

# 이지바이오 (035810)

## 기대 이상의 가금, 수익성 개선의 핵심

### 매수 (유지)

|             |               |
|-------------|---------------|
| 주가 (8월 12일) | 7,280 원       |
| 목표주가        | 10,000 원 (유지) |
| 상승여력        | 37.4%         |

#### 오경석

☎ (02) 3772-3942  
✉ kurt.oh@shinhan.com

#### 홍세중

☎ (02) 3772-1584  
✉ sejonghong@shinhan.com

- ◆ 2Q16 연결 영업이익 320억원(-5.8% YoY) 기록, 기대치 상회
- ◆ 3Q16 연결 영업이익 94억원(+95.8% YoY) 전망
- ◆ 투자의견 '매수', 목표주가 10,000원 유지

#### 2Q16 연결 영업이익 320억원(-5.8% YoY) 기록, 기대치 상회

2Q16 연결 매출액 3,599억원(-2.3% YoY), 영업이익 320억원(-5.8% YoY)을 기록했다. 당사 기대치(302억원)를 상회했다. 먼저 사료 부문은 매출 감소(-11.1% YoY)에도 계열화 효과 덕분에 영업이익률이 6.5%로 0.9%p YoY 개선됐다. 양돈 영업이익은 7.3% YoY 감소한 176억원을 기록했다. 생물자산 평가손익 감소분(25억원)을 제외한 실제 이익 증감률은 5.8%다. 양돈 본업의 호조세는 지속되고 있다.

전사 수익성 개선의 핵심인 가금은 기대 이상이다. 영업손실 3억원(적전 YoY)에 그치며 기존 추정치(영업손실 56억원)보다 뛰어난 수익성 방어력을 보였다. 생계 시세 하락(-9.4% YoY)에도 비용 절감 노력이 주효했다.

#### 3Q16 연결 영업이익 94억원(+95.8% YoY) 전망

3Q16 연결 매출액 3,775억원(+8.4% YoY), 영업이익 94억원(+95.8% YoY)을 전망한다. 캐시카우인 사료 영업이익률은 4.6%(+0.1%p YoY)가 기대된다. 3Q16 돈육 가격은 4.4% YoY 상승이 예상된다. 영업이익률은 전년과 유사한 4.4% 내외로 전망된다. 관건인 가금은 적자 축소가 기대된다. 3Q15에 -6.0%에 달했던 영업손실률은 -4.9%까지 1.1%p YoY 개선되겠다. 육계 공급과잉 해소는 점차 가속화 될 전망이다.

#### 투자의견 '매수', 목표주가 10,000원 유지

목표주가 10,000원을 유지한다. 2016년 EPS(주당순이익) 882원에 12배의 Target Multiple(음식료 평균 18배에서 30% 할인, 제품 가격 변동성 감안)을 적용했다. 가금 업황 회복이 가시화되는 2017년 PER(주가수익비율)은 6.5배에 불과하다. 큰 폭의 이익 개선세를 감안하면 현저하게 저평가되어 있다. 매수 전략이 유효하다.

|                |                  |
|----------------|------------------|
| KOSPI          | 2,050.47p        |
| KOSDAQ         | 705.18p          |
| 시가총액           | 385.9 십억원        |
| 액면가            | 500 원            |
| 발행주식수          | 53.0 백만주         |
| 유동주식수          | 34.7 백만주(65.4%)  |
| 52 주 최고/최저가    | 7,650 원/4,890 원  |
| 일평균 거래량 (60 일) | 1,377,721 주      |
| 일평균 거래액 (60 일) | 9,553 백만원        |
| 외국인 지분율        | 5.64%            |
| 주요주주           | 지원철 외 6 인 34.61% |

|                 |       |       |
|-----------------|-------|-------|
| 절대수익률           | 3 개월  | 15.7% |
|                 | 6 개월  | 48.9% |
|                 | 12 개월 | -2.8% |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 3 개월  | 15.7% |
|                 | 6 개월  | 28.5% |
|                 | 12 개월 | -1.1% |

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증가율<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순부채비율<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|--------------|
| 2014   | 1,480.8      | 82.1          | 29.3          | 30.5         | 636        | 141.5      | 5,036      | 8.5        | 10.0             | 1.1        | 12.9       | 203.2        |
| 2015   | 1,440.6      | 67.9          | 28.3          | 23.3         | 454        | (28.6)     | 5,117      | 12.6       | 11.4             | 1.1        | 8.9        | 187.5        |
| 2016F  | 1,441.9      | 88.2          | 66.2          | 46.8         | 882        | 94.3       | 6,013      | 8.3        | 9.4              | 1.2        | 15.9       | 156.5        |
| 2017F  | 1,449.6      | 96.2          | 79.6          | 59.0         | 1,113      | 26.2       | 7,152      | 6.5        | 8.4              | 1.0        | 16.9       | 124.7        |
| 2018F  | 1,504.4      | 105.9         | 91.9          | 69.5         | 1,312      | 17.8       | 8,489      | 5.6        | 7.5              | 0.9        | 16.8       | 96.6         |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

