

그린플러스 (186230)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (7/26)	12,350원
상승여력	-

시가총액	1,336억원
총발행주식수	11,854,670주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	81,694주
52주 고	19,850원
52주 저	11,250원
외인지분율	2.47%
주요주주	박영환 외 8 인 32.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.2)	(28.0)	(32.1)
상대	(6.2)	(16.9)	(10.0)
절대(달러환산)	(2.4)	(31.4)	(40.3)

그린라이트 켜는 그린플러스

첫 번째 그린라이트. 해외 스마트팜 진출 본격화

2022년은 호주를 시작으로 해외로 사업영역을 확장하는 원년이 될 것으로 기대된다. 2021년 8월, 호주 Farm 4.0사와 호주 및 뉴질랜드 지역 스마트팜 공급계약을 체결하였다. 계약 체결 이후 지난 1년간 위치 선정, 사업 진행 과정에 대한 준비를 마친 상황이다. 연내 사업이 본격화될 것으로 기대된다.

두 번째 그린라이트. 자회사 그린K-Farm

자회사 그린케이팜에서 충남 당진시에 8,500평 규모로 첨단 스마트 수직농장을 구축하고 있다. 다층부로 구성되어 있어 생산 효율성이 높으며, 무빙베드시스템으로 관리자의 업무량이 최소화되었다는 점에서 기대감이 높다. 성공적 생산 시 다양한 품목으로 확장이 가능하다. 품목은 재배기간이 짧은 쪽파이며, 4분기부터 생산이 시작된다는 점에서 연내 매출이 시작될 예정이다.

세 번째 그린라이트. 알루미늄 사업부

동사는 지난 3월에 쿠팡과 '친환경 알루미늄 스마트 물류 제품'의 연간 공급계약을 체결하였다. 주력 제품은 그린롤테이너로 친환경 트렌드에 맞게 재활용이 용이한 알루미늄 소재로 제작된다. 철제 제품 대비 50% 가벼우며, 접이식으로 되어 있어 사용이 편리하다. 조립 형태로 제작되어 있어 부품 교체도 용이하다. 신규로 오픈하는 물류센터를 시작으로 기존 센터에서도 교체를 진행할 예정이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	488	627	832	997
영업이익	51	59	51	69
지배순이익	25	-19	-40	38
PER	16.6	-39.4	-39.2	34.8
PBR	1.5	2.3	3.0	2.3
EV/EBITDA	8.8	11.9	21.8	14.7
ROE	8.4	-5.5	-8.6	6.2

자료: 유안타증권

그린라이트를 켜는 그린플러스

그린플러스는 스마트팜 시공사업과 알루미늄 사업을 영위하고 있다. 직접 스마트팜을 운영하는 그린케이팜과 그린피시팜을 자회사로 보유하고 있다. 2022년 하반기에는 전 사업부의 성장 전략이 구체화된다. 주목해야 할 시점이다.

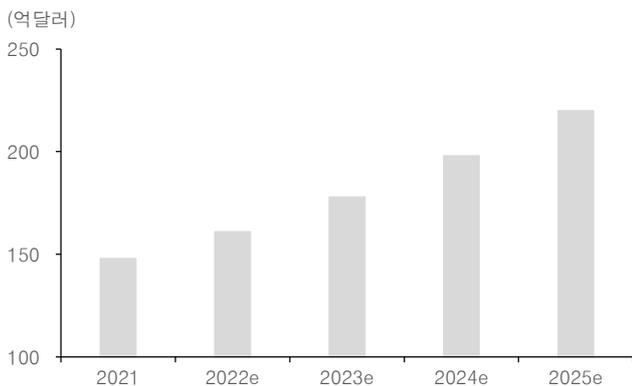
스마트팜 시장 성장에 주목 필요

스마트팜이란 Smart와 Farm의 합성어로 농업에 ICT 기술을 접목하여 원격 및 자동으로 농축수산물의 생육환경을 적정하게 유지 및 관리할 수 있는 농장이다. 초기 설치 시에 자본 투입이 필요하지만, 1) 실내에서 생육한다는 점에서 기후의 영향을 받지 않으며, 2) 스마트 기술을 접목함에 따라 생산 효율성이 높일 수 있고, 3) 원격 및 자동으로 관리할 수 있다는 점에서 노동력을 큰 폭으로 절감시키는 효과가 있다.

