

그린플러스 (186230)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (9/20)	13,350원
상승여력	-

시가총액	1,444억원
총발행주식수	11,854,670주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	70,208주
52주 고	18,300원
52주 저	11,250원
외인지분율	2.49%
주요주주	박영환 외 8 인 32.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.9	(7.9)	(25.4)
상대	9.1	(6.8)	2.6
절대(달려환산)	(3.0)	(14.6)	(37.1)

풍운지회

정부 정책

최근 스마트팜과 관련된 정책들이 이어지고 있다. 9월 14일 농식품부는 농식품 규제개혁 전략회의를 개최, 1차 규제 개선 과제를 발표했다. 가장 먼저 언급된 내용이 스마트 작물 재배 시설 관련 규정의 미비를 보완한다는 것이다. 농식품부는 스마트팜 수출 확대를 위한 기업 맞춤형 지원을 본격 추진한다고도 밝혔다. 이를 위해 '스마트팜 수출지원단'을 구성하여 운영할 계획이다. 농식품부 정책은 적극적인 지원정책으로 스마트팜 산업 성장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

해외 진출

동사는 2021년 8월 호주 Farm 4.0사와 호주 및 뉴질랜드 지역 스마트팜 공급계약을 체결했다. 연내 사업이 시작될 것으로 기대된다. 동사는 올해 4월 태국법인(그린플러스 KT)도 설립하였다. 대지 1.5만평 규모로 스마트팜 시설 생산유통과 스마트팜을 직접 운영할 계획이다. 현재 2천평 규모의 스마트팜을 구축 중이다. 연내 특용작물 재배를 시작할 예정이다. 성공적으로 안착이 된다면 동남아 지역으로 확대가 가능하다.

자회사

식품 가격이 상승하고 있다. 이상기후에 따른 작황 부진의 영향이다. 연초대비 시금치는 206.1%, 상추는 123.6%, 무 96.2% 등 큰 폭의 가격 상승세를 보이고 있다. 수급불균형은 안정적인 공급의 당위성을 강화시킨다. 스마트팜 내 생산은 실내 생산이라는 점에서 외부환경에 따른 작황 부진 우려감을 큰 폭으로 감소시킬 수 있다. 자회사인 그린케이팜에서 충남 당진시에 8,500평 규모로 첨단 스마트 수직농장을 구축하고 있다. 연내 쪽파 생산을 시작할 예정이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (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	37.6
PBR	1.5	2.3	3.0	2.4
EV/EBITDA	8.8	11.9	21.8	15.9
ROE	8.4	-5.5	-8.6	6.2

자료: 유안타증권

그린플러스

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

정부정책

최근 스마트팜과 관련된 정책들이 이어지고 있다.

9월 14일 농식품부는 농식품 규제개혁 전략회의를 개최, 1차 규제 개선 과제를 발표하였다. 주요 개선과제 중 가장 먼저 언급된 내용이 스마트 작물 재배 시설(수직농장 등) 관련 규정의 미비를 보완한다는 내용이다. 일정 요건이 충족할 경우 농업진흥구역 내에서도 설치할 수 있으며, 청년 농업인의 농지 확보 및 신용보증을 강화할 계획이다. 규제 개선을 통해 국내 스마트팜을 구축할 수 있는 지역들이 늘어날 수 있으며, 지원금 확대를 통해 투자에 대한 동력을 상향시킬 것으로 예상된다.

농식품부는 지능형 농장(스마트팜) 수출 확대를 위한 기업 맞춤형 지원을 본격 추진한다고도 밝혔다. 이를 위해 '스마트팜 수출지원단'을 구성하여 운영할 계획이다. 해외 진출을 위해 현지 구매상 발굴과 연계, 시공 관련 정보 조사 및 자금 유치 등을 기업들이 요청했고, 수출 지원단은 실질적인 성과를 낼 수 있도록 지원할 계획이다. 해외 진출 지원으로 동사를 비롯하여 국내 스마트팜 기업들의 해외 진출에 속도가 개선될 것으로 예상된다.