| 이지바이오의 분기별 영업실적 추이 및 전망 [K-IFRS 연결 기준] |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원)                                  | 1Q15    | 2Q15    | 3Q15    | 4Q15    | 1Q16    | 2Q16P   | 3Q16F   | 4Q16F   | 1Q17F   | 2Q17F   | 3Q17F   | 4Q17F   | 2014    | 2015    | 2016F   | 2017F   |
| 전체 매출액                                 | 340.9   | 368.2   | 348.1   | 383.4   | 336.5   | 359.9   | 377.5   | 368.1   | 345.5   | 358.5   | 383.1   | 362.5   | 1,480.8 | 1,440.6 | 1,441.9 | 1,449.6 |
| 사료(FB)                                 | 207.0   | 238.1   | 209.0   | 240.7   | 205.9   | 211.6   | 226.2   | 223.4   | 208.1   | 206.3   | 222.1   | 225.7   | 922.6   | 894.7   | 867.0   | 862.1   |
| - 배합사료                                 | 183.6   | 189.9   | 185.7   | 197.7   | 183.0   | 174.0   | 187.4   | 183.9   | 169.3   | 170.1   | 181.1   | 184.2   | 797.8   | 757.0   | 728.3   | 704.7   |
| - 사료첨가제                                | 13.1    | 32.6    | 13.8    | 30.0    | 14.1    | 27.3    | 27.9    | 28.5    | 27.7    | 25.0    | 30.3    | 30.6    | 83.7    | 89.4    | 97.9    | 113.5   |
| - 기타                                   | 10.3    | 15.6    | 9.4     | 13.0    | 8.7     | 10.4    | 10.8    | 10.9    | 11.1    | 11.2    | 10.7    | 10.9    | 41.0    | 48.3    | 40.8    | 43.9    |
| 양돈(LB)                                 | 90.7    | 94.8    | 92.3    | 100.5   | 93.3    | 99.9    | 110.7   | 103.1   | 90.1    | 105.7   | 114.3   | 99.7    | 388.7   | 378.4   | 406.9   | 409.8   |
| - 도축/가공                                | 60.4    | 35.3    | 45.4    | 47.2    | 41.6    | 45.8    | 53.5    | 49.6    | 43.5    | 54.8    | 55.1    | 47.7    | 227.3   | 188.3   | 190.5   | 201.1   |
| - 비육돈                                  | 24.7    | 49.8    | 38.6    | 42.0    | 39.4    | 45.4    | 48.9    | 45.0    | 37.5    | 41.5    | 49.6    | 42.3    | 141.9   | 155.1   | 178.7   | 170.9   |
| - 기타                                   | 5.6     | 9.6     | 8.3     | 11.4    | 12.3    | 8.6     | 8.3     | 8.5     | 9.1     | 9.5     | 9.5     | 9.7     | 19.4    | 35.0    | 37.8    | 37.8    |
| 가금(PB)                                 | 151.1   | 152.1   | 149.2   | 135.9   | 136.6   | 145.6   | 152.5   | 149.1   | 147.9   | 150.3   | 157.2   | 140.6   | 621.8   | 588.2   | 583.8   | 596.0   |
| - 육계                                   | 144.4   | 142.8   | 140.9   | 128.4   | 112.8   | 114.3   | 117.5   | 119.1   | 120.6   | 125.4   | 122.7   | 108.8   | 537.6   | 556.5   | 463.7   | 477.6   |
| - 오리                                   | 5.4     | 6.4     | 5.9     | 4.9     | 18.8    | 29.5    | 30.4    | 27.3    | 24.4    | 21.8    | 31.3    | 28.6    | 26.1    | 22.5    | 106.1   | 106.1   |
| - 기타                                   | 1.3     | 2.9     | 2.4     | 2.5     | 5.0     | 1.8     | 4.6     | 2.7     | 2.9     | 3.1     | 3.1     | 3.2     | 58.1    | 9.2     | 14.0    | 12.3    |
| 기타                                     | 9.0     | 10.7    | 9.5     | 16.9    | 10.3    | 15.0    | 12.4    | 12.9    | 12.1    | 12.5    | 12.7    | 13.1    | 46.1    | 46.0    | 50.6    | 50.3    |
| - 수의서비스                                | 2.7     | 2.9     | 2.7     | 3.1     | 3.3     | 3.6     | 3.1     | 3.1     | 3.1     | 3.1     | 3.1     | 3.2     | 11.6    | 11.4    | 13.0    | 12.4    |
| - 금융                                   | 1.6     | 1.3     | 1.0     | 3.8     | 3.9     | 3.7     | 2.5     | 2.6     | 2.6     | 2.7     | 2.9     | 3.1     | 6.6     | 7.7     | 12.8    | 11.2    |
| - 기타                                   | 4.6     | 6.5     | 5.7     | 10.1    | 3.1     | 7.6     | 6.8     | 7.3     | 6.5     | 6.7     | 6.7     | 6.8     | 28.0    | 26.9    | 24.8    | 26.7    |
| 연결 조정                                  | (116.9) | (127.5) | (111.8) | (110.6) | (109.6) | (112.1) | (124.3) | (120.4) | (112.7) | (116.2) | (123.2) | (116.6) | (498.4) | (466.8) | (466.5) | (468.7) |
| 영업이익                                   | 9.1     | 33.9    | 4.8     | 20.0    | 15.9    | 32.0    | 9.4     | 30.9    | 21.4    | 32.7    | 12.8    | 29.4    | 82.1    | 67.9    | 88.2    | 96.2    |
| 사료(FB)                                 | 9.0     | 13.4    | 9.4     | 20.8    | 13.5    | 13.7    | 10.4    | 19.4    | 14.6    | 12.4    | 10.9    | 18.1    | 55.5    | 52.6    | 57.0    | 55.9    |
| 양돈(LB)                                 | 3.6     | 19.0    | 4.1     | 4.6     | 4.5     | 17.6    | 4.9     | 12.3    | 5.8     | 17.1    | 2.7     | 10.2    | 41.7    | 31.2    | 39.2    | 35.8    |
