

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 9,500원

현재가 (10/15) 6,130원

KOSDAQ (10/15)	718.87pt
시가총액	355십억원
발행주식수	57,927천주
액면가	500원
52주 최고가	9,480원
최저가	5,910원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률 (2018F)	0.8%

주주구성
지원철 외 6 인 30.62%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	8%	-6%
절대기준	-18%	-13%	2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	9,500	9,500	-
EPS(18)	602	611	▼
EPS(19)	763	757	▲

이지바이오 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이지바이오 (035810)

실적 및 재무구조 개선 기대감 유효

3Q18 영업이익이 265억원(+8.9% yoy)으로 컨센서스에 부합할 전망

3Q18 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,733억원(-4.8% yoy), 265억원(+8.9% yoy)으로 전망된다. 둔가 하락의 영향으로 육가공 사업부의 이익 감소가 예상되지만 사료 및 가금 사업부의 실적 호조세에 기인, 컨센서스(매출액: 3,843억원, 영업이익: 270억원)에 대체로 부합할 것으로 예상된다.

사료사업부의 양호한 실적 성장세 이어질 듯

사료사업부 매출액은 2,053억원(+3.2% yoy), 영업이익은 115억원(+10.3% yoy)으로 추정된다. 작년 고병원성 조류인플루엔자에 따른 기저효과가 있었던 상반기만큼의 이익 성장은 어렵겠지만 가축 사육두수 증가 및 첨가제 판매 확대가 지속되며 양호한 실적이 예상된다. 올해 리피톨, 엔도파워 등 사료첨가제 해외 매출은 220억원으로 전년 대비 약 57% 증가할 전망이다. 사료첨가제 마진율이 배합사료 대비 높아 사료 사업부 수익성 개선세가 이어질 전망이다.

가금사업부의 실적 개선으로 육가공사업부 부진 일부 상쇄 가능

육가공사업부 매출액과 영업이익은 각각 1,284억원(+1.8% yoy), 영업이익은 71억원(-25.7% yoy)으로 예상된다. 실적 부진은 폭염으로 캠핑 및 외식이 줄어 둔가가 3Q17 대비 약 5% 하락했음에 기인하겠다. 반면 배달 음식 수요는 증가해 육계 시세가 약 16%(yoy) 상승했고, 중국 환경규제 강화에 따른 공급량 감소로 우모(오리텔) 가격이 상승하면서 가금사업부의 영업이익은 46.3%(yoy) 증가할 것으로 전망된다.