스마트팜 시장의 성장세는 이어질 것으로 기대된다. 고령화 등으로 인해 전세계 인구는 지속적으로 증가하는 반면, 이상기후와 지정학적 사태 등으로 유럽, 호주 등 다수의 국가에서 곡물 재배의 어려움이 발생하고 있다. 스마트팜이 기존 농경 재배의 대체재로 부상할 것이다.

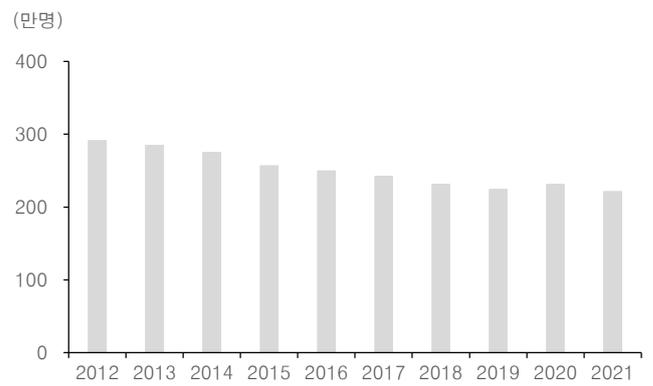
국내 역시 농가인구수가 지속적으로 감소하고 있으며, 정부의 스마트팜에 대한 관심이 높다는 점에서 긍정적이다.

전세계 스마트팜 시장: 연 평균 10.4% 성장 전망(2021~2025)



자료: 국회예산정책처, 유안타증권 리서치센터

농가인구수 추이: 연평균 3.1% 감소



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

국내 스마트팜 시공 1위 사업자

최근 국내 스마트팜의 변화가 있다. 첫째, 공사 규모가 확대되고 있다. 온실 공사의 경우 10~30억원 수준이었다면, 정부 및 지자체에서 운영하는 스마트팜 혁신 벨리 조성사업의 경우 60~80억원 규모의 사업이다. 둘째, 품목이 확대되고 있다. 특용작물 위주에서 열대과일, 채소, 곡물까지 품목이 다양해지고 있다. 셋째, 정부 및 지자체에서 투자 및 운영 관리를 하는 B2G 뿐만 아니라 개인 및 조합 등에서 운영하는 민간형 사업도 확대되고 있다.

동사는 국내 스마트팜 시공능력 1위 기업이며, 국내 최대 규모 스마트팜을 시공한 경험을 보유하고 있으며, 설계부터 시공까지 전체 Process를 일괄적으로 처리할 수 있다. 국내 스마트팜 변화에 가장 잘 대응할 수 있는 기업이라고 판단된다.

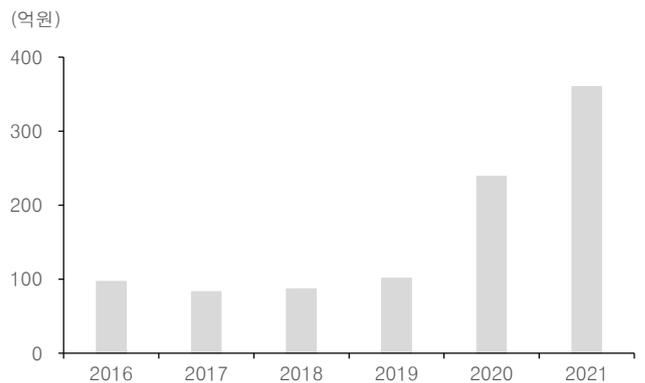
최근 동사의 국내 스마트팜 시공 수주가 이어지고 있다. 작년 하반기부터 원재료 가격이 급등하면서 스마트팜 설치시공 비용 역시 상승했다. 정부 및 지자체의 경우 정해진 예산을 집행해야 한다는 점에서 스마트팜 수주가 지연되는 현상이 발생했다. 최근 원자재 가격이 안정세를 찾으면서 지연되었던 수주가 재개되고 있다.

