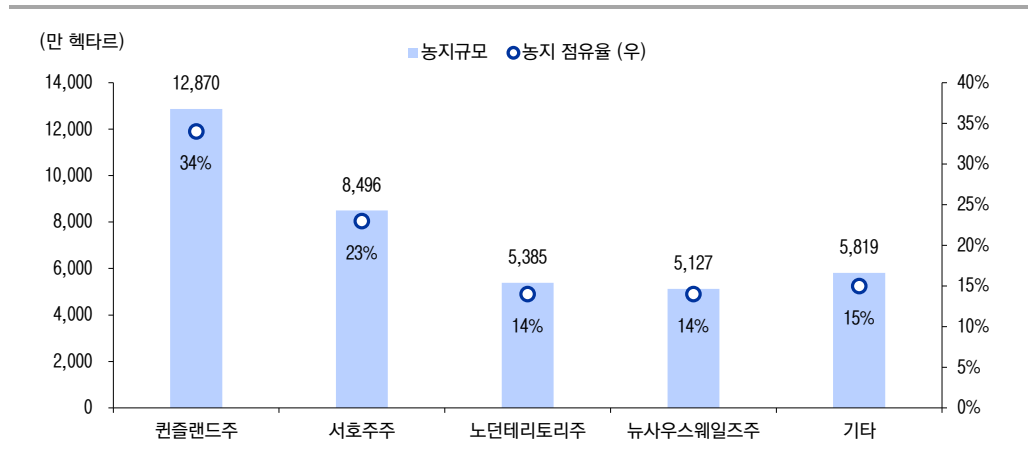
구분	주요 내용
산업 생산 목표	2030년까지 농업산업규모 1,000억 달러로 성장에 7가지 분야 선정
배정예산	2024년 부터 향후 8년간 8억달러 예산 배정
지원분야	무역 및 수출, 바이오안전, 경영지원, 공급망 안정, 인프라 지원, 혁신/연구, 인적 인프라 확충

자료: Australian Department of Agriculture, Fisheries and Forestry, LS증권 리서치센터

호주 정부 주도의 스마트팜 사업은 농지점유율 34%의 퀸즐랜드주를 중심으로 진행중인데, 호주 농림수산부(DAFF)의 2022-2023 전략 보고서 내용에 따르면, 현재 노지상태의 스마트팜 시설에 1,000m² 개폐형 유리온실 사업이 진행될 예정인 것으로 파악된다. 퀸즐랜드 주정부는 두 곳의 노지 스마트팜을 건설해서 자동화 농기구와 드론, 수확 로봇등을 테스트 중이다.

호주에는 약 400여개의 첨단농업 관련 스타트업 기업이 운영 중인 것으로 파악된다. 해당 스타트업들은 기존 노지재배 환경에 특화된 하드웨어와 소프트웨어와 특화된 기업들이 주를 이루고 있는 것으로 보인다. 반면, 국내 스마트팜 선도사례를 보면 온실 시설원에 사업이며, 적합 재배작물로는 각 종 채소/과일 기술을 보유하고 있다.

그림10 호주 지역별 농지 규모와 점유율



자료: 호주 DAFF, 그린플러스, LS증권 리서치센터

표4 한국과 호주 주요 스마트팜 업체 특화 분야 비교

국가	한국	호주
특화 분야	첨단 유리온실, 컨테이너, 수직농장 등 설계, 환경제어시스템, 양액시스템 HW 등	사료재배 가공시설, 토양 모니터링 및 센서, 농업용 로봇 및 드론 등 HW 관련, 가축/농장관리 SW 등
재배환경	시설원에 관련 SW/HW 특화	노지농축업 관련 SW/HW 특화
주요기업	그린플러스, 우듬지팜, 플랜티팜, 엔싱 등 등	Agriwebb, The yield, AquaSpy, Regrow 등
평당 구축비	100~200만원 수준	1만불~

자료: KOTRA, 언론보도, LS증권 리서치센터

PartⅡ

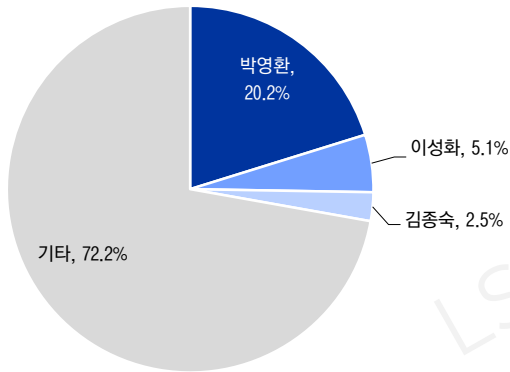
사업부문별
수익구조

사업부문별 수익구조

기업개요

그린플러스는 1997년 설립된 알루미늄 제품, 스마트팜 자재 제조 및 시공 업체다. 설립 당시 온실사업으로 시작해 알루미늄 사업을 통해 스마트팜 사업 수직계열화(작물 선정부터 시공 및 유지보수)를 실현했다. 최대주주이자 대표이사인 박영환 대표는 수원공업전문대 기계설계를 전공하고, 희승알루미늄, 중앙알루미늄을 거쳐 1997년 동사를 창업했다. 사업부문별 매출액은 2024E 매출액 기준 스마트팜 52%, 알루미늄 41%, 기타 자회사 등 7% 이다.