| 가금(PB)                                 | (4.8)   | 1.5     | (8.9)   | (7.8)   | (6.2)   | (0.3)   | (7.5)   | (3.0)   | (0.4)   | 1.5     | (2.8)   | (0.9)   | (17.2)  | (19.9)  | (16.9)  | (2.6)   |
| 기타                                     | 0.5     | (0.7)   | (0.2)   | 1.6     | 3.0     | 1.4     | 0.7     | 1.3     | 0.9     | 1.0     | 1.2     | 1.5     | (1.6)   | 1.3     | 6.4     | 4.6     |
| 연결 조정                                  | 0.7     | 0.8     | 0.4     | 0.8     | 1.1     | (0.5)   | 0.9     | 0.8     | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 3.7     | 2.7     | 2.3     | 2.5     |
| <% YoY>                                |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 매출액                                    | (1.0)   | (3.3)   | (2.9)   | (3.5)   | (1.3)   | (2.3)   | 8.4     | (4.0)   | 2.7     | (0.4)   | 1.5     | (1.5)   | (1.6)   | (2.7)   | 0.1     | 0.5     |
| 사료(FB)                                 | (7.9)   | (1.2)   | (4.7)   | 1.3     | (0.5)   | (11.1)  | 8.2     | (7.2)   | 1.1     | (2.5)   | (1.8)   | 1.0     | (4.1)   | (3.0)   | (3.1)   | (0.6)   |
| 양돈(LB)                                 | 1.5     | (5.9)   | (4.4)   | (1.3)   | 2.8     | 5.4     | 19.8    | 2.5     | (3.4)   | 5.9     | 3.3     | (3.3)   | 11.1    | (2.6)   | 7.5     | 0.7     |
| 가금(PB)                                 | 12.3    | (3.6)   | (5.8)   | (20.6)  | (9.6)   | (4.3)   | 2.3     | 9.7     | 8.3     | 3.2     | 3.0     | (5.7)   | (1.9)   | (5.4)   | (0.7)   | 2.1     |
| 기타                                     | 18.8    | 0.9     | 15.2    | (14.5)  | 15.4    | 39.9    | 31.2    | (23.5)  | 17.0    | (16.6)  | 2.3     | 1.3     | 38.9    | (0.2)   | 10.0    | (0.6)   |
| 연결 조정                                  | 4.6     | (1.5)   | (9.8)   | (16.9)  | (6.2)   | (12.0)  | 11.1    | 8.9     | 2.8     | 3.7     | (0.9)   | (3.2)   | 5.1     | (6.3)   | (0.1)   | 0.5     |
| <% YoY>                                |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 영업이익                                   | (63.2)  | 30.2    | 255.8   | (32.9)  | 74.7    | (5.8)   | 94.9    | 54.1    | 34.6    | 2.1     | 35.6    | (4.9)   | 109.1   | (17.3)  | 29.8    | 9.1     |
| 사료(FB)                                 | (39.9)  | (22.8)  | (1.2)   | 52.6    | 49.7    | 2.4     | 11.2    | (6.7)   | 7.7     | (9.3)   | 4.6     | (7.1)   | 2.3     | (5.2)   | 8.5     | (2.0)   |
| 양돈(LB)                                 | (66.3)  | (3.1)   | 3,010.1 | (60.1)  | 26.7    | (7.3)   | 18.0    | 168.4   | 27.8    | (2.5)   | (43.7)  | (17.1)  | 흑전      | (25.2)  | 25.6    | (8.7)   |
| 가금(PB)                                 | 적지      | 흑전      | 적지      | 적전      | 적지      | 적전      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      | 적지      |
| 기타                                     | 521.7   | (66.0)  | 167.1   | 544.6   | 439.9   | 흑전      | 흑전      | (19.5)  | (68.4)  | (31.5)  | 65.1    | 12.8    | 적지      | 흑전      | 388.2   | (28.4)  |
| 연결 조정                                  | (25.2)  | 흑전      | (52.0)  | (69.1)  | 49.4    | 적전      | 114.8   | 7.0     | (45.2)  | 흑전      | (25.9)  | (25.1)  | 71.7    | (26.6)  | (14.3)  | 5.7     |
| <이익률, %>                               |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 영업이익률                                  | 2.7     | 9.2     | 1.4     | 5.2     | 4.7     | 8.9     | 2.5     | 8.4     | 6.2     | 9.1     | 3.3     | 8.1     | 5.5     | 4.7     | 6.1     | 6.6     |
| 사료(FB)                                 | 4.4     | 5.6     | 4.5     | 8.7     | 6.6     | 6.5     | 4.6     | 8.7     | 7.0     | 6.0     | 4.9     | 8.0     | 6.0     | 5.9     | 6.6     | 6.5     |
| 양돈(LB)                                 | 3.9     | 20.0    | 4.5     | 4.5     | 4.8     | 17.6    | 4.4     | 11.9    | 6.4     | 16.2    | 2.4     | 10.2    | 10.7    | 8.3     | 9.6     | 8.7     |
| 가금(PB)                                 | (3.2)   | 1.0     | (6.0)   | (5.7)   | (4.5)   | (0.2)   | (4.9)   | (2.0)   | (0.3)   | 1.0     | (1.8)   | (0.7)   | (2.8)   | (3.4)   | (2.9)   | (0.4)   |
| 기타                                     | 6.1     | (6.1)   | (2.0)   | 9.5     | 28.6    | 9.7     | 6.0     | 10.0    | 7.7     | 7.9     | 9.7     | 11.1    | (3.6)   | 2.9     | 12.7    | 9.2     |
| 연결 조정                                  | (0.6)   | (0.6)   | (0.4)   | (0.7)   | (1.0)   | 0.4     | (0.7)   | (0.7)   | (0.5)   | (0.5)   | (0.5)   | (0.5)   | (0.7)   | (0.6)   | (0.5)   | (0.5)   |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 이지바이오의 2016년 EPS 기준 PER Valuation: 목표주가 10,000원