결론적으로, 농식품부의 이번 정책 발표는 적극적인 지원정책으로 스마트팜 산업 성장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

스마트팜 수출 확대 위한 기업 맞춤형 지원 본격 추진

지능형농장(스마트팜) 수출 확대를 위한 기업 맞춤형 지원 본격 추진

- 농식품부 등 8개 기관 참여 지능형농장(스마트팜) 수출지원단 구성·운영 -

주요 내용

- 스마트팜 기업의 해외수출 활성화를 위한 「스마트팜 수출지원단」 구성
- (참여기관) 농식품부, 농촌진흥청, 농림수산식품교육문화정보원, 대한 무역투자진흥공사(KOTRA), 스마트팜산업협회, 한국농업기술진흥원, 한국농수산식품유통공사(aT), 한국농기계공업협동조합
- (주요기능) 기업별 수출 애로사항 해소를 위한 맞춤형 지원 추진
 - 기업별 애로사항 및 수출계획에 따라 전담지원팀을 구성·운영
 - 수출지원기관의 역량을 집중하여 공통요구사항 지원 확대

자료: 농림축산식품부, 유엔터증권 리서치센터

스마트팜 관련 규제 개혁

주요 추진 과제	
추진 분야	주요 과제
㉠ 진입장벽 완화 로 창업 활성화	• 스마트팜 진입규제 완화 • 청년농 지원 확대 • 농식품 지원사업 대상 확대
㉡ 신기술 도입 을 위한 특례기준 신설	• 반려동물 관련 규제 정비 • 저탄소 농축산업으로의 전환 촉진 • 새로운 산업 정의 및 기준 마련
㉢ 경쟁여건 개선 및 활력 증진	• 공익직불제 사각지대 해소 등 영농여건 개선 • 유통시설 지원 대상 확대 등 유통 개선 • 외식산업 경영체의 경영부담 완화
㉣ 행정절차 간소화 로 현장애로 해소	• 농기자재 등록 절차 및 요건 개선 • 방역·검역 등 현장의견 수용

자료: 농림축산식품부, 유엔터증권 리서치센터

국내 스마트팜 시공 능력 1위

국내 스마트팜의 변화는 다음과 같다.

첫째, 공사 규모가 확대되고 있다. 온실 공사의 경우 10~30억원 수준이었다면, 정부 및 지자체에서 운영하는 스마트팜 혁신 밸리 조성 사업의 경우 60~80억원 이상의 사업이다.

둘째, 품목이 확대되고 있다. 특용작물 위주에서 열대와일, 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.

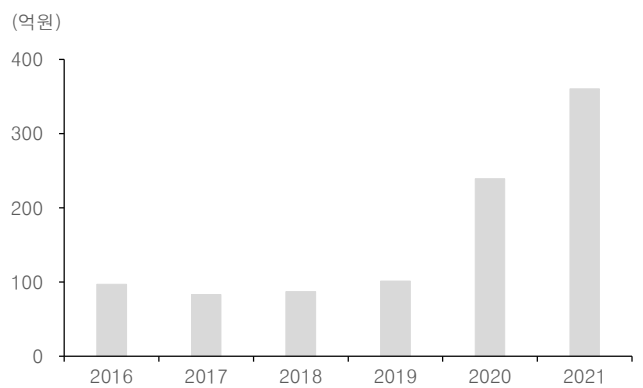
동사는 국내 스마트팜 시공 능력 1위 기업이며, 국내 최대 규모 스마트팜을 시공한 경험을 보유하고 있으며, 설계부터 시공까지 전체 Process를 일괄적으로 처리할 수 있다. 규제 개선을 통해 스마트팜 구축 지역 확대의 경우 역시 시공 능력 1위 사업자에 대한 선호도가 높을 것으로 예상해 볼 수 있다.

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	케이엔지플러스	대영지에스	티에스팜	대영지에스	케이엔지플러스	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

해외 진출

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

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 주목받고 있다.

2021년 8월, 동사는 호주 Farm 4.0사와 호주 및 뉴질랜드 지역 스마트팜 공급계약을 체결하였다. 다년 계약이며, 국내 스마트팜 기업 최초 호주로 진출한다는 점에서 의미가 있다. 앞서 언급한 농식품부의 스마트팜 수출 확대와 관련된 보도자료에 “그린플러스, 팜에이트는 호주·몽골 지역에 진출하기 위한 계약을 진행 중으로, 시공 관련 정보 조사 및 자금 유치 등에 지원을 요청하였다.”라고 표현되어 있다. 계약 체결 이후 지난 1년간 위치 선정, 사업 진행 과정에 대한 준비를 마친 상황이며, 연내 시작될 것으로 기대된다. 이후 순차적으로 시공 지역 및 품목이 확대될 예정이다.

올해 4월 태국법인(그린플러스 KT)을 설립했다. 대지 1.5만평 규모로 스마트팜 시설 생산유통과 스마트팜을 직접 운영할 계획이다. 현재 2천평 규모의 스마트팜을 구축 중이며, 연내 특용작물 재배를 시작할 예정이다. 태국 정부는 스마트 농업의 발전 장려와 현대화를 추진하고 있다. 이를 위해 세계 혜택 등의 지원도 추진 중이다. 국내보다 높은 이익률이 기대된다. 성공적으로 안착이 된다면 동남아 지역으로 확대가 가능하다. 높은 성장 잠재력을 보유하고 있는 지역이다.