영업실적 및 재무구조 개선 기대감 유효. 기존 투자의견과 목표가 유지

올 하반기와 내년 실적 개선 기대감이 유효하고, 옵티팜(10/26 상장예정) 뿐 아니라 내년에도 이앤인베스트와 마니커F&G 등 자회사 상장을 통한 재무구조 개선세가 이어질 전망이다. 이를 고려하면 과거 5년 밸류에이션 밴드 하단 수준의 현 주가는 점차 회복세를 나타낼 것으로 예상된다. 투자의견 매수, 목표주가 9,500원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,471	1,543	1,628
영업이익	79	106	113	126	133
세전이익	56	89	97	122	131
지배주주순이익	23	30	35	44	49
EPS(원)	437	544	602	763	842
증가율(%)	-3.9	24.6	10.7	26.8	10.3
영업이익률(%)	5.6	7.6	7.7	8.2	8.2
순이익률(%)	2.4	3.6	3.8	4.6	4.7
ROE(%)	7.9	9.0	9.3	10.5	10.5
PER	14.1	11.8	10.2	8.0	7.3
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	8.0	7.9	7.5	7.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 이지바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	336.5	359.9	336.2	368.8	329.1	346.3	392.0	330.7	348.8	383.8	373.3	365.1	1,398.1	1,471.0	1,543.0
사료사업부	205.9	211.6	187.1	218.1	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	224.4	205.3	219.5	801.9	863.4	884.0
육가공사업부	93.3	99.9	101.7	107.0	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	121.2	128.4	126.3	468.7	488.0	530.6
가금사업부	136.6	145.6	142.3	136.1	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	136.8	136.9	122.3	529.2	522.3	536.8
기타	10.3	15.0	10.8	14.6	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.9	14.7	7.0	49.8	65.4	76.5
연결조정	-109.6	-112.1	-105.7	-107.0	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-114.6	-112.0	-110.0	-451.5	-468.2	-485.0
매출액 YoY	-1.3%	-2.3%	-3.4%	-3.8%	-2.2%	-3.8%	16.6%	-10.3%	6.0%	10.8%	-4.8%	10.4%	-0.2%	5.2%	4.9%
사료사업부	-0.5%	-11.1%	-10.5%	-9.4%	-4.3%	-9.6%	6.3%	-1.6%	8.7%	17.3%	3.2%	2.3%	-2.5%	7.7%	2.4%
육가공사업부	2.8%	5.4%	10.2%	6.4%	10.9%	17.8%	24.0%	13.6%	8.3%	3.0%	1.8%	4.0%	16.6%	4.1%	8.7%
가금사업부	-9.6%	-4.3%	-4.6%	0.2%	0.0%	1.0%	-9.4%	-14.5%	-7.7%	-6.9%	6.2%	5.0%	-5.6%	-1.3%	2.8%
기타	15.4%	39.9%	14.1%	-13.8%	50.9%	0.9%	17.2%	-55.6%	78.6%	5.6%	16.0%	8.0%	-1.7%	31.4%	16.9%
영업이익	15.9	32.0	23.4	7.8	28.6	46.6	24.4	6.5	34.1	44.0	26.5	8.8	106.0	113.4	126.2
사료사업부	13.5	13.7	10.0	13.5	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	12.2	11.5	12.9	40.9	51.1	53.3
육가공사업부	4.5	17.6	8.2	1.4	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	17.7	7.1	-2.3	44.6	38.5	51.2
가금사업부	-6.2	-0.3	4.8	-3.7	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	3.1	5.2	2.4	18.1	12.5	16.5
기타	3.0	1.4	0.5	-3.1	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	6.6	1.3	-1.7	1.4	10.6	6.3
연결조정	1.1	-0.5	-0.1	-0.4	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	4.4	1.5	-2.6	1.0	0.7	-1.1
영업이익 YoY	74.8%	-5.8%	385.4%	-61.3%	79.5%	45.8%	4.2%	-16.7%	19.4%	-5.7%	8.9%	35.6%	34.1%	6.9%	11.3%
사료사업부	49.7%	2.4%	6.3%	-35.4%	-27.8%	-35.8%	4.7%	-11.7%	47.8%	39.0%	10.3%	9.0%	-19.3%	25.1%	4.4%
육가공사업부	26.7%	-7.3%	98.8%	-69.0%	164.4%	60.6%	15.8%	적전	34.3%	-37.3%	-25.7%	적지	40.7%	-13.7%	32.9%
가금사업부	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	-25.9%	흑전	-43.9%	-67.1%	46.3%	21.6%	흑전	-30.8%	31.4%
기타	439.9%	흑전	흑전	적전	16.7%	-89.9%	-49.9%	적지	28.4%	443.7%	404.5%	적지	-24.2%	659.8%	-40.6%
영업이익률	4.7	8.9	7.0	2.1	8.7	13.5	6.2	2.0	9.8	11.5	7.1	2.4	7.6	7.7	8.2
사료사업부	6.6	6.5	5.3	6.2	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	5.4	5.6	5.9	5.1	5.9	6.0
육가공사업부	4.8	17.6	8.1	1.3	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	14.6	5.5	-1.8	9.5	7.9	9.6
가금사업부	-4.5	-0.2	3.4	-2.7	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	2.2	3.8	2.0	3.4	2.4	3.1
기타	28.6	9.7	4.7	-21.0	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	41.6	8.7	-25.0	2.8	16.2	8.2

