

그린플러스 (186230)

올해는 정책, 해외수주, 실적 모든 게 좋다

국내 스마트팜 1위 업체

그린플러스는 국내 1위 스마트팜 전문기업이다. 알루미늄 압출 및 가공과 스마트팜 시공 및 자재 생산이 주력 사업이다. 국내 최대 스마트팜 시공 실적을 보유하고 있으며 호주, 태국, 중동 등 해외 지역으로의 진출도 활발하게 진행 중이다. 자회사를 통해 장어 양식 사업과 딸기 등 작물재배 사업도 영위하고 있다. 2023년에는 자회사의 손실로 적자 전환하며 부진한 실적을 기록했다. 그러나 2024년은 해외 사업의 매출이 본격적으로 성장하고 자회사 실적이 개선되며 재평가 받을 수 있을 것으로 기대된다.

수주 풍년: 정부 정책 + 호주 시장

동사는 2H23부터 이어진 스마트팜 수주에 힘입어 2024년 실적 턴어라운드가 예상된다. 정부가 추진 중인 첨단농업 육성 정책에 따라 국내 스마트팜 수요가 늘어나며, 수주 호황은 지속될 전망이다. 1H24에는 본격적인 호주 시장 진출이 예상되는 가운데 해외 수주도 확대될 것으로 판단한다. 2023년 기준 동사의 스마트팜 수주잔고는 310억원이며, 리드타임 3~7개월 감안 시 1H24에만 약 300억원의 매출이 반영될 전망이다. 2H24에도 중동, 태국 등 해외 진출로 지속되는 수주 소식에 따라 실적 회복세가 두드러지게 나타날 것으로 기대된다. 이에 2024년 매출액 980억원(YoY +66.5%), 영업이익 87억원(YoY 흑자전환, OPM 8.9%)을 예상한다.

캐시카우 알루미늄, 전기차 시장 진출

알루미늄 사업부는 최근 북미 전기차 및 사우디 저장탱크용 알루미늄 자재 공급 계약을 통해 고객처를 확대하며 새로운 성장 동력을 확보했다. 전기차 경량화 트렌드로, 알루미늄 소재 수요가 증가함에 따라 신규 수주에 성공한 것이다. 전기차향 신규 계약으로 향후 5년간 연 50~100억원의 매출 증가가 예상된다. 또한 사우디 알루미늄 자재 시장 첫 진입에도 성공한 만큼, 중동 시장 확장 가능성도 기대할 수 있다.



손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (3/12) 9,550원

상승여력 -

시가총액 1,033억원

총발행주식수 11,854,670주

60일 평균 거래대금 20억원

60일 평균 거래량 211,375주

52주 고/저 11,560원 / 6,280원

외인지분율 1.02%

배당수익률 0.00%

주요주주 박영환 외 8인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 14.5 30.8 (14.6)

상대 6.4 23.4 (24.3)

절대 (달러환산) 16.0 31.1 (13.7)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	627	832	830	589
영업이익	59	51	36	-82
지배순이익	-19	-40	-27	-118
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	2.2	3.0	2.6	2.0
EV/EBITDA	12.9	22.0	26.4	N/A
ROE	-5.5	-8.6	-4.5	-21.5

