

농우바이오 (054050)

해외시장 경쟁력을 바탕으로 실적 턴어라운드 기대되는 시점

Mid-Small cap



박진형

02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (10/08)	11,800원
자본금	80억원
시가총액	1,892억원
주당순자산	14,207원
부채비율	15.57
총발행주식수	16,030,561주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	53,450주
52주 고	14,200원
52주 저	9,810원
외인지분율	2.64%
주요주주	농협경제지주 57.91%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	3.1	(13.6)
상대	(1.1)	8.5	4.4
절대(달러환산)	(0.1)	2.1	(17.9)



자료: Myresearch

농우바이오는 종자 및 상토의 개발/판매를 주업으로 하는 농업전문기업

- 농우바이오는 1990년에 설립(2014년 농협경제지주로 편입), 2002년에 코스닥 시장에 상장된 업체로 종자(종자를 육종하고 신품종을 개발/보급) 및 상토를 개발 생산, 판매하는 사업을 하는 농업전문기업. 동사는 현재 현지법인(미국, 중국, 터키, 인도, 인도네시아, 미얀마)을 전진기지로서 하여 해외에서도 다양한 사업을 진행 중. 농우바이오의 국내 종자 부문 시장점유율은 약 26% 수준으로 추정(2018년 기준, 국내시장 약 1,600억원, 당사 내수 매출 413억원).
- 동사의 제품군별 매출 비중(19.2Q 누적 기준)은, 1) 종자 77.0%(고추 20.6%, 무 17.5%, 오이 7.9%, 토마토 7.5%, 수박 4.2% 등), 2) 상토(상토 및 비료) 23.0%. 매출 동향의 특징은, 1) 고추가 안정적인 매출세를 지속하는 가운데, 2) 토마토, 오이가 전반적인 매출 비중 상승 추세에 있으며, 3) 무는 매출 비중이 하락하는 추세.

국내 시장에서의 기술력 바탕으로 해외 시장에서의 경쟁력 재부각 전망

- 농우바이오는 오랜 업력과 꾸준한 R&D 투자, 국책과제 수행을 통한 지원금 등을 기반으로 국내 종자 시장에서 차별화된 경쟁력을 갖춘 업체. 동사는 2014년 이후 매년 매출액대비 15.2%~18.7% 수준의 R&D 투자를 단행하고 있으며, 연도별 국책과제 수행 금액도 2016년 28억원에서 2019년 49억원 수준까지 꾸준히 증가.
- 농우바이오는 국내 기장에서의 기술 경쟁력을 바탕으로 글로벌 시장에서의 시장지배력도 더욱 확대될 것으로 기대. 농우바이오의 2018년 기준 본사(내수 및 수출)와 해외법인 매출액은 각각 800억원 및 440억원. 향후 영업조직 정비와 신품종 개량 효과로 해외법인 매출 성장이 본격화 될 것으로 기대. 특히 중국법인의 턴어라운드를 주목할 시점. 중국법인은 영업인력 유출로 2013년 210억원에 달하던 매출액이 2018년 158억원까지 감소했으나 최근 정상화 국면에 진행되며 2019년 180~190억원 수준의 매출 달성 예상. 미국과 인도 법인도 양호한 실적 기대. 한편 신규사업인(바이오차) 관련 매출 확대도 기대해볼만.

2019년 턴어라운드 예상, 중장기적 실적 개선에 관심

- 농우바이오의 2019년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,230억원, 93억원으로 2018년대비 각각 18.2%, 80.1% 성장할 전망. 국내외 종자 매출 증가와 상토 매출의 균형적 성장으로 실적 개선 진행될 전망.
- 동사의 주가는 실적 둔화의 영향으로 2013년 이후 장기적 하락세 시현. 현재 주가는 PER 15.0배, PBR 0.9배(2019년 예상 실적 기준)로 역사적 하단에 위치. 동사의 이익체력 및 해외 시장에서의 성장성, 실적 턴어라운드를 감안하면 매력적 추가 수준으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	829.4	1,030.9	1,045	1,040	1,230
영업이익	48.1	134.7	100	52	93
지배주주순이익	76.7	-75.5	93	287	126
영업이익률	5.8	13.1	9.5	5.0	7.6
EPS	536	-528	651	1,788	789
PER	40.6	-30.2	25.4	6.6	15.0
PBR	1.8	1.4	1.4	0.9	0.9
ROE	4.6	-4.5	5.4	15.3	6.2