온실시공능력평가 1위

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	그린플러스	그린플러스	그린플러스	그린플러스	그린플러스	그린플러스
2	화신농건	티에스팜	화신농건	화신농건	팜스코건설	팜스코건설
3	티에스팜	팜스코건설	그린포닉스	티에스팜	티에스팜	대영지에스
4	팜스코건설	화신농건	팜스코건설	팜스코건설	대영지에스	티에스팜
5	케이앤지플러스	대영지에스	티에스팜	대영지에스	케이앤지플러스	한가람포닉스
6	대영지에스	그린포닉스	대영지에스	그린포닉스	그린포닉스	태경산업
7	그린포닉스	동양기업	부강건설	케이디시스템	케이디시스템	선진환경산업
8	케이디시스템	케이디시스템	동양기업	동양기업	선진환경산업	동양기업
9	동양기업	평화건설산업	보광건설	선진환경산업	동양기업	에코앤하우징
10	선진환경산업	부강건설	인안개발	평화건설산업	보광건설	보광건설

자료: 한국농업시설협회, 유안타증권 리서치센터

국내 스마트팜 시공 매출 추이: 2019년부터 고성장세



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

첫 번째 그린라이트. 해외 스마트팜 진출 본격화

동사의 스마트팜 시공은 국내에서는 꾸준한 성장세를 보였지만, 해외향 매출은 정체되어 있었다. 일본을 제외하면 추가적인 성과가 없었기 때문이다. 2022년은 호주를 시작으로 해외로 사업영역을 확장하는 원년이 될 것으로 기대된다.

남반부에 위치한 호주에서는 올해 1월 최고기온이 50℃를 넘는 폭염을 기록했다. 2019년에도 46℃를 넘는 폭염으로 전력망 부하, 단전사태가 발생한 경험이 있다. 이와 같은 이상기후로 농작물의 안정적인 생산·공급에도 차질이 발생하고 있다. 대안으로 스마트팜이 주목하고 있다.

2021년 8월, 동사는 호주 Farm 4.0사와 호주 및 뉴질랜드 지역 스마트팜 공급계약을 체결하였다. 다년계약이며, 국내 스마트팜 기업 최초 호주로 진출한다는 점에서 의미가 있다.

계약 체결 이후 지난 1년간 위치 선정, 사업 진행 과정에 대한 준비를 마친 상황이다. 연내 첫 번째 사업인 호주 퀸즐랜드주의 1.2만평 규모 딸기 농장 시공이 시작된다. 100억원 이상의 매출이 가능한 사업이다. 순차적으로 시공 지역 및 품목 확대될 예정이다.

해외 스마트팜 시공은 국내 대비 이익률이 높다. 즉, 해외 매출 성장은 매출 규모와 수익률을 동반 개선시키는 효과가 있다는 점에서 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 수 있다.

동사는 태국법인도 설립하였다. 태국 정부는 스마트 농업의 발전 장려와 현대화를 추진하고 있다. 태국 현지 작물을 육성할 계획이며, 성공적으로 안착이 된다면 동남아 지역으로 확대가 가능하다. 높은 성장 잠재력을 보유하고 있는 지역이다.

2021.8 월 호주 Farm 4.0 과 스마트팜 공급계약 체결



자료: KOTRA, 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

2022년 4월 태국 진출위해 현지법인 그린플러스 설립



자료: 그린플러스, 언론보도, 유안타증권 리서치센터

두 번째 그린라이트. 자회사 그린케이팜

동사는 스마트팜 시설 구축 및 운영 노하우를 기반으로 직접 재배로 사업영역도 확대하고 있다. 자회사인 그린케이팜에서는 경기도 평택시에 4,300평 규모의 스마트팜을 운영하고 있으며 딸기를 제조 판매하고 있다. 2022년 변화가 기대된다.

현재 충남 당진시에 8,500평 규모로 첨단 스마트 수직농장을 구축하고 있다. 다층부로 구성하여 효율성을 높였으며, 무빙베드시스템으로 관리자의 업무량을 최소화시켰다.