2021.8월 호주 Farm 4.0과 스마트팜 공급계약 체결



자료: KOTRA, 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

2022년 4월 태국 진출위해 현지법인 그린플러스 설립



자료: 그린플러스, 언론보도, 유안타증권 리서치센터

자회사

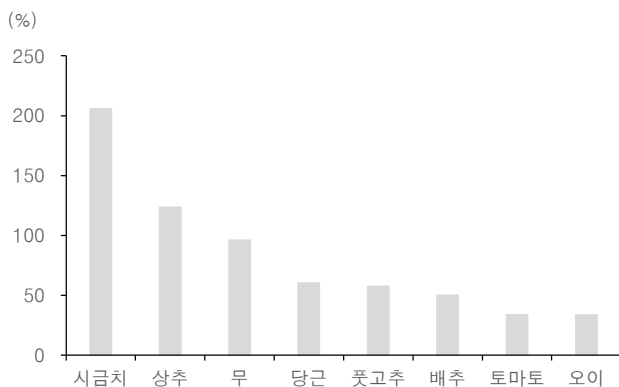
식품 가격이 상승하고 있다. 작황 부진에 따른 농산물 가격이 급등하고 있기 때문이다. 특히 채소 가격이 큰 폭의 상승세를 보이고 있다. 연초대비 시금치 206.1%, 상추 123.6%, 무 96.2% 가격이 인상되었다.

수급불균형은 안정적인 공급에 대한 당위성을 강화시킨다. 스마트팜 내 생산은 실내 생산이라는 점에서 외부환경에 따른 작황 부진 우려감을 큰 폭으로 감소시킬 수 있다.

동사는 스마트팜 시설 구축 및 운영 노하우를 기반으로 직접 재배로 사업영역을 확대하고 있다. 자회사인 그린케이팜은 경기도 평택시에 4,300평 규모의 스마트팜을 운영하고 있으며 딸기를 생산하고 있다.

