

Key issues...

- ✓ 4Q14 실적, 매출액 +1.9%YoY, 영업이익 +68.6%YoY
- ✓ 사업 전 부문에서 양호한 실적
- ✓ 1Q15 실적은 육가공과 가금사업부문 호조, 사료부문 일시적 부진 전망
- ✓ '15F PER 8.7 배, PBR 1.0 배 수준

예상을 뛰어넘는 실적 달성

4Q14 실적, 매출액 +1.9%YoY, 영업이익 +68.6%YoY

이지바이오의 4Q14 실적은 매출액 3,968억원(+1.9%YoY), 영업이익 259억원(+68.6%YoY), 지배주주순이익 38억원(-18.1%YoY)으로 예상을 뛰어넘는 양호한 실적을 시현했다. 호실적의 이유는 1)높은 돈육시세 유지에 따른 육가공 부문 수익성 개선 2)사료부문에 적립했던 대손충당금 환입, 3)육계가격 상승에 따른 가금사업부문 흑자전환 등으로 파악된다. 다만 순이익은 지난해 말 달러화 강세에 따른 환손실과 디엠푸드 용인 공장 매각에 따른 영업권 상각으로 다소 부진했다. 이지바이오에 대해 투자자의견 매수, 목표주가 8,200원을 유지한다.

사업 전 부문에서 양호한 실적

육가공부문은 계절적으로 돈육가격의 비수기임에도 불구하고 돈육시세가 평균 5,022원/kg(+35.8%YoY)으로 높은 수준으로 유지되어 양호한 수익성을 기록한 것으로 추정된다. 정부의 모돈수 감축 운동으로 도축두수가 감소하였고 돼지유행성설사병(PED)에 따른 폐사가 증가한 것이 원인이다.

사료부문은 사료가격 하락과 사육두수 감소에 따른 매출 감소에도 불구하고 주요 거래처 매출채권 회수로 기존에 적립했던 대손충당금의 환입이 발생하면서 예상보다 이익이 증가한 것으로 파악된다.

가금사업부문은 4Q14 육계가격 회복에 따른 영업개선, 생물자산평가이익 발생 등으로 5개분기 만에 흑자전환 했다. '14년 9월 평균 1,279원/kg(중계 기준)까지 하락했던 육계가격이 4Q14 평균 1,801원/kg으로 급등한 것이 원인이다.

1Q15 실적은 육가공과 가금사업부문 호조, 사료부문 일시적 부진 전망

1Q15 실적을 매출액 3,526억원(+2.4%YoY), 영업이익 237억원(-4.3%YoY)로 전망한다. 육가공부문은 돈육가격이 계절적 비수기임에도 전년 대비 평균 +15%이상 높게 유지되고 있어 고수익성이 유지될 것이다. 가금사업부는 육계가격이 전년 동기 대비 10% 이상 높은 상황이고 미국에서의 AI발생에 따른 미국산 닭고기 수입 금지 조치 영향으로 국내산 닭고기 수요 증가가 예상되어 긍정적이다. 다만 사료부문은 1, 2월 일부 고가에 매입한 곡물 투입과 달러화 강세 영향으로 다소 부진할 전망이다. 그러나 3월부터 저가 곡물이 투입되고 하반기까지 원재료 부담이 낮아 일시적인 부진에 그칠 것으로 판단된다.

Valuation Forecast

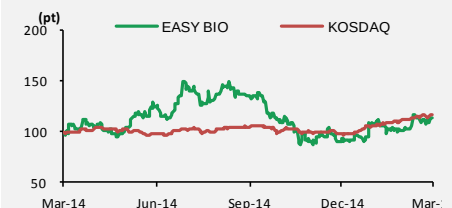
FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2012	1,544.6	44.3	27.4	1.8	8.8	369	61.1	8.4	17.1	9.0	0.7
2013	1,504.5	(2.6)	39.3	2.6	10.8	263	(28.6)	18.8	13.6	6.0	1.1
2014	1,480.3	(1.6)	78.1	5.3	17.4	648	146.2	9.8	9.3	12.9	1.2
2015F	1,531.0	3.4	100.7	6.6	36.3	757	16.7	8.4	7.9	13.0	1.0
2016F	1,583.2	3.4	111.3	7.0	45.3	944	24.8	6.7	7.2	14.3	0.9

BUY(TP 유지)

