

이지바이오(035810.KQ)



음식료/화장품 담당 오소민

Tel. 02)368-6152 / sominoh@eugenefn.com

BUY(하향)

목표주가(12M, 하향) 9,000원
현재주가(10/7) 6,140원

Key Data	(기준일: 2016.10.7)
KOSPI(pt)	2,053.8
KOSDAQ(pt)	675.9
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	325.5
52주 최고/최저(원)	7,700 / 4,870
52주 일간 Beta	1.45
발행주식수(천주)	53,005
평균거래량(3M, 천주)	940
평균거래대금(3M, 백만원)	6,443
배당수익률(16F, %)	0.9
외국인 소유지분율(%)	5.0
주요주주지분율(%)	
지원철외 5인	35.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-15.8	6.8	-10.9
KOSPI 대비 상대수익률	0.3	-12.9	9.8	-10.3

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q16E			시장 전망치	4Q16E			2015	2016E		2017E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	321.1	-10.8	-7.8	373.4	340.2	6.0	-11.3	1,440.6	1,357.7	-5.8	1,295.5	-4.6
영업이익	24.7	-22.8	412.4	12.9	26.6	7.6	36.5	67.9	99.2	46.0	106.2	7.1
세전이익	16.4	-29.8	흑전	0.0	19.4	18.3	103.5	28.3	72.6	156.7	81.0	11.5
순이익	8.7	-32.9	흑전	0.0	10.1	15.9	227.3	15.5	40.9	164.4	47.1	15.1
OP Margin	7.7	-1.2	6.3	3.4	7.8	0.1	2.7	4.7	7.3	2.6	8.2	0.9
NP Margin	2.7	-0.9	3.4	0.0	3.0	0.3	2.2	1.1	3.0	1.9	3.6	0.6
EPS(원)	629	-27.3	264.0	0	745	18.3	88.3	455	722	58.6	817	13.1
BPS(원)	5,696	3.0	5.7	8,337	5,886	3.3	15.0	5,117	5,886	15.0	6,724	14.2
ROE(%)	11.0	-4.6	7.8	na	12.7	1.6	4.9	5.9	14.0	8.1	14.1	0.1
PER(X)	9.8	-	-	na	8.2	-	-	12.5	8.5	-	7.5	-
PBR(X)	1.1	-	-	0.7	1.0	-	-	1.1	1.0	-	0.9	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

올해 영업이익 900억원 이상 달성 가능성 확대!

3분기는 통상적인 양돈업계 비수기임에도 불구하고 호실적을 기록할 것으로 전망

- 이지바이오의 3분기 연결기준 매출액, 영업이익은 3,211억원, 247억원으로 매출액은 7.8%yoy 감소하고 영업이익은 5배 가까운 412.4%yoy 성장할 것으로 전망한다. 영업이익의 큰 폭 성장은 양돈사업부 생물자산평가손실 반영이 미미할 것(약 9억원 수준)으로 전망하기 때문이다. 3분기는 통상적으로 2분기(돈가 최고치 달성 분기) 대비 돈가가 낮기 때문에 항상 생물자산평가손실이 반영되어 연내 이익이 저조한데, 2Q16 말 돈가(생물자산평가손익 기준 돈가)가 분기 평균가(5,390원)보다 훨씬 낮아 올해 3분기 생물자산평가손실이 크지 않을 것이기 때문이다.(3Q16 마감 돈가 4,507원, QOQ △-80원, YOY △+400원)
- 가금사업부는 3Q16 내내 견조한 생계가격을 유지하여 7~9월 내내 흑자를 기록한 것으로 추정되며, 생물자산평가손익도 3분기 마감 생계가격이 전분기 대비 100원 높아(3Q16 마감 생계가 2,000원, QOQ △+100원, YOY △+300원) 생물자산평가손익 약 10억원 정도가 반영될 것으로 예상된다.
- 사료사업부는 작년보다 비육계열화 매출 비중이 지속 확대되면서 영업이익률이 전년동기대비 개선(3Q15 사료사업부 OPM 4.5%→3Q16 4.9%)될 것으로 전망한다. 게다가 원달러환율이 하락하면서(2Q16말 1,164.7원→3Q16말 1,096.3원) 외환평가이익이 반영될 것으로 전망한다.

지속적인 차입금 상환으로 부채비율은 올해 말 200%까지 낮아질 것

- 기존 동사의 밸류에이션 디스카운트 요인이었던 높은 부채비율이 2017년 150% 수준까지 하락할 것으로 전망한다. 2016년도에는 M&A 및 다른 투자 계획이 없어 보유 유동 현금과 자회사 공모자금으로 부채비율이 2015년도 말 296%에서 2Q16 245%로 하락했다. 3분기는 우리손에프엔지 공모자금 420억원 유입과 하나, 외환은행의 통합으로 인한 유산스 및차입금 상환으로 2016년 1,000억원 이상 부채가 감소, 2016년말에는 200%까지 감소할 것으로 전망한다.