자료: 유안타증권 리서치센터

농우바이오 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2017	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	YoY	QoQ
매출액	279.8	234.7	231.4	298.7	1,044.6	254.9	295.3	223.5	266.6	1,040.3	292.8	332.5	12.6	13.5
영업이익	58.4	29.9	-1.4	12.7	99.5	35.6	4.3	16.5	-4.6	51.9	34.6	26.7	518.2	-22.8
지배주주순이익	40.6	29.5	5.8	17.3	93.1	238.8	20.7	20.3	6.9	286.6	35.2	32.0	54.5	-9.1
영업이익률	20.9	12.7	-0.6	4.2	9.5	14.0	1.5	7.4	-1.7	5.0	11.8	8.0	6.6	-3.8

자료: 유안타증권 리서치센터

농우바이오 사업부문 및 품목별 매출액 추이

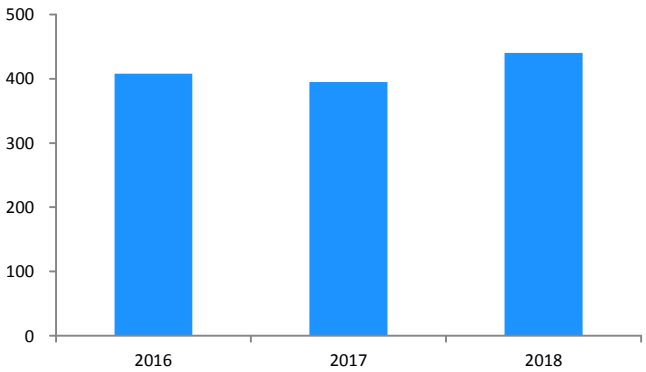
(단위: 억원)

사업부문	품목	주요상표	FY2013	FY2014	15.4Q	2016	2017	2018	2Q19
종자	무	서호무외	211	294	13	253	212	182	109
	고추	PR 스마트고추	182	178	58	216	221	199	129
	당근	시그마당근외	117	53	8	55	35	24	17
	수박	스피드꿀수박외	91	82	56	74	78	80	26
	배추	대통배추외	31	32	5	35	43	44	20
	참외메론	오복플러스참외	28	31	27	28	31	26	1
	토마토	티티찰토마토외	59	71	19	75	110	127	47
	대목	슈퍼매직대목외	23	30	14	25	24	23	8
	양파	하드볼양파외	26	28	0	30	36	38	3
	호박	농우애호박외	17	18	5	24	17	20	11
	오이	백봉다다기오이	30	38	7	42	43	53	49
	기타	-	75	95	12	130	111	93	65
	에누리등	-	-58	-50	-41	-49	-52	-48	-4
소계			832	899	182	937	908	859	481
상토	상토+비료	식물세계외	65	74	7	98	141	187	145
	에누리등	-	-3	-4	-1	-5	-5	-5	-2
소계			61	70	6	94	136	181	144
합계			893	968	189	1,031	1,045	1,040	625

자료: 농우바이오, 유안타증권 리서치센터

농우바이오 해외법인 매출 추이

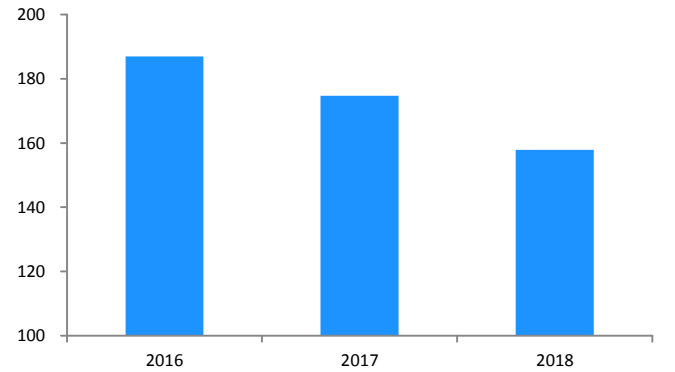
(억원)



자료: 농우바이오, 유안타증권 리서치센터

북경세농 매출 추이

(억원)