| (십억원)          | 계산    | (십억원)          | 계산    | (십억원)          | 계산     |
|----------------|-------|----------------|-------|----------------|--------|
| 2014년 지배순이익    | 30.5  | 2015년 지배순이익    | 23.3  | 2016년 지배순이익    | 46.8   |
| EPS (원)        | 636   | EPS (원)        | 454   | EPS (원)        | 882    |
| 목표주가 (원)       | 7,600 | 목표주가 (원)       | 5,500 | 목표주가 (원)       | 10,000 |
| Target PER (x) | 12    | Target PER (x) | 12    | Target PER (x) | 12     |
|                |       |                |       | 현재주가 (원)       | 7,280  |
|                |       |                |       | 현재주가 PER (x)   | 8.3    |

자료: 신한금융투자 추정

## 이지바이오의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]

|         | 2016F   |         |        | 2017F   |         |        |
|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|
| (십억원)   | 변경전     | 변경후     | 변경률(%) | 변경전     | 변경후     | 변경률(%) |
| 매출액     | 1,459.3 | 1,441.9 | (1.2)  | 1,481.7 | 1,449.6 | (2.2)  |
| 영업이익    | 83.1    | 88.2    | 6.1    | 93.3    | 96.2    | 3.1    |
| 지배지분순이익 | 45.5    | 46.8    | 3.0    | 56.3    | 58.9    | 4.7    |

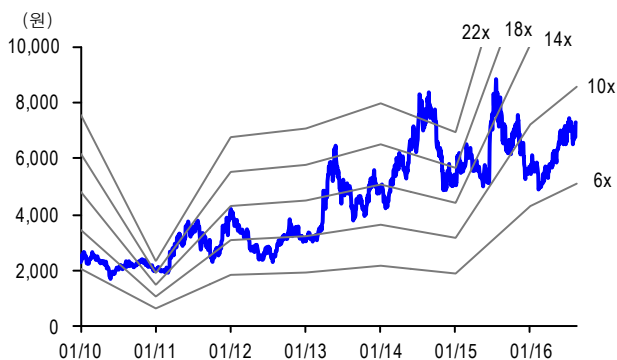
자료: 신한금융투자 추정

## 이지바이오의 2Q16 실적

| (십억원)    | 2Q16P | 1Q16  | % QoQ | 2Q15  | % YoY | 기존 실적 전망 | 컨센서스  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|
| 매출액      | 359.9 | 336.5 | 7.0   | 368.2 | (2.3) | 372.8    | 377.7 |
| 영업이익     | 32.0  | 15.9  | 100.9 | 33.9  | (5.8) | 30.2     | 34.5  |
| 지배지분순이익  | 11.5  | 8.6   | 33.8  | 12.7  | (9.6) | 12.0     | 12.0  |
| 영업이익률(%) | 8.9   | 4.7   |       | 9.2   |       | 8.1      | 9.1   |
| 순이익률(%)  | 3.2   | 2.5   |       | 3.4   |       | 3.2      | 3.2   |

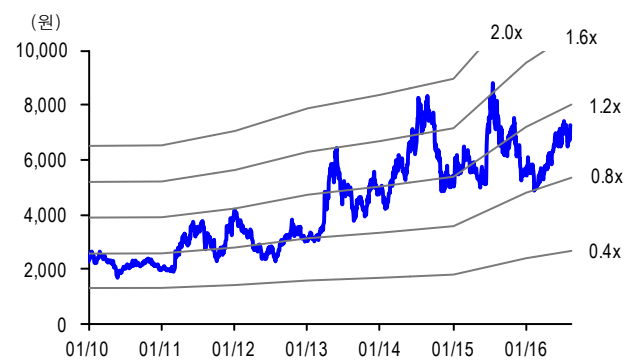
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

