

AgTech



Forbes

2022/6/29

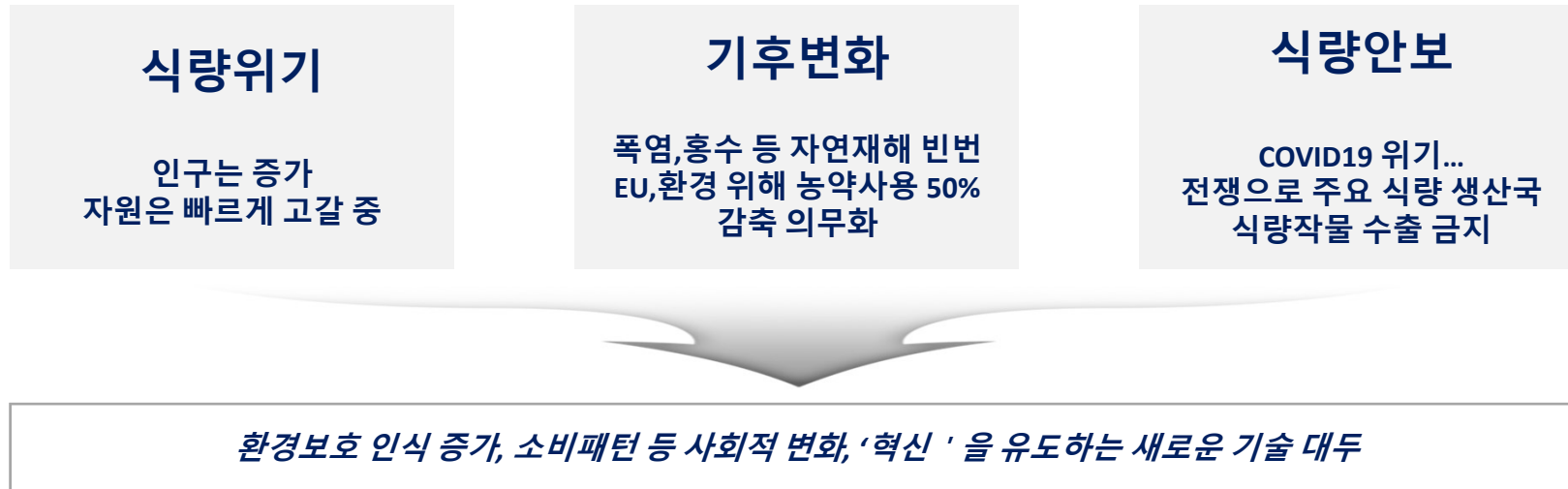
- 식량 부족, 기후 변화, 식량 안보 등 글로벌 환경변화에 따라 애그테크, 푸드테크, 리테일테크 등 부상
- 푸드밸류체인 내에서 농업의 후방산업 전반을 의미하는 애그테크에 주목할 필요
- 애그테크는, 농업생산 부문의 하드웨어, 소프트웨어, 스마트팜 관련 사업과 그 기술적 서비스, 그리고 그린바이오 사업을 광범위하게 포함함
- 국내 스마트팜 사업은 관 주도하의 농업이 이루어지고 있는 만큼 정부는 적극적 지원정책 시행 중
- 국내 그린바이오 중 종자사업은 글로벌 Big 4 업체에게 주도권을 뺏기고 있는 가운데 10여 개 업체만이 연구개발을 통한 육종 및 품종개발 & 관리 능력을 보유
- 최근 3~5년간 스마트팜과 IT서비스 등 비상장 스타트업에 대한 투자가 집중되고 있음에 주목
- 스마트팜과 그린바이오 중 종자사업 내 상장/비상장 기업 추천 및 투자유망종목을 아래와 같이 선정

투자 유망 종목

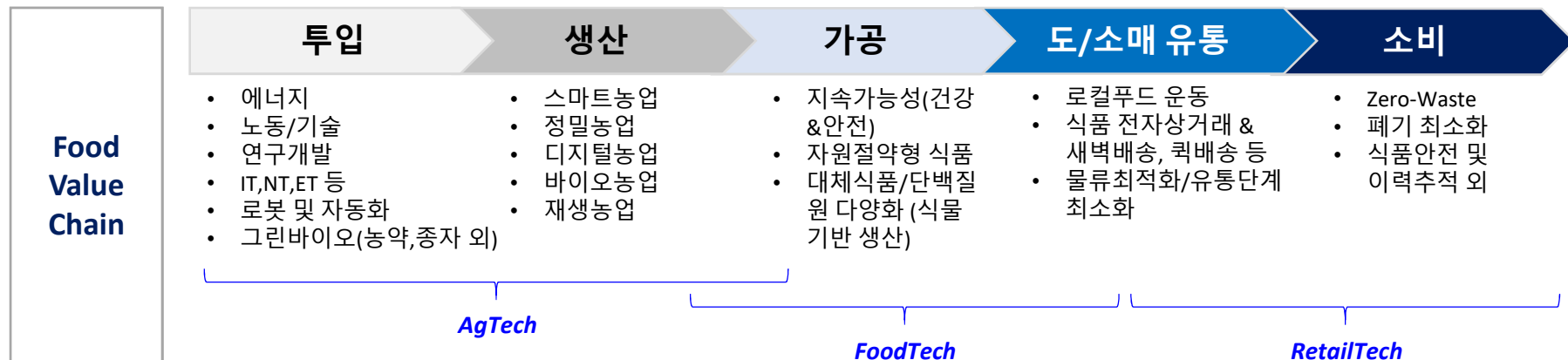
- 그린플러스 (186230 KQ) : 투자의견 BUY, 목표주가 16,300원(현 주가 12,500원/ 상승여력 30%)
- 퍼밋 (비상장) : 스마트팜 시공 및 솔루션 제공업체
- 농우바이오 (054050 KQ) : 투자의견 BUY, 목표주가 14,400원(현 주가 9,830원/ 상승여력 46.5%)
- 이그린글로벌 (비상장) : 씨감자로 세계를 호령할 기업

산업

- 글로벌 환경 변화에 따라 애그테크,푸드테크,리테일테크 산업 전반에서 새로운 모멘텀으로의 전환 시도 중



- 애그테크(AgTech)란 농업의 스마트화를 가능하게 하는 그린바이오, 하드웨어(첨단기기 및 장비), 소프트웨어를 아우르는 분야로 '농업의 후방산업' 전체를 의미



- 농업생산부문과 그린바이오 부문은 아래와 같이 세분화됨
- 이 중 **스마트팜**(하드웨어+소프트웨어+서비스)과 그린바이오 중 **종자산업**에 집중하여 언급하고자 함

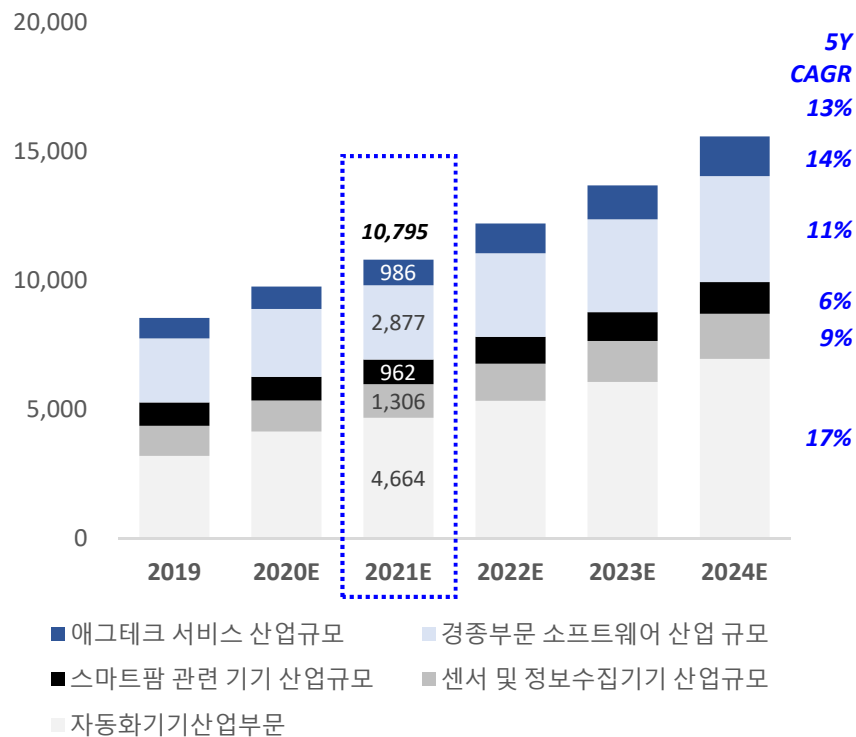
농업생산부문			그린바이오부문
하드웨어	소프트웨어	서비스	
경종부문 자동화기기 산업	클라우드 기반	시스템 집적화 및 컨설팅 서비스	생물기반 농업투입재
경종부문 센서 및 정보수집기기 산업		경영관리 서비스	종자
스마트팜 관련기기 산업		통신네트워크 서비스	
	개별 컴퓨터 기반	공급사슬 관리 및 기상 서비스	동물백신
	AI 및 데이터 분석	유지 및 보수관리 서비스	기타서비스

자료: 애그테크산업 활성화 방안, 농촌경제연구원

- 2021년 기준 글로벌 농업생산 부문은 108억 달러로 추정
 - 하드웨어-자동화기기 및 소프트웨어 산업 비중 大
 - 하드웨어-스마트팜 관련 기기 산업규모는 9.6억 달러로 2024년까지 연평균 6% 성장할 것으로 전망
- 그린바이오 부문 중 종자산업은 460억 달러로 2024년까지 연평균 7% 성장 예상됨

AgTech (1)농업생산 부문

(백만달러)



