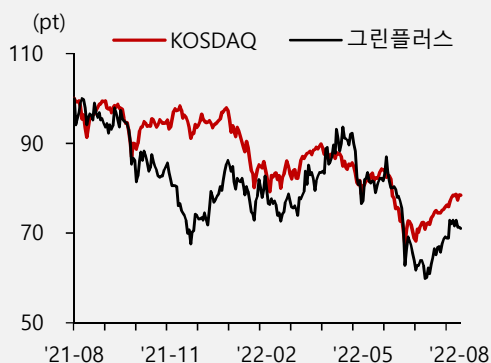


BUY

목표주가	16,300 원
현재주가	13,350 원
Upside	22.1 %
Key Data	2022 년 8 월 12 일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	2,527.94
시가총액 (억원)	1,445
발행주식수 (천주)	10,820
외국인 지분율 (%)	2.4
52 주 고가 (원)	18,800
저가 (원)	11,250
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.8
주요주주	(%)
박영환	20.2
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	18.7 -11.0 -26.7
상대주가	7.1 -6.1 -7.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정
mjkim3@leading.co.kr
+822-2009-7315

그린플러스(186230)

증장기 그림에 변화 없다

2Q22 실적 요약

그린플러스의 2Q 매출은 218 억원으로 YOY 9% 감소, 영업이익은 전년 대비 원가율 개선으로 YOY 12.7% 증가한 13 억원을 기록하였다. 이는 당사 추정치 대비 각각 18%, 33% 하회한 수치이다. 매출 부진은 알루미늄 압출/가공사업은 전년비 성장(+25%)했으나 스마트팜 시공/자재 국내(-20%), 수출(-44%)부문 모두 전년대비 역신장세 지속된 영향이다. 영업이익/순이익에 영향을 미친 것은 지난 7 월 초 폭우로 그린피시팜(장어양식장) 부문 침수피해에 따른 장어 일부 폐사처리 손실분(약 35 억원, 영업손실+비영업손실 동시 발생)이 반영되었다. 7 월 초 발생했으나 2 분기 미리 반영하였다. 영업손실로 반영된 금액이 약 10 억원 수준이라 실제 영업관련 실적은 우리의 추정치보다 높은 실적을 시현한 것이며, 비영업손실에 반영된 금액도 이미 비용 계상하였고 일회성임을 감안 시, 하반기 및 2023 년 이후 실적추정치에 영향을 미칠 요인은 없다고 판단된다.

[2Q22 실적치 vs 추정 비교]

	2Q21			2Q22				
	Actual		Forecasting		Actual		Diff.	YOY
매출	240	100.0%	265	100.0%	218	100.0%	-17.6%	-9.0%
매출원가	215	89.6%	232	87.6%	188	86.2%	-19.0%	-12.5%
매출총이익	25	10.4%	33	12.4%	30	13.8%	-8.1%	21.1%
판관비	13	5.6%	14	5.1%	17	7.9%	27.5%	28.3%
영업이익	12	4.8%	19	7.3%	13	6.0%	-32.9%	12.7%
지배주주순이익	(55)	-22.9%	13	4.9%	(15)	-6.9%	-215.3%	-72.7%

목표주가 기존 16,300 원 및 투자의견 BUY 유지

동사는 지난 2020, 2021 년에 각각 65 억원, 73 억원의 경남 스마트팜 혁신밸리 조성사업 관련 온실공사를 수주한 바 있는데, 공사들이 다소 지연됨에 따라 각각 9 월과 8 월에 공사가 마무리될 예정이다. 상반기 반영될 공사대금이 3 분기로 이연되었다. 이를 감안 시 3,4 분기의 실적추정치를 크게 조정하지 않았으며 이번 분기실적을 반영, 향후 2 개년 매출 약 5%, 영업이익은 약 9% 정도 하향조정되었다. 단, Valuation - forward period 를 변경 적용, 당사 커버리지에서 제시한 multiple 조정 없이도 목표주가 변동 폭 크지 않아, 기존 목표주가 유지하며 상승여력 20% 내외로 BUY 의견을 그대로 유지한다.