## 이지바이오의 PER Band (12M FWD)



자료: QuantWise, 신한금융투자

## 이지바이오의 PBR Band (12M FWD)



자료: QuantWise, 신한금융투자

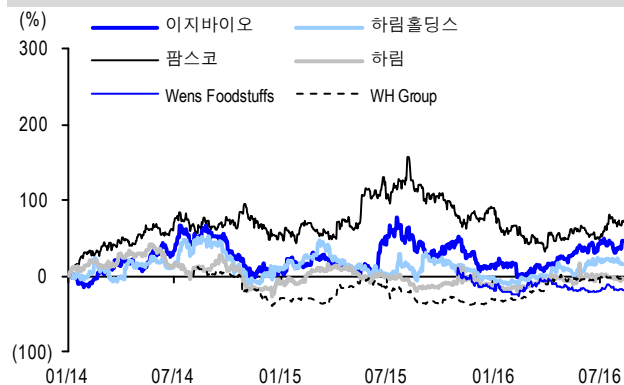
## 농축산 사업자 Global Peers

| Ticker       |       | 035810 KS | 036580 KS | 024660 KS | 136480 KS | 300498 CH  | 288 HK   | JBSS3 BZ | 000876 CH |
|--------------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|----------|----------|-----------|
| 회사명          |       | 이지바이오     | 팜스코       | 하림홀딩스     | 하림        | Wens Foods | WH Group | JBS SA   | New Hope  |
| 시가총액 (십억원)   |       | 385.9     | 545.4     | 463.6     | 246.0     | 27,313.2   | 12,628.9 | 10,877.0 | 5,939.9   |
| Sales        | 2015  | 1,440.6   | 867.1     | 896.3     | 795.2     | 8,687.5    | 24,013.8 | 56,013.2 | 11,077.6  |
| (십억원)        | 2016F | 1,459.3   | 949.8     | 1,015.8   | N/A       | 10,130.9   | 25,268.1 | 65,944.0 | 14,461.9  |
|              | 2017F | 1,481.7   | 1,025.6   | 1,113.5   | N/A       | 10,655.0   | 26,009.2 | 70,636.9 | 16,533.1  |
| OP           | 2015  | 67.9      | 35.6      | 120.7     | 5.0       | 1,142.3    | 1,722.1  | 3,135.8  | 184.0     |
| (십억원)        | 2016F | 83.1      | 45.6      | 144.5     | N/A       | 2,467.5    | 1,964.5  | 2,984.1  | 860.6     |
|              | 2017F | 93.3      | 53.4      | 159.1     | N/A       | 2,157.5    | 2,104.9  | 3,964.4  | 1,024.2   |
| OP margin    | 2015  | 4.7       | 4.1       | 13.5      | 0.6       | 13.1       | 7.2      | 5.6      | 1.7       |
| (%)          | 2016F | 5.7       | 4.8       | 14.2      | N/A       | 24.4       | 7.8      | 4.5      | 6.0       |
|              | 2017F | 6.3       | 5.2       | 14.3      | N/A       | 20.2       | 8.1      | 5.6      | 6.2       |
| NP           | 2015  | 23.3      | 11.0      | 48.8      | (3.2)     | 1,117.8    | 889.9    | 1,595.4  | 398.3     |
| (십억원)        | 2016F | 45.5      | 39.2      | 57.7      | N/A       | 2,266.4    | 1,067.3  | 348.9    | 592.3     |
|              | 2017F | 56.3      | 44.8      | 67.5      | N/A       | 1,945.5    | 1,160.9  | 1,661.3  | 702.0     |
| Sales Growth | 2015  | (2.7)     | 3.7       | 6.2       | 5.4       | 31.3       | 2.5      | 3.8      | (7.4)     |
| (% YoY)      | 2016F | 1.3       | 9.5       | 13.3      | N/A       | 16.6       | 5.2      | 17.7     | 30.6      |
|              | 2017F | 1.5       | 8.0       | 9.6       | N/A       | 5.2        | 2.9      | 7.1      | 14.3      |
| EPS Growth   | 2015  | (28.6)    | (8.9)     | 136.7     | (34.8)    | 130.5      | (4.0)    | 74.1     | 2.5       |
| (% YoY)      | 2016F | 95.5      | 255.7     | 18.2      | N/A       | 102.8      | 19.9     | (78.1)   | 48.7      |
|              | 2017F | 23.8      | 14.4      | 17.0      | N/A       | (14.2)     | 8.8      | 376.2    | 18.5      |
| P/E          | 2015  | 11.7      | 52.9      | 7.8       | N/A       | 24.8       | 9.7      | 7.7      | N/A       |
| (x)          | 2016F | 8.5       | 13.8      | 7.7       | N/A       | 12.7       | 12.8     | 38.7     | 10.4      |
|              | 2017F | 6.9       | 12.1      | 6.6       | N/A       | 14.2       | 11.2     | 6.7      | 9.1       |
| P/B          | 2015  | 1.1       | 2.2       | 1.1       | 1.2       | 7.4        | 1.4      | 1.2      | N/A       |
| (x)          | 2016F | 1.2       | 1.8       | 1.1       | N/A       | 4.5        | 1.8      | 1.1      | 1.6       |
|              | 2017F | 1.0       | 1.6       | 1.0       | N/A       | 3.6        | 1.6      | 1.0      | 1.4       |
| EV/EBITDA    | 2015  | 11.5      | 17.0      | 2.8       | 15.7      | 21.4       | 6.0      | 6.5      | N/A       |
| (x)          | 2016F | 10.3      | 12.9      | 2.7       | N/A       | 10.1       | 6.9      | 5.8      | N/A       |
|              | 2017F | 9.8       | 11.4      | 2.5       | N/A       | 13.9       | 6.5      | 4.9      | N/A       |
| ROE          | 2015  | 8.9       | 4.1       | 15.4      | (1.6)     | 33.3       | 14.4     | 18.0     | 12.0      |
| (%)          | 2016F | 15.5      | 13.8      | 15.8      | N/A       | 37.0       | 14.9     | (2.1)    | 14.9      |
|              | 2017F | 16.3      | 13.8      | 15.8      | N/A       | 25.3       | 14.9     | 14.9     | 15.0      |