그림11 주주 현황



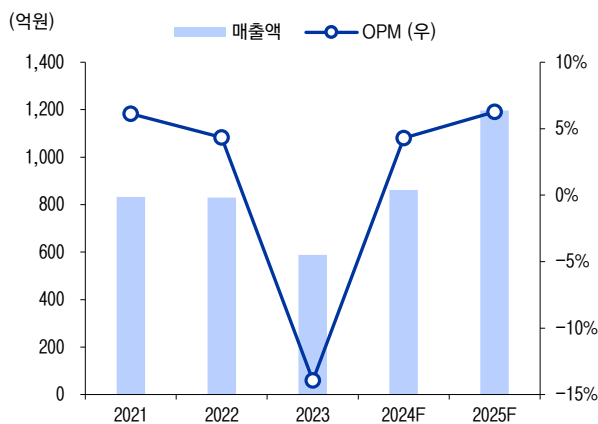
자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

표5 주요 연혁

시기	주요 연혁
1997	(주)그린하우징 설립
2000	일본 (주)다이센과 온실용 알루미늄 공급계약 체결
2005	(주)그린플러스로 상호 변경
2013	식물재배시스템 특허등록
2016	그린피사팜, 그린케이팜 설립
2019	코스닥 상장
2022	태국법인 GreenPLUS KT 설립
2023	호주법인 GreenPLUS AUS 설립
2023	그린케이팜, 스마트팜 복합단지 오픈

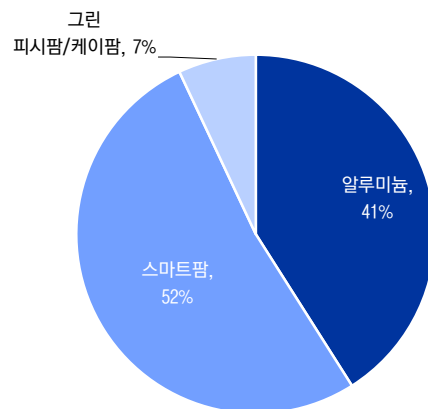
자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림12 매출과 영업이익률 추이



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림13 매출액 구성 (2024E)



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림14 그린플러스 스마트팜 텀키 시공 구조



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림15 알루미늄 사업부 자재 제품: 전기전자/건설/방산/봉재/자동차



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

① 스마트팜 사업부: 고성장, 고마진, and 호주 진출

스마트팜 사업부문 영업이익률은 매출원가 75%, 판관비 10%를 제외한 15% 수준이다. 매출 구성은 재료비, 노무비, 기타 경비으로 구성되어 있으며, 철골/스크린 등 재료비 관련 수직계열화를 통해 매출총이익률 25% 수준이 가능한 사업구조이다. 본사 판관비 등을 제외하면 100억원 규모의 스마트팜 수주시 사업마진 약 15억원을 취하는 구조이다.

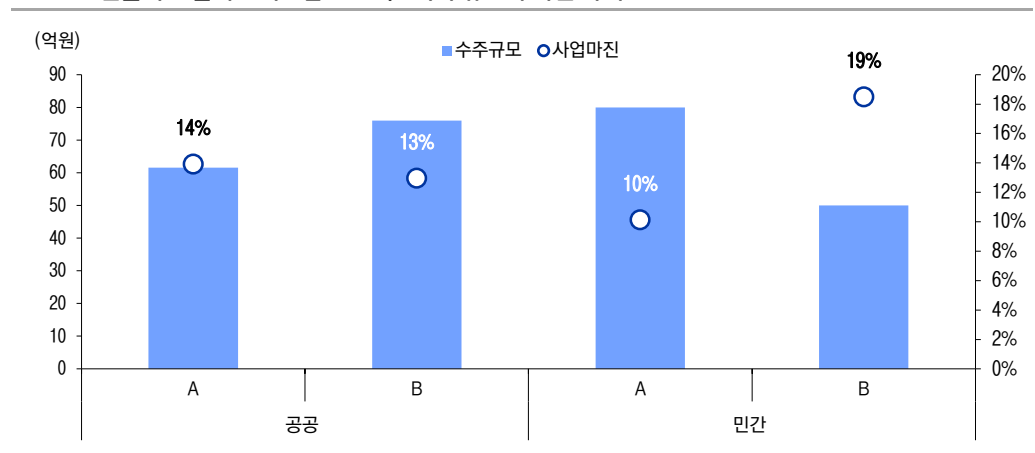
표6 스마트팜 수익 구조 추정

스마트팜 손익 추정 내용		매출액 대비 (%)
매출액		100
재료비	철골, 스크린, 피복재(유리, 필름), 환경제어/양액/냉난방 시스템 등	50
노무비	본사 시공팀, 외주인력	30
기타경비	설계, 시공, 사후관리 등	20
매출원가		75
재료비		37
노무비		24
기타경비		14
매출총이익		25
판관비	본사 판관비	10
영업이익		15

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

주석: 공시보고서 상 사업부별 원가율을 참고한 LS증권 재구성 자료

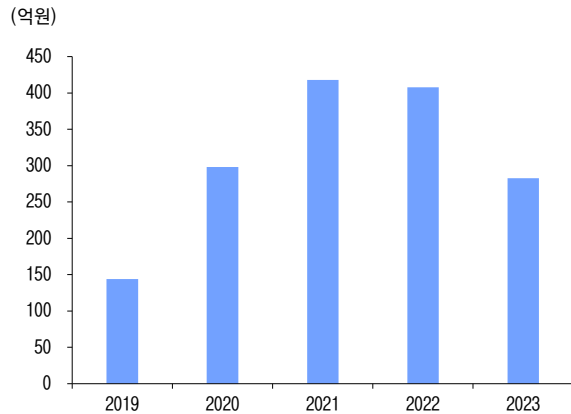
그림16 그린플러스 실제 스마트팜 프로젝트 수주규모와 마진 사례



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

2023년 스마트팜 매출액은 283억원(-31% yoy)을 기록했다. 국내 정부에서 추진하는 공공 프로젝트 사업을 수주하면서 관련 매출이 꾸준하게 발생되고 있으며, 국내 민간 사업은 고금리 기조로 2021~2022년 대비해서는 부진한 실적을 기록했다. 수출실적은 전체 매출의 4%를 차지하고 있으며, 이 중 90% 이상이 일본 향으로 발생 중이다. 기존 해외 수주는 자재 매출 중심이고, 향후 수주가 기대되는 호주는 자재와 시공 모두 그린플러스가 진행하는 사업 구조로 평당 수주금액과 수익성이 더 좋을 것으로 예상된다.