구분	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액 (억원)	488	627	832	873	971
영업이익 (억원)	51	59	51	56	69
영업이익률 (%)	10.4	9.5	6.1	6.4	7.1
지배순이익 (억원)	25	(19)	(40)	7	28
PER (배)	21.2	-	-	207.2	51.2
PBR (배)	1.4	3.7	2.8	2.4	2.3
ROE (%)	8.4	-5.5	-8.6	1.1	4.5
EPS (원)	336	(201)	(374)	64	261

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 그린플러스 실적추정 조정

	기존		변경		Chg.	
	22E	23E	22E	23E	22E	23E
매출	920	1,023	873	971	-5.1%	-5.0%
매출원가	800	884	756	836	-5.5%	-5.4%
매출총이익	120	139	117	135	-2.3%	-2.4%
판매비	58	63	61	66	5.4%	5.6%
영업이익	62	76	56	69	-9.5%	-9.0%
지배주주순이익	18	24	7	28	-61.1%	16.5%

자료: 그린플러스, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 그린플러스 Valuation

	Actual					Forecasting					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	5Y CAGR	
Sales	438	464	488	627	832	873	971	1,117	1,269	15.1%	
YOY	14.2%	5.9%	5.3%	28.4%	32.8%	4.9%	11.2%	15.0%	13.6%	-	
Cost	368	378	394	518	726	756	836	958	1,086	15.9%	
%	84.0%	81.6%	80.6%	82.7%	87.2%	86.6%	86.1%	85.8%	85.6%	-	
GP	70	85	95	108	107	117	135	159	183	11.1%	
GPM %	16.0%	18.4%	19.4%	17.3%	12.8%	13.4%	13.9%	14.2%	14.4%	-	
SG&A	38	34	44	49	56	61	66	76	85	11.7%	
%	8.6%	7.4%	9.0%	7.8%	6.7%	7.0%	6.8%	6.8%	6.7%	-	
OP	33	51	51	59	51	56	69	83	98	10.5%	
OPM %	7.4%	11.0%	10.4%	9.5%	6.1%	6.4%	7.1%	7.4%	7.7%	-	
NP*	17	22	25	(19)	(40)	7	28	35	43	-	
NPM %	3.8%	4.7%	5.1%	-3.1%	-4.9%	0.8%	2.9%	3.1%	3.4%	-	
D&A	17	20	24	25	26	27	28	30	32	5.3%	
EBITDA	50	71	75	84	77	83	97	113	130	9.1%	
%	11.3%	15.4%	15.3%	13.4%	9.2%	9.5%	10.0%	10.1%	10.2%	-	
VALUATION											
Net Debt(A)	319	315	249	266	94	9	(55)	(8)	72		• EV/EBITDA 최근 3개년 평균 17x 적용 시 Target 시가총액은 1,573억원 (상승여력 9%)
Market Cap(B)	185	236	529	1,230	1,704	1,445	1,445	1,445	1,445		
EV(A+B)	504	551	778	1,496	1,798	1,453	1,390	1,437	1,516		
EV/EBITDA	10.0	7.6	10.3	17.7	23.3	17.5	14.3	12.7	11.7		• PSR 최근 3개년 평균 2.0x 적용 시 Target 시가총액 1,921억원 (상승여력 33%)
PSR	1.2	1.2	1.6	2.4	2.2	1.7	1.5	1.3	1.1		
• 두 지표 평균 시 목표 시가총액 1,747억원으로 현 주가 대비 약 21%의 상승여력 산출											

- EV/EBITDA 최근 3개년 평균 17x 적용 시 Target 시가총액은 1,573억원 (상승여력 9%)
- PSR 최근 3개년 평균 2.0x 적용 시 Target 시가총액 1,921억원 (상승여력 33%)
- 두 지표 평균 시 목표 시가총액 1,747억원으로 현 주가 대비 약 21%의 상승여력 산출

자료: 그린플러스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	723	891	1,017	1,110	1,202
유동자산	385	498	621	770	893
현금및현금성자산	48	106	224	297	378
단기금융자산	8	15	7	38	35
매출채권및기타채권	133	154	200	229	261
재고자산	60	60	100	106	111
비유동자산	338	393	395	340	308
장기금융자산	9	21	26	28	31
관계기업등투자자산	1	1	2	2	2
유형자산	322	351	352	360	364
무형자산	6	6	7	7	8
부채총계	349	551	409	495	559
유동부채	174	342	238	271	294
단기차입부채	146	194	171	204	220
기타단기금융부채	0	90	15	16	18
매입채무및기타채무	23	53	46	46	49
비유동부채	175	209	171	224	265
장기차입부채	152	185	148	133	132
기타장기금융부채	5	3	5	5	5
자본총계*	374	340	608	615	643
지배주주지분*	365	333	604	611	639
비지배주주지분	9	7	4	4	4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	(21)	26	(10)	125	97
당기순이익	25	(21)	(47)	7	28
현금유입(유출)이없는수익(비용)	51	118	136	41	48
자산상각비	24	25	26	27	28
영업자산부채변동	(75)	(53)	(86)	90	40
매출채권및기타채권감소(증가)	(40)	(26)	(50)	(30)	(31)
재고자산감소(증가)	(22)	(45)	(27)	(34)	(6)
매입채무및기타채무증가(감소)	(6)	32	(9)	0	4
투자활동현금흐름	(8)	(72)	(25)	(69)	(32)
투자활동현금유입액	8	0	6	44	50
유형자산	0	0	0	37	42
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	16	72	32	113	82
유형자산	14	51	24	72	73
무형자산	1	2	2	2	2
재무활동현금흐름	68	104	152	19	18
재무활동현금유입액	100	141	215	44	52
단기차입부채	28	0	0	33	17
장기차입부채	3	139	212	10	33
재무활동현금유출액	32	37	63	26	34
단기차입부채	1	12	40	6	0
장기차입부채	31	11	22	20	34
기타현금흐름	0	0	0	(1)	(1)
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	(0)	(0)	(0)	0
현금변동	38	58	117	73	82
기초현금	10	48	106	224	297
기말현금	48	106	224	297	378