자료: Bloomberg, 신한금융투자

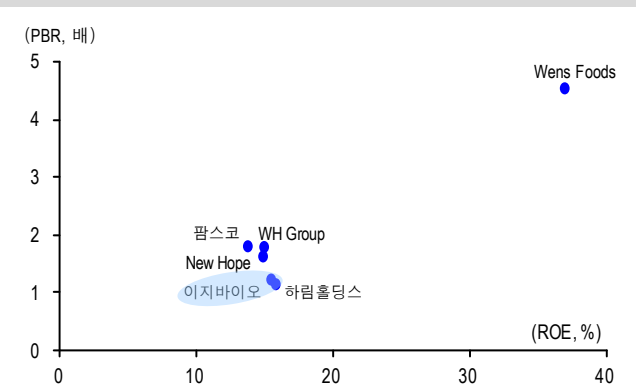
주: 2016년 순이익의 큰 폭 감소가 예상되는 JBS SA와의 Long-short Pair 전략 유효

## 농축산 사업자 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 농축산 사업자 2016년 예상 PBR과 ROE 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2014           | 2015           | 2016F          | 2017F          | 2018F          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>1,494.4</b> | <b>1,581.0</b> | <b>1,479.0</b> | <b>1,451.4</b> | <b>1,477.7</b> |
| 유동자산             | 681.5          | 702.8          | 617.8          | 612.6          | 662.4          |
| 현금및현금성자산         | 98.1           | 134.2          | 48.7           | 40.5           | 68.7           |
| 매출채권             | 188.2          | 194.1          | 194.3          | 195.3          | 202.7          |
| 재고자산             | 212.6          | 193.3          | 193.5          | 194.5          | 201.9          |
| 비유동자산            | 812.9          | 878.2          | 861.2          | 838.8          | 815.3          |
| 유형자산             | 597.7          | 644.2          | 625.2          | 599.6          | 567.5          |
| 무형자산             | 61.4           | 56.9           | 56.1           | 55.3           | 54.6           |
| 투자자산             | 124.3          | 138.7          | 138.8          | 139.6          | 144.9          |
| 기타금융투자자산         | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>부채총계</b>      | <b>1,126.9</b> | <b>1,181.7</b> | <b>1,037.9</b> | <b>957.1</b>   | <b>919.5</b>   |
| 유동부채             | 896.9          | 946.8          | 843.0          | 791.8          | 772.1          |
| 단기차입금            | 671.4          | 684.0          | 604.0          | 564.0          | 544.0          |
| 매입채무             | 63.5           | 72.5           | 72.5           | 72.9           | 75.7           |
| 유동성장기부채          | 73.9           | 99.0           | 75.0           | 63.0           | 57.0           |
| 비유동부채            | 230.0          | 234.9          | 194.9          | 165.2          | 147.4          |
| 사채               | 62.8           | 59.5           | 39.5           | 24.5           | 14.5           |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 116.1          | 117.2          | 97.2           | 82.2           | 72.2           |
| 기타비유동부채          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>자본총계</b>      | <b>367.5</b>   | <b>399.3</b>   | <b>441.1</b>   | <b>494.3</b>   | <b>558.2</b>   |
| 자본금              | 25.6           | 26.9           | 26.9           | 26.9           | 26.9           |
| 자본잉여금            | 100.4          | 110.5          | 113.9          | 117.9          | 121.9          |
| 기타자본             | 7.9            | (5.6)          | (5.6)          | (5.6)          | (5.6)          |
| 기타포괄이익누계액        | (8.8)          | (10.3)         | (10.3)         | (10.3)         | (10.3)         |
| 이익잉여금            | 129.3          | 149.7          | 193.8          | 250.2          | 317.0          |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>254.5</b>   | <b>271.2</b>   | <b>318.7</b>   | <b>379.1</b>   | <b>449.9</b>   |
| 비지배주주지분          | 113.0          | 128.1          | 122.4          | 115.2          | 108.3          |
| *총차입금            | 924.1          | 959.9          | 815.9          | 733.9          | 687.9          |
| *순차입금(순현금)       | 746.7          | 748.9          | 690.3          | 616.1          | 539.0          |

