

농우바이오(054050/KQ)

지식집약적인 종자기업에 대한 주가재평가 예상

매수(유지)

T.P 30,000 원(유지)

Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

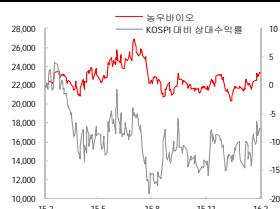
Company Data

자본금	72 억원
발행주식수	1,430 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,325 억원
주요주주	
농협경제지주	52.82%
에셋플러스자산	7.68%
외국인지분율	1.70%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가[16/02/03]	23,250 원
KOSDAQ	684.86 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	26,950 원
52주 최저가	20,300 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	6.3%
6개월	33%	9.4%
12개월	6.9%	-7.9%

농우바이오의 실적 텐어라운드를 확인할 수 있다. 2015년 10월에서 12월간 분기실적은 매출액이 전년동기대비 10.0% 증가하고 영업이익은 8억원으로 흑자 전환했다. 결산기가 9월에서 12월로 변경되면서 1분기는 금년 1월부터 다시 시작된다. 2016년 매출액은 9%내외 성장하고 영업이익률은 15%대에서 안정될 것으로 추정한다. 영업실적이 정상화되면서 지식집약적인 채소종자기업에 대해서 주가 재평가가 진행될 것으로 전망한다.

매출 10% 증가, 이익은 흑자전환으로 실적호전 확인

농우바이오는 9월 결산법인이었는데 2016년부터 12월 결산법인으로 전환한다. 이번에 발표된 실적은 2015년 10월에서 12월까지 1분기간 실적이다. 전년동기대비로 보면 매출액은 10.0% 증가한 189억원이다. 영업이익은 전년동기 8억원 적자에서 8억원 흑자로 전환했다. 특히 이익은 보수적으로 회계처리한 결과로 추정한다. 매출이 증가하고 수익성이 회복한 것을 확인할 수 있다. 전년동기에 실적이 악화된 배경에는 제주 청수무 손실배상이슈가 작용했는데 이를 완전히 극복하는 모습을 보여준 것이다.

2016년 외형은 9%내외 성장할 전망

2016년에는 해외법인이 호조를 보이고 품목별로는 단가가 좋은 토마토 종자 매출성장이 기대된다. 금년에는 터키법인을 6월에 신설하여 유럽시장 매출확대를 추진하게 된다. 기존에 높은 성장을 보인 인도법인의 실적호전은 금년에도 지속될 전망이며 미국법인도 호조를 보일 것이다. 품목별로는 고추와 무, 배추종자 매출이 꾸준할 것이며 특히 단가가 높은 토마토 매출이 고성장할 전망이다. 중국 북경 세동종묘를 통해서 직접 수출하는 유통채널에서 타 중국업체를 통해서 수출하는 채널변경효과가 자리잡으면서 현지법인과 중국향 수출매출 합계는 높은 성장세를 보일 것이다.

지식집약 사업인 종자산업에 대한 주가 재평가 전망

농우바이오는 2016년부터 영업이 정상화되면서 실적도 호조를 보일 것으로 전망한다. 종자산업은 고도의 지식집약산업이다. 주식시장에서는 동사의 일시적인 실적부진으로 소외 되었지만 실적이 정상화 된 만큼 이제 기업가치가 재평가 받을 가능성이 높다. 현재 평균적으로 PER이 20배 내외에서 주가가 형성되어 있다. 주요 음식료나 제약/바이오기업에 비해서 크게 저평가 받고 있는 것으로 판단한다. 2016년에는 농우바이오 주가가 크게 상승할 수 있을 것이다.

영업실적 및 투자지표(결산기 변동전 기준으로 작성)

구분	단위	201309	201409	201509	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	817	893	968	1,054	1,145	1,244
yoy	%	4.9	9.4	8.4	89	8.6	8.7
영업이익	억원	119	152	125	158	177	193
yoy	%	-362	27.6	-178	262	122	8.7
EBITDA	억원	154	192	169	220	234	240
세전이익	억원	116	154	152	172	191	206
순이익(지배주주)	억원	115	143	162	163	182	196
영업이익률%	%	14.6	17.1	12.9	15.0	15.5	15.5
EBITDA%	%	18.8	21.5	17.4	20.9	20.4	19.3
순이익률	%	14.0	16.0	16.7	15.5	15.9	15.8
EPS	원	804	1,000	1,130	1,139	1,270	1,370
PER	배	30.1	25.4	19.7	20.4	18.3	17.0
PBR	배	2.2	2.2	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	21.5	18.1	18.6	14.7	13.5	12.7
ROE	%	7.6	8.9	9.4	8.3	8.5	8.4
순차입금	억원	-164	-163	-33	-94	-174	-286
부채비율	%	12.6	13.4	19.8	19.5	18.9	18.4

분기별 요약실적(결산기 변경 전기준으로 작성)

(억원)	9월결산				15.09				16.09E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출액	172	249	220	328	189	278	237	350				
영업이익	-8	7	42	85	8	65	31	54				
세전이익	2	11	45	94	6	69	34	63				
순이익	5	16	51	90	6	65	32	60				
YoY (%)												
매출액	-9.5	-124	29.8	31.1	10.0	12.0	7.6	6.7				
영업이익	적전	-91.7	1053.9	113.5	흑전	851.9	-26.4	-35.8				
세전이익	-91.3	-871	637.3	155.2	159.7	526.3	-26.1	-32.3				
순이익	-82.0	-79.5	395.2	194.7	22.8	316.7	-38.2	-33.0				

