

농우바이오(054050/KQ)

R&D 기반하의 글로벌 채소종자 기업으로 진화 중

매수(유지)

T.P 34,000 원(상향)

Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

Company Data

자본금	72 억원
발행주식수	1,430 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,797 억원
주요주주	
농협경제지주	52.82%
에셋플러스자산운용	5.70%
외국인지분률	4.60%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/06/15)	26,550 원
KOSDAQ	692.94 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	27,000 원
52주 최저가	20,300 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.8%	8.6%
6개월	30.8%	19.0%
12개월	11.1%	14.2%

농우바이오는 국내 매출보다 해외 매출비중이 크고 해외 법인 수를 늘리면서 성장하고 있다. 해외부문에서 연평균 15% 성장, 2020년까지 해외 10위 글로벌 채소종자기업으로 도약하는 비전을 가지고 있다. 금년 하반기에 터키법인을 구축하고 유럽지역 진출의 거점으로 활용할 것이다. 영업실적도 턴어라운드하고 있다. 동사를 미래형 성장기업으로 평가하고 목표주가를 34,000 원으로 상향 조정한다.

영업실적 정상수준 회복

금년 1분기 영업실적이 정상화 되었으며 2분기에도 실적 호조가 이어질 전망이다. 1분기 매출액이 285 억원, 영업이익이 73 억원이다. 결산기 변경전 기준으로 보면 매출액이 14.5%, 영업이익이 90.4% 증가한 것이다. 참고로 2015년 비교분기에 비경상 손실 46.6 억원 반영으로 영업이익이 7 억원에 불과했다. 2분기에는 매출액이 8% 증가한 238 억원, 영업이익이 전년보다 소폭 감소한 35 억원(전년 비교분기가 예년보다 크게 높았음)으로 추정되지만 금년 연간으로 매출액 1,054 억원, 영업이익 169 억원을 달성할 전망이다.

글로벌 채소종자기업으로 진화 중

국내 채소종자시장은 성숙시장으로 평가할 수 있다. 동사의 연간 국내 매출액은 5~7% 성장할 것으로 추정된다. 외형 성장 부진의 대안을 해외에서 찾고 있다. 해외 현지법인 수를 늘리고 현지에 적합한 종자를 개발/판매하여, **해외부문에서 연평균 15% 성장을 목표로** 하고 있다. 현재 중국, 인도, 미국, 인도네시아 등에 5개 현지법인과 연구소를 설립, 글로벌 생산 판매 채널을 구축했으며, 70여개국에 300개의 거래처를 확보했다. 금년 하반기에 터키법인을 설립하고 유럽지역 진출의 거점으로 활용할 계획이다. 이후에도 브라질(2018), 스페인(2020), 러시아(2020) 등으로 현지법인을 늘리며 미래 성장 잠재력을 확보할 계획이다. 최근 매출비중이 높은 중국지역 매출액은 280 억원(2015년, 수출 포함) 내외이며 연평균 15% 이상 성장하는 추세이다. **인도지역 매출도 2015년 기준 65 억원이며, 30%대 성장 중이다.**

미래형 성장기업, 목표주가 34,000 원으로 상향

농협지주로 인수된 이후 짧은 실적부진 시기를 마무리 짓고 다시 성장의 발판을 마련하고 있다. 외형이 연평균 10% 성장하고 영업이익률 16~17%가 가능할 것으로 전망된다. R&D 기반하의 미래형 기업, 국내 절대적 1위 종자기업, 해외에서의 성장 잠재력, 영업실적 턴어라운드 등의 프리미엄 요인을 적극적으로 반영하여 목표주가를 34,000 원으로 상향 조정한다.

영업실적 및 투자지표

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	8.9	8.6	8.7
영업이익	억원	119	152	125	169	189	205
yoy	%	-36.2	27.6	-17.8	-	12.0	8.7
EBITDA	억원	154	192	169	231	245	252
세전이익	억원	116	154	152	182	203	219
순이익(지배주주)	억원	115	143	162	173	193	208
영업이익률%	%	14.6	17.1	12.9	16.0	16.5	16.5
EBITDA%	%	18.8	21.5	17.4	21.9	21.4	20.3
순이익률	%	14.0	16.0	16.7	16.4	16.8	16.7
EPS	원	804	1,000	1,130	1,209	1,347	1,453
PER	배	30.1	25.4	19.7	22.0	19.7	18.3
PBR	배	2.2	2.2	1.8	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	21.5	18.1	18.6	16.0	14.7	13.9
ROE	%	7.6	8.9	9.4	8.8	8.9	8.8
순차입금	억원	-164	-163	-33	-104	-187	-304
부채비율	%	12.6	13.4	19.8	19.4	18.8	18.3

*2016년 12월로 결산기 변경

농우바이오 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

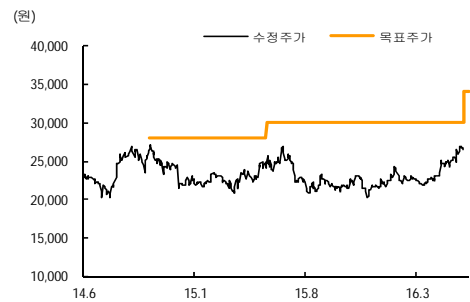
항목구분	추정치
2016년 순이익	164
적정 PER(배)	30
기업가치	4,912
발행주식수(주)	14,300,000
적정주가(원)	34,350

자료 SK 증권

주: PER 30 배는 국내 1위 기업이며 글로벌기업으로의 성장 비전을 반영하여 프리미엄 대폭 부여한 결과임

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.06.16	매수	34,000원
2016.05.02	매수	30,000원
2016.03.02	매수	30,000원
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



Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 기재된 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 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 6월 16일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----