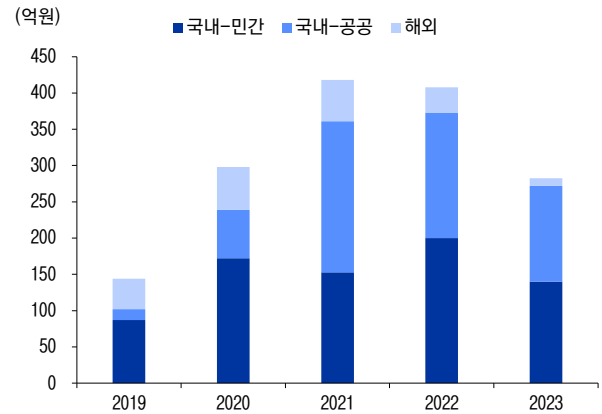
그림17 스마트팜 사업부 매출액 추이



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

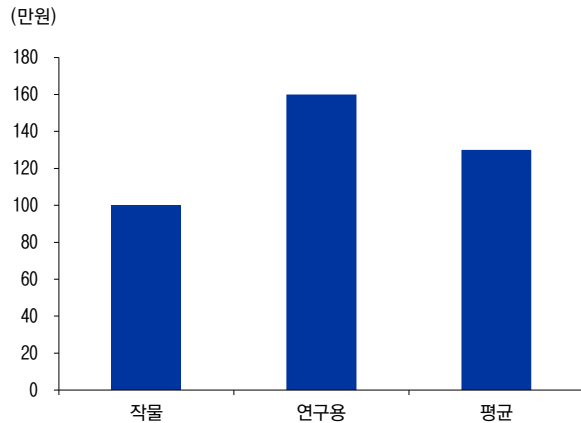
주석: 사공마진은 별도사업 시공사업 매출총이익률

그림18 스마트팜 고객군별 매출 추이



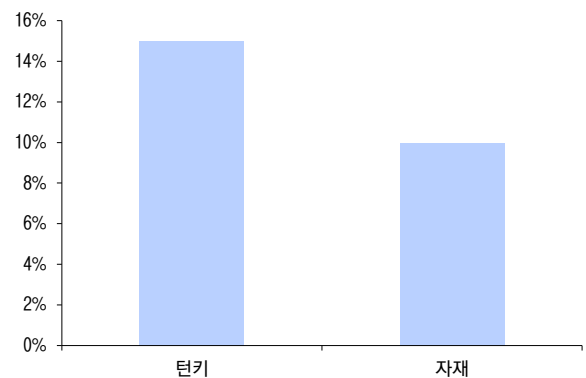
자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림19 평당 시공 ASP



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림20 사업형태별 OPM



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

② 알루미늄 사업부: 저성장, 저마진, but 턴어라운드

동사 알루미늄 사업부 전방산업은 전기전자, 건설, 방산, 유통 등이며, 스마트팜 사업의 철골, 스크린 제품 등을 생산한다. 알루미늄 부문 연생산능력은 350억원으로 추정되며, 전방산업 업황과 신규 고객사 확보 여부에 따라 매출과 가동률, 그리고 수익성이 결정된다. 2022년부터 시작된 쿠팡 물류센터향 스마트물류 제품(그린테이너, 팔레트 등) 누적 매출은 50억원 수준까지 올라왔으며, 올해부터는 전기차향으로도 신규 매출이 기대되는 상황이다.

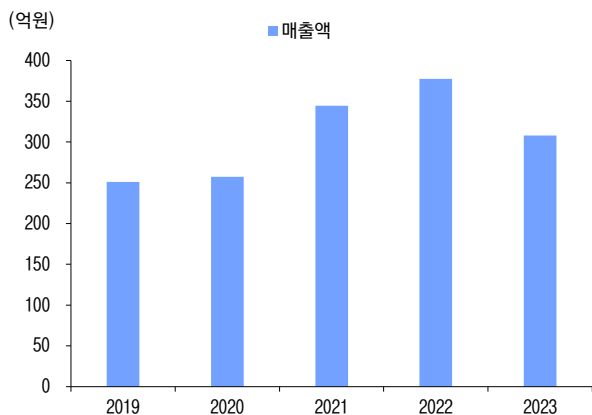
경기둔화로 인한 전방산업 부진으로 2023년 알루미늄 사업 매출액은 308억원(-18% yoy)로 부진했지만, 전방산업 업황 회복과 신규고객사 확보에 따른 가동률 상승으로 1Q24 매출액은 85억원(+10% yoy)을 기록했다. 참고로, 알루미늄 부문 평균 영업이익률은 3% 수준이다. 1Q24 알루미늄 부문 가동률은 100% 수준으로 올라왔으며, 이러한 추세는 올해내내 지속될 것으로 예상된다.

그림21 알루미늄 사업부 스마트물류 제품: 스마트물류 그린테이너, 팔레트, 스택킹 랙 등



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

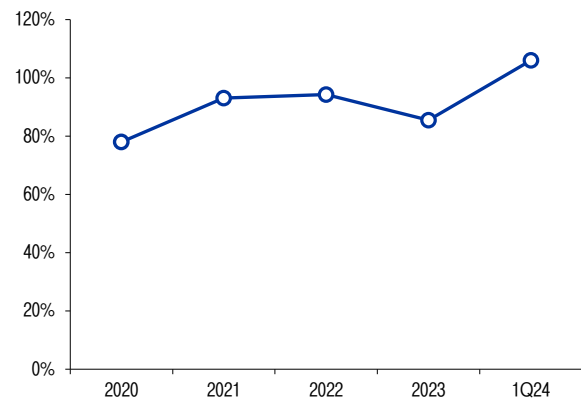
그림22 알루미늄 사업부 매출액 추이



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

주석: 제품 마진은 별도사업 제품사업 매출총이익률

그림23 생산설비 가동률 추이



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

Part III

투자포인트
및
밸류에이션

투자포인트 및 밸류에이션

스마트팜 영업가치가 레벨업 하는 원년

호주 농업은 로컬 수요의 90%를 담당하고, 생산의 70%는 수출되고 있는데, 최근 급격한 기후변화와 사막화로 정부와 산업계 주도로 첨단농업에 대한 관심이 크게 증대되고 있는 상황이다. 2021년에는 정부에서 'Ag 2030' 정책을 발표했는데, 스마트팜 등 농산물 산업 안정화를 위한 투자에 예산 8억달러가 배정되었다. 참고로, 호주는 국내 대비 80배에 가까운 큰 영토를 보유하고 있지만, 농사에 적합한 토지 면적은 전체의 6% 수준이며, 기존 노지생산에서 온실 생산으로 변화를 모색하고 있다.