9월부터 생산을 시작할 계획이며 품목은 쪽파이다. 쪽파를 선택한 이유는 재배기간이 짧으며, 가격 변동성이 상대적으로 적은 농산물이기 때문이다. 수확 후 마트, 농수산물시장, 김치공장 등 B2B와 B2C향으로 납품할 계획이다. 연간 100억원 이상의 매출이 발생할 것으로 기대된다.

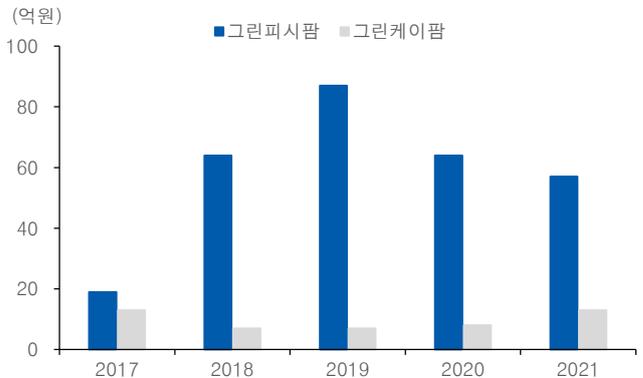
다른 자회사로 장어를 양식을 하는 그린피시팜도 있다. 2019년 완공, 87억원의 매출 발생 이후 2020~2021년 실적이 둔화되었다. 코로나19로 인해 외식 문화가 축소되었는데, 장어 역시 영향을 받았기 때문이다. 올해 들어 회복하고 있는 모습을 보이고 있다.

당진시에 구축하고 있는 첨단 스마트 수직농장



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

자회사(그린케이팜, 그린피시팜)들의 매출 추이



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

세 번째 그린라이트. 알루미늄 사업부

동사는 지난 3월 쿠팡과 ‘친환경 알루미늄 스마트 물류 제품’의 연간 공급계약을 체결하였다. 신규로 오픈하는 물류센터를 시작으로 기존 센터에서도 교체를 진행할 예정이라는 점에서 수년간 꾸준한 매출이 발생할 것으로 기대된다.

주력 제품은 그린롤테이너로 친환경 트렌드에 맞게 재활용이 용이한 알루미늄 소재로 제작된다. 철제 제품대비 50% 가벼우며, 접이식으로 되어 있어 사용이 편리하다. 조립 형태로 제작되어 있어 부품 교체도 용이하다.

쿠팡과의 계약으로 연간 50 억원 이상의 매출이 발생할 것으로 기대된다. 다른 물류 기업으로도 공급계약을 추진하고 있다. 신규 매출처가 더해진다면 내년에는 연간 100억원 이상의 추가 매출도 가능하다.

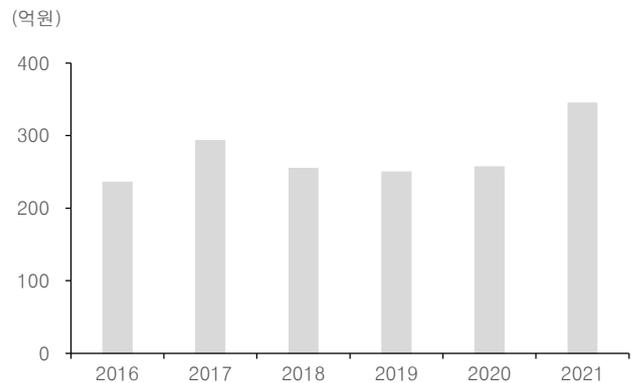
최근 알루미늄 가격 급등으로 수익성 악화를 경험했다. 이에 동사는 올해 2분기부터 계약기간을 조정(1개월 → 1주일)하여 원자재 가격변동에 따른 실적 둔화 리스크를 완화시켰다.