자료: 유안타증권

투자포인트

1. 스마트팜 수주 풍년

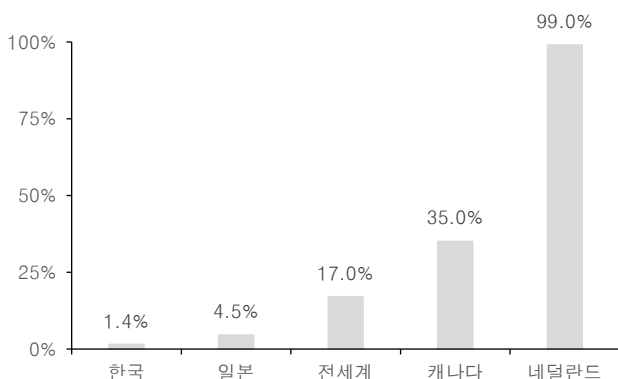
정부 정책이 이끄는 수주 호황

현 정부의 적극적인 스마트팜 정책에 따른 수혜가 기대된다. 2024년 스마트팜 관련 주요 정책은 전년대비 약 800억원 늘어났으며, 임대형 스마트팜, 한국형 스마트팜 수출 사업 지원, 청년 농업인 육성 등이 있다. 현재 국내 첨단유리 스마트팜의 비중은 1.4%로 네덜란드 99.0%, 캐나다 35.0%, 일본 4.5%에 비해 현저하게 낮은 수준이다. 국내 스마트팜 시장은 성장 초기 단계인 만큼 정부의 스마트팜 정책과 함께 시장 규모가 늘어날 것으로 기대한다.

특히 정부가 전국적으로 '임대형 스마트팜 조성'을 강조함에 따라 국내 대규모 스마트팜 수주 기회를 확대할 수 있다. 또한 지난 2월 농지 규제 혁신 계획을 밝히며, 스마트팜 중심의 첨단농업을 육성하겠다고 밝혔다. 이를 위해 그린벨트 해제 기준 및 지방 개발제한구역의 조건을 완화할 계획이다. 이에 당사는 국내 최대 스마트팜 1위 시공 업체로서 대규모 수주 등 수혜가 예상된다.

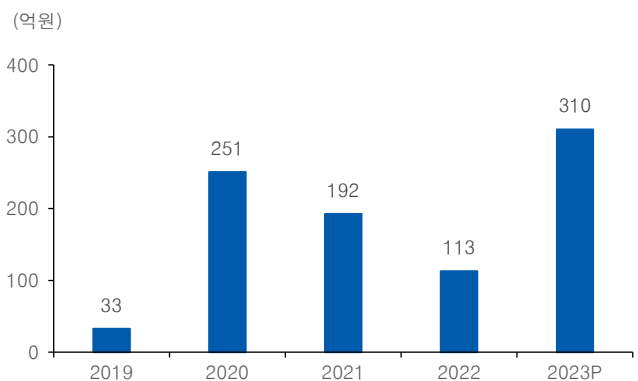
이러한 정부 정책에 힘입어 당사는 2023년 하반기부터 스마트팜 시공 수주가 크게 늘어나고 있다. 2023년 기준 당사의 스마트팜 수주잔고는 약 310억원으로 2023년 9월~12월 제천, 양구, 상주 등 다수의 공공 스마트팜 프로젝트 계약을 체결했다. 2024년 1월에는 신안에서 89억 원 규모의 큰 프로젝트를 확보했으며, 그린몬스터즈와는 21억 원 규모의 민간 스마트팜 계약을 맺었다. 또한 일본 다이센과의 41억 원 규모의 스마트팜 수출 계약 체결로 해외 시장에서도 성과를 이어갔다.

국가별 첨단유리 스마트팜 비중 비교



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

그린플러스 수주잔고 추이



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

호주 중동 진출 가시화

2024년에는 해외 진출 확대도 기대된다. 특히 호주 현지법인을 통해 해외 사업이 본격화될 것으로 보인다. 당사는 2021년 8월, 호주 Farm 4.0사와 라이선스 계약(스마트팜 공급 및 독점 유통)을 체결하며 국내 스마트팜 기업으로서 최초로 호주 시장에 진출하게 되었다. 2023년에는 호주 퀸즈랜드 대학교(UQ)와 스마트팜 연구개발(R&D)을 위한 업무협약을 체결했다.