동사는 2023년 1월 호주법인을 설립하고 본격적인 호주 진출 준비를 시작했다. 호주사업은 자재와 시공 모두 그린플러스가 진행하는 사업 구조로 수주규모와 수익성이 기존의 자재만 수출해왔던 방식의 해외 사업 구조대비 매출과 이익의 규모, 수익성 측면에서 더 유리할 전망이다. 매출규모 50억원의 자재수출 해외사업에서 시공사업이 없다면 100억원으로 매출이 두배 수준으로 증가하고, 마진측면에서도 15% 수준으로 매출과 수익성 모두 유리한 구조이다.

표7 자재 vs 턴키프로젝트 형태에 따른 매출과 영업이익 규모 차이 비교

(단위: 억원)	자재	턴키
매출액	50	100
재료비	50	50
노무비	-	30
기타 경비	-	20
매출원가	37	75
재료비	37	37
노무비	-	24
기타 경비	-	14
매출총이익	13	25
판관비	7	10
영업이익	5	15
<i>opm</i>	<i>10%</i>	<i>15%</i>

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

호주 스마트팜 사업 매출 예상

회사가 논의 중인 호주 프로젝트는 총 9건으로 파악되며, 그 중 4건은 올해 중 계약 체결이 가능할 것으로 보인다. 수주시기가 가장 빠를 것으로 예상되는 사업은 예상 수주규모 약 200억원의 딸기 스마트팜 설치 사업이며, 그린플러스가 스마트팜의 설계와 시공을 모두 담당하는 건이다. 통상 스마트팜 수주 이후 매출인식이 15개월(3개월 설계+자재, 12개월 시공)에 걸쳐 인식된다는 것을 감안한 예상 호주 사업 매출은 2024E 150억원, 2025E 450억원, 2026E 200억원이다.

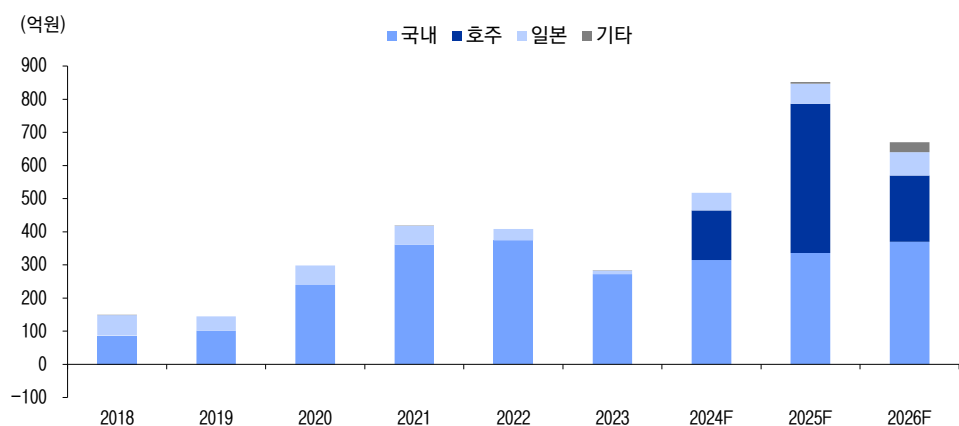
퀸즐랜드는 호주 내 농지점유율이 34%로, 퀸즐랜드에서 농업은 지역경제를 주도하고 있는 중요한 산업이다. 퀸즐랜드 주 정부는 이미 2개의 노지재배 스마트팜을 운영하고 있으며, 지난 2023년에는 '2023-2028 AgTech 로드맵'을 발표하고 실내 스마트팜 등 첨단농업을 위한 인프라 투자를 강조하고 있는 만큼, 호주는 연속성 있는 프로젝트를 수주할 확률이 높은 상황인 것으로 판단한다.

표8 호주 사업 매출 추정

(단위: 억원)		A 프로젝트	B 프로젝트	C 프로젝트	D 프로젝트	합계
예상 수주금액		200	200	200	200	800
매출인식규모	2024E	90	60			150
	2025E	110	140	100	100	450
	2026E			100	100	200
매출 인식률	2024E	45%	30%			19%
	2025E	55%	70%	50%	50%	56%
	2026E			50%	50%	25%

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림24 호주사업 수주를 가정한 스마트팜 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

실적 전망 및 밸류에이션

2024년은 호주 스마트팜 사업 4건에 대한 수주와 이 중 2건에 대한 매출이 시작되면서 스마트팜 영업가치가 레벨업하는 원년이 될 것으로 판단한다. 호주 스마트팜 4건에 대한 예상 수주금액 800억원의 연도별 예상 매출은 2024E 150억원, 2025E 450억원, 2026E 200억원이며, 회사가 논의 중인 대형 프로젝트 수주건(호주 퀸즐랜드 주정부 스마트팜 밸리 조성)은 예상 매출에 반영하지 않았다. 참고로, 호주 수주가 포함되지 않은 1Q24 기준 스마트팜 사업 수주 잔고는 244억원이다.

호주내에 원예시설 텀키 구축이 가능한 업체가 많지 않은 것으로 파악되고, 동사는 국내외에서 스마트팜을 구축해본 레퍼런스와 2023년 설립한 호주 현지법인을 통해 사후관리도 가능하다는 강점을 가지고 있기 때문에 향후 몇 년간 호주 스마트팜 시장 성장의 수혜를 누릴 것으로 예상한다.

2024년 예상 매출액은 965억원(+64% yoy), 영업이익 61억원(흑자전환 yoy), 영업이익률 6%이다. 주요 사업부별 매출액은 스마트팜 517억원(+83% yoy), 알루미늄 351억원(+14% yoy)이다. 스마트팜 수주 이후 초기 3개월 동안 설계+자재 매출이 반영 되기 때문에 올해부터 호주 프로젝트 2건에 대한 매출인식이 시작될 것으로 예상한다.

2025년 예상 매출액은 1,367억원(+42% yoy), 영업이익 131억원(+113% yoy), 영업이익률 10%(+4%p yoy)를 전망한다. 2025년은 호주 스마트팜 사업의 본격적인 매출 반영이 예상되는 해로 스마트팜 사업부 매출액은 851억원(+65% yoy)으로 고성장 할 것으로 예상한다.