쿠팡과 계약한 친환경 알루미늄 스마트 물류제품: 그린롤테이너



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

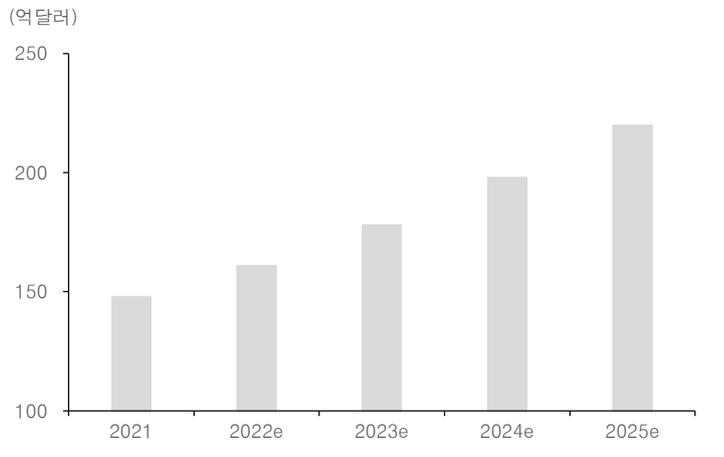
알루미늄사업부의 매출 추이



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

글로벌 스마트팜 시장 규모 추이



자료: 국회예산정책처, 유안타증권 리서치센터

온실시공능력평가 1위 지속

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	그린플러스	그린플러스	그린플러스	그린플러스	그린플러스	그린플러스
2	화신농건	티에스팜	화신농건	화신농건	팜스코건설	팜스코건설
3	티에스팜	팜스코건설	그린포닉스	티에스팜	티에스팜	대영지에스
4	팜스코건설	화신농건	팜스코건설	팜스코건설	대영지에스	티에스팜
5	케이앤지플러스	대영지에스	티에스팜	대영지에스	케이앤지플러스	한가람포닉스
6	대영지에스	그린포닉스	대영지에스	그린포닉스	그린포닉스	태경산업
7	그린포닉스	동양기업	부강건설	케이디시스템	케이디시스템	선진환경산업
8	케이디시스템	케이디시스템	동양기업	동양기업	선진환경산업	동양기업
9	동양기업	평화건설산업	보광건설	선진환경산업	동양기업	에코엔하우징
10	선진환경산업	부강건설	인안개발	평화건설산업	보광건설	보광건설

자료: 한국농업시설협회, 유안타증권 리서치센터

첨단 스마트 수직농장



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

그린플러스 (186230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	464	488	627	832	997
매출원가	378	394	518	726	869
매출충이익	85	95	108	107	128
판매비	34	44	49	56	59
영업이익	51	51	59	51	69
EBITDA	71	75	84	77	91
영업외손익	-18	-17	-89	-108	-17
외환관련손익	1	0	0	-1	0
이자손익	-16	-17	-15	-14	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	-74	-94	-1
법인세비용차감전순이익	33	33	-29	-58	52
법인세비용	11	8	-8	-10	9
계속사업순이익	23	25	-21	-47	43
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	25	-21	-47	43
지배지분순이익	22	25	-19	-40	38
포괄순이익	22	25	-28	-47	44
지배지분포괄이익	22	24	-25	-40	39

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업활동 현금흐름	-32	-21	26	-10	63
당기순이익	23	25	-21	-47	43
감가상각비	19	22	23	25	21
외환손익	0	0	0	1	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-88	-75	-53	-86	-54
기타현금흐름	14	7	78	99	53
투자활동 현금흐름	-60	-8	-72	-25	-2
투자자산	-31	-1	-5	-5	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-32	-14	-51	-24	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	6	-17	3	-2
재무활동 현금흐름	77	68	104	152	187
단기차입금	10	28	-9	-2	-2
사채 및 장기차입금	53	-28	126	2	41
자본	24	69	0	3	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-10	-1	-13	148	148
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	-112
현금의 증감	-15	38	58	117	136
기초 현금	25	10	48	106	224
기말 현금	10	48	106	224	359
NOPLAT	51	51	59	51	69
FCF	-64	-35	-24	-33	63