호주 스마트팜 공급 계약은 2024년 상반기부터 가시화될 전망이다. 지난 3월 4일~8일 호주 퀸즈랜드 스마트팜 무역단이 동사를 방문했다. 이는 업무협약 체결 이후 처음 진행한 공식 행사로, 본격적인 호주 진출에 박차를 가하는 것으로 판단된다. 호주 정부는 2030년까지 농업을 약 88조원 규모의 프로젝트를 진행 중이며, 동사가 스마트팜 사업의 설계, 자재생산, 시공 등 실무전반을 지원할 예정이다.

'한국형 스마트팜' 수출 사업 지원 정책도 기대된다. 정부는 2023년부터 UAE와 스마트팜 분야 협력을 강조하는 등 중동 시장 수출을 지원해왔다. 2024년 2월에는 카타르와 '제1차 스마트팜협력위원회'를 개최하며, 중동 시장 내 K-스마트팜 진출 기회가 확대되고 있다. 이러한 정부 정책은 동사의 중동 시장 진출과 성장 전략에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

지난 3월 11일 호주 퀸즈랜드 스마트팜 무역단 방문



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

제1차 한·카타르 스마트팜 협력위원회 개최



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

동사는 이미 'UAE 맞춤형 스마트팜' 개발 및 시공 경험을 통해 UAE 시장에서의 입지를 다져왔으며, 현재 5개의 국책과제를 수행 중이다. UAE 에서의 성공적인 프로젝트 경험은 카타르 시장을 진출하는 데 긍정적인 레퍼런스로 작용할 전망이다. 2024년 하반기에는 중동 내 신규 수주를 기대하고 있다. 사막 기후에 적합한 물 절약형 냉방 시스템과 증발냉각 시스템을 개발하여 중동 맞춤형 온실 모델을 제공함으로써, 한국형 스마트팜 기술의 글로벌 확산을 선도할 것으로 기대한다.

이 외에도 동사는 태국 자회사 그린플러스KT 를 통해 의료용 대마 사업을 추진하고 있다. 2023년 6월에는 CBD(칸나비디올, 환각 효과 없는 대마 성분) 생산 기술을 가진 네오켄바이오와 업무협약을 맺었다. 태국에서 고효율 헴프(산업용 대마) 종자를 사용한 대용량 재배와 CBD 제품 생산을 목표로 하며, 이를 위해 태국 내 JV 합작회사 설립을 추진 중이다. 동사의 스마트팜 기술과 네오켄바이오의 제조 전문성이 결합하여 시너지를 낼 것으로 기대한다.

정부 스마트팜 정책 현황



자료: 농림축산식품부, 유안타증권 리서치센터

2. 알루미늄 사업 확장: 북미 전기차 소재 공급

그동안 동사의 알루미늄 사업부는 주요 고객사 40곳 등 안정적인 매출처를 확보하며, 캐시카우 역할을 담당해왔다. 최근에는 북미 전기차, 사우디 저장탱크용 알루미늄 자재 공급 계약을 통해 새로운 성장 동력을 확보했다. 전기차 경량화 트렌드로, 알루미늄 소재 수요가 증가함에 따라 신규 수주에 성공한 것이다. 2023년 12월 북미 전기차용 알루미늄 소재 16만대 규모 공급계약을 체결했다. 전기차향 신규 계약으로 향후 5년간 연 50 ~ 100억원의 매출 증가가 예상된다.

또한 사우디아 알루미늄 자재 500톤 공급 계약이 잇따라 체결되며 매출 성장이 가속화될 전망이다. 사우디에 건설되는 워터탱크 및 원유 돔 자립형 저장 탱크에 필요한 알루미늄 자재를 공급한다. 사우디는 중동 최대 규모의 원유탱크 시장임과 동시에 물이 부족한 사막 기후에 따라 워터탱크 수요가 높은 시장이다. 이번 계약을 통해 사우디 알루미늄 자재 시장 첫 진입에 성공한 만큼, 중동 시장 확장 가능성도 기대할 수 있다.