목표주가	8,200 원
현재주가	6,360 원
목표수익률	28.9%

Key Data	2015년 3월 16일
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	321.3
발행주식수 (백만주)	50.5
외국인 지분율 (%)	3.6
52 주 고가 (원)	8,350
저가 (원)	4,220
60 일 일평균거래대금 (십억원)	10.5
주요주주	(%)
지원철 외 4인	30.3
국민연금공단	6.0
KOSDAQ	635.40
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	9.8 (15.9) 14.6
상대주가	5.7 (26.9) (2.2)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (음식료/담배)

조인욱

iwjo@leading.co.kr

+822-2009-7167

Exhibit 1. 이지바이오 4Q14 실적

(단위: 십억원)

구분	4Q14		차이 (%,%P)	4Q13		3Q14	%QoQ
	(실적)	(당사추정)		(실적)	YoY (%,%P)	(실적)	(%,%P)
매출액	396.8	364.2	9.0	389.3	1.9	358.4	10.7
영업이익	25.9	21.7	19.0	15.4	68.6	1.4	1,810.4
영업이익률(%)	6.5	6.0	0.6	3.9	2.6	0.4	6.1
지배주주순이익	3.8	1.8	109.3	4.7	(18.1)	(0.9)	흑전
순이익률(%)	1.0	0.5	0.5	1.2	(0.2)	(0.3)	1.2

Source: Company Data, Leading Research Center

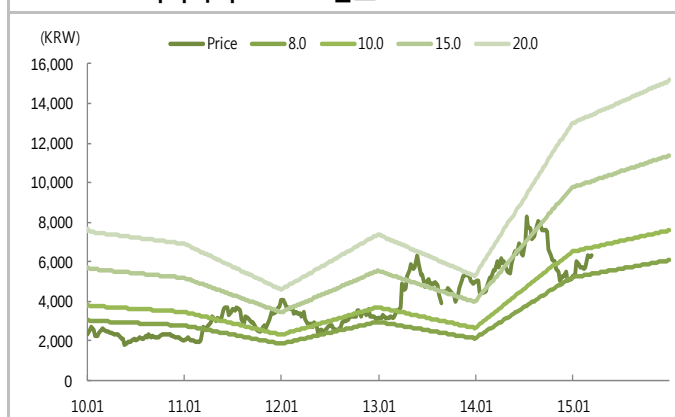
Exhibit 2. 이지바이오 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

구분	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2014F	2015F	2016F	2014	2015F	2016F	2014	2015F	2016F
매출액	1,447.7	1,514.8	1,582.9	1,480.3	1,531.0	1,583.2	2.3	1.1	0.0
영업이익	73.9	101.8	113.7	78.1	100.7	111.3	5.6	(1.0)	(2.2)
영업이익률(%)	5.1	6.7	7.2	5.3	6.6	7.0	0.2	(0.1)	(0.2)
지배주주순이익	28.5	36.4	46.4	30.5	35.6	44.4	7.1	(2.4)	(4.3)
순이익률(%)	2.0	2.4	2.9	2.1	2.3	2.8	0.1	(0.1)	(0.1)

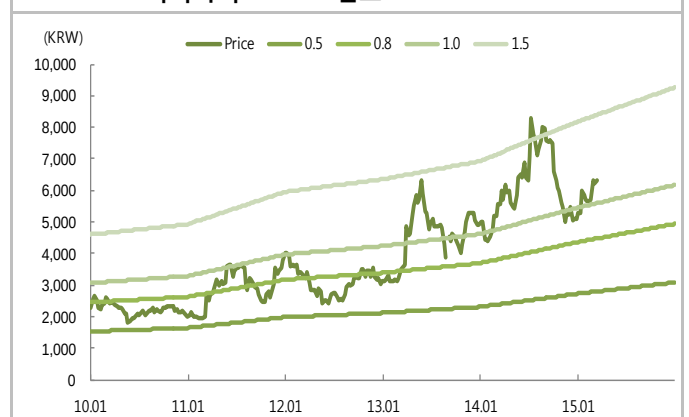
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 이지바이오 PER 밴드