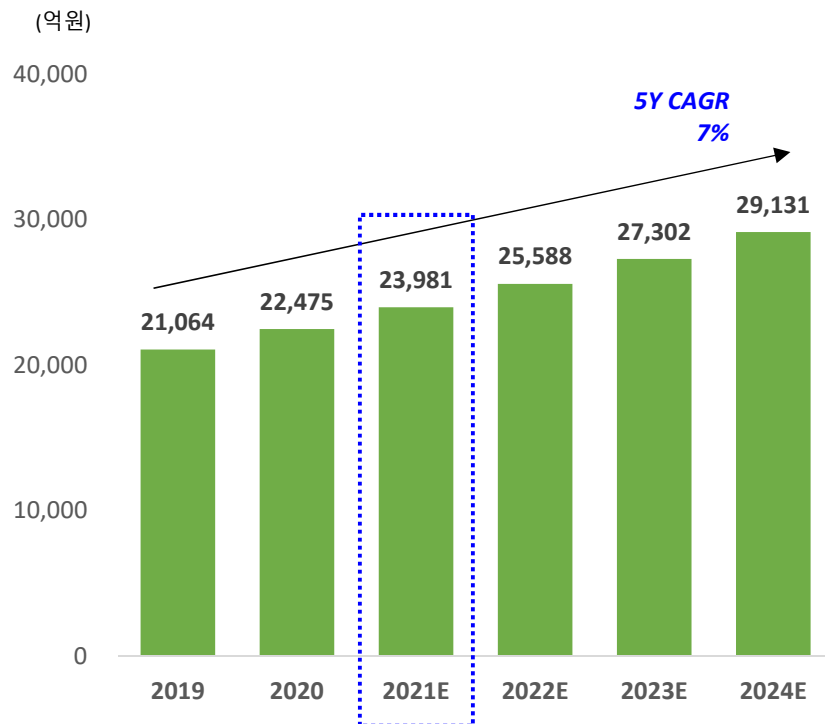
AgTech (2)그린바이오 부문

(십억달러)

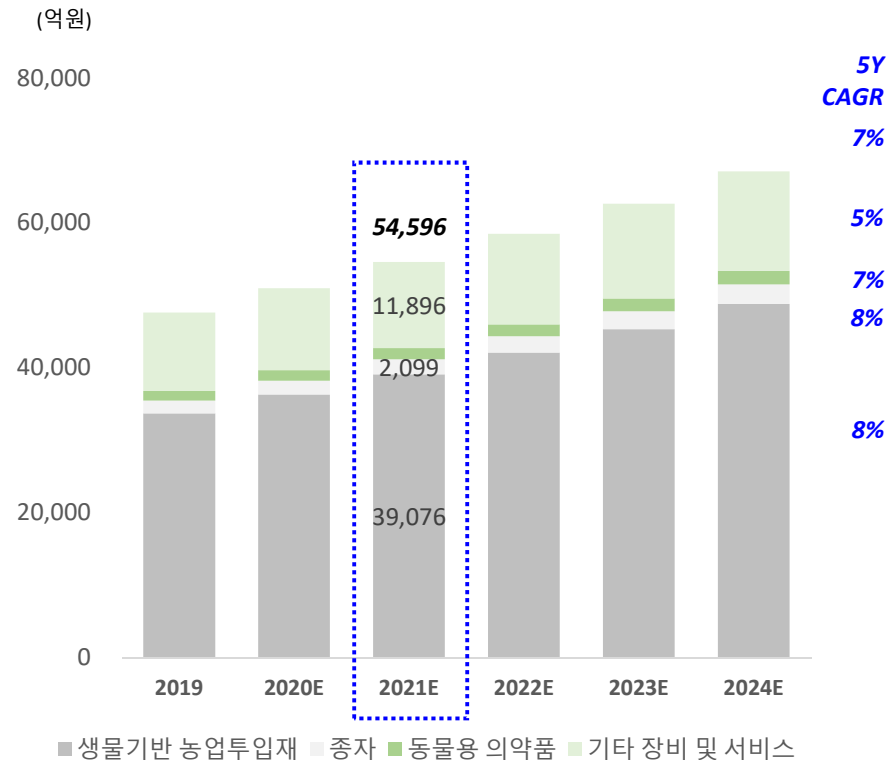
	19	20E	21E	22E	23E	24E	5Y CAGR
생물기반 농업투입재	811	871	938	1,010	1,088	1,172	8%
종자	42	43	46	50	54	59	7%
동물백신	8	8	9	9	10	11	7%
기타 서비스	6	6	7	7	7	8	5%
합계	867	928	1,000	1,077	1,160	1,249	8%

- 2021년 기준 국내 스마트팜 시장규모는 약 2.4조로 추정되고 2024년까지 연평균 7% 성장 전망
 - 지능형 농작업기 시장 2.8조, 식물공장 3,576억('20년 기준, *World Agriculture Equipment* 자료 참조)까지 합산 시, 관련 시장규모는 약 5.4~5.5조로 볼 수 있음.
- 2021년 기준 국내 그린바이오 시장규모는 약 5.5조로 추정되고 2024년까지 연평균 7% 성장할 것으로 예상

국내 스마트팜 산업규모

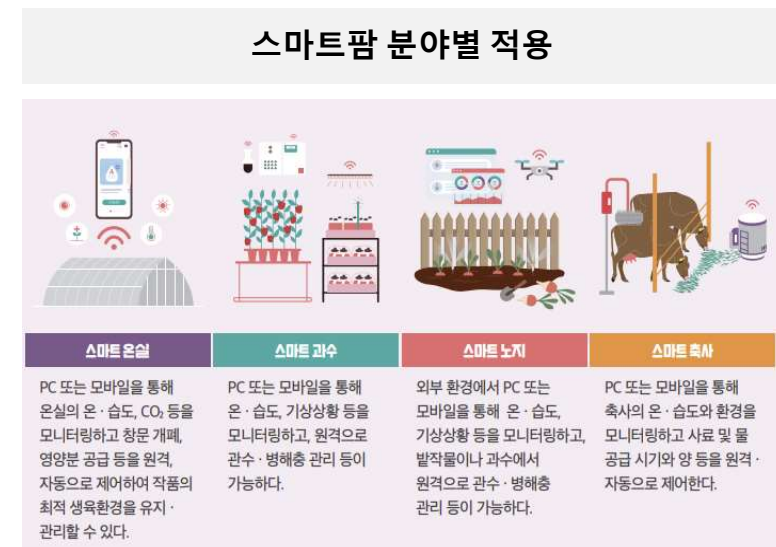
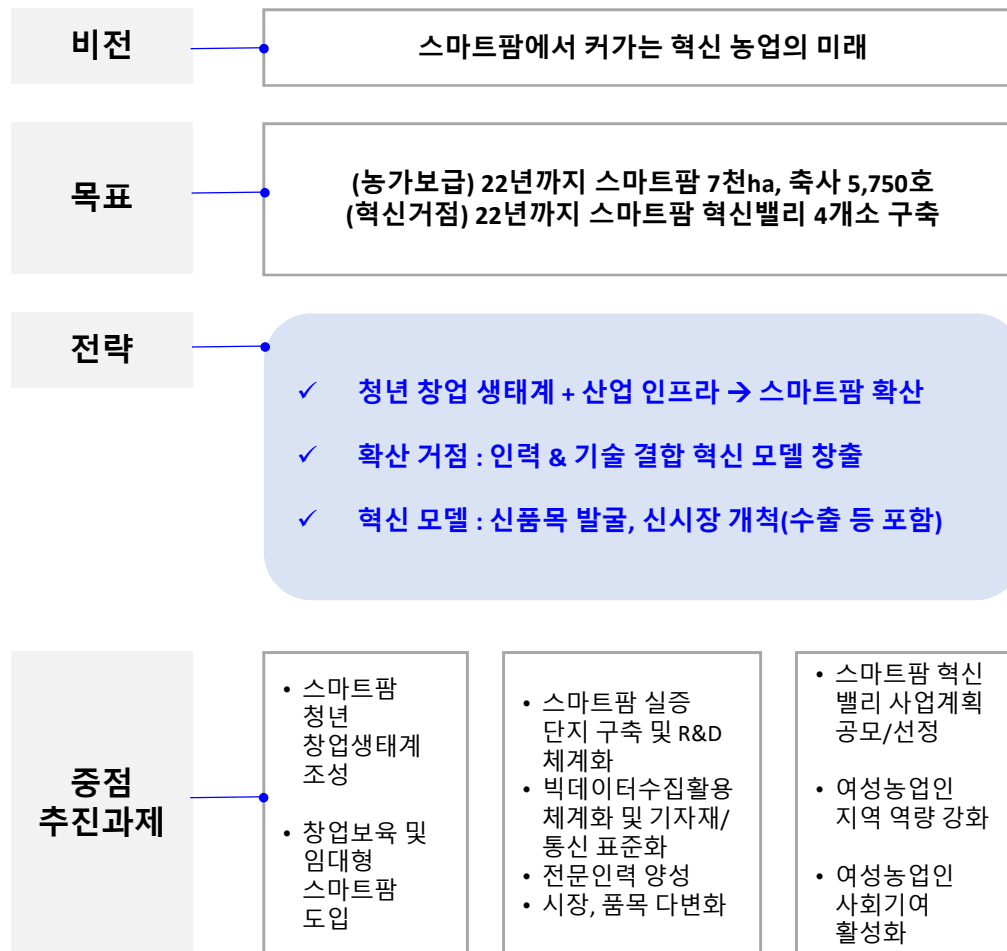


국내 그린바이오 산업규모



- 2014년부터 본격적 태동, 2018-2019년 강화된 정부의 스마트팜 정책은 다양한 분야에서 확대 진행 중

스마트팜 정책



지원사업 예산규모(과거)

(단위: 억원)