자료: 농우바이오, 유안타증권 리서치센터

농우바이오 (054050) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	893	968	189	1,031	1,045
매출원가	382	401	63	472	484
매출총이익	511	567	126	559	561
판매비	359	442	118	424	461
영업이익	152	125	8	135	100
EBITDA	191	167	17	175	148
영업외손익	2	27	-2	21	-9
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	1	-2	-1	-2	-8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	29	-1	23	-1
법인세비용차감전순이익	154	152	6	156	91
법인세비용	12	-9	1	231	-2
계속사업순이익	143	162	5	-75	92
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	162	5	-75	92
지배지분순이익	143	162	5	-75	93
포괄순이익	132	193	-8	-83	59
지배지분포괄이익	133	193	-8	-83	60

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	132	48	18	77	-171
당기순이익	143	162	5	-75	93
감가상각비	39	43	11	46	52
외환손익	-4	-8	2	-10	9
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-108	-184	-16	-134	-185
기타현금흐름	62	35	16	250	-141
투자활동 현금흐름	-89	-142	-10	3	-97
투자자산	0	0	0	1	-82
유형자산 증가 (CAPEX)	-135	-10	-57	-23	-54
유형자산 감소	36	2	0	51	4
기타현금흐름	9	-134	47	-26	35
재무활동 현금흐름	-48	76	-15	-69	262
단기차입금	-12	112	-12	-31	195
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	76
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-36	-36	-2	-36	0
기타현금흐름	0	0	-1	-3	-8
연결범위변동 등 기타	0	6	3	1	-10
현금의 증감	-6	-12	-4	12	-16
기초 현금	150	145	133	129	141
기말 현금	145	133	129	141	125
NOPLAT	141	133	7	-65	101
FCF	-155	-9	-165	-54	140

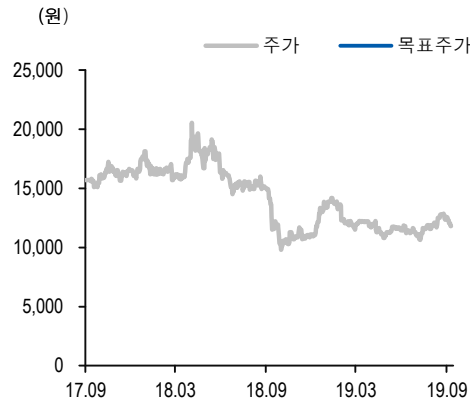
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	913	1,088	1,102	1,198	1,303
현금및현금성자산	145	133	129	141	125
매출채권 및 기타채권	257	340	319	371	429
재고자산	478	585	625	657	729
비유동자산	956	1,075	1,067	1,014	1,096
유형자산	740	657	652	616	652
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	20	19	19	19	18
자산총계	1,869	2,164	2,169	2,212	2,399
유동부채	191	342	392	515	550
매입채무 및 기타채무	151	195	238	230	235
단기차입금	0	115	103	72	289
유동성장기부채	0	0	0	0	4
비유동부채	30	15	15	18	102
장기차입금	0	0	0	0	86
부채총계	221	358	407	534	652
자본지분	1,648	1,805	1,762	1,678	1,738
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	326	326	326	326	326
이익잉여금	1,227	1,353	1,322	1,246	1,340
비자본지분	1	1	1	1	9
자본총계	1,648	1,806	1,762	1,679	1,747

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	997	1,131	37	-528	645
BPS	11,527	12,629	12,325	11,740	12,215
DPS	250	250	250	0	200
PER	23.8	20.7	612.7	-41.9	24.6
PBR	2.2	1.8	1.8	1.4	1.4
EV/EBITDA	18.0	15.9	175.5	10.8	17.2
PSR	3.8	3.5	16.6	3.1	2.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	9.4	8.4	-80.5	445.6	1.3
영업이익 증가율 (% YoY)	27.6	-17.8	-94.0	1681.4	-26.1
지배순이익 증가율 (% YoY)	24.4	13.0	-96.8	적전	흑전
매출총이익률 (%)	57.2	58.6	66.6	54.2	53.7
영업이익률 (%)	17.1	12.9	4.0	13.1	9.5
지배순이익률 (%)	16.0	16.7	2.7	-7.3	8.9
ROIC	10.4	8.4	0.4	-4.7	5.5
ROA	7.7	7.5	0.2	-3.4	3.9
ROE	8.9	9.4	0.3	-4.4	5.4
부채비율 (%)	13.4	19.8	23.1	31.8	37.4
영업이익/이자비용 (배)	331.3	40.0	9.8	40.1	10.7

농우바이오 (054050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-10	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)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-06

※해의 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. (작성사: 박진형)
- 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.