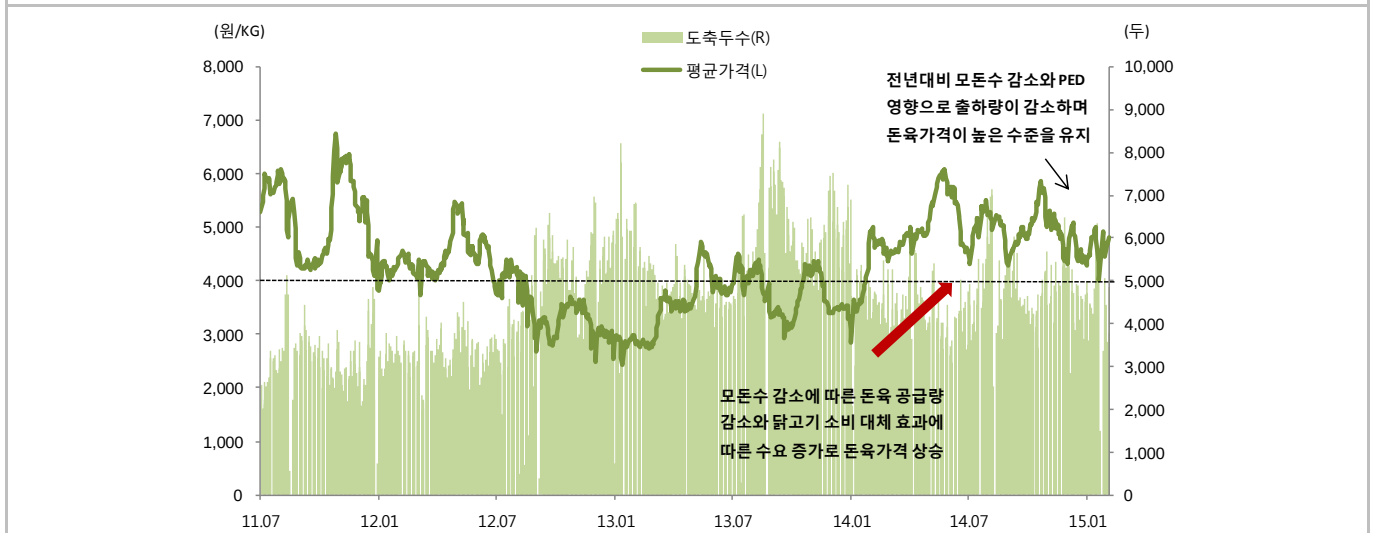
Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 4. 이지바이오 PBR 밴드



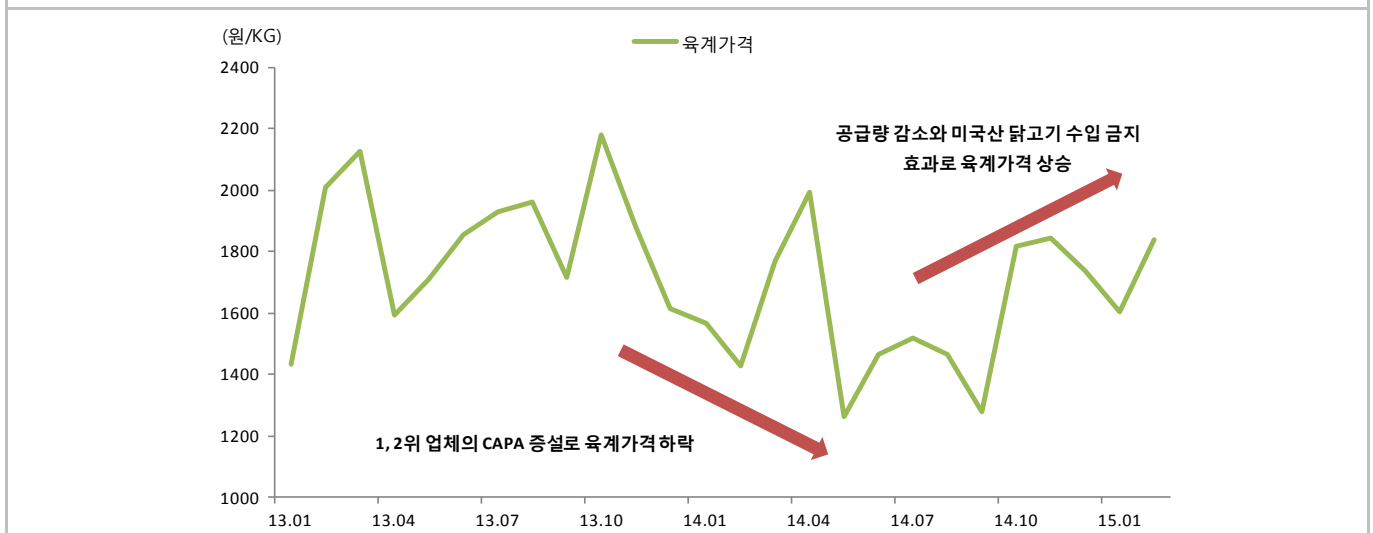
Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 5. 돈육시세와 도축두수 추이