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2014           | 2015           | 2016F          | 2017F          | 2018F          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>1,480.8</b> | <b>1,440.6</b> | <b>1,441.9</b> | <b>1,449.6</b> | <b>1,504.4</b> |
| 증가율 (%)         | (1.6)          | (2.7)          | 0.1            | 0.5            | 3.8            |
| <b>매출원가</b>     | <b>1,230.4</b> | <b>1,204.3</b> | <b>1,183.6</b> | <b>1,182.7</b> | <b>1,221.8</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>250.4</b>   | <b>236.2</b>   | <b>258.3</b>   | <b>266.9</b>   | <b>282.7</b>   |
| 매출총이익률 (%)      | 16.9           | 16.4           | 17.9           | 18.4           | 18.8           |
| <b>판매관리비</b>    | <b>168.3</b>   | <b>168.3</b>   | <b>170.1</b>   | <b>170.7</b>   | <b>176.8</b>   |
| <b>영업이익</b>     | <b>82.1</b>    | <b>67.9</b>    | <b>88.2</b>    | <b>96.2</b>    | <b>105.9</b>   |
| 증가율 (%)         | 109.1          | (17.3)         | 29.9           | 9.1            | 10.1           |
| 영업이익률 (%)       | 5.5            | 4.7            | 6.1            | 6.6            | 7.0            |
| <b>영업외손익</b>    | <b>(52.8)</b>  | <b>(39.6)</b>  | <b>(22.0)</b>  | <b>(16.7)</b>  | <b>(14.0)</b>  |
| 금융손익            | (42.0)         | (35.1)         | (17.7)         | (12.0)         | (8.5)          |
| 기타영업외손익         | (14.0)         | (8.6)          | (6.7)          | (8.7)          | (9.1)          |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 3.3            | 4.1            | 2.5            | 4.0            | 3.6            |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>29.3</b>    | <b>28.3</b>    | <b>66.2</b>    | <b>79.6</b>    | <b>91.9</b>    |
| 법인세비용           | 9.7            | 11.2           | 25.2           | 27.7           | 29.3           |
| 계속사업이익          | 19.6           | 17.1           | 41.0           | 51.8           | 62.6           |
| 중단사업이익          | (2.2)          | (1.6)          | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>17.4</b>    | <b>15.5</b>    | <b>41.0</b>    | <b>51.8</b>    | <b>62.6</b>    |
| 증가율 (%)         | 61.4           | (11.2)         | 165.2          | 26.4           | 20.7           |
| 순이익률 (%)        | 1.2            | 1.1            | 2.8            | 3.6            | 4.2            |
| (지배주주)당기순이익     | 30.5           | 23.3           | 46.8           | 59.0           | 69.5           |
| (비지배주주)당기순이익    | (13.0)         | (7.8)          | (5.7)          | (7.2)          | (6.9)          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>3.2</b>     | <b>12.5</b>    | <b>41.0</b>    | <b>51.8</b>    | <b>62.6</b>    |
| (지배주주)총포괄이익     | 23.6           | 21.5           | 70.6           | 89.2           | 107.7          |
| (비지배주주)총포괄이익    | (20.3)         | (9.0)          | (29.6)         | (37.4)         | (45.1)         |
| <b>EBITDA</b>   | <b>113.5</b>   | <b>103.0</b>   | <b>128.1</b>   | <b>132.6</b>   | <b>138.7</b>   |
| 증가율 (%)         | 65.7           | (9.2)          | 24.3           | 3.6            | 4.6            |
| EBITDA 이익률 (%)  | 7.7            | 7.1            | 8.9            | 9.1            | 9.2            |