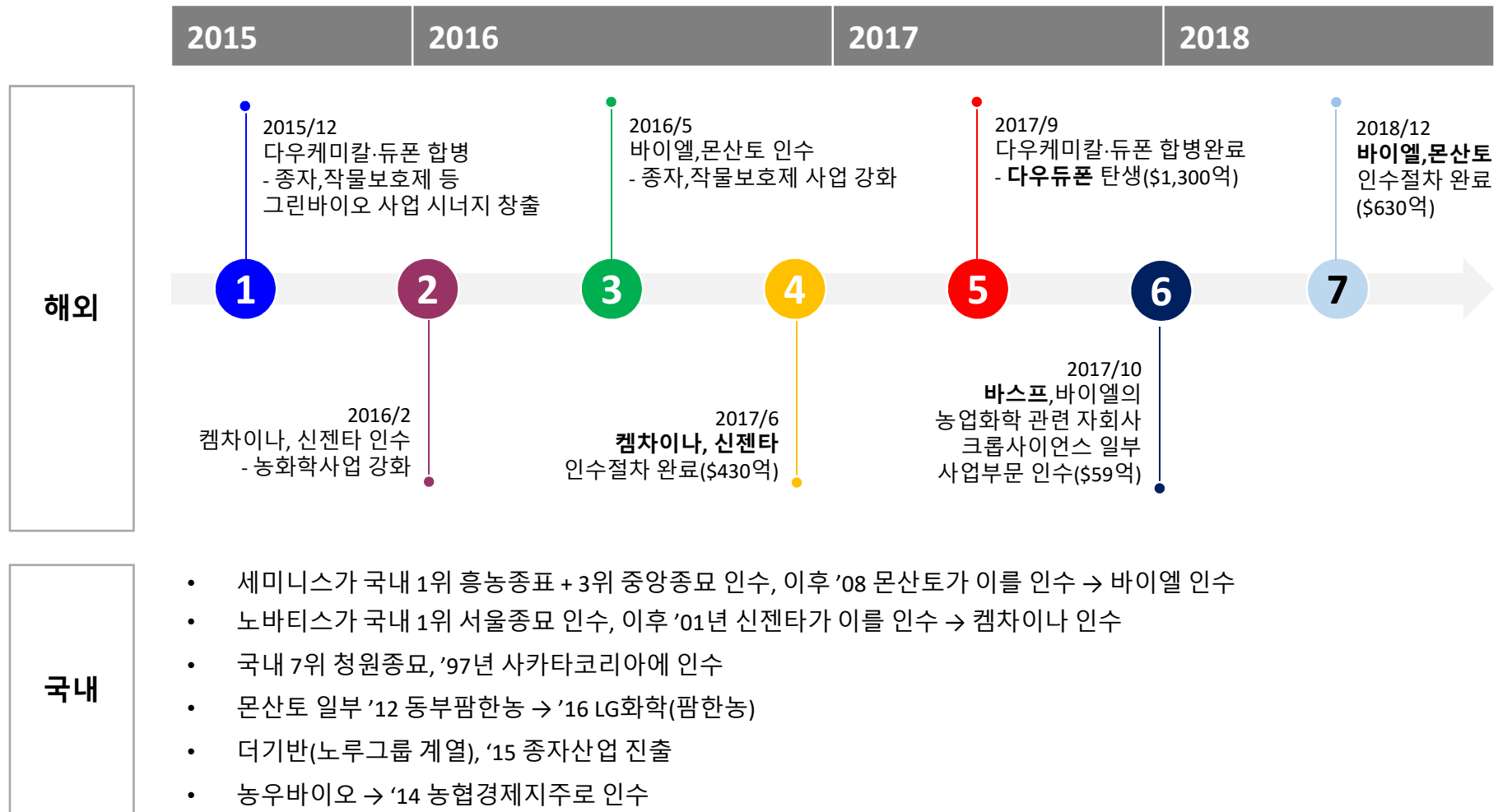
		2016	2017	2018	2019
원예시설 현대화	시설원에 현대화	1,446	1,191	1,019	3,168
	수출전문 스마트팜 온실 신축	200	40	20	1,188
	스마트팜 시설보급	200	210	210	630
스마트팜원예단지 기반조성사업		-	50	150	280
스마트팜 혁신밸리		-	-	-	359

자료: 그린플러스, 농림축산식품부 정책홍보, 스마트팜코리아 외

- 농업은 원래 관(정부) 주도 하에 이루어지고 있고, K-농업 일환으로 스마트팜에 대한 적극적 지원 진행 중

	사업 개요	추진 현황
스마트팜 혁신밸리	- 스마트팜에 특화된 청년농 육성, 스마트팜 기자재 연구·실증 기능을 집약, 농업인-기업-연구기관 간 시너지 창출 거점 육성 '22년까지 전국 거점에 4개소 조성	✓ 4개소 선정 - 김제·상주 (1차 지역, '18.8월)→ '21.12월 가동 - 밀양·고흥 (2차 지역, '19.3월)→ '22.1 목표
스마트팜 청년창업 보육센터 운영	스마트팜에 특화된 실습 중심의 장기 교육과정 (최대 20개월) 운영으로 스마트팜 청년 전문인력 양성	✓ 혁신밸리 4개소에서 매년 200명 선발, 20개월 교육 ('20.7월부터 매년 200명)
노지 스마트농업 시범사업	- 노동집약적·관행농법(경험) 위주 노지재배 방식을 주산지 중심 데이터 영농으로 전환, 스마트영농 확산 기반 마련 - 환경·생육·경영데이터 수집을 통한 수급예측, 관측기술, 생산·소비 효율성·유통 투명성 제고 기여	✓ '20-'22년 경북 안동 (사과), 충북 괴산(콩)에 적용 가능한 기술과 현장 실증 필요한 장비 지원 시행 중
스마트농업 R&D 사업	스마트팜 융합·원천기술 개발 확산을 통한 지속가능한 농축산업 구현 및 글로벌 경쟁력 제고	✓ '21-'27년 예산 총 3,867억원 - 2개 내역사업, 10개 전략과제, 35개 추진과제 - 스마트팜 실증 고도화 연구, 차세대 융합·원천 기술 연구 등 진행 중
온실·축산·과수 스마트팜 보급사업	- 원예시설 자동화·스마트화로 농업 편의성·생산성 증진 및 경쟁력 강화 - 축산농가의 생산비 절감과 사양 및 축사 환경관리 역량 강화 - 과수농가의 생산비 절감 및 고품질 과수생산을 통한 경쟁력 강화	✓ 각 지자체에서 ICT 융복합 장비 지원 진행 중
데이터기반 스마트 농업 확산 지원사업	단순 기계화·자동화 중심의 스마트팜 보급에서 데이터 기반 스마트 농업 전환되도록 디지털 장비·기술 및 서비스 지원	✓ '22년 국비 6,235백만원 (예정) - 예시) AI기반 딸기 병해충 관리 및 방제 서비스, 돼지 건강관리 솔루션 외
스마트팜 패키지 수출 활성화 사업	기자재·인력·기술 등을 패키지화하여 한국형 스마트팜 수출을 확대 하고, 스마트팜 관련 기업과 종사자의 해외 진출 촉진	✓ '22년 수출 관련 예산 : 국비 1,769백만원 (예정) - (데모온실) 온실설계·시공+기자재+운영 등 각 분야 전문기업으로 컨소시엄 구성

- 글로벌 종자산업, 최근 20년간 대규모 M&A 진행으로 소수 회사들의 독과점 체제 강화
- 최근의 식량안보 위기는 '종자 주권'에 대한 중요성 부각의 계기



자료: 농우바이오, '스마트농업과 변화하는 비즈니스 생태계(2020)', 삼정KPMG 경제연구원

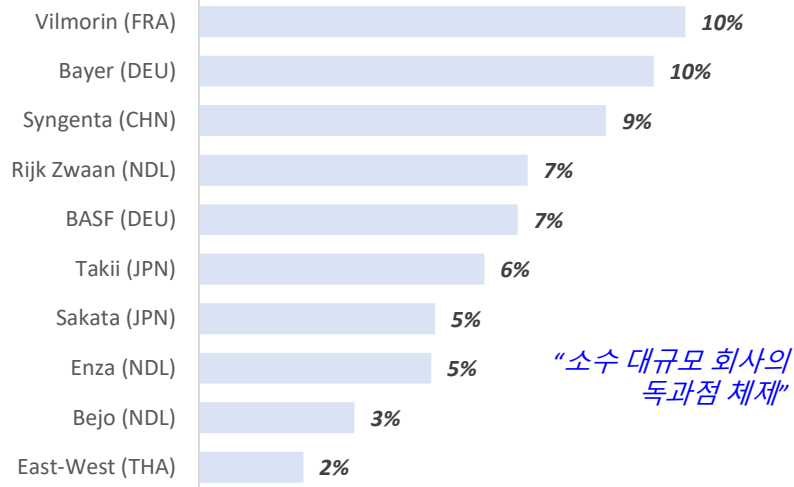
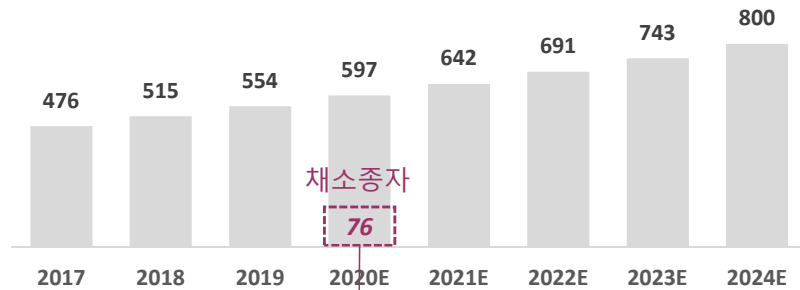
2 그린바이오-종자산업

LEADING

- 글로벌 곡물 및 채소종자 업체는 소수 독과점으로 재편
- 국내 업체 중 연구개발을 통한 품종개발 능력 보유한 업체는 10여 개에 불과

세계 종자(채소 및 곡물) 시장규모 및
채소 종자업체별 점유율('20) 현황

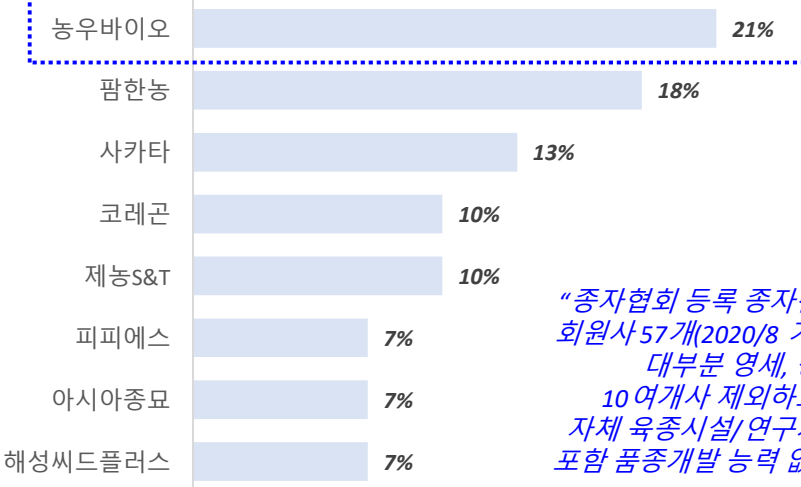
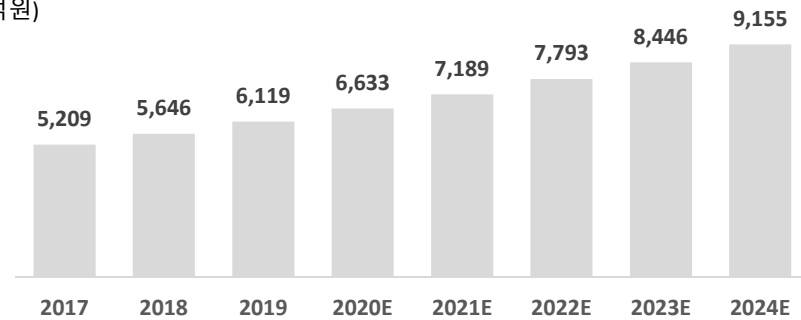
(억달러)



