

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	8,500원
현재가 (1/14)	6,240원

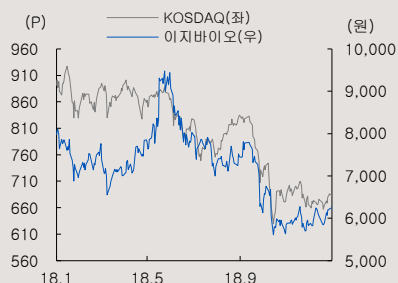
KOSDAQ (1/14)	683.09pt
시가총액	361십억원
발행주식수	57,927천주
액면가	500원
52주 최고가	9,480원
최저가	5,610원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률 (2018F)	0.8%

주주구성	
지원철 외 5인	30.51%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	-6%	11%
절대기준	7%	-22%	-13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	8,500	9,000	▼
EPS(18)	402	487	▼
EPS(19)	590	701	▼

이지바이오 주가추이



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

본 조사는 본사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

돈가 하락이 아쉬워

4Q18 영업이익이 56억원(-13.9% yoy)으로 부진할 전망

4Q18 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,476억원(+5.1% yoy), 56억원(-13.9% yoy)으로 추정되며 컨센서스(매출액: 3,620억원, 영업이익: 110억원)를 크게 하회할 것으로 전망된다. 4Q17 실적 베이스가 낮지만 돈가 하락에 따른 육가공사업부 실적 부진이 전사 이익 감소로 이어지겠다.

사료사업부와 가금사업부는 실적 성장세 이어졌을 듯

사료사업부 매출액은 2,225억원(+3.7% yoy), 영업이익은 129억원(+8.6% yoy)으로 전망된다. 원가 하락으로 사료 판가 인하 기조가 이어졌지만, 가축 사육두수 증가 및 해외 사료첨가제 판매 확대로 이익 성장이 가능했을 것으로 예상된다. 가금사업부 매출액과 영업이익은 각각 1,226억원(+5.3% yoy), 38억원(+89.0% yoy)으로 전망되며 실적 개선 기대감이 높다. 이는 지난 여름 무더위로 종계 입식이 감소, 공급 과잉이 일부 해소됨에 따른 육계시세 약 22% 상승, 중국 환경규제 강화에 따른 공급량 감소로 우모(오리털) 판가 약 40% 상승에 기인할 전망이다.

반면, 돈가하락으로 육가공사업부 적자폭 확대 불가피

반면 육가공사업부 영업이익은 64억원 적자(적자 지속 yoy, 4Q17: 50억원 적자)가 불가피할 전망이다. 출하두수가 늘어나 돈가가 약 10% 하락한 가운데, 비육돈 재고도 증가해 생물자산 평가 손실이 확대됐을 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 8,500원으로 6% 하향 조정