현재 시가총액 1,100억원(2025F PER 12배)에는 호주 스마트팜 영업가치가 반영되지 않은 것으로 판단한다. 호주 정부 주도로 연간 1억달러의 첨단농업 관련 투자 집행이 예상되고, 동사의 호주 스마트팜 수주가 연속성이 있는 것으로 보여지기 때문에 첫 수주 이후 추가 수주, 매출, 수익성을 숫자로 확인하면서 스마트팜 영업가치가 시가총액에 반영될 것으로 예상된다. 2025년 스마트팜 부문 예상실적 기준으로 스마트팜 영업가치를 평가하면 약 1,600억원(스마트팜 부문 NOPLAT에 적정멀티플 20배 적용)으로 추정된다.

표9 그린플러스 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	157	151	136	145	179	832	830	589	965	1,367
% yoy	-19%	-31%	-32%	-33%	14%	33%	0%	-29%	64%	42%
1. 알루미늄 압출/가공	77	78	75	78	85	344	377	308	351	379
% yoy	-22%	-25%	-12%	-12%	10%	34%	10%	-18%	14%	8%
% sales	49%	51%	55%	54%	48%	41%	45%	52%	36%	28%
2. 스마트팜	64	67	60	71	82	418	408	283	517	851
% yoy	-24%	-33%	-37%	-44%	28%	40%	-2%	-31%	83%	65%
% sales	41%	44%	44%	49%	46%	50%	49%	48%	54%	62%
3. 기타	15	7	1	-4	11	70	45	-2	97	136
% yoy	46%	-52%	-96%	-484%	-26%		-36%	-104%	-	40%
% sales	10%	4%	1%	-3%	6%	8%	5%	0%	10%	10%
매출총이익	21	5	11	-20	24	107	99	17	154	249
GPM	13%	3%	8%	-14%	13%	13%	12%	3%	16%	18%
판매비와관리비	14	23	21	41	20	56	63	99	93	118
% sales	9%	15%	15%	28%	11%	7%	8%	17%	10%	9%
고정비	7	8	8	9	9	26	29	32	36	39
% sales	5%	5%	6%	6%	0%	3%	3%	5%	4%	3%
변동비	7	14	13	32	12	30	34	67	57	79
% sales	5%	10%	10%	22%	7%	4%	4%	11%	6%	6%
영업이익	6	-18	-10	-61	3	51	36	-82	61	131
OPM	4%	-12%	-7%	-42%	2%	6%	4%	-14%	6%	10%

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

소수커버

그린플러스 (186230)

28

투자판단

Not Rated

그린플러스 (186230)

호주 스마트팜, 어쩌면 지금부터 시작

Analyst 조은애

goodkid@ls-sec.co.kr

2024년, 스마트팜 해외 진출의 원년

2024년은 호주 스마트팜 사업 4건에 대한 수주와 이 중 2건에 대한 매출이 시작되면서 스마트팜 영업가치가 레벨업하는 원년이 될 것으로 판단한다. 호주 스마트팜 4건에 대한 예상 수주금액 800억원의 연도별 예상 매출은 2024E 150억원, 2025E 450억원, 2026E 200억원이며, 회사가 논의 중인 대형 프로젝트 수주건(호주 퀸즐랜드 주정부 스마트팜 밸리 조성)은 예상매출에 반영하지 않았다.

호주내에 원예시설 터키 구축이 가능한 업체가 많지 않은 것으로 파악되고, 동사는 국내외에서 스마트팜을 구축해본 레퍼런스와 2023년 설립한 호주 현지법인을 통해 사후 관리도 가능하다는 강점을 가지고 있기 때문에 향후 몇 년간 호주 스마트팜 시장 성장의 수혜를 누릴 것으로 예상된다. 참고로, 호주 수주가 포함되지 않은 1Q24 기준 스마트팜 사업 수주잔고는 244억원이다.

호주 스마트팜 수주 사이클에 진입하면서 스마트팜 영업가치 재평가 예상

2024년 예상 매출액은 965억원(+64% yoy), 영업이익 61억원(흑자전환 yoy), 영업이익률 6%다. 주요 사업부별 매출액은 스마트팜 517억원(+83% yoy), 알루미늄 351억원(+14% yoy)이다. 스마트팜 수주 이후 초기 3개월 동안 설계+자재 매출이 반영되기 때문에 올해부터 호주 프로젝트 2건에 대한 매출인식이 시작될 것으로 예상된다.

2025년 예상 매출액은 1,367억원(+42% yoy), 영업이익 131억원(+113% yoy), 영업이익률 10%(+4%p yoy)를 전망한다. 2025년은 호주 스마트팜 사업의 본격적인 매출 반영이 예상되는 해로 스마트팜 사업부 매출액은 851억원(+65% yoy)으로 고성장할 것으로 예상된다.

현재 시가총액 1,100억원(2025F PER 12배)에는 호주 스마트팜 영업가치가 반영되지 않은 것으로 판단한다. 호주 정부 주도로 연간 1억달러의 첨단농업 관련 투자 집행이 예상되고, 동사 호주 스마트팜 수주가 연속성이 있는 것으로 보여지기 때문에 첫 수주 이후 추가 수주, 매출, 수익성을 숫자로 확인하면서 스마트팜 영업가치가 시가총액에 반영될 것으로 예상된다. 2025년 스마트팜 부문 예상실적 기준 추정 스마트팜 영업가치는 약 1,600억원(스마트팜 부문 NOPLAT에 적정멀티플 20배 적용)이다.

Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
(억원)											
2022	830	36	-19	-35	-250	적지	63	n/a	21.0	2.0	-4.5
2023	589	-82	-157	-153	-1,296	적지	-52	n/a	n/a	2.1	-26.2
2024E	965	61	51	49	461	흑전	94	23.7	15.9	2.5	10.2
2025E	1,367	131	115	98	901	95.6	163	12.1	8.4	2.1	17.3
2026E	1,249	140	128	109	1,004	11.4	171	10.9	7.2	1.8	16.3

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

2024. 7. 3

스몰캡

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	9,990 원
상승여력	-

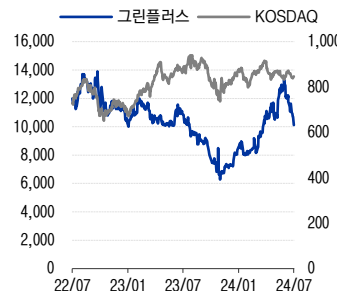
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/2)	829.91 pt
시가총액	1,081 억원
발행주식수	10,820 천주
52 주 최고가 / 최저가	13,320 / 6,280 원
90 일 일평균거래대금	15.82 억원
외국인 지분율	2.8%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	4,334 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -22.4%
	6개월 21.5%
	12개월 23.7%
주주구성	박영환 (외 9인) 32.1%
	우리사주 (외 1인) 1.3%
	자사주신탁 (외 1인) 0.7%

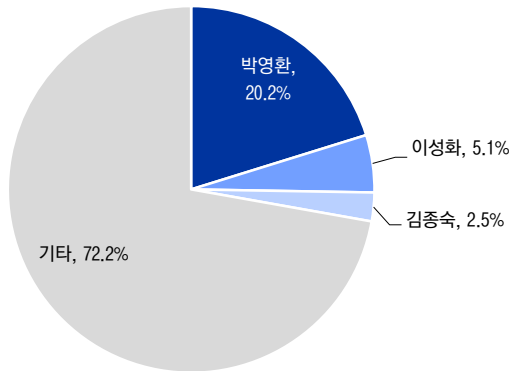
Stock Price



기업개요

그린플러스는 1997년 설립된 알루미늄 제품, 스마트팜 자재 제조 및 시공 업체다. 설립 당시 온실사업으로 시작해 알루미늄 사업을 통해 스마트팜 사업 수직계열화(작물 선정부터 시공 및 유지보수)를 시현했다. 최대주주이자 대표이사인 박영환 대표는 수원공업전문대 기계설계를 졸업하고, 희승알루미늄, 중앙알루미늄을 거쳐 1997년 동사를 창업했다. 사업부문별 매출액은 2024E 매출액 기준 스마트팜 52%, 알루미늄 41%, 기타 7% 등이다.

그림25 주주 현황



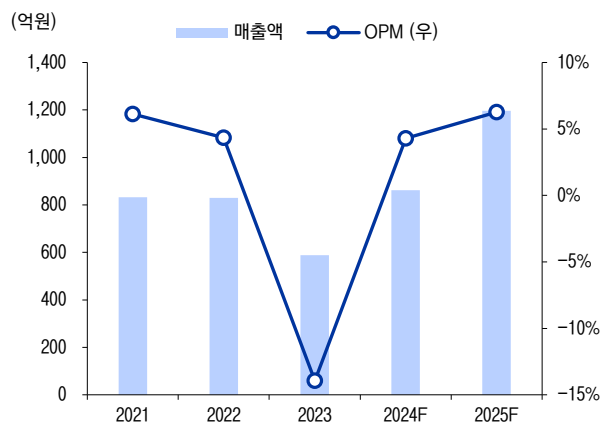
자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

표10 주요 연혁

시기	주요 연혁
1997	(주)그린하우징 설립
2000	일본 (주)다이센과 온실용 알루미늄 공급계약 체결
2005	(주)그린플러스로 상호 변경
2013	식물재배시스템 특허등록
2016	그린피시팜, 그린케이팜 설립
2019	코스닥 상장
2022	태국법인 GreenPLUS KT 설립
2023	호주법인 GreenPLUS AUS 설립
2023	그린케이팜, 스마트팜 복합단지 오픈

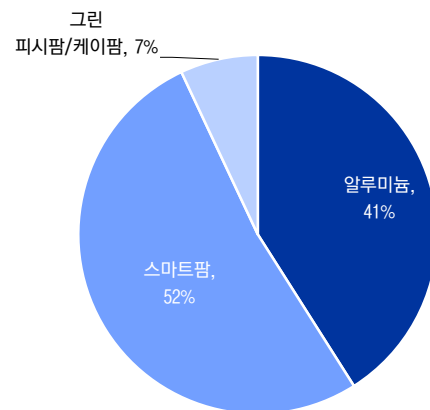
자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림26 매출과 영업이익률 추이



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림27 매출액 구성 (2024E)



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림28 그린플러스 스마트팜 턴키 시공 구조



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림29 알루미늄 사업부 자재 제품: 전기전자/건설/방산/봉재/자동차



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

스마트팜 영업가치가 레벨업 하는 원년

호주 농업은 로컬 수요의 90%를 담당하고, 생산의 70%는 수출되고 있는데, 최근 급격한 기후변화와 사막화로 정부와 산업계 주도로 첨단농업에 대한 관심이 크게 증대되고 있는 상황이다. 2021년에는 정부에서 'Ag 2030' 정책을 발표했는데, 스마트팜 등 농산물 산업 안정화를 위한 투자에 예산 8억달러가 배정되었다. 참고로, 호주는 국내 대비 80배에 가까운 큰 영토를 보유하고 있지만, 농사에 적합한 토지 면적은 전체의 6% 수준이며, 기존 노지생산에서 온실 생산으로 변화를 모색하고 있다.

동사는 2023년 1월 호주법인을 설립하고 본격적인 호주 진출 준비를 시작했다. 호주사업은 자재와 시공 모두 그린플러스가 진행하는 사업 구조로 수주규모와 수익성이 기존의 자재만 수출해왔던 방식의 해외 사업 구조대비 매출과 이익의 규모, 수익성 측면에서 더 유리할 전망이다. 매출규모 50억원의 자재수출 해외사업에서 시공사업이 없다면 100억원으로 매출이 두배 수준으로 증가하고, 마진측면에서도 15% 수준으로 매출과 수익성 모두 유리한 구조이다.