자료: 농우바이오

국내 종자(채소 및 곡물) 시장규모 및
점유율('21) 현황

(억원)



자료: 농우바이오

[참조] 관련 스타트업 투자 현황

	주요 사업 및 실적	Series			Pre IPO	투자자
		A	B	C		
농업회사법인 만나CEA★	2013/3 설립 - 원천기술 아쿠아포닉스 기술 기반 농장 운영하여 생산 농작물과 농작물 기반제품 판매 및 스마트팜 시스템 판매사업 영위 '20년 기준 매출 25억원, 66억원 영업적자					✓ '15 카카오인베스트먼트 ✓ '15,'17 DSC인베스트먼트 ✓ '18 알펜루트자산운용
농업회사법인 팜에이트★	2004/10 설립 - 새싹채소, 어린잎채소, 특수야채, 미니야채 등 생산 및 유통, 샐러드류 제품의 가공 및 판매 - 실내 LED 조명 下 수직형 스마트팜에서 채소 직접 길러 판매 '21년 연결매출 707억원 (3Y CAGR +17%), 7억원 흑자					✓ '14-'16 IMM인베스트먼트, 국순당
엔셀	2014년 설립 - 모듈형 컨테이너 수직농장, 채소를 기를 수 있는 하드웨어 판매 '21년 매출 6억원, 58억원 영업적자					✓ '18 유큐아이파트너스,스프링캠프,TBT ✓ '18 KDB산업은행 ✓ '20 유진투자증권, 삼성벤처투자, 우아한형제들, 이마트(LP) ✓ '21 엠파워인베스트먼트(중국)
올레팜	에어로포닉스 (분무식 재배) + 협동로봇(수확)					✓ '20 코오롱글로벌
그린랩스★	2017/4 설립 - 스마트팜 농장경영시스템의 생산/판매 - 팜모닝 스마트팜 솔루션 '21년 매출 967억원, 157억원 영업적자 [참고] Series A(65억), Series B(200억), Series C(1,700억)					✓ '20 메인스트리트,마그나,화이인베스트먼트 ✓ '21 마그나,해시드 ✓ 22 BRV캐피탈,SK스퀘어,스카이레이크
퍼밋	- 스마트팜 솔루션 기업 - 퍼밋만의 기술 적용한 직영 농장 운영, 127개소에서 축적된 기술 데이터 통해 생육 데이터 최적화					✓ '20 중소벤처기업부 ✓ '21 하이트진로 ✓ '21 한국투자파트너스, 빅뱅엔젤스 ✓ '22 하이트진로, 한국투자파트너스
농업회사법인 넥스트온★	서울반도체 사장 출신 '최재빈' 대표가 창업한 스마트팜 종합 솔루션 기업 (언더그라운드 기반 Indoor Farm)					✓ '19 N/A ✓ '21 중소벤처기업진흥공단, 민트벤처파트너스, KB인베스트먼트 외
기타	플랜티팜(콜마비엔에이치), 바이오랩코리아(로샤그룹), 퓨처커넥트(글림벤처스), UAE스마트팜에 5천만 달러 투자(IMM인베스트먼트) 등					

주 : ★는 기업가치 1,000억원 상회(추정) 기업, 그러나 비상장 기업의 가치는 공식화된 수치는 아님
 자료: 애그테크산업 활성화 방안, 농촌경제연구원

기업

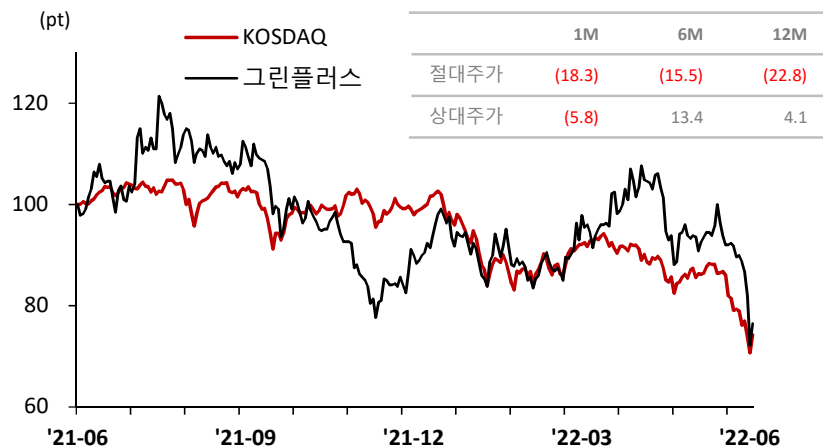
[스마트팜]
그린플러스 (186230 KQ)
퍼밋(비상장)

[그린바이오]
농우바이오 (054050 KQ)
이그린글로벌 (비상장)

Summary

현 주가 (원)	12,500
목표주가 (원)	16,300
상승여력 (%)	30%
시가총액 (억원)	1,353
발행주식수 (천주)	10,820
외국인지분율 (%)	2.7
52주 고가 (원)	19,850
52주 저가 (원)	11,800
60일 일평균거래대금 (억원)	33
주요 주주	박영환 외 24.2%

Relative Performance



주: 6/24 종가 기준

기업개요

- 1997년 설립
- 알루미늄 압출/가공사업을 축으로 온실용 자재 제조/판매에 특화하여 현재는 스마트팜의 작물기획 단계에서 설계/자재/시공까지 원스탑서비스를 제공
- 이 역량을 바탕으로 **국내 최대 스마트팜 시공 실적을 보유**
- 국내 20만평, 일본 약 65만평 이상
- 2019년 코넥스에서 코스닥으로 이전 상장
- 연결대상은 **그린피시팜**(장어 양식), **그린케이팜**(딸기 스마트팜)

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액(억원)	438	464	488	627	832
영업이익(억원)	33	51	51	59	51
영업이익률(%)	7.4	11.0	10.4	9.5	6.1
지배순이익(억원)	17	22	25	(19)	(40)
PER(배)	11.1	10.8	21.2	-	-
PBR(배)	1.4	1.0	1.4	3.7	2.8
ROE(%)	9.4	12.1	8.4	(5.5)	(8.6)
EPS(원)	326	404	336	(201)	(374)

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

- 스마트팜 고부가가치화를 추진할 수 있는 탄탄한 기반 (2020,2021, 2년 연속 시공능력 평가순위 1위)
- 계열사 그린피시팜&케이팜 운영으로 수익창출은 물론 대규모 스마트팜 기술을 학습하고 적용함.

국내 스마트팜 설치공사 시공능력 평가순위

순위	2020		2021	
	업체명	점수	업체명	점수
1	그린플러스	120	그린플러스	120
2	화신농건	99	팜스코건설	99
3	티에스팜	98	티에스팜	98
4	팜스코건설	94	대영지에스	97
5	대영지에스	93	케이앤지플러스	95
6	그린포닉스	91	그린포닉스	90
7	케이디시스템	90	케이디시스템	90
8	동양기업	90	선진환경산업	89.5
9	선진환경산업	89	동양기업	89
10	평화건설산업	88	보광건설	87

국내 스마트팜 시공실적

공사명	공사완료	면적(평)
화성 동부건설화옹지구토마토스마트팜	2013	33,000
구미 원예농단 화훼 스마트팜 1,2차	2000,2001	51,000
밀양 스마트팜 혁신밸리	2022	20,000
홍성 옥토엔자인 토마토첨단온실	2015	10,255

자료: 그린플러스

그린피시팜&그린케이팜

그린피시팜(장어)



- 약 5천평 규모의 국내 최대 장어 첨단양식 단지(충남 당진) 운영
- 그린플러스의 스마트팜 기술을 적용, 생장 환경 일정하게 유지
- 연간 장어 판매액 약 250억원 가능 ('21년 기준 매출 60억원 수준에 불과)
- 아직 사업초기 단계, 시장점유율 확대 가능성

그린케이팜(딸기)



- 4,300평 규모의 대규모 스마트팜 운영, 단일 딸기스마트팜으로는 국내 최대
- UP/DOWN 시스템 적용, 단위면적당 생산량 극대화
- 신규 스마트팜 기술적용 및 식품 재배 데이터 누적을 위한 테스트베드 역할
- 신사업으로 첨단스마트수직농장 준비중

그린플러스KT(태국법인)

- 동남아 환경에 적합한 저가형 한국형 스마트팜 보급: 태국정부와 협업, 스마트농업 발전/현대화 추진
- 고가의 육묘(종묘) 재배 보급, 그린케이팜 스마트 수직농장에 필요한 쪽파 종구 확보
- '22/6 토지매입→'22/6~9 스마트팜 신축→'22/10 육묘(종묘) 생산 판매 개시

실적 추정 및 Absolute Valuation을 통한 적정주가 산출 : 적정 시가총액 1,762억원(상승여력 30%)

- 스타트업들과 달리 안정적인 cash flow 창출사업 보유, EBITDA 마진을 10%대 회복 예상, Historical 평균 valuation 적용

	Actual					Forecasting				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	5Y CAGR
Sales	438	464	488	627	832	920	1,023	1,176	1,336	16.3%
YOY	14.2%	5.9%	5.3%	28.4%	32.8%	10.5%	11.2%	15.0%	13.6%	-
Cost	368	378	394	518	726	800	884	1,013	1,148	17.2%
%	84.0%	81.6%	80.6%	82.7%	87.2%	86.9%	86.5%	86.2%	86.0%	-
GP	70	85	95	108	107	120	139	163	188	11.6%
GPM %	16.0%	18.4%	19.4%	17.3%	12.8%	13.1%	13.5%	13.8%	14.0%	-
SG&A	38	34	44	49	56	58	63	72	81	10.5%
%	8.6%	7.4%	9.0%	7.8%	6.7%	6.3%	6.1%	6.1%	6.0%	-
OP	33	51	51	59	51	62	76	91	107	12.5%
OPM %	7.4%	11.0%	10.4%	9.5%	6.1%	6.7%	7.4%	7.7%	8.0%	-
NP*	17	22	25	(19)	(40)	18	24	31	38	-
NPM %	3.8%	4.7%	5.1%	-3.1%	-4.9%	1.9%	2.4%	2.6%	2.8%	-
D&A	17	20	24	25	26	27	28	30	32	5.3%
EBITDA	50	71	75	84	77	89	104	121	139	10.6%
%	11.3%	15.4%	15.3%	13.4%	9.2%	9.7%	10.2%	10.3%	10.4%	-
VALUATION										
Net Debt(A)	319	315	249	266	94	40	(26)	24	94	
Market Cap(B)	185	236	529	1,230	1,704	1,353	1,353	1,353	1,353	
EV(A+B)	504	551	778	1,496	1,798	1,393	1,327	1,377	1,447	
EV/EBITDA	10.0	7.6	10.3	17.7	23.3	15.6	12.8	11.4	10.4	
PSR	1.2	1.2	1.6	2.4	2.2	1.5	1.3	1.2	1.0	