올 들어서도 돈가가 부진함을 고려하면 1분기도 육가공사업부의 감익 가능성이 높아 보인다. 이를 반영, 올해 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 8,500원(기존 9,000원)으로 하향한다. 다만 작년 폭염으로 급감했던 돼지고기 수요가 기저효과로 작용하는 2분기부터 돈가 개선에 따른 육가공사업부 및 전사 이익 개선 기대감이 유효하다고 판단돼 매수 의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,459	1,513	1,591
영업이익	79	106	103	115	124
세전이익	56	89	70	98	112
지배주주순이익	23	30	23	34	41
EPS(원)	437	544	402	590	704
증가율(%)	-3.9	24.6	-26.1	46.9	19.3
영업이익률(%)	5.6	7.6	7.1	7.6	7.8
순이익률(%)	2.4	3.6	2.8	3.7	4.0
ROE(%)	7.9	9.0	6.3	8.5	9.4
PER	14.1	11.8	15.1	10.6	8.9
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.1	8.0	7.9	7.8	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 이지바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	329.1	346.3	392.0	330.7	348.8	383.8	379.1	347.6	376.4	396.4	380.4	360.1	1,398.1	1,459.4	1,513.3
사료사업부	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	224.4	220.0	222.5	219.6	229.6	227.1	227.1	801.9	881.1	903.4
육가공사업부	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	121.2	112.1	109.8	116.5	126.5	121.3	118.2	468.7	455.2	482.5
가금사업부	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	136.8	128.2	122.6	134.0	143.8	131.6	126.3	529.2	513.9	535.7
기타	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.9	18.3	7.7	31.3	16.5	20.5	8.4	49.8	69.8	76.7
연결조정	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-114.6	-99.6	-115.0	-125.0	-120.0	-120.0	-120.0	-451.5	-460.7	-485.0
매출액 YoY	-2.2%	-3.8%	16.6%	-10.3%	6.0%	10.8%	-3.3%	5.1%	7.9%	3.3%	0.3%	3.6%	-0.2%	4.4%	3.7%
사료사업부	-4.3%	-9.6%	6.3%	-1.6%	8.7%	17.3%	10.6%	3.7%	2.5%	2.3%	3.2%	2.1%	-2.5%	9.9%	2.5%
육가공사업부	10.9%	17.8%	24.0%	13.6%	8.3%	3.0%	-11.1%	-9.6%	3.9%	4.4%	8.2%	7.6%	16.6%	-2.9%	6.0%
가금사업부	0.0%	1.0%	-9.4%	-14.5%	-7.7%	-6.9%	-0.6%	5.3%	6.2%	5.1%	2.6%	3.0%	-5.6%	-2.9%	4.2%
기타	50.9%	0.9%	17.2%	-55.6%	78.6%	5.6%	44.5%	19.5%	12.3%	3.5%	12.0%	9.2%	-1.7%	40.2%	9.9%
영업이익	28.6	46.6	24.4	6.5	34.1	44.0	19.6	5.6	35.4	50.3	20.9	8.3	106.0	103.3	114.9
사료사업부	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	12.2	13.7	12.9	14.1	15.2	12.3	12.9	40.9	53.3	54.4
육가공사업부	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	17.7	-3.8	-6.4	14.3	20.2	9.1	-3.5	44.6	23.6	40.1
가금사업부	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	3.1	8.3	3.8	2.1	8.3	3.9	2.0	18.1	17.0	16.5
기타	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	6.6	2.6	0.9	4.5	2.5	0.4	-1.7	1.4	14.6	5.7
연결조정	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	4.4	-1.3	-5.7	0.4	4.1	-4.8	-1.5	1.0	-5.2	-1.7
영업이익 YoY	79.5%	45.8%	4.2%	-16.7%	19.4%	-5.7%	-19.5%	-13.9%	3.7%	14.5%	6.6%	48.9%	34.1%	-2.6%	11.3%
사료사업부	-27.8%	-35.8%	4.7%	-11.7%	47.8%	39.0%	31.6%	8.6%	-2.6%	24.0%	-10.6%	0.3%	-19.3%	30.4%	2.1%
육가공사업부	164.4%	60.6%	15.8%	작전	34.3%	-37.3%	작전	적지	-10.6%	14.4%	흑전	적지	40.7%	-47.2%	70.1%
가금사업부	흑전	흑전	-25.9%	흑전	-43.9%	-67.1%	134.5%	89.0%	17.8%	172.5%	-52.7%	-46.8%	흑전	-6.0%	-3.3%
기타	16.7%	-89.9%	-49.9%	적지	28.4%	4,438%	931.9%	흑전	1.1%	-62.6%	-84.3%	적전	-24.2%	947.9%	-61.2%
영업이익률(%)	8.7	13.5	6.2	2.0	9.8	11.5	5.2	1.6	7.1	9.4	12.7	5.5	7.6	7.1	7.6
사료사업부	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	5.4	6.2	5.8	6.0	6.4	6.6	5.4	5.1	6.0	6.0
육가공사업부	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	14.6	-3.4	-5.8	5.2	12.3	16.0	7.5	9.5	5.2	8.3
가금사업부	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	2.2	6.5	3.1	3.3	1.6	5.8	3.0	3.4	3.3	3.1
기타	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	41.6	14.3	12.0	20.9	14.3	15.0	2.0	2.8	20.9	7.4