한편, 동사는 주문 제작 생산 방식으로, 재고 리스크 없이 건설, 방산, 자동차 등 다양한 산업에 알루미늄 제품을 공급한다. 또한 원재료 가격 변동에도 불구하고 판매 가격에 주간 단위로 전가함으로써 원가 상승분을 효과적으로 관리하고 있다. 알루미늄 생산량의 약 15%는 동사 스마트팜 사업의 자재로 사용되며, 스마트팜 사업과의 수직 계열화를 통해 안정적인 사업 구조를 유지하고 있다.

알루미늄-스마트팜 사업 수직계열화



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

3. 자회사 실적 턴어라운드

장어양식 사업

동사의 자회사 그린피시팜은 충남 당진에 1,653㎡ 규모의 장어 가공공장을 준공하고 2024년 2월부터 본격적인 가공 장어 사업을 시작했다. 생물 장어 판매에서 가공 장어 제조 및 유통으로 사업 영역을 확장하며, 대형 장어전문 체인점에 납품을 포함한 B2B, B2C 온라인 판매까지 사업 모델을 다각화에 성공했다.

이는 코로나로 인한 적자 기간을 벗어나 재성장하는 기반을 마련한 것을 의미한다. 2019년 그린피시팜은 매출액 84억원, 영업이익률 21% 달성 이후 코로나 팬데믹으로 어려움을 겪었으나, 2024년부터는 가공 장어 사업 진출로 매출과 이익 상승이 기대된다. 가공 장어 사업을 통해 새로운 성장 동력을 확보함에 따라, 동사의 연결 실적 리스크 해소에 기여할 전망이다. 자회사 그린피시팜을 통한 연간 매출은 60억원을 예상한다.

딸기 등 작물재배 사업

동사의 또 다른 자회사인 그린케이팜은 평택과 당진에 위치한 스마트팜, 수직농장, 식물공장을 통해 딸기(겨울용, 여름용), 엽채류, 쪽파 등을 재배한다. 평택 스마트팜에서는 겨울용(11월~6월) 딸기를 재배하고 있으며, 연간 매출액은 7~8억원이 발생한다. 2023년 12월에 오픈한 당진의 스마트팜 복합단지에는 약 200억원을 투자해 세계 최대인 8,500평 규모로 조성됐다. 복합단지는 엽채류를 재배하는 수직농장과 쪽파 재배 스마트팜, 여름용(6월~10월) 딸기 재배를 위한 식물공장을 갖추고 있다. 1년 365일 생산 가능한 작물들은 국내 온·오프라인 쇼펍 및 마트에 납품될 예정이다. 자회사 그린케이팜을 통해 2024년부터 연간 80억원의 매출이 발생할 것으로 기대된다.

그린케이팜



대규모 딸기 스마트팜 운영

스마트팜 시스템 적용 및 활용

자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

실적

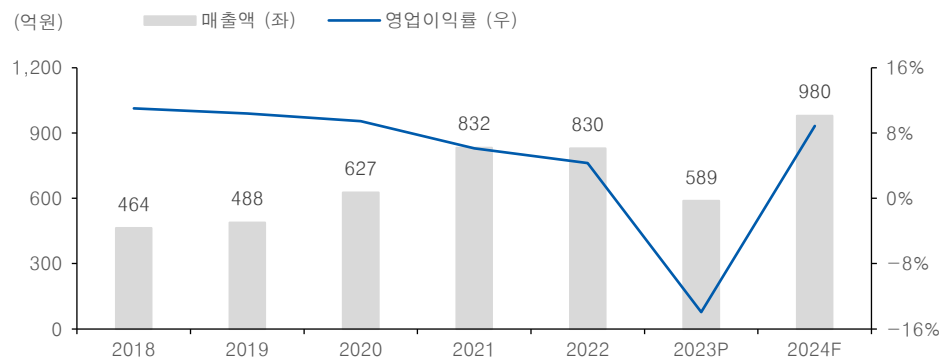
달라지는 2024년

2023년 잠정 실적은 매출액 589억원 (YoY -29.1%), 영업적자 82억원으로 부진한 실적을 기록했다. 고금리 기조 속 민간 및 공공기관 계약이 지연되면서 매출 감소와 영업 손실을 일으켰다. 또한 자회사 그린피시팜 가공공장과 그린케이팜 복합단지 등 신규사업 투자로 인한 비용이 급증한 것으로 해석된다.