• EV/EBITDA 최근 3개년 평균 17x 적용 시 Target 시가총액은 1,642억원 (상승여력 21%)

• PSR 최근 3개년 평균 2.0x 적용 시 Target 시가총액 1,883억원 (상승여력 39%)

• 두 지표 평균 시 목표 시가총액 1,762억원으로 현 주가 대비 약 30%의 상승여력 산출

주: 주가지표는 6/24 종가 기준

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	484	552
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	213	258
장기차입부채	152	185	148	133	132
기타장기금융부채	5	3	5	5	5
자본총계*	374	340	608	626	650
지배주주지분*	365	333	604	622	646
비지배주주지분	9	7	4	4	4

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	488	627	832	920	1,023
매출원가	394	518	726	800	884
매출총이익	95	108	107	120	139
판매비와관리비	44	49	56	58	63
영업이익	51	59	51	62	76
EBITDA	75	84	77	89	104
비영업손익	(17)	(89)	(108)	(40)	(45)
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)	(27)	(33)
세전계속사업이익	33	(29)	(58)	22	31
법인세비용	8	(8)	(10)	4	7
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	25	(21)	(47)	18	24
지배주주순이익*	25	(19)	(40)	18	24
비지배주주순이익	0	(2)	(7)	0	0
기타포괄손익	(1)	(6)	1	0	0
총포괄손익	25	(28)	(47)	18	24

주: 주가지표는 6/24 종가 기준

[스마트팜] 그린플러스(186230 KQ)

LEADING

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	(21)	26	(10)	125	97
당기순이익	25	(21)	(47)	18	24
현금유입(유출)이없는수익(비용)	51	118	136	44	47
자산상각비	24	25	26	27	28
영업자산부채변동	(75)	(53)	(86)	79	44
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	18	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

투자지표

(단위: 원,배,%)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	336	(201)	(374)	166	224
BPS*	4,920	3,473	5,581	5,747	5,970
CFPS	(282)	276	(88)	1,153	895
SPS	6,583	6,538	7,693	8,502	9,451
EBITDAPS	1,007	875	709	823	960
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	-	-	75.5	55.9
PBR*	1.4	3.7	2.8	2.2	2.1
PCFR	-	46.4	-	10.8	14.0
PSR	1.1	2.0	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.3	17.7	23.3	15.2	12.9
재무비율					
매출액증가율	5.3	28.4	32.8	10.5	11.2
영업이익증가율	-0.6	16.9	-14.2	21.5	22.5
지배주주순이익증가율*	11.6	적전	적지	흑전	35.1
매출총이익률	19.4	17.3	12.8	13.1	13.5
영업이익률	10.4	9.5	6.1	6.7	7.4
EBITDA이익률	15.3	13.4	9.2	9.7	10.2
지배주주순이익률*	5.2	-3.4	-5.7	2.0	2.4
ROA	7.5	7.4	5.3	5.8	6.6
ROE	8.4	-5.5	-8.6	2.9	3.8
ROIC	6.6	6.7	6.2	8.2	11.5
부채비율	93.4	161.8	67.2	77.3	84.8
차입금비율	79.7	111.5	52.4	53.8	54.2
순차입금비율	66.6	78.1	15.5	1.4	-8.4

주: 주가지표는 6/24 종가 기준

▶ 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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.

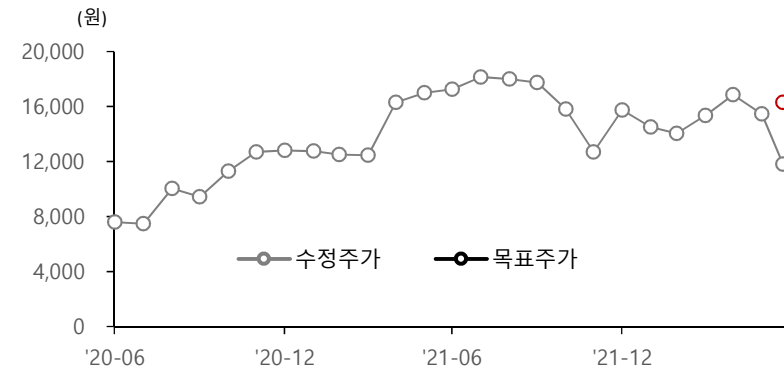
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

그린플러스(186230)

일자	2022-6-29
투자의견	BUY
목표주가	16,300원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용.

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.03.31)

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

- 2017년 설립, 지능형 온실 구축, 스마트팜 솔루션 제공
- 현재까지 1,712건의 스마트팜 시설(ICT, 공조, 관수, 난방 외) 설치
- 127개소에서 축적된 농업기술 데이터를 확보, 분석하여 생육데이터 최적화하고 이를 가공, 제공함.

Business Model

한국형 스마트팜(실외농업)

국내 농업 환경에 적합한 규격화 온실 설계 및 보급사업



- 생산량 극대화하는 공간 활용
- 내재해형 트러스구조 고강도 온실
- 높은 층고, 재배작물 다양화
- 작업능률 향상, 노동비 절감

도심형 스마트팜(실내농업)

농업기술을 기반으로 공간의 가치향상에 초점을 둔 새로운 개념의 도심 농장



- 농업 기술과 건축물의 조화
- 건물 & 공간 가치 향상
- 친환경 작물재배 및 공급 (카페, 식당 등)
- ESG 경영 일환

팜웨어(기자재유통)

농업데이터로 농업인과 소통하며 지속 수익을 창출하는 농기자재 유통브랜드



- 단위 농가별 데이터 확보 & 피드백
- 주요 농기자재(양액, 영양제, 방제기 등) 유통
- 교체주기 알림서비스 등으로 지속수익

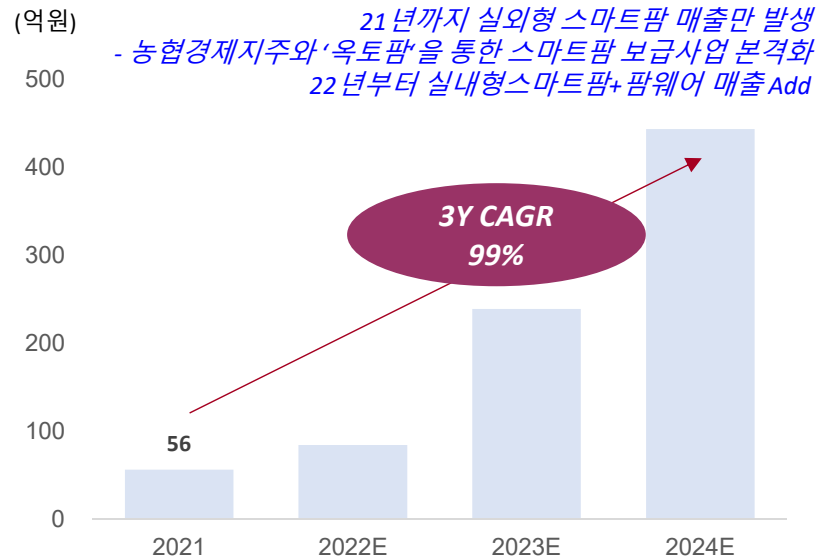
[스마트팜] 퍼밋(비상장)

LEADING

- 단순 시설구축이 아닌 작물선정부터 재배/유통판매까지 전 과정에 참여
- ICT 구축 후 데이터제공 뿐만 아니라 데이터 분석 후 처방까지 제공하여 작물 품질향상에 기여



매출 전망



자료: 퍼밋

직영농장 운영

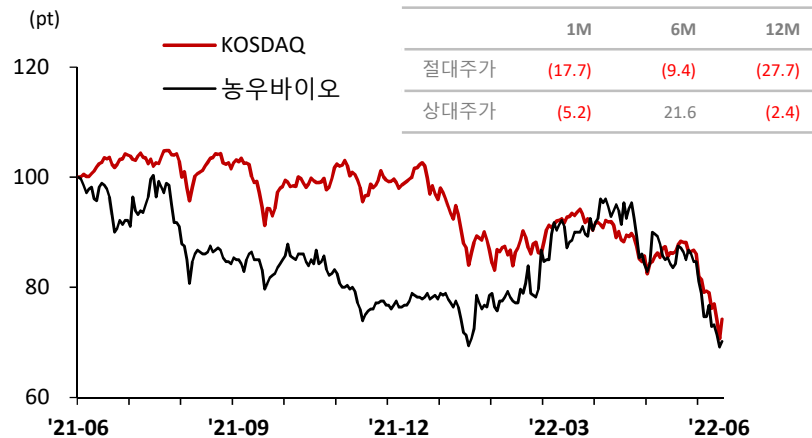


자료: 퍼밋

Summary

현 주가 (원)	9,830
목표주가 (원)	14,400
상승여력 (%)	46.5%
시가총액 (억원)	1,576
발행주식수 (천주)	16,031
외국인지분율 (%)	2.0
52주 고가 (원)	14,050
52주 저가 (원)	9,680
60일 일평균거래대금 (억원)	20
주요 주주	농협경제지주 57.9%

Relative Performance



주: 6/24 종가 기준

기업개요

- 1990년 설립, 종자 육종 및 육성연구 (품종 연구개발-종자생산-품질관리 유기적 관계 유지)
- 2014년 **농협경제지주로 인수, 계열사 편입**
- 주요 매출은 고추, 수박, 무, 배추 등 종자매출(비중 75%)이며 원예 및 수도용 상토사업(비중 25%) 영위 중
- 국내 김제와 중국, 미국, 인도 등에 종자연구 및 생산/판매 영위하는 연결대상 종속회사 8개사 보유 중
- 고기능성 작물 개발, 유전체 사업 및 DNA chip 개발 등 추진 중

	2017	2018	2019	2020	2021
매출액(억원)	1,045	1,040	1,213	1,300	1,328
영업이익(억원)	100	52	39	42	68
영업이익률(%)	9.5	5.0	3.2	3.2	5.1
지배순이익(억원)	93	287	70	94	69
PER(배)	24.5	8.3	25.5	20.2	24.2
PBR(배)	1.3	1.0	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	5.4	14.3	3.0	4.0	2.9
EPS(원)	651	2,004	451	586	432