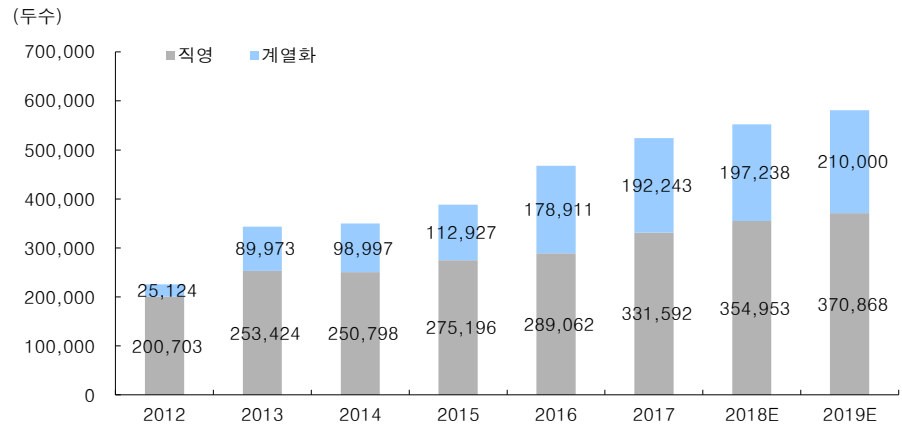
자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이지바이오 실적추정치 변경

	4Q18E			2018E			2019E		
	신규추정치	이전추정치	차이	신규추정치	이전추정치	조정율	신규추정치	이전추정치	조정율
매출액	347.6	378.3	-8.1%	1,459.4	1,490.0	-2.1%	1,513.3	1,549.4	-2.3%
- 사료사업부(FB)	222.5	228.9	-2.8%	881.1	887.6	-0.7%	903.4	908.9	-0.6%
- 육가공사업부(LB)	109.8	130.0	-15.5%	455.2	475.4	-4.2%	482.5	516.7	-6.6%
- 가금사업부(PB)	122.6	122.3	0.3%	513.9	513.6	0.1%	535.7	528.0	1.5%
- 기타	7.7	7.1	8.9%	69.8	69.2	0.9%	76.7	80.9	-5.2%
영업이익	5.6	7.6	-26.8%	103.3	105.3	-1.9%	114.9	119.1	-3.5%
- 사료사업부(FB)	12.9	13.5	-4.4%	53.3	53.9	-1.2%	54.4	54.7	-0.5%
- 육가공사업부(LB)	-6.4	-3.2	99.1%	23.6	26.7	-11.7%	40.1	49.7	-19.3%
- 가금사업부(PB)	3.8	3.7	2.7%	17.0	16.9	0.7%	16.5	16.2	1.6%
- 기타	0.9	-1.8	151.6%	14.6	11.9	22.6%	5.7	6.3	-10.1%

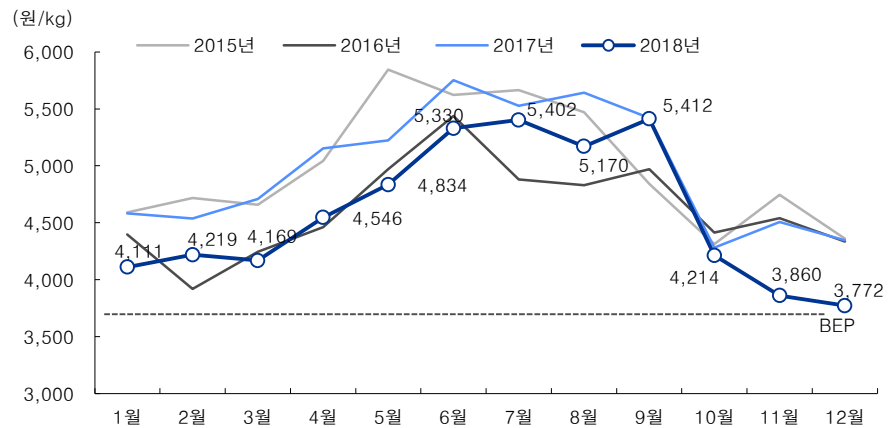
자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 이자바이오 돼지농장의 비육돈 생산량 추이 및 전망