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

연초 대비 큰 폭으로 상승한 채소 가격



자료: 한국물가협회(9/14일 기준), 유안타증권 리서치센터

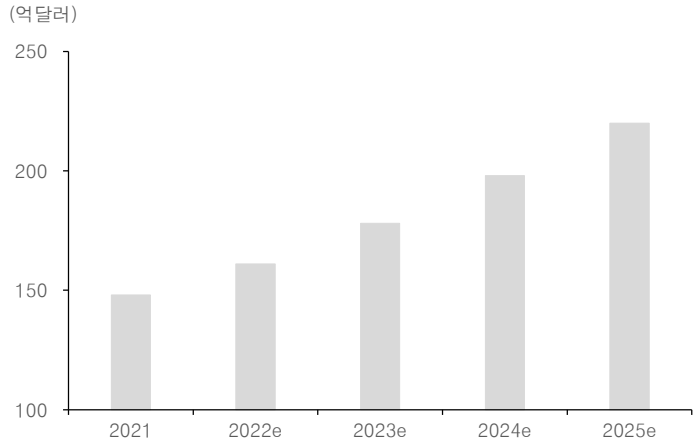
당진시에 구축하고 있는 첨단 스마트 수직농장



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

글로벌 스마트팜 시장 규모 추이



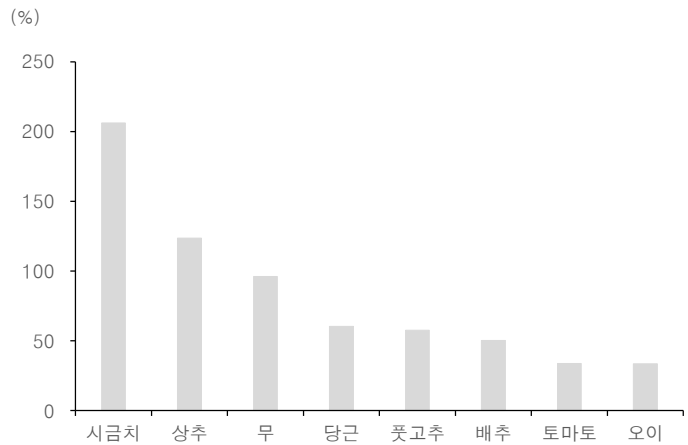
자료: 유안타증권 리서치센터

스마트팜 관련 정부정책

지능형농장(스마트팜) 수출 확대를 위한 기업 맞춤형 지원 본격 추진		주요 추진 과제	
- 농식품부 등 8개 기관 참여 지능형농장(스마트팜) 수출지원단 구성·운영 -		추진 분야	주요 과제
주요 내용 □ 스마트팜 기업의 해외수출 활성화를 위한 「스마트팜 수출지원단」 구성 □ (참여기관) 농식품부, 농촌진흥청, 농림수산물식품교육문화정보원, 대한무역투자진흥공사(KOTRA), 스마트팜산업협회, 한국농업기술진흥원, 한국농수산식품유통공사(GT), 한국농기계공업협동조합 □ (주요기능) 기업별 수출 애로사항 해소를 위한 맞춤형 지원 추진 ○ 기업별 애로사항 및 수출계획에 따라 전담지원팀을 구성·운영 ○ 수출지원기관의 역할을 집중하여 공통요구사항 지원 확대		Ⅰ 진입장벽 완화로 창업 활성화	• 스마트팜 진입규제 완화 • 청년농 지원 확대 • 농식품 지원사업 대상 확대
Ⅱ 신기술 도입을 위한 특례 기준 신설	• 반려동물 관련 규제 정비 • 저탄소 농축산업으로의 전환 촉진 • 새로운 산업 정의 및 기준 마련	Ⅲ 경영여건 개선 및 활력 증진	• 공익직불제 사각지대 해소 등 영농여건 개선 • 유통시설 지원 대상 확대 등 유통 개선 • 외식산업 경영체의 경영부담 완화
Ⅳ 행정절차 간소화로 원장예외 해소	• 농기자재 등록 절차 및 요건 개선 • 방역·검역 등 현장의견 수용		

자료: 농림축산식품부, 유안타증권 리서치센터

급등하는 채소가격



자료: 한국물가협회(9/14일 기준), 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
매출총이익	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

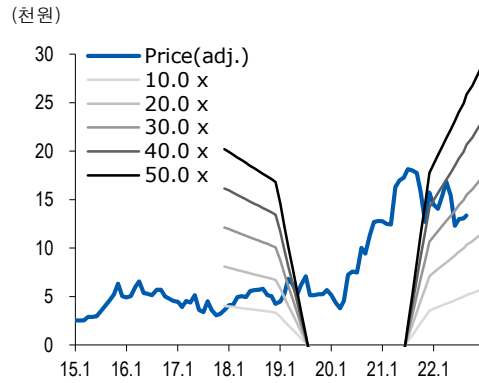
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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

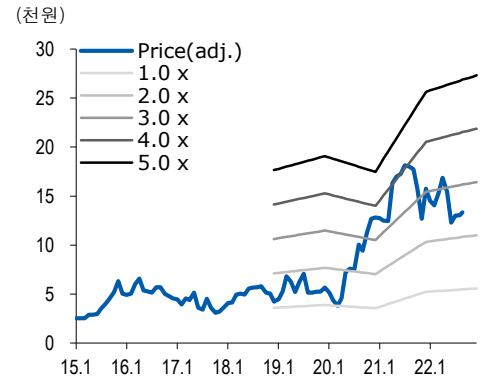
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
EPS	404	336	-201	-395	355
BPS	3,532	3,815	3,494	5,128	5,462
EBITDAPS	1,897	1,755	875	747	765
SPS	7,186	6,154	6,538	8,102	8,412
DPS	0	0	0	0	0
PER	12.1	16.6	-39.4	-39.2	37.6
PBR	1.4	1.5	2.3	3.0	2.4
EV/EBITDA	7.7	8.8	11.9	21.8	15.9
PSR	0.7	0.9	1.2	1.9	1.6

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

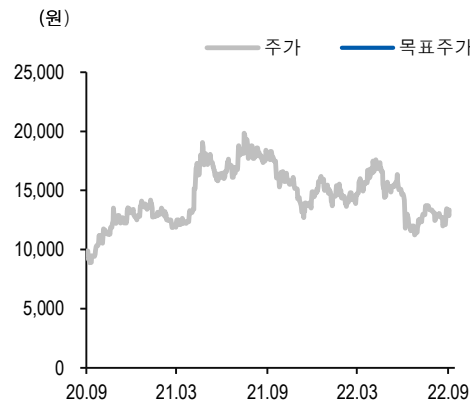
P/E band chart



P/B band chart



그린플러스 (186230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-09-21	Not Rated	-	1년		
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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-09-18

※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 투자사결정은 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.