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

주요 제품 및 카테고리별 매출(21년 기준) 현황

- 수량성/내병성&내재해성/기능성 품종 개발, 약 400여 종 종자 공급, 대용량 유전체 데이터 분석 가능

종자 (1,002 억원)					
	칼탄패스 고추 289억원	감탄무 무 174억원	TV하이큐 토마토 130억원	스피드꿀 수박 66억원	K-스피드 양파 55억원
상토 (327 억원)					
	굿모닝백다다기 오이 70억원	농우애 호박 33억원	조생왕국 배추 48억원	비타120 당근 27억원	참사랑꿀 참외&멜론 11억원
상토 (327 억원)					
	상토1호 / 경량 농우 참조은 40g	슈퍼친환경 경량 40g	슈퍼키우미 표종형 40g		

[그린바이오] 농우바이오(054050 KQ)

LEADING

실적 추정 및 Absolute Valuation을 통한 적정주가 산출: 적정 시가총액 2,308억원(상승여력 47%)

- 해외법인 매입 관련 원가율 안정화, 폐기손실 등 판관비 안정화로 수익성 지속적 개선, Historical 평균 valuation 적용

	Actual					Forecasting				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	5Y CAGR
Sales	1,045	1,040	1,213	1,300	1,328	1,436	1,574	1,763	1,887	7.7%
YOY	14.2%	-0.4%	16.6%	7.2%	2.2%	8.1%	9.6%	12.0%	7.0%	-
Cost	484	492	627	703	696	755	819	917	981	6.9%
%	46.3%	47.3%	51.7%	54.1%	52.4%	52.6%	52.0%	52.0%	52.0%	-
GP	561	549	586	597	632	681	755	846	905	8.7%
GPM %	53.7%	52.7%	48.3%	45.9%	47.6%	47.4%	48.0%	48.0%	48.0%	-
SG&A	461	497	546	555	564	596	647	721	767	6.7%
%	44.2%	47.7%	45.1%	42.7%	42.4%	41.5%	41.1%	40.9%	40.7%	-
OP	100	52	39	42	68	85	109	125	138	26.9%
OPM %	9.5%	5.0%	3.2%	3.2%	5.1%	5.9%	6.9%	7.1%	7.3%	-
NP*	93	287	70	94	69	88	101	116	127	-
NPM %	8.9%	27.6%	5.8%	7.2%	5.2%	6.1%	6.4%	6.6%	6.7%	-
D&A	54	51	70	67	69	73	70	73	75	2.3%
EBITDA	153	103	109	109	137	158	179	198	213	14.4%
%	14.7%	9.9%	9.0%	8.4%	10.3%	11.0%	11.4%	11.2%	11.3%	-
VALUATION										
Net Debt(A)	250	(190)	45	51	106	133	141	145	150	
Market Cap(B)	2,281	2,367	1,779	1,900	1,675	1,576	1,576	1,576	1,576	
EV(A+B)	2,531	2,177	1,824	1,950	1,782	1,709	1,716	1,721	1,726	
EV/EBITDA	16.5	22.9	16.6	17.9	13.0	10.8	9.6	8.7	8.1	
PSR	2.4	2.1	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	

• EV/EBITDA 최근 3개년 평균 15.8x 적용 시 Target 시가총액은 2,536억원 (상승여력 61%)

• PSR 최근 3개년 평균 1.4x 적용 시 Target 시가총액 2,080억원 (상승여력 32%)

• 두 지표 평균 시 목표 시가총액 2,308억원으로 현 주가 대비 약 47%의 상승여력 산출

주: 주가지표는 6/24 종가 기준

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	2,899	3,017	3,110	3,214	3,325
유동자산	1,597	1,703	1,794	1,875	1,978
현금및현금성자산	173	210	155	153	152
단기금융자산	4	1	7	7	8
매출채권및기타채권	466	473	483	482	481
재고자산	929	989	1,109	1,206	1,309
비유동자산	1,302	1,314	1,317	1,339	1,347
장기금융자산	64	72	70	73	75
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	823	796	801	796	790
무형자산	66	79	65	67	70
부채총계	581	655	673	709	716
유동부채	523	594	615	611	622
단기차입부채	180	214	217	241	246
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	294	208	208	225	233
비유동부채	58	61	59	98	94
장기차입부채	41	47	45	47	48
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,318	2,362	2,437	2,505	2,609
지배주주지분*	2,308	2,361	2,436	2,504	2,608
비지배주주지분	9	1	1	1	1

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,213	1,300	1,328	1,436	1,574
매출원가	627	703	696	755	819
매출총이익	586	597	632	681	755
판매비와관리비	546	555	564	596	647
영업이익	39	42	68	85	109
EBITDA	109	109	137	158	179
비영업손익	20	36	8	23	21
이자수익	2	1	1	1	2
이자비용	8	10	10	12	13
배당수익	1	0	1	1	1
외환손익	1	-21	17	11	8
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	25	65	-2	21	23
세전계속사업이익	59	78	76	108	129
법인세비용	-11	-17	6	20	28
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	70	95	70	88	101
지배주주순이익*	70	94	69	88	101
비지배주주순이익	0	1	0	-0	-0
기타포괄손익	13	-7	38	35	35
총포괄손익	82	87	107	123	136

주: 주가지표는 6/24 종가 기준

[그린바이오] 농우바이오(054050 KQ)

LEADING

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	3	60	39	45	45
당기순이익	70	95	70	88	101
현금유입(유출)이없는수익(비용)	138	98	152	90	101
자산상각비	70	67	69	73	70
영업자산부채변동	(199)	(123)	(163)	(115)	(117)
매출채권및기타채권감소(증가)	(55)	(29)	1	5	1
재고자산감소(증가)	(176)	(136)	(143)	(92)	(103)
매입채무및기타채무증가(감소)	34	29	(29)	(13)	8
투자활동현금흐름	(121)	9	(32)	(50)	(65)
투자활동현금유입액	50	103	18	73	38
유형자산	14	15	2	39	13
무형자산	0	0	0	15	0
투자활동현금유출액	174	95	53	125	103
유형자산	128	76	38	85	74
무형자산	0	5	1	22	6
재무활동현금흐름	82	(24)	(62)	15	11
재무활동현금유입액	310	284	226	360	108
단기차입부채	304	280	225	333	72
장기차입부채	6	2	0	0	2
재무활동현금유출액	174	271	250	315	67
단기차입부채	161	245	227	310	67
장기차입부채	13	13	22	4	0
기타현금흐름	0	0	0	(14)	8
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	(1)	(7)	0	2	0
현금변동	(38)	37	(55)	(1)	(1)
기초현금	210	173	210	155	153
기말현금	173	210	155	153	152

투자지표

(단위: 원,배,%)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	451	586	432	549	630
BPS*	14,906	14,729	15,198	15,623	16,270
CFPS	20	374	241	283	278
SPS	7,831	8,111	8,287	8,960	9,822
EBITDAPS	705	681	857	987	1,118
DPS (보통,현금)	200	200	200	200	200
배당수익률 (보통,현금)	1.8	1.7	1.6	2.0	2.0
배당성향 (보통,현금)	45.9	34.1	39.6	36.4	31.8
PER*	25.5	20.2	24.2	17.9	15.6
PBR*	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PCFR	584.9	31.7	43.4	34.7	35.3
PSR	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	16.6	17.9	13.0	10.8	9.6
재무비율					
매출액증가율	16.6	7.2	2.2	8.1	9.6
영업이익증가율	-24.2	6.7	62.7	24.7	27.8
지배주주순이익증가율*	-75.6	35.4	-26.5	26.6	14.6
매출총이익률	48.3	45.9	47.6	47.4	48.0
영업이익률	3.2	3.2	5.1	5.9	6.9
EBITDA이익률	9.0	8.4	10.3	11.0	11.4
지배주주순이익률*	5.8	7.3	5.2	6.1	6.4
ROA	1.4	1.4	2.2	2.7	3.3
ROE	3.0	4.0	2.9	3.6	3.9
ROIC	2.5	2.5	2.9	3.1	3.6
부채비율	25.1	27.7	27.6	28.3	27.4
차입금비율	9.5	11.0	10.8	11.5	11.3
순차입금비율	1.9	2.1	4.4	5.3	5.4

주: 주가지표는 6/24 종가 기준

► 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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.

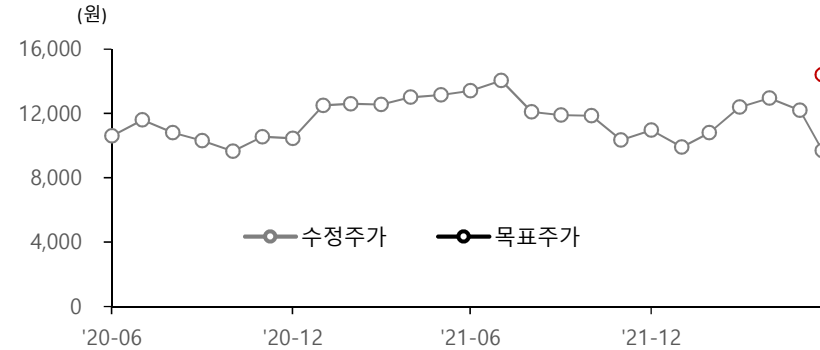
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

► 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

농우바이오(054050)	
일자	2022-6-29
투자의견	BUY
목표주가	14,400원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용.