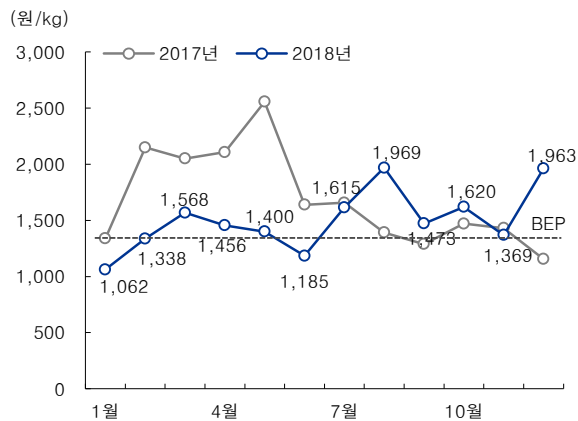
자료: 이자바이오, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 돼지 지육(탕박) 가격 추이



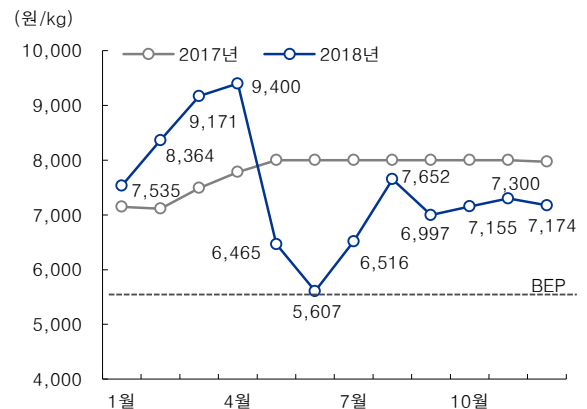
자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 육계 가격 추이



자료: 대한양계협회, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 생체오리 가격 추이



자료: 한국오리협회, IBK투자증권 리서치센터

표 3. 이지바이오 목표주가 산출

구분	내용	비고
2019년 EPS	590원	2019년 EPS 추정치 적용
Target PER	14.4배	과거 4개년(15~18E) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	8,507원	2019년 EPS x Target PER
목표주가	8,500원	(기존 9,000원 대비 5.6% 하향)
현재주가	6,240원	(2019.01.14 종가 기준)
상승여력	36.2%	

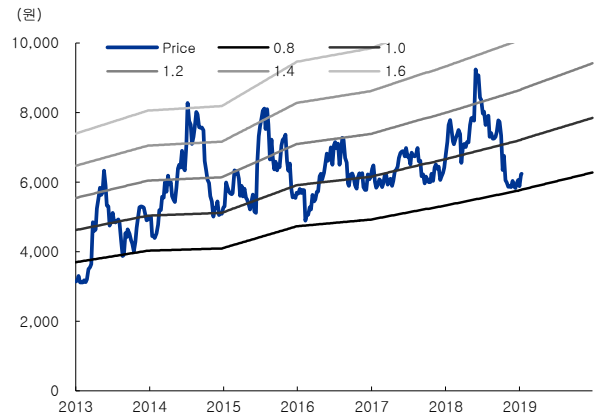
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 이지바이오 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. 이지바이오 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,459	1,513	1,591
증가율(%)	-2.7	-0.2	4.4	3.7	5.1
매출원가	1,151	1,119	1,166	1,203	1,266
매출총이익	250	279	294	310	325
매출총이익률 (%)	17.8	20.0	20.1	20.5	20.4
판매비	171	173	191	195	200
판매비율(%)	12.2	12.4	13.1	12.9	12.6
영업이익	79	106	103	115	124
증가율(%)	16.4	34.1	-2.6	11.3	8.3
영업이익률(%)	5.6	7.6	7.1	7.6	7.8
순금융손익	-27	-13	-31	-11	-8
이자손익	-27	-20	-21	-11	-8
기타	0	8	-11	0	0
기타영업외손익	3	-9	-5	-9	-7
총속/관계기업손익	1	4	3	3	3
세전이익	56	89	70	98	112
법인세	22	37	29	42	48
법인세율	40.1	41.8	41.3	42.4	42.4
계속사업이익	34	52	41	57	65
중단사업손익	-1	-1	-1	-1	-1
당기순이익	33	51	40	56	64
증가율(%)	114.2	53.6	-20.5	37.8	14.5
당기순이익률 (%)	2.4	3.6	2.8	3.7	4.0
지배주주당기순이익	23	30	23	34	41
기타포괄이익	14	-10	-2	0	0
총포괄이익	47	41	38	56	64
EBITDA	114	144	145	154	163
증가율(%)	11.1	25.6	0.6	6.4	5.7
EBITDA마진율(%)	8.2	10.3	9.9	10.2	10.2