자료: 유안타증권

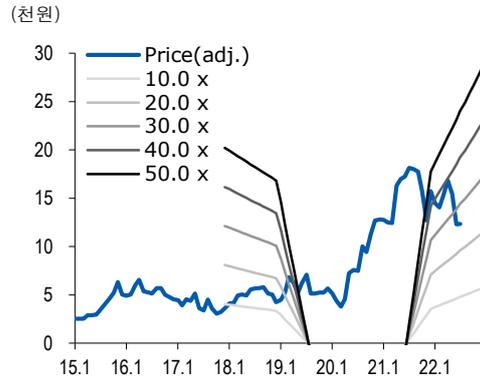
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
유동자산	281	385	498	621	728
현금및현금성자산	10	48	106	224	359
매출채권 및 기타채권	97	133	154	200	239
재고자산	63	60	60	100	119
비유동자산	356	338	393	395	374
유형자산	327	322	351	352	330
관계기업 등 지분관련자산	2	1	1	2	2
기타투자자산	16	9	21	26	26
자산총계	637	723	891	1,017	1,102
유동부채	180	174	342	238	243
매입채무 및 기타채무	29	23	53	46	52
단기차입금	57	85	126	124	122
유동성장기부채	42	60	52	38	38
비유동부채	217	175	209	171	211
장기차입금	174	137	102	110	142
사채	22	13	81	36	45
부채총계	397	349	551	409	454
지배지분	231	365	333	604	643
자본금	17	24	48	59	59
자본잉여금	98	200	183	482	482
이익잉여금	100	125	105	65	103
비지배지분	9	9	7	4	5
자본총계	240	374	340	608	648
순차입금	278	246	260	91	-6
총차입금	295	302	381	322	361

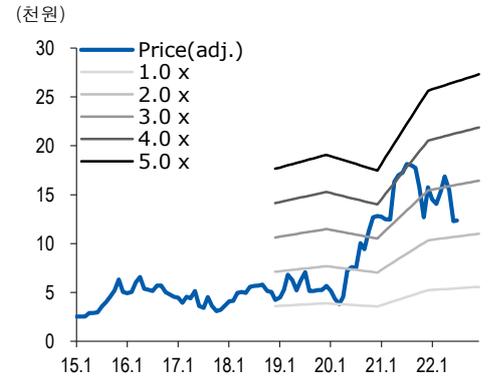
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
EPS	404	336	-201	-395	355
BPS	3,532	3,815	3,494	5,128	5,462
EBITDAPS	1,897	1,755	875	747	765
SPS	7,186	6,154	6,538	8,102	8,412
DPS	0	0	0	0	0
PER	12.1	16.6	-39.4	-39.2	34.8
PBR	1.4	1.5	2.3	3.0	2.3
EV/EBITDA	7.7	8.8	11.9	21.8	14.7
PSR	0.7	0.9	1.2	1.9	1.5

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액 증가율 (%)	0.0	5.3	28.4	32.8	19.8
영업이익 증가율 (%)	na	-0.6	16.9	-14.2	35.1
지배순이익 증가율 (%)	na	13.6	격전	격지	-195.0
매출총이익률 (%)	18.4	19.4	17.3	12.8	12.8
영업이익률 (%)	11.0	10.4	9.5	6.1	6.9
지배순이익률 (%)	4.7	5.1	-3.1	-4.9	3.9
EBITDA 마진 (%)	15.4	15.3	13.4	9.2	9.1
ROIC	15.1	8.0	8.5	7.4	9.1
ROA	6.9	3.7	-2.4	-4.2	3.6
ROE	19.0	8.4	-5.5	-8.6	6.2
부채비율 (%)	165.5	93.4	161.8	67.2	70.1
순차입금/자기자본 (%)	120.2	67.4	78.1	15.1	-0.9
영업이익/금융비용 (배)	3.0	3.0	3.9	3.4	4.1

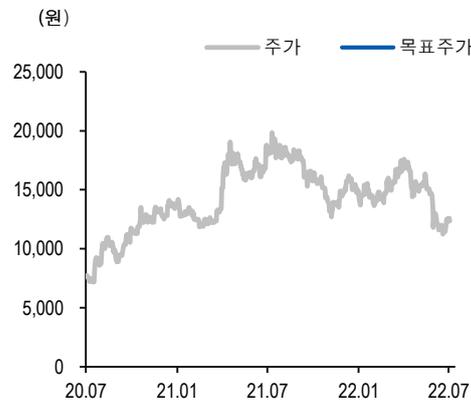
P/E band chart



P/B band chart



그린플러스 (186230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-27	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.3
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.