Source: 대한한돈협회, Leading Research Center

Exhibit 6. 육계시세 추이



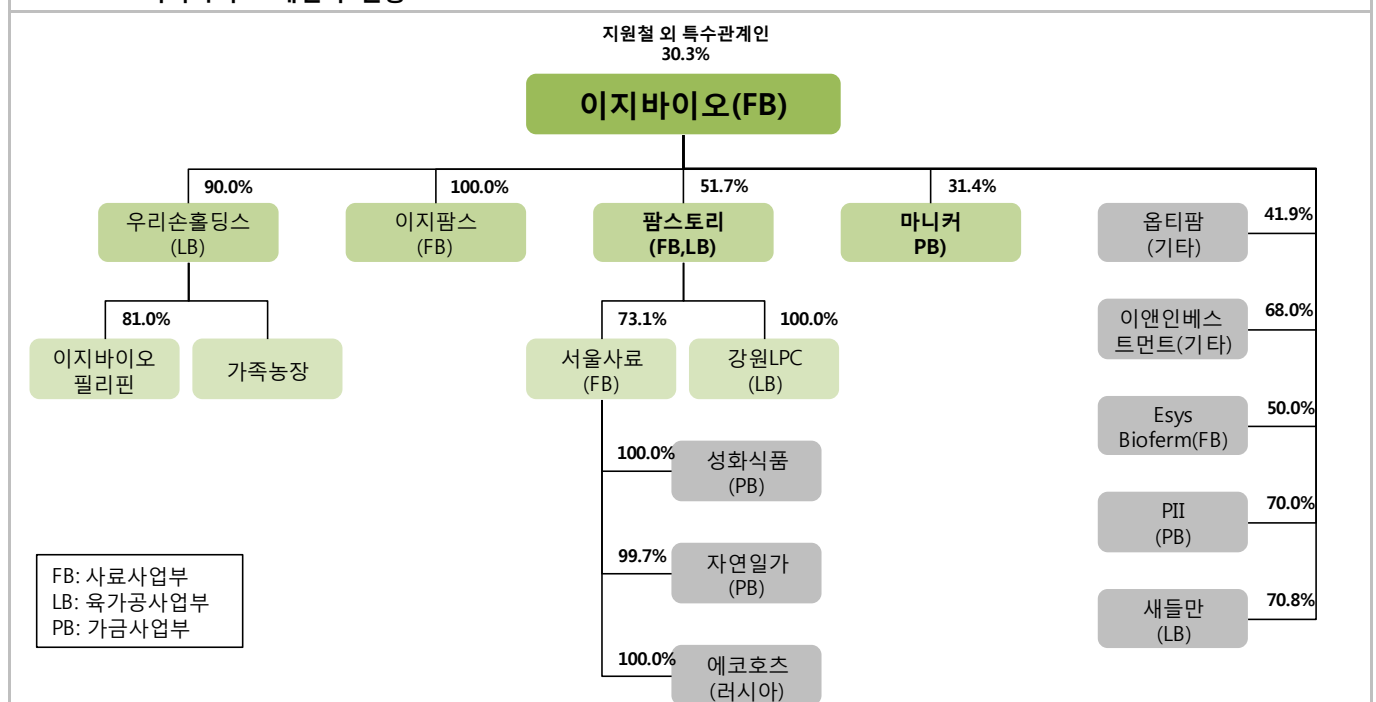
Source: 대한양계협회, Leading Research Center

Exhibit 7. 이지바이오 연혁

년도	내용	관련 계열사
1988 년	(주)이지시스템 설립	
1995 년	생물자원연구소 설립(사료첨가제)	
1999 년	코스닥 상장 회사 상호 (주)이지바이오시스템으로 변경 한국증권업협회 등록 및 코스닥증권시장 거래개시	
2003 년	사료사업 진출	팜스토리, 서울사료
2005 년	농장사업 진출	
2006 년	육가공사업 진출(강원 LPC, 팜스토리 LPC)	강원 LPC, 팜스토리 LPC
2007 년	영농사업진출, 해외농업개발	새들만, 에코호츠
2010 년	가금육사업진출	성화식품, 자연일가, 마니커
2011 년	(주)마니커 계열회사 편입	마니커
2012 년	이지팜스 설립(삼양사 사료부문 인수계약) 회사 상호 (주)이지바이오로 변경 바이오가스사업부 포괄양수도결정	이지팜스 우포월드
2013 년	지주회사 전환	
2014 년	지주회사 제외(자산총액대비 자회사 주식가액 50% 미만)	

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 이지바이오 계열사 현황



Source: 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 기관투자가 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

이지바이오(035810 KQ)

일자	2014-12-10	2014-03-17
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	8,200	8,200

▶ 최근 2 년간 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 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상