► 최근 2년간 목표주가 변경 추이



► 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

► 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.03.31)

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

- 2009년 설립
- 고품질 무병씨감자 'EGG MCT(Microtuber)'를 대량 생산하는 첨단 조직배양 기술 개발/보유
- MCT 노지 직파 재배 및 대량 상업화 성공한 세계 유일한 기업

씨감자 공급체계

	기존	EGG 기술
조직배양 무병줄기 증식	무균실	G0 Microtuber @Plant Factory(=Lab)
수경재배	스마트팜 (온실)	
기본식물	망실하우스 G1	
원원종	원종장 G2	
원종	원종장 G3	
보급종	농가 계약재배 G4	G1
감자 재배농가	"G5" Seed Potato	"G2" Seed Potato

증식 단계 축소 뿐만이 아니라,
생산량, 품질, 서령(나이) 측면 모두 기존 체계보다 우수

글로벌 협력사 확보

MCT 재배 및 유통

- Plant Factory & R&D center : 중국, 미국, 한국(군산), 네덜란드
- 중국 최대 국영 곡물기업 베이다항
- 북미 냉동감자 업체 Lambweston (맥도널드 공급 계약)
- Simplot
- 대규모 Processor 'Frito Lay'와도 검토 중

시험재배 진행 중

- 터키, 카자흐스탄, 이집트, 사우디, 인도에서 시험재배 진행 중
- EBG (EL BOGHDADEYA GROUP)

협력 논의 중

- HZPC, Meijer Potato, Farm Frites, TPC (네덜란드)

공급계약 완료되면 일반적으로
향후 3~5년 매출 확보

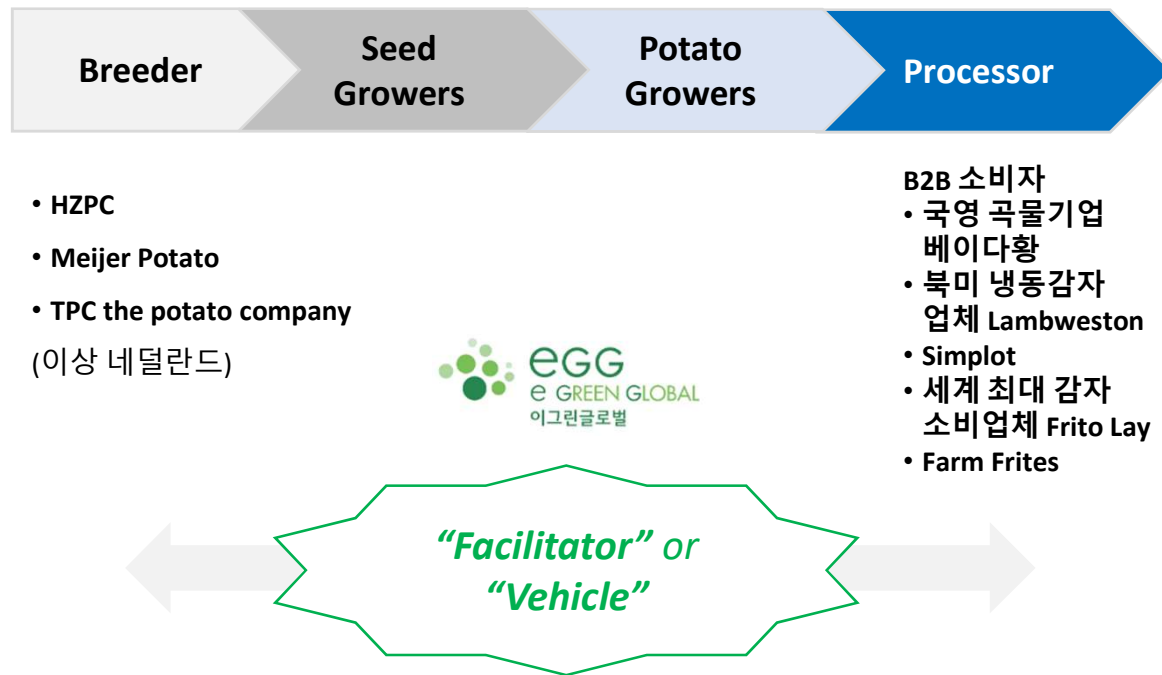
• 왜 감자인가?

- 감자는 전 세계 160개국이 생산·소비하는 4대 식량작물(쌀, 밀, 옥수수, 감자) 중 하나
- 타 식량작물 대비 3배 이상 생산성 및 낮은 물 소비량
- 120조 감자 시장에서 약 22조가 씨감자를 생산하는 시장, 그러나 씨감자 생산에 메이저 플레이어 없음
- 160개 국가 중 10여개 국가만이 씨감자 생산 시스템 보유

시장 특성

- ✓ 밀, 옥수수, 쌀과 함께 세계 4대 식량
 - 현재의 생산(공급)으로는 전 세계 수요를 따라갈 수가 없다
- ✓ But... 감자 교역량, 전체 생산량의 5%
- ✓ 엄격한 검역/규제로 교역에 한계, 대부분 현지 생산/현지 소비
- ✓ 높은 운송비용/낮은 저장성
 - 밀, 옥수수 등과 같이 ‘씨’를 심지 않고 감자를 다시 땅에 심는 ‘종서’ 형태 작물 → 이동하기에 부피가 큼
 - 수분 함유량 80%로 장기 저장 어려움

감자 산업 밸류체인과 이그린글로벌의 proposition



- 2021년 매출 48억원에 이어 2022년은 2배 증가한 100억원 상회할 전망
 - 현재는 G1, G2 단계를 판매하지만, 향후 MCT 제품 자체 & 씨감자 생산 연구 기반(B2B Platform) 판매 예정 : Plant Factory 자동화 및 생산성 증대에 투자 자금 소요
- 누적 투자금 350억원 수준, 연내 Series C 추진 예정

매출 전망



자료: 이그린글로벌

투자 현황

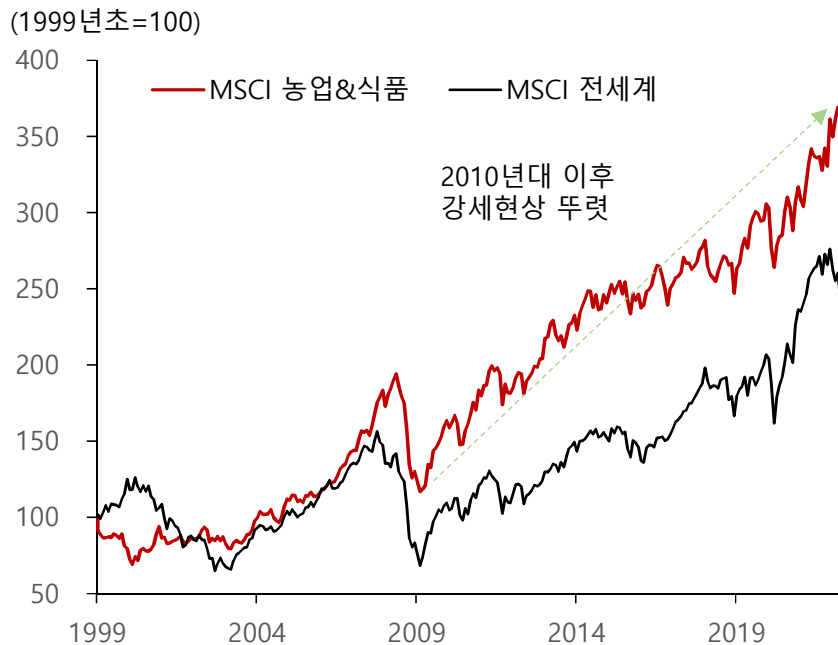
Round	금액 (억원)	주요 투자자
Series A	50	n/a
Pre-B	50	n/a
Series B	170	인비저닝파트너스 SKSPE ADB
Bridge	76	ADB벤처스 한국산업은행
Series C	연내 추진 예정	

자료: 이그린글로벌, 언론자료

글로벌 트렌드 분석

- 2010년대 이후 글로벌 농업&식품 업종의 장기적인 강세 현상
 - PER 14.8배(12개월 예상)로 프리미엄 소폭 유지, 주요 구성종목의 이익성장 지속(다음 페이지)
- 국내의 경우 2021년 이후 후행적인 농업-비료 관련주의 강세 현상 발견
 - 주로 코로나팬데믹 & 러시아-우크라이나 전쟁 영향으로 해석됨

2010년 이후 농업&식품 강세는 글로벌 트렌드



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

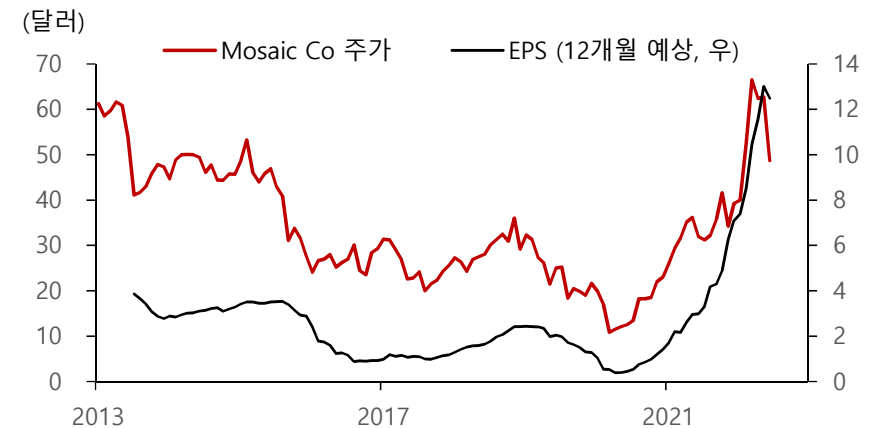
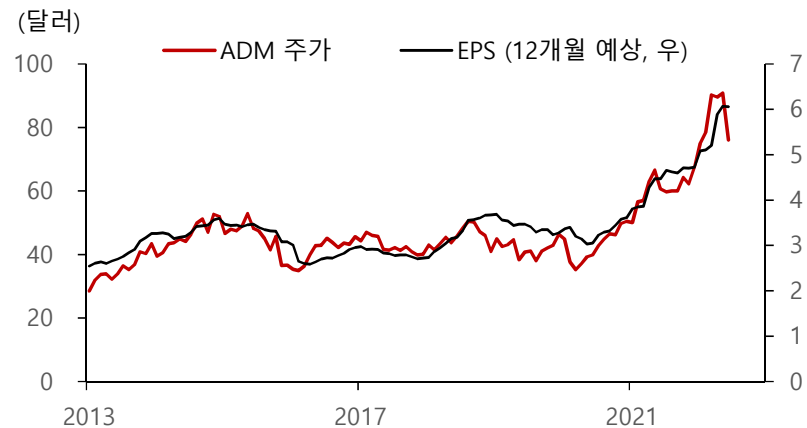
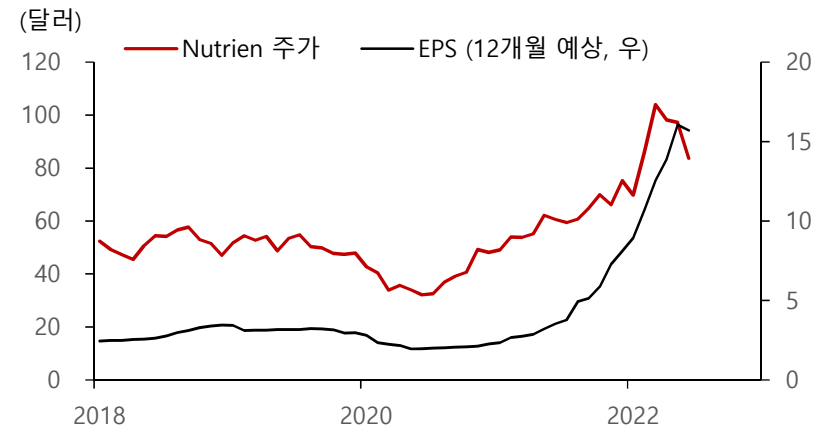
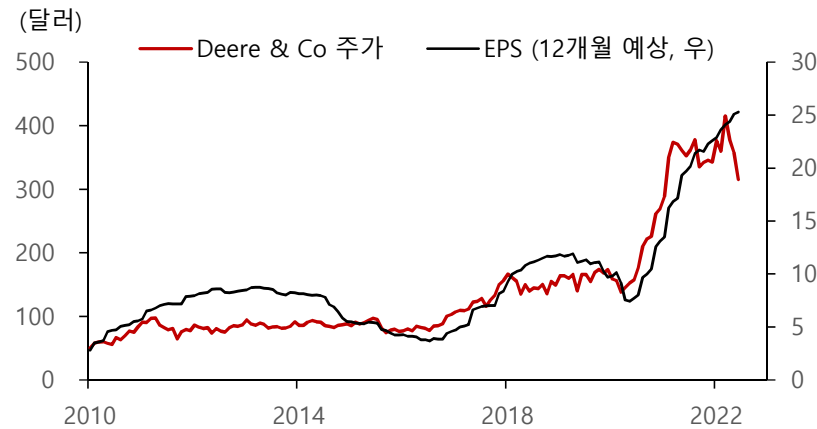
국내 2021년 이후 농업-비료 강세 현상