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	437	544	402	590	704
BPS	5,914	6,154	6,653	7,193	7,847
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	14.1	11.8	15.1	10.6	8.9
PBR	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.1	8.0	7.9	7.8	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.7	-0.2	4.4	3.7	5.1
EPS증가율	-3.9	24.6	-26.1	46.9	19.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	7.9	9.0	6.3	8.5	9.4
ROA	2.1	3.4	2.7	3.6	4.0
ROIC	3.6	5.6	4.3	5.5	5.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	180.6	152.9	135.1	122.1	111.7
순차입금 비율(%)	112.9	94.3	79.9	78.9	71.0
이자보상배율(배)	2.4	4.0	4.3	4.9	5.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.3	8.1	8.1	7.9
재고자산회전율	7.7	8.6	9.0	8.3	7.5
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	604	576	599	613	663
현금및현금성자산	62	56	58	15	16
유가증권	54	48	52	53	55
매출채권	197	186	174	198	206
재고자산	170	156	167	198	224
비유동자산	906	904	932	951	957
유형자산	646	660	686	699	712
무형자산	57	49	72	73	73
투자자산	164	157	138	141	132
자산총계	1,510	1,481	1,531	1,564	1,619
유동부채	763	725	655	650	647
매입채무및기타채무	86	63	59	58	56
단기차입금	500	486	435	432	430
유동성장기부채	76	78	67	63	59
비유동부채	209	170	225	210	208
사채	41	30	45	45	45
장기차입금	106	63	83	83	80
부채총계	972	895	880	860	854
지배주주지분	313	346	385	417	455
자본금	27	28	29	29	29
자본잉여금	113	127	129	129	129
자본조정등	2	-6	10	10	10
기타포괄이익누계액	2	1	-2	-2	-2
이익잉여금	170	197	220	251	289
비지배주주지분	225	240	266	287	310
자본총계	538	586	651	704	765
비이자부채	248	239	250	236	240
총차입금	724	656	630	624	615
순차입금	607	552	520	556	543

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	129	119	103	26	44
당기순이익	33	51	40	56	64
비현금성 비용 및 수익	103	125	104	56	50
유형자산감가상각비	35	37	41	38	38
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	29	-18	6	-56	-35
매출채권등의 감소	-3	3	41	-24	-8
재고자산의 감소	22	15	-9	-31	-26
매입채무등의 증가	14	-23	-11	-1	-1
기타 영업현금흐름	-37	-39	-47	-29	-35
투자활동 현금흐름	-33	-74	-43	-58	-55
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-52	-73	-52	-50
유형자산의 감소	14	5	11	0	0
무형자산의 감쇠(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산의 감쇠(증가)	-21	-25	-5	-3	9
기타	23	-1	24	-1	-12
재무활동 현금흐름	-168	-51	-58	-12	12
차입금의 증가(감소)	21	1	34	0	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-189	-52	-91	-12	15
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-72	-6	2	-44	1
기초현금	134	62	56	58	15
기말현금	62	56	58	15	16

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

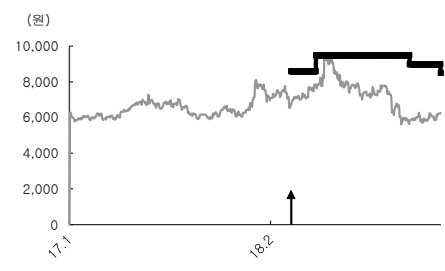
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

이지바이오 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.03.27	매수	8,600	-15.49	-8.72					
	2018.05.15	매수	9,500	-20.91	-0.21					
	2018.11.15	매수	9,000	-33.57	-30.33					
	2019.01.15	매수	8,500							