2024년에는 크게 늘어난 수주 잔고가 매출 증가로 반영되며 큰 폭의 실적 턴어라운드가 기대된다. 2024년 매출액 980억원(YoY +66.5%), 영업이익 87억원(YoY 흑자전환, OPM 8.9%)을 예상한다. 2023년 기준 동사의 스마트팜 수주잔고는 약 310억원으로, 연초 계약된 수주를 추가하면 현재 수주잔고는 약 400억원으로 추정된다. 리드타입은 3개월에서 7개월로, 2024년 상반기 실적에 약 300억원이 반영될 것으로 예상된다. 2분기에는 호주 3개년 프로젝트 수주가 가시화될 전망이며, 중동, 태국 등 수주도 기대되는 만큼, 하반기 실적도 성장세를 이어갈 전망이다. 이에 지난해와는 달리 지속되는 수주 소식에 따라 실적 회복세가 두드러지게 나타날 것으로 판단한다.

또한 최근 1월 수주한 25억원 규모 강원도 첨단 스마트 농업단지 시설 관리운영 사업의 경우, 3년 이상 장기적 프로젝트다. 과거 일회성 수주 사례와 달리 매년 지속적인 매출이 발생하는 새로운 비즈니스 모델을 구축한 것으로 해석된다. 이를 통해 향후 스마트팜 토털 서비스 기업으로서 매출 성장이 지속될 전망이다.

연간 실적 추이 및 전망



자료: 그린플러스, 유안타증권 리서치센터

그린플러스 (186230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	488	627	832	830	589
매출원가	394	518	726	731	524
매출총이익	95	108	107	99	65
판매비	44	49	56	63	147
영업이익	51	59	51	36	-82
EBITDA	75	84	77	63	-43
영업외손익	-17	-89	-108	-55	-76
외환관련손익	0	0	-1	-1	0
이자손익	-17	-15	-14	-14	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-74	-94	-40	-60
법인세비용차감전순이익	33	-29	-58	-19	-158
법인세비용	8	-8	-10	16	-4
계속사업순이익	25	-21	-47	-35	-154
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	-21	-47	-35	-154
지배지분순이익	25	-19	-40	-27	-118
포괄순이익	25	-28	-47	-6	-125
지배지분포괄이익	24	-25	-40	1	29

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	-21	26	-10	86	6
당기순이익	25	-21	-47	-35	-154
감가상각비	22	23	25	26	38
외환손익	0	0	1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-75	-53	-86	24	106
기타현금흐름	7	78	99	71	16
투자활동 현금흐름	-8	-72	-25	-222	-179
투자자산	-1	-5	-5	-12	18
유형자산 증가 (CAPEX)	-14	-51	-24	-167	-207
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-17	3	-42	10
재무활동 현금흐름	68	104	152	53	5
단기차입금	-16	131	-76	89	1
사채 및 장기차입금	-21	38	-57	-40	16
자본	109	7	311	0	-16
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-73	-25	4	4
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	27
현금의 증감	38	58	117	-83	-141
기초 현금	10	48	106	224	141
기말 현금	48	106	224	141	0
NOPLAT	51	59	51	67	-82
FCF	-35	-24	-33	-81	-201