자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

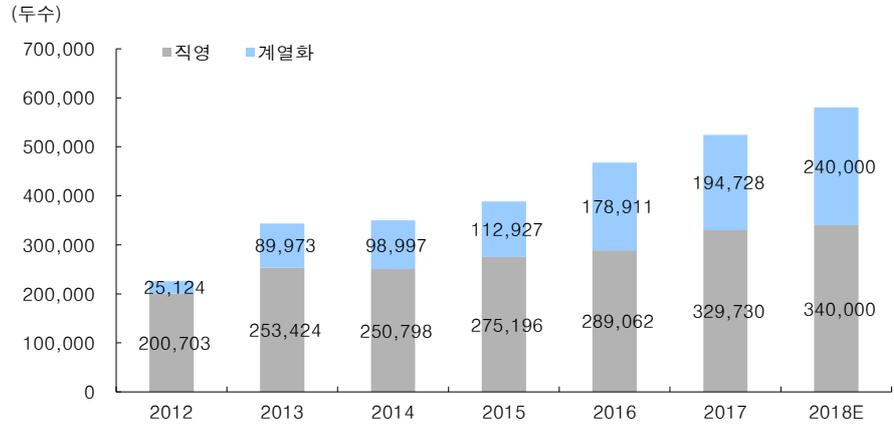
표 2. 이지바이오 신규추정치와 이전추정치 비교

(단위: 십억원)

	3Q18E			2018E		
	신규추정치	이전추정치	차이	신규추정치	이전추정치	조정율
매출액	373.3	367.9	1.5%	1,471.0	1,465.6	0.4%
사료사업부	205.3	207.1	-0.9%	863.4	865.2	-0.2%
육가공사업부	128.4	123.2	4.2%	488.0	482.9	1.1%
가금사업부	136.9	132.9	3.0%	522.3	518.3	0.8%
기타	14.7	14.7	0.0%	65.4	65.4	0.0%
연결조정	-112.0	-110.0	-1.8%	-468.2	-466.2	-0.4%
영업이익	26.5	28.3	-6.2%	113.4	114.8	-1.2%
사료사업부	11.5	11.6	-0.9%	51.1	51.2	-0.2%
육가공사업부	7.1	9.1	-22.4%	38.5	40.9	-5.9%
가금사업부	5.2	4.3	21.0%	12.5	10.6	18.2%
기타	1.3	1.3	0.0%	10.6	10.6	0.0%
연결조정	1.5	2.1	-28.4%	0.7	1.5	-56.0%

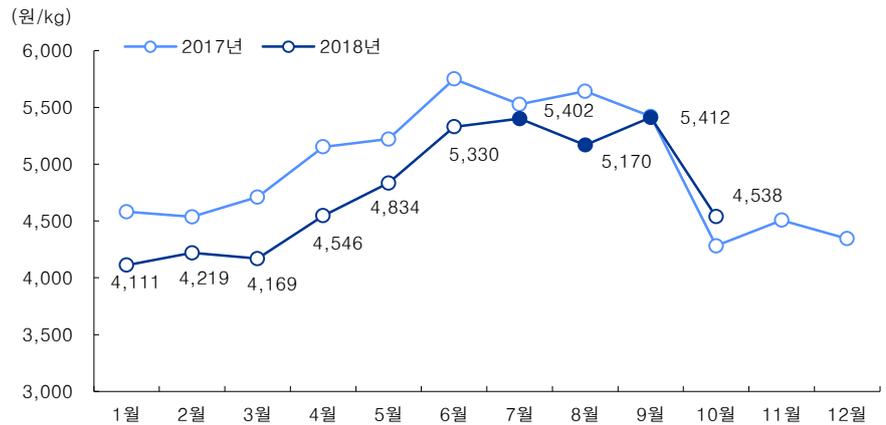
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 이자바이오 돼지농장의 비육돈 생산량 추이 및 전망



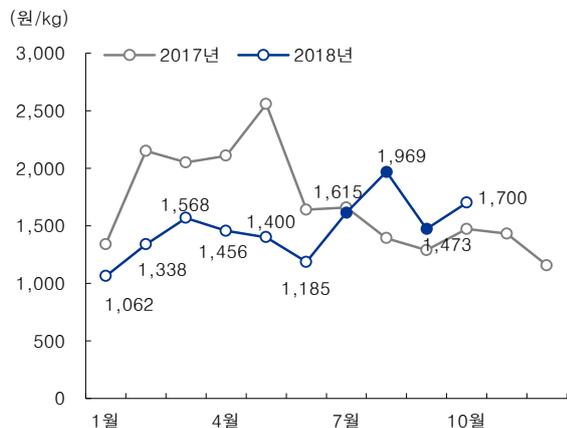
자료: 이자바이오, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 돼지 지육(탕박) 가격 추이