표11 자재 vs 자재+시공 프로젝트 형태에 따른 매출과 영업이익 규모 차이 비교

(단위: 억원)	기존 자재 수출 프로젝트	향후 자재+시공 수출 프로젝트
매출액	50	100
재료비	50	50
노무비	-	30
기타 경비	-	20
매출원가	37	75
재료비	37	37
노무비	-	24
기타 경비	-	14
매출총이익	13	25
판관비	7	10
영업이익	5	15
<i>opm</i>	<i>10%</i>	<i>15%</i>

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

호주 스마트팜 사업 매출 예상

회사가 논의 중인 호주 프로젝트는 총 9건으로 파악되며, 그 중 4건은 올해 중 계약 체결이 가능할 것으로 보인다. 수주시기가 가장 빠른 것으로 예상되는 사업은 예상 수주규모 약 200억원의 딸기 스마트팜 설치 사업이며, 그린플러스가 스마트팜의 설계와 시공을 모두 담당하는 것이다. 통상 스마트팜 수주 이후 매출인식이 15개월(3개월 설계+자재, 12개월 시공)에 걸쳐 인식된다는 것을 감안한 예상 호주 사업 매출은 2024E 150억원, 2025E 450억원, 2026E 200억원이다.

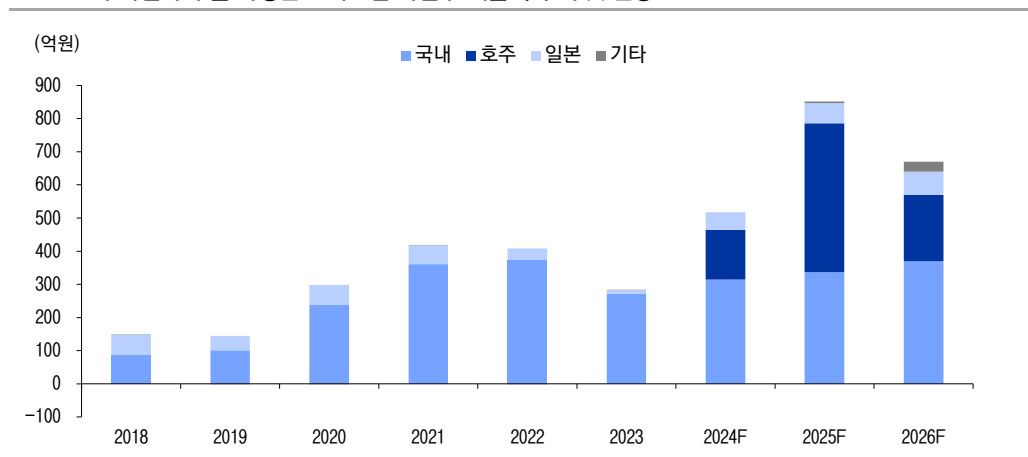
퀸즐랜드는 호주 내 농지점유율이 34%로, 퀸즐랜드에서 농업은 지역경제를 주도하고 있는 중요한 산업이다. 퀸즐랜드 주 정부는 이미 2개의 노지재배 스마트팜을 운영하고 있으며, 지난 2023년에는 '2023-2028 AgTech 로드맵'을 발표하고 실내 스마트팜 등 첨단농업을 위한 인프라 투자를 강조하고 있는 만큼, 호주는 연속성 있는 프로젝트를 수주할 확률이 높은 상황인 것으로 판단한다.

표12 호주 사업 매출 추정

(단위: 억원)	A 프로젝트	B 프로젝트	C 프로젝트	D 프로젝트	합계
예상 수주금액	200	200	200	200	800
매출인식규모	2024E	90	60		150
	2025E	110	140	100	450
	2026E			100	200
매출 인식률	2024E	45%	30%		19%
	2025E	55%	70%	50%	56%
	2026E			50%	25%

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그림30 호주사업 수주를 가정한 스마트팜 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

실적 전망 및 밸류에이션

2024년은 호주 스마트팜 사업 4건에 대한 수주와 이 중 2건에 대한 매출이 시작되면서 스마트팜 영업가치가 레벨업하는 원년이 될 것으로 판단한다. 호주 스마트팜 4건에 대한 예상 수주금액 800억원의 연도별 예상 매출은 2024E 150억원, 2025E 450억원, 2026E 200억원이며, 회사가 논의 중인 대형 프로젝트 수주건(호주 퀸즐랜드 주정부 스마트팜 밸리 조성)은 예상 매출에 반영하지 않았다. 참고로, 호주 수주가 포함되지 않은 1Q24 기준 스마트팜 사업 수주 잔고는 244억원이다.

호주내에 원예시설 텀키 구축이 가능한 업체가 많지 않은 것으로 파악되고, 동사는 국내외에서 스마트팜을 구축해본 레퍼런스와 2023년 설립한 호주 현지법인을 통해 사후관리도 가능하다는 강점을 가지고 있기 때문에 향후 몇 년간 호주 스마트팜 시장 성장의 수혜를 누릴 것으로 예상한다.

2024년 예상 매출액은 965억원(+64% yoy), 영업이익 61억원(흑자전환 yoy), 영업이익률 6%이다. 주요 사업부별 매출액은 스마트팜 517억원(+83% yoy), 알루미늄 351억원(+14% yoy)이다. 스마트팜 수주 이후 초기 3개월 동안 설계+자재 매출이 반영 되기 때문에 올해부터 호주 프로젝트 2건에 대한 매출인식이 시작될 것으로 예상한다.

2025년 예상 매출액은 1,367억원(+42% yoy), 영업이익 131억원(+113% yoy), 영업이익률 10%(+4%p yoy)를 전망한다. 2025년은 호주 스마트팜 사업의 본격적인 매출 반영이 예상되는 해로 스마트팜 사업부 매출액은 851억원(+65% yoy)으로 고성장 할 것으로 예상한다.

현재 시가총액 1,100억원(2025F PER 12배)에는 호주 스마트팜 영업가치가 반영되지 않은 것으로 판단한다. 호주 정부 주도로 연간 1억달러의 첨단농업 관련 투자 집행이 예상되고, 동사의 호주 스마트팜 수주가 연속성이 있는 것으로 보여지기 때문에 첫 수주 이후 추가 수주, 매출, 수익성을 숫자로 확인하면서 스마트팜 영업가치가 시가총액에 반영될 것으로 예상된다. 2025년 스마트팜 부문 예상실적 기준으로 스마트팜 영업가치를 평가하면 약 1,600억원(스마트팜 부문 NOPLAT에 적정멀티플 20배 적용)으로 추정된다.