자료: 인포스탁, 리딩투자증권

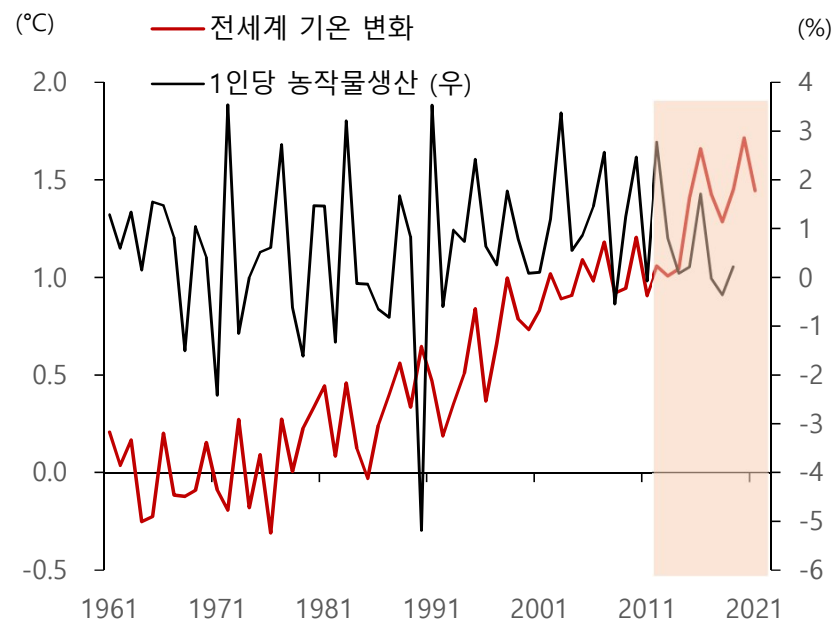
글로벌 AgTech 주요 종목 (시가총액 상위 종목)

LEADING



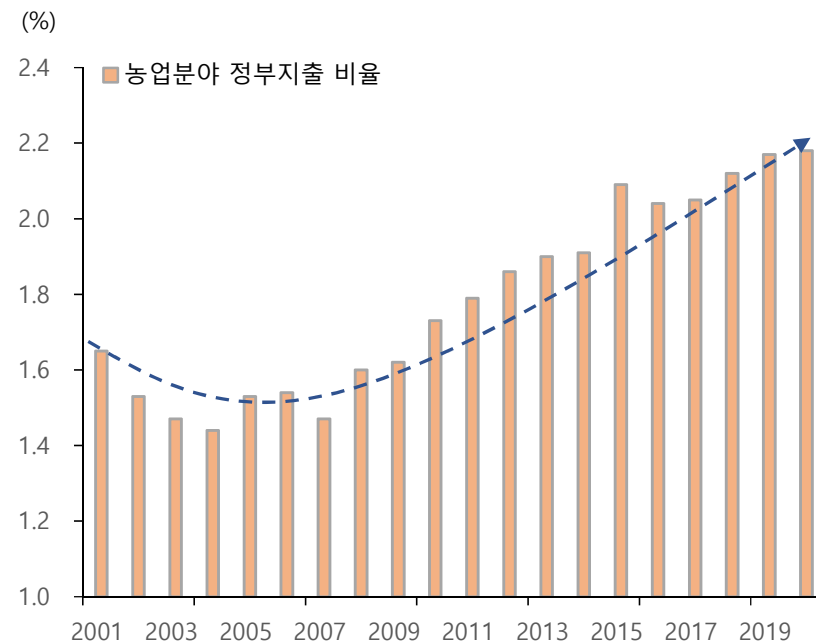
- 2010년대 이후 이상기후 현상 강화 → 1인당 농작물생산 축소
 - 산업화시대 이전보다 전세계 기온 변화가 1.5 °C에 근접하는 빈도가 2010년대 이후 크게 늘어나면서 1인당 농작물생산 역시 둔화되는 추세임.
- 이러한 공급문제 해소를 위한 각국 정부의 농업 친화정책 강화되면서 농업분야 정부지출 비율 증가세

2010년대 이상기후는 공급측면의 부정적 영향



자료: FAOSTAT, 리딩투자증권

2010년대 공급문제 해소를 위한 정부정책 강화



자료: FAOSTAT, 리딩투자증권

- 글로벌 농업 주요 기업의 IT 융복합 과정은 빠르게 진행 중
 - John Deere: 'See & Spray' 제품으로 CES 2022 최고혁신상 수상
 - CORTEVA : 'agriscience'을 모토로 <IT하드웨어, Big Data> 등을 활용한 농업부문의 혁신 상품&서비스 지향

CES 2022 혁신상을 수상한 “John Deere”



CES® INNOVATION
AWARDS 2022 BEST
OF INNOVATION



CES® INNOVATION
AWARDS 2022
HONOREE

자료: John Deere 홈페이지

“agriscience” 모토를 내세운 “CORTEVA”



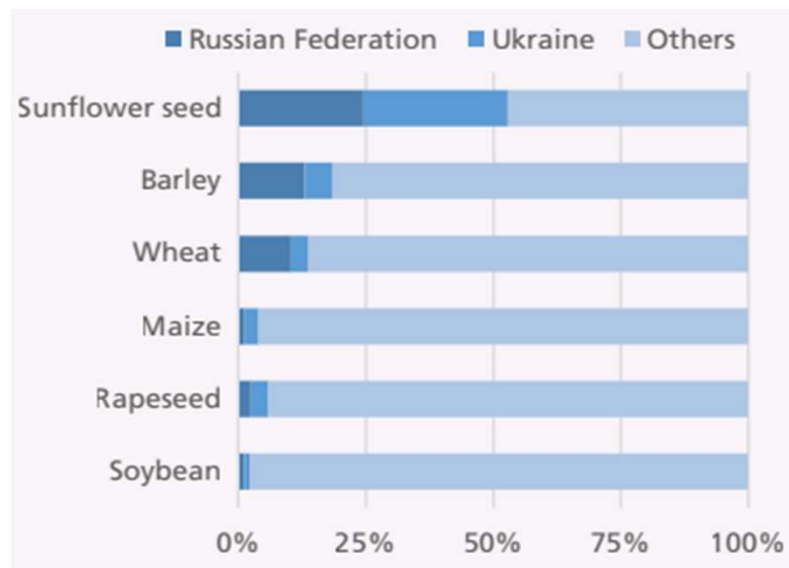
자료: CORTEVA 홈페이지

단기전망: 러시아-우크라이나 악영향과 계절적 성수기

LEADING

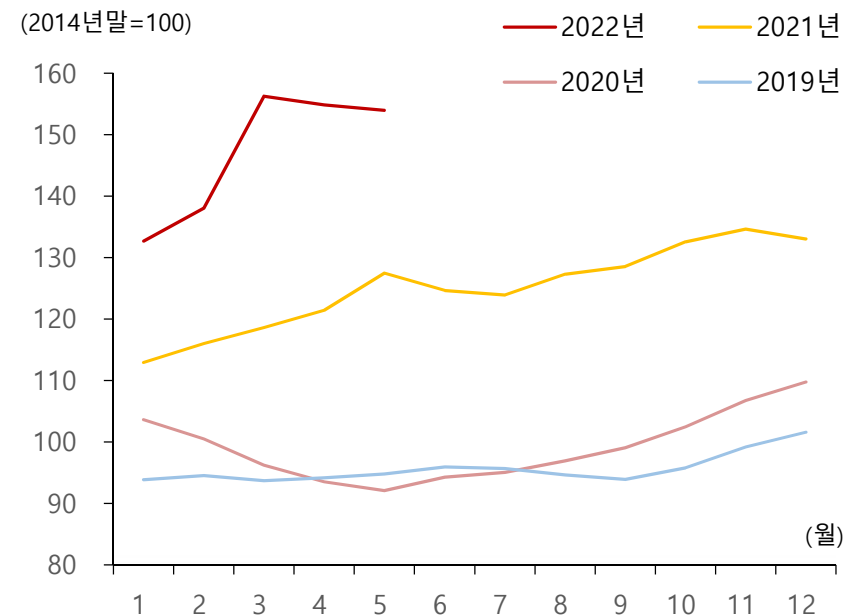
- 러시아-우크라이나 전쟁의 장기화로 해당 곡창지대의 노동력 부족 및 금수조치 등의 악영향 지속 우려
 - 전쟁 장기화에 따른 자국 농업주권의 중요성 부각 중이며, 자원수출국도 자국 식량난에 대응하는 형국
- 단기적으로 계절적 성수기 효과로 하반기 곡물가격의 고공행진은 지속될 것으로 예상
 - 지난 3년간 곡물가격은 여름철 이후 점차적으로 상승하는 경향성

러시아-우크라이나는 곡창지대



자료: FAOSTAT, 리딩투자증권

FAO FOOD INDEX: 계절적인 상승국면 진입



자료: FAOSTAT, 리딩투자증권