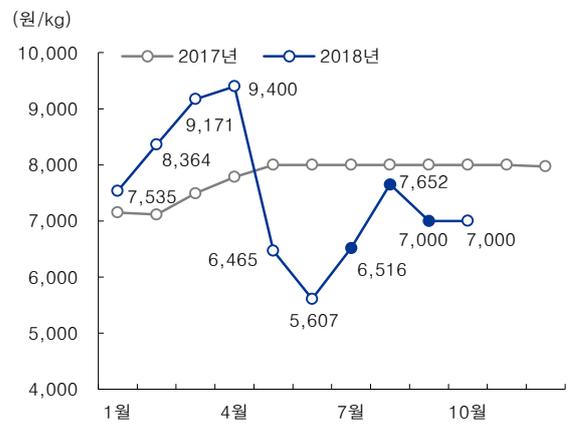
자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 육계 가격 추이



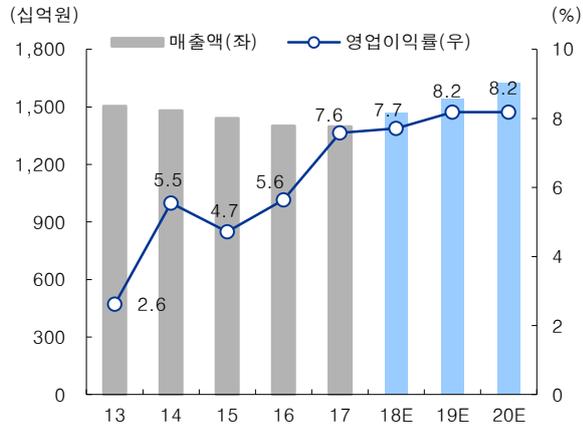
자료: 대한양계협회, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 생체오리 가격 추이



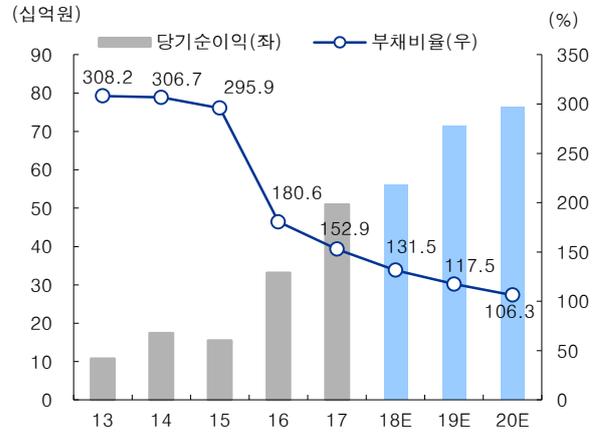
자료: 한국오리협회, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 이지바이오 연간 실적 추이 및 전망