자료: 유안타증권

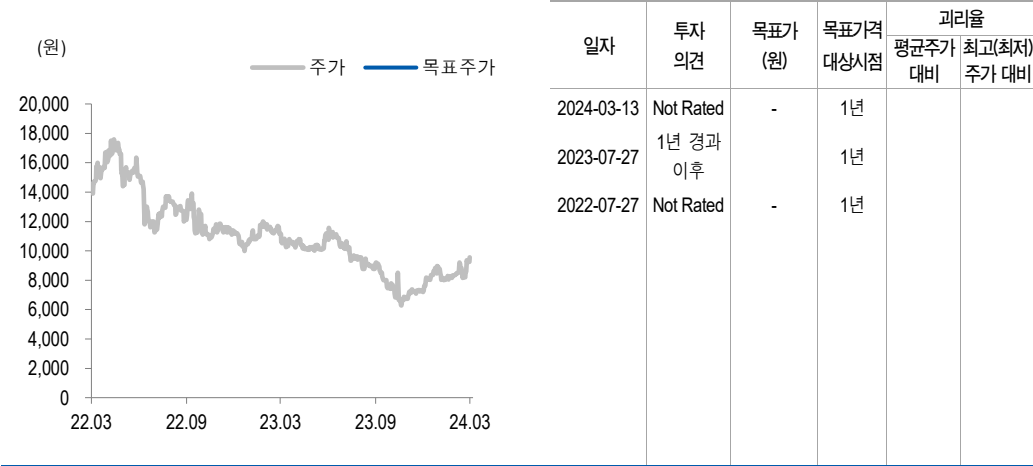
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	385	498	621	485	247
현금및현금성자산	48	106	224	141	0
매출채권 및 기타채권	133	154	200	132	93
재고자산	60	60	100	99	70
비유동자산	338	393	395	575	725
유형자산	322	351	352	528	697
관계기업 등 지분관련자산	1	1	2	14	0
기타투자자산	9	21	26	26	22
자산총계	723	891	1,017	1,060	972
유동부채	174	342	238	311	370
매입채무 및 기타채무	23	53	46	40	82
단기차입금	85	126	124	214	214
유동성장기부채	60	52	38	32	48
비유동부채	175	209	171	141	141
장기차입금	137	102	110	75	75
사채	13	81	36	42	42
부채총계	349	551	409	453	511
지배지분	365	333	604	605	495
자본금	24	48	59	59	59
자본잉여금	200	183	482	482	466
이익잉여금	125	105	65	38	-80
비지배지분	9	7	4	2	-34
자본총계	374	340	608	607	461
순차입금	247	351	107	199	367
총차입금	303	472	338	387	404

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	336	-201	-395	-250	-1,091
BPS	3,815	3,523	5,128	5,140	4,204
EBITDAPS	941	875	747	532	-361
SPS	6,154	6,538	8,102	7,002	4,969
DPS	0	0	0	0	0
PER	16.6	-39.4	-39.2	-54.3	-7.7
PBR	1.5	2.2	3.0	2.6	2.0
EV/EBITDA	8.8	12.9	22.0	26.4	-28.9
PSR	0.9	1.2	1.9	1.9	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	5.3	28.4	32.8	-0.3	-29.0
영업이익 증가율 (%)	-0.6	16.9	-14.2	-29.4	적지
지배순이익 증가율 (%)	13.6	적전	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	19.4	17.3	12.8	11.9	11.0
영업이익률 (%)	10.4	9.5	6.1	4.3	-13.9
지배순이익률 (%)	5.1	-3.1	-4.9	-3.2	-20.0
EBITDA 마진 (%)	15.3	13.4	9.2	7.6	-7.3
ROIC	6.4	6.6	6.1	9.1	-10.1
ROA	3.7	-2.4	-4.2	-2.6	-11.6
ROE	8.4	-5.5	-8.6	-4.5	-21.5
부채비율 (%)	93.4	161.8	67.2	74.5	110.8
순차입금/자기자본 (%)	67.6	105.5	17.8	32.8	74.1
영업이익/금융비용 (배)	3.0	3.9	3.4	2.3	-4.8

그린플러스 (186230) 투자등급 및 목표주가 추이



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
Buy(매수)	86.3
Hold(중립)	13.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-12

※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. (작성자 : **손현정**)
- 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.