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2014          | 2015          | 2016F          | 2017F         | 2018F         |
|---------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>8.0</b>    | <b>73.8</b>   | <b>78.0</b>    | <b>84.1</b>   | <b>82.4</b>   |
| 당기순이익               | 17.4          | 15.5          | 41.0           | 51.8          | 62.6          |
| 유형자산상각비             | 30.4          | 34.1          | 39.1           | 35.6          | 32.0          |
| 무형자산상각비             | 1.0           | 0.9           | 0.8            | 0.8           | 0.7           |
| 외화환산손실(이익)          | 11.0          | 2.4           | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 자산처분손실(이익)          | 4.0           | (0.1)         | (0.1)          | (0.1)         | (0.1)         |
| 지분법, 중속, 관계기업손실(이익) | (3.3)         | (4.1)         | (2.3)          | (2.3)         | (2.3)         |
| 운전자본변동              | (64.7)        | 15.5          | (0.3)          | (1.4)         | (10.3)        |
| (법인세납부)             | (14.8)        | (14.5)        | (25.2)         | (27.7)        | (29.3)        |
| 기타                  | 27.0          | 24.1          | 25.0           | 27.4          | 29.1          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(28.1)</b> | <b>(55.3)</b> | <b>(20.4)</b>  | <b>(11.9)</b> | <b>(9.6)</b>  |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (45.5)        | (61.7)        | (30.0)         | (20.0)        | (10.0)        |
| 유형자산의감소             | 15.4          | 8.4           | 10.0           | 10.0          | 10.0          |
| 무형자산의감소(증가)         | (0.3)         | 0.0           | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 투자자산의감소(증가)         | (3.5)         | (4.7)         | 2.1            | 1.5           | (3.0)         |
| 기타                  | 5.8           | 2.7           | (2.5)          | (3.4)         | (6.6)         |
| <b>FCF</b>          | <b>(30.0)</b> | <b>38.7</b>   | <b>64.2</b>    | <b>77.3</b>   | <b>82.4</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>20.0</b>   | <b>17.5</b>   | <b>(143.2)</b> | <b>(80.6)</b> | <b>(44.6)</b> |
| 차입금의 증가(감소)         | 36.1          | 33.9          | (144.0)        | (82.0)        | (46.0)        |
| 자기주식의처분(취득)         | 7.0           | 5.4           | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 배당금                 | (3.3)         | (3.6)         | (2.7)          | (2.7)         | (2.7)         |
| 기타                  | (19.8)        | (18.2)        | 3.5            | 4.1           | 4.1           |
| 기타현금흐름              | 0.0           | (0.0)         | 0.1            | 0.2           | 0.0           |
| 연결법위변동으로인한현금의증가     | 0.0           | 0.0           | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 환율변동효과              | (0.0)         | 0.1           | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>(0.2)</b>  | <b>36.1</b>   | <b>(85.5)</b>  | <b>(8.2)</b>  | <b>28.2</b>   |
| 기초현금                | 98.4          | 98.1          | 134.2          | 48.7          | 40.5          |
| 기말현금                | 98.1          | 134.2         | 48.7           | 40.5          | 68.7          |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2014  | 2015  | 2016F | 2017F | 2018F  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| EPS (당기순이익, 원) | 364   | 302   | 774   | 978   | 1,181  |
| EPS (지배순이익, 원) | 636   | 454   | 882   | 1,113 | 1,312  |
| BPS (자본총계, 원)  | 7,273 | 7,534 | 8,322 | 9,325 | 10,532 |
| BPS (지배지분, 원)  | 5,036 | 5,117 | 6,013 | 7,152 | 8,489  |
| DPS (원)        | 50    | 50    | 50    | 50    | 50     |
| PER (당기순이익, 배) | 14.8  | 18.9  | 9.4   | 7.4   | 6.2    |
| PER (지배순이익, 배) | 8.5   | 12.6  | 8.3   | 6.5   | 5.6    |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.7   | 0.8   | 0.9   | 0.8   | 0.7    |
| PBR (지배지분, 배)  | 1.1   | 1.1   | 1.2   | 1.0   | 0.9    |
| EV/EBITDA (배)  | 10.0  | 11.4  | 9.4   | 8.4   | 7.5    |
| 배당성향 (%)       | 8.3   | 11.4  | 5.7   | 4.5   | 3.8    |
| 배당수익률 (%)      | 0.9   | 0.9   | 0.7   | 0.7   | 0.7    |
| <b>수익성</b>     |       |       |       |       |        |
| EBITDA 이익률 (%) | 7.7   | 7.1   | 8.9   | 9.1   | 9.2    |
| 영업이익률 (%)      | 5.5   | 4.7   | 6.1   | 6.6   | 7.0    |
| 순이익률 (%)       | 1.2   | 1.1   | 2.8   | 3.6   | 4.2    |
| ROA (%)        | 1.2   | 1.0   | 2.7   | 3.5   | 4.3    |
| ROE (지배순이익, %) | 12.9  | 8.9   | 15.9  | 16.9  | 16.8   |
| ROIC (%)       | 4.7   | 4.0   | 5.4   | 6.3   | 7.5    |
| <b>안정성</b>     |       |       |       |       |        |
| 부채비율 (%)       | 306.7 | 295.9 | 235.3 | 193.6 | 164.7  |
| 순차입금비율 (%)     | 203.2 | 187.5 | 156.5 | 124.7 | 96.6   |
| 현금비율 (%)       | 10.9  | 14.2  | 5.8   | 5.1   | 8.9    |
| 이자보상배율 (배)     | 2.0   | 1.9   | 2.6   | 3.3   | 3.9    |
| <b>활동성</b>     |       |       |       |       |        |
| 순운전자본회전율 (회)   | 4.7   | 4.2   | 4.4   | 4.4   | 4.5    |
| 재고자산회수기간 (일)   | 48.3  | 51.4  | 49.0  | 48.9  | 48.1   |
| 매출채권회수기간 (일)   | 47.3  | 48.4  | 49.2  | 49.1  | 48.3   |

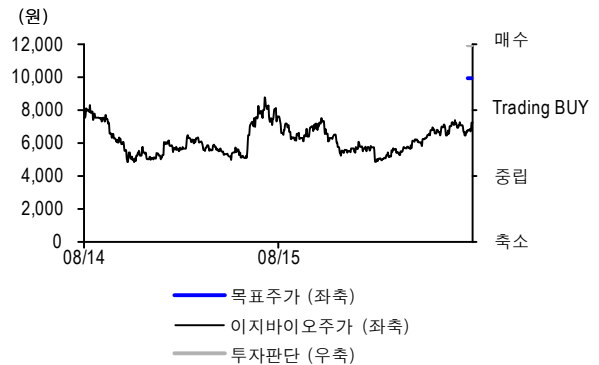
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 이지바이오 (035810)

## 주가차트



## 투자 의견 및 목표주가 추이



## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 오경석, 홍세종)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가 (원) |
|---------------|-------|-----------|
| 2016년 08월 05일 | 매수    | 10,000    |

## 투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

| 종가 | 섹터 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상            | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
|----|----|---------------------------------------|-----------------------------------------------------|
|    |    | ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15% | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우        |
| 종가 | 섹터 | ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%          | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|    |    | ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하            |                                                     |

## 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2016년 08월 12일 기준)

| 매수 (매수) | 89.52% | Trading BUY (중립) | 4.29% | 중립 (중립) | 6.19% | 축소 (매도) | 0% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|