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. 부채비율 개선세 이어질 듯



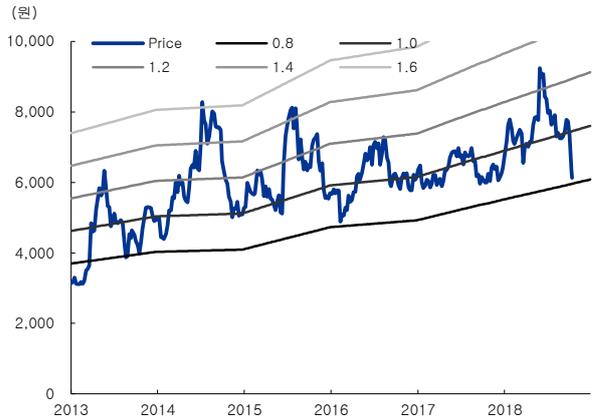
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 7. 이지바이오 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 8. 이지바이오 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,471	1,543	1,628
증가율(%)	-2.7	-0.2	5.2	4.9	5.5
매출원가	1,151	1,119	1,177	1,228	1,297
매출총이익	250	279	294	315	331
매출총이익률(%)	17.8	20.0	20.0	20.4	20.3
판매비	171	173	181	189	198
판매비율(%)	12.2	12.4	12.3	12.2	12.2
영업이익	79	106	113	126	133
증가율(%)	16.4	34.1	6.9	11.3	5.5
영업이익률(%)	5.6	7.6	7.7	8.2	8.2
순금융손익	-27	-13	-20	-8	-6
이자손익	-27	-20	-18	-18	-16
기타	0	8	-2	10	11
기타영업외손익	3	-9	0	0	-1
중속/관계기업손익	1	4	3	4	4
세전이익	56	89	97	122	131
법인세	22	37	40	50	54
법인세율	40.1	41.8	41.4	41.1	41.0
계속사업이익	34	52	57	72	77
중단사업손익	-1	-1	-1	-1	-1
당기순이익	33	51	56	71	76
증가율(%)	114.2	53.6	10.2	27.2	7.0
당기순이익률(%)	2.4	3.6	3.8	4.6	4.7
지배주주당기순이익	23	30	35	44	49
기타포괄이익	14	-10	-3	0	0
총포괄이익	47	41	53	71	76
EBITDA	114	144	151	162	169
증가율(%)	11.1	25.6	5.4	7.2	4.0
EBITDA마진율(%)	8.2	10.3	10.3	10.5	10.4

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	437	544	602	763	842
BPS	5,914	6,154	6,890	7,603	8,395
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	14.1	11.8	10.2	8.0	7.3
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	8.0	7.9	7.5	7.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.7	-0.2	5.2	4.9	5.5
EPS증가율	-3.9	24.6	10.7	26.8	10.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	7.9	9.0	9.3	10.5	10.5
ROA	2.1	3.4	3.7	4.5	4.7
ROIC	3.6	5.6	5.9	7.0	7.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	180.6	152.9	131.5	117.5	106.3
순차입금 비율(%)	112.9	94.3	85.4	77.6	68.2
이자보상배율(배)	2.4	4.0	4.2	5.6	6.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.3	8.0	8.0	7.8
재고자산회전율	7.7	8.6	8.9	8.1	7.4
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	604	576	621	663	723
현금및현금성자산	62	56	62	49	60
유가증권	54	48	0	0	0
매출채권	197	186	183	206	214
재고자산	170	156	175	206	233
비유동자산	906	904	921	936	944
유형자산	646	660	684	695	711
무형자산	57	49	72	72	73
투자자산	164	157	128	130	121
자산총계	1,510	1,481	1,543	1,599	1,667
유동부채	763	725	678	666	663
매입채무및기타채무	86	63	62	60	58
단기차입금	500	486	456	448	447
유동성장기부채	76	78	60	56	52
비유동부채	209	170	199	198	196
사채	41	30	45	45	45
장기차입금	106	63	70	70	67
부채총계	972	895	876	864	859
지배주주지분	313	346	399	440	486
자본금	27	28	29	29	29
자본잉여금	113	127	129	129	129
자본조정등	2	-6	12	12	12
기타포괄이익누계액	2	1	-2	-2	-2
이익잉여금	170	197	231	272	318
비지배주주지분	225	240	267	294	322
자본총계	538	586	666	735	808
비이자부채	248	239	245	244	248
총차입금	724	656	631	619	611
순차입금	607	552	569	570	551

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	129	119	140	22	43
당기순이익	33	51	56	71	76
비현금성 비용 및 수익	103	125	69	40	38
유형자산감가상각비	35	37	37	35	35
무형자산감가비	1	1	1	1	1
운전자본변동	29	-18	52	-55	-36
매출채권등의 감소	-3	3	21	-23	-8
재고자산의 감소	22	15	-18	-30	-28
매입채무등의 증가	14	-23	58	-2	-1
기타 영업현금흐름	-37	-39	-37	-34	-35
투자활동 현금흐름	-33	-74	-22	-51	-56
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-52	-59	-47	-50
유형자산의 감소	14	5	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-21	-25	8	-2	9
기타	23	-1	27	0	-14
재무활동 현금흐름	-168	-51	-111	16	24
차입금의 증가(감소)	21	1	19	0	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-189	-52	-130	16	27
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-72	-6	6	-13	11
기초현금	134	62	56	62	49
기말현금	62	56	62	49	60

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