표13 그린플러스 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	157	151	136	145	179	832	830	589	965	1,367
% yoy	-19%	-31%	-32%	-33%	14%	33%	0%	-29%	64%	42%
1. 알루미늄 압출/가공	77	78	75	78	85	344	377	308	351	379
% yoy	-22%	-25%	-12%	-12%	10%	34%	10%	-18%	14%	8%
% sales	49%	51%	55%	54%	48%	41%	45%	52%	36%	28%
2. 스마트팜	64	67	60	71	82	418	408	283	517	851
% yoy	-24%	-33%	-37%	-44%	28%	40%	-2%	-31%	83%	65%
% sales	41%	44%	44%	49%	46%	50%	49%	48%	54%	62%
3. 기타	15	7	1	-4	11	70	45	-2	97	136
% yoy	46%	-52%	-96%	-484%	-26%		-36%	-104%	-	40%
% sales	10%	4%	1%	-3%	6%	8%	5%	0%	10%	10%
매출총이익	21	5	11	-20	24	107	99	17	154	249
GPM	13%	3%	8%	-14%	13%	13%	12%	3%	16%	18%
판매비와관리비	14	23	21	41	20	56	63	99	93	118
% sales	9%	15%	15%	28%	11%	7%	8%	17%	10%	9%
고정비	7	8	8	9	9	26	29	32	36	39
% sales	5%	5%	6%	6%	0%	3%	3%	5%	4%	3%
변동비	7	14	13	32	12	30	34	67	57	79
% sales	5%	10%	10%	22%	7%	4%	4%	11%	6%	6%
영업이익	6	-18	-10	-61	3	51	36	-82	61	131
OPM	4%	-12%	-7%	-42%	2%	6%	4%	-14%	6%	10%

자료: 그린플러스, LS증권 리서치센터

그린플러스 (186230)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	485	343	382	486	573
현금 및 현금성자산	141	89	117	231	347
매출채권 및 기타채권	132	118	107	105	89
재고자산	99	94	107	97	82
기타유동자산	113	42	50	52	55
비유동자산	575	629	643	631	617
관계기업투자등	28	32	33	34	36
유형자산	528	586	598	585	571
무형자산	5	4	3	3	2
자산총계	1,060	972	1,025	1,117	1,190
유동부채	311	399	401	394	358
매입채무 및 기타채무	40	54	64	67	51
단기금융부채	269	337	336	326	306
기타유동부채	3	8	1	1	1
비유동부채	141	113	114	115	116
장기금융부채	118	92	91	91	91
기타비유동부채	23	20	22	23	24
부채총계	453	511	515	509	474
지배주주지분	605	464	514	611	720
자본금	59	59	59	59	59
자본잉여금	482	482	482	482	482
이익잉여금	38	-102	-53	45	154
비지배주주지분(연결)	2	-3	-4	-4	-4
자본총계	607	461	510	608	716

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	86	-48	89	143	153
당기순이익(손실)	-35	-153	49	98	109
비현금수익비용가감	117	138	42	32	32
유형자산감가상각비	26	29	32	31	30
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	90	108	-13	0	-8
영업활동 자산부채변동	24	-11	0	13	13
매출채권 감소(증가)	62	-2	33	2	16
재고자산 감소(증가)	-26	4	-12	10	15
매입채무 증가(감소)	-14	-21	-4	3	-16
기타자산, 부채변동	2	8	-17	-2	-2
투자활동 현금	-222	-39	-54	-19	-18
유형자산처분(취득)	-167	-92	-41	-18	-16
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-53	46	-10	-1	-1
기타투자활동	0	8	-2	0	0
재무활동 현금	53	35	-7	-10	-20
차입금의 증가(감소)	48	27	-7	-10	-20
자본의 증가(감소)	5	8	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-83	-52	28	114	116
기초현금	224	141	89	117	231
기말현금	141	89	117	231	347

자료: 그린플러스, LS 증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	830	589	965	1,367	1,249
매출원가	731	572	811	1,118	996
매출총이익	99	17	154	249	253
판매비 및 관리비	63	99	93	118	113
영업이익	36	-82	61	131	140
(EBITDA)	63	-52	94	163	171
금융손익	-15	-21	-13	-23	-19
이자비용	16	23	24	24	23
관계기업등 투자손익	0	6	0	0	0
기타영업외손익	-40	-60	2	7	6
세전계속사업이익	-19	-157	51	115	128
계속사업법인세비용	16	-3	2	17	19
계속사업이익	-35	-153	49	98	109
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-35	-153	49	98	109
지배주주	-27	-140	50	98	109
총포괄이익	-7	-154	49	98	109
매출총이익률 (%)	12	3	16	18	20
영업이익률 (%)	4.3	-13.9	6.3	9.6	11.2
EBITDA 마진률 (%)	7.6	-8.9	9.7	11.9	13.7
당기순이익률 (%)	-4.2	-26.0	5.1	7.1	8.7
ROA (%)	-2.6	-13.8	5.0	9.1	9.4
ROE (%)	-4.5	-26.2	10.2	17.3	16.3
ROIC (%)	3.5	-7.6	7.6	14.4	16.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	23.7	12.1	10.9
P/B	2.0	2.1	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	21.0	n/a	15.9	8.4	7.2
P/CF	14.8	n/a	14.1	9.9	9.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-0.3	-29.1	63.9	41.6	-8.6
영업이익	-29.4	적전	흑전	113.5	7.1
세전이익	적지	적지	흑전	125.2	11.4
당기순이익	적지	적지	흑전	98.4	11.4
EPS	적지	적지	흑전	95.6	11.4
안정성 (%)					
부채비율	74.5	110.9	100.9	83.7	66.1
유동비율	155.7	86.1	95.4	123.3	160.0
순차입금/자기자본(x)	34.5	73.4	60.4	30.3	6.8
영업이익/금융비용(x)	2.3	-3.6	2.5	5.5	6.0
총차입금 (억원)	387	429	427	417	397
순차입금 (억원)	209	338	308	184	48
주당지표 (원)					
PS	-250	-1,296	461	901	1,004
BPS	5,106	3,914	4,334	5,157	6,074
CFPS	694	n/a	771	1,096	1,183
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

그린플러스 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.07.03	변경	조은애									
2024.07.03	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.7% 7.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)