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	488	627	832	873	971
매출원가	394	518	726	756	836
매출총이익	95	108	107	117	135
판매비와관리비	44	49	56	61	66
영업이익	51	59	51	56	69
EBITDA	75	84	77	83	97
비영업손익	(17)	(89)	(108)	(48)	(33)
이자수익	0	0	1	0	0
이자비용	17	15	15	13	12
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	(1)	(1)	(1)
관계기업등관련손익	(0)	0	0	0	0
기타비영업손익	(1)	(74)	(94)	(35)	(21)
세전계속사업이익	33	(29)	(58)	8	36
법인세비용	8	(8)	(10)	1	8
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	25	(21)	(47)	7	28
지배주주순이익*	25	(19)	(40)	7	28
비지배주주순이익	0	(2)	(7)	0	0
기타포괄손익	(1)	(6)	1	0	0
총포괄손익	25	(28)	(47)	7	28

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	336	(201)	(374)	64	261
BPS*	4,920	3,473	5,581	5,645	5,906
CFPS	(282)	276	(88)	1,152	895
SPS	6,583	6,538	7,693	8,070	8,975
EBITDAPS	1,007	875	709	769	897
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	21.2	-	-	207.2	51.2
PBR*	1.4	3.7	2.8	2.4	2.3
PCFR	-	46.4	-	11.6	14.9
PSR	1.1	2.0	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.3	17.7	23.3	17.4	14.8
재무비율					
매출액증가율	5.3	28.4	32.8	4.9	11.2
영업이익증가율	-0.6	16.9	-14.2	10.0	23.2
지배주주순이익증가율*	11.6	적전	적지	흑전	304.5
매출총이익률	19.4	17.3	12.8	13.4	13.9
영업이익률	10.4	9.5	6.1	6.4	7.1
EBITDA이익률	15.3	13.4	9.2	9.5	10.0
지배주주순이익률*	5.2	-3.4	-5.7	0.8	2.9
ROA	7.5	7.4	5.3	5.3	6.0
ROE	8.4	-5.5	-8.6	1.1	4.5
ROIC	6.6	6.7	6.2	8.1	10.7
부채비율	93.4	161.8	67.2	80.5	86.8
차입금비율	79.7	111.5	52.4	54.8	54.8
순차입금비율	66.6	78.1	15.5	1.4	-8.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

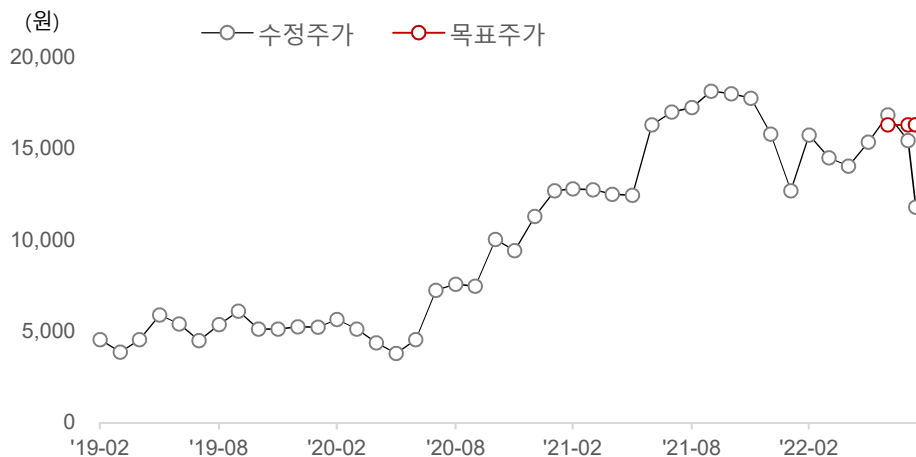
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

그린플러스(186230)

일자	2022-06-29	2022-08-16
투자의견	BUY	BUY
목표주가	16,300 원	16,300 원
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%