자료 SK 증권

주: 결산기 변경후 1분기는 위 표의 2분기가 됨

농우바이오 주가 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 원)

2016년 순이익	163
적정 PER	27
기업가치	4,396
발행주식수	14,300,000
적정주가	30,744

자료 SK 증권

주: PER 27 배는 음식료, 제약/바이오업종 PER 참고

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.04	매수	30,000원
	2015.12.08	매수	30,000원
	2015.10.05	매수	30,000원
	2015.09.15	매수	30,000원
	2015.07.01	매수	30,000원
	2015.06.03	매수	30,000원
	2015.04.15	매수	28,000원
	2015.04.05	매수	28,000원
	2014.10.21	매수	28,000원

(원)

35,000
30,000
25,000
20,000
15,000
10,000

— 수정 주가 ————— 목표주가

14.2 14.9 15.4 15.11

Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 4일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	201409	201509	2016E	2017E	2018E
유동자산	913	1,088	1,232	1,400	1,609
현금및현금성자산	145	133	193	273	385
매출채권및기타채권	257	340	370	401	436
재고자산	478	585	637	692	752
비유동자산	956	1,075	1,115	1,147	1,155
장기금융자산	20	19	19	19	19
유형자산	740	657	630	609	563
무형자산	32	34	33	33	32
자산총계	1,869	2,164	2,347	2,548	2,764
유동부채	191	342	362	384	407
단기금융부채	0	115	115	115	115
매입채무 및 기타채무	96	136	148	160	174
단기충당부채	16	15	16	17	19
비유동부채	30	15	20	21	23
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	221	358	383	405	430
지배주주지분	1,648	1,805	1,964	2,141	2,333
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	326	326	326	326	326
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,227	1,353	1,480	1,626	1,786
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,648	1,806	1,965	2,142	2,334
부채와자본총계	1,869	2,164	2,347	2,548	2,764

현금흐름표

월 결산(억원)	201409	201509	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	132	48	136	154	152
당기순이익(손실)	143	162	163	182	196
비현금성항목등	106	86	57	52	43
유형자산감가상각비	39	43	62	56	46
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타	61	49	-3	-3	-3
운전자본감소(증가)	-108	-184	-76	-70	-77
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-36	-64	-30	-32	-35
재고자산감소(증가)	-119	-153	-52	-55	-60
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	27	12	13	14
기타	28	6	-6	4	4
법인세납부	-8	-15	-9	-10	-10
투자활동현금흐름	-89	-142	-33	-33	2
금융자산감소(증가)	9	4	0	0	0
유형자산감소(증가)	-102	-133	-35	-35	0
무형자산감소(증가)	1	0	0	0	0
기타	3	-13	2	3	2
재무활동현금흐름	-49	76	-42	-42	-42
단기금융부채증가(감소)	-13	112	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-36	-36	-36	-36	-36
기타	0	0	-6	-6	-6
현금의 증가(감소)	-6	-12	61	80	112
기초현금	150	145	133	193	273
기밀현금	145	133	193	273	385
FCF	42	-128	101	120	153

자료 : 농우바이오, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	201409	201509	2016E	2017E	2018E
매출액	893	968	1,054	1,145	1,244
매출원가	382	401	422	458	498
매출총이익	511	567	632	687	747
매출총이익률 (%)	57.2	58.6	60.0	60.0	60.0
판매비와관리비	359	442	474	509	554
영업이익	152	125	158	177	193
영업이익률 (%)	17.1	12.9	15.0	15.5	15.5
비영업순익	2	27	13	14	14
순금융비용	-1	2	5	5	4
외환관련손익	4	22	14	14	14
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	154	152	172	191	206
세전계속사업이익률 (%)	17.3	15.7	16.3	16.7	16.6
계속사업법인세	12	-9	9	10	10
계속사업이익	143	162	163	182	196
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	143	162	163	182	196
순이익률 (%)	16.0	16.7	15.5	15.9	15.8
지배주주	143	162	163	182	196
지배주주가속 순이익률 (%)	16.01	16.68	15.45	15.86	15.74
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	132	193	195	213	228
지배주주	133	193	194	213	228
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	192	169	220	234	240

주요투자지표

월 결산(억원)	201409	201509	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	9.4	8.4	0.0	0.0	0.0
영업이익	27.6	-17.8	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.1	-1.2	0.0	0.0	0.0
EBITDA	24.8	-11.9	0.0	0.0	0.0
EPS(계속사업)	24.4	13.0	0.0	0.0	0.0
수익성 (%)					
ROE	8.9	9.4	8.3	8.5	8.4
ROA	7.9	8.0	7.0	7.1	7.1
EBITDA/마진	21.5	17.4	20.9	20.4	19.3
안정성 (%)					
유동비율	479.4	318.0	340.1	364.9	395.3
부채비율	134	198	19.5	18.9	18.4
순자본금/자기자본	-9.9	-1.8	-4.8	-8.1	-12.2
EBITDA/이자비용(배)	420.4	54.0	35.3	37.5	38.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,000	1,130	1,139	1,270	1,370
BPS	11,523	12,623	13,733	14,975	16,316
CFPS	1,274	1,435	1,573	1,665	1,696
주당 현금배당금	250	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	27.1	23.9	20.5	18.4	17.1
PER(최저)	20.2	18.4	18.8	16.9	15.6
PBR(최고)	24	21	1.7	1.6	1.4
PBR(최저)	18	1.7	1.6	1.4	1.3
PCR	199	15.5	14.8	14.0	13.7
EV/EBITDA(최고)	194	22.7	14.7	13.5	12.8
EV/EBITDA(최저)	142	17.4	13.5	12.3	11.6