투자의견은 STRONG BUY에서 BUY로, 목표주가는 15,000원에서 9,000원으로 하향

- 동사에 대해 투자의견은 STRONG BUY에서 BUY로, 목표주가는 종전 15,000원에서 9,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 하향은 2016년 실적 추정치를 상향조정 했음에도 1) 업종 평균 PER 하락과 2) 점차적으로 지주회사의 모습을 갖춰가는 동사의 모습을 고려, 사업회사 대비 상대적으로 낮은 멀티플을 받는 지주회사의 특성을 반영했기 때문이다. 투자의견 하향조정은 목표주가 하향조정에 따른 상승여력 축소에 기인한다.
- 목표주가 9,000원은 12M FWD EPS 817원에 목표 PER 11.5배를 적용한 것이다. 목표주가를 하향했지만 현재 주가 기준으로 약 46.6%의 높은 주가 상승여력이 존재한다.



실적 추이 및 전망

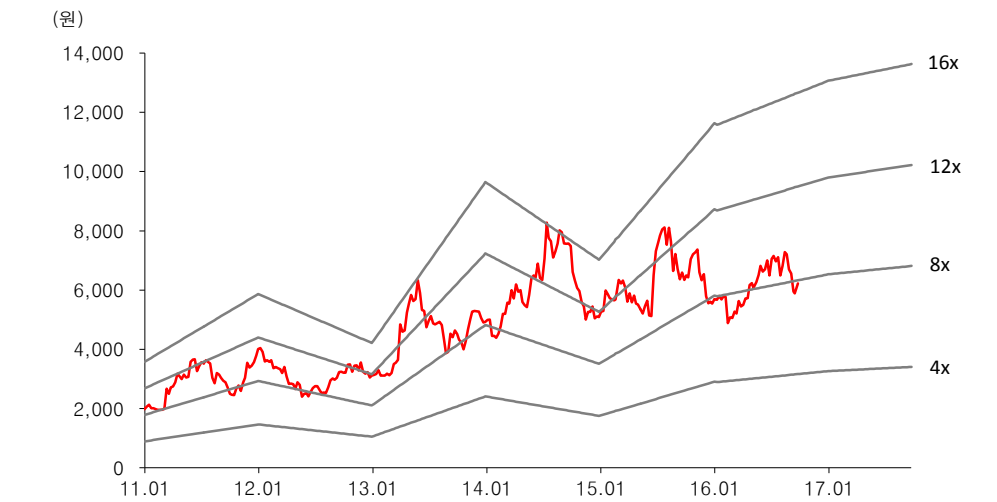
도표 1 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
연결 매출액	340.9	368.2	348.1	383.4	336.5	359.9	321.1	340.2	1,480.8	1,440.6	1,357.7	1,295.5
YOY(%)	(1.0)	(3.3)	(2.9)	(3.5)	(1.3)	(2.3)	(7.8)	(11.3)	(1.6)	(2.7)	(5.8)	(4.6)
사료사업부(FB)	207.0	238.1	209.0	240.7	205.9	211.6	202.7	231.0	922.6	894.7	851.2	838.5
양돈사업부(LB)	90.7	94.8	92.3	100.5	93.3	99.9	96.5	104.1	388.7	378.4	393.7	409.0
가금사업부(PB)	151.1	152.1	149.2	135.9	136.6	145.6	147.7	138.6	621.8	588.2	568.4	579.8
기타(러시아 등)	9.0	10.7	9.5	16.9	10.3	15.0	11.8	21.1	46.1	46.0	58.2	72.8
연결조정	(116.9)	(127.5)	(111.8)	(110.6)	(109.6)	(112.1)	(137.6)	(154.6)	(498.9)	(466.8)	(513.9)	(604.6)
YoY(%)												
사료사업부(FB)	(7.9)	(1.2)	(4.7)	1.3	(0.5)	(11.1)	(3.0)	(4.0)	(4.1)	(3.0)	(4.9)	(1.5)
양돈사업부(LB)	1.5	(5.9)	(4.4)	(1.3)	2.8	5.4	4.5	3.5	11.1	(2.6)	4.1	3.9
가금사업부(PB)	12.3	(3.6)	(5.8)	(20.6)	(9.6)	(4.3)	(1.0)	2.0	(1.9)	(5.4)	(3.4)	2.0
기타(러시아 등)	18.8	0.9	15.2	(14.5)	15.4	39.9	25.0	25.0	38.9	(0.2)	26.6	25.0
매출비중(%)												
사료사업부(FB)	45.2	48.0	45.4	48.7	46.1	44.8	44.2	46.7	46.6	46.9	45.5	44.1
양돈사업부(LB)	19.8	19.1	20.1	20.4	20.9	21.2	21.0	21.0	19.6	19.8	21.0	21.5
가금사업부(PB)	33.0	30.7	32.4	27.5	30.6	30.8	32.2	28.0	31.4	30.8	30.4	30.5
기타(러시아 등)	2.0	2.2	2.1	3.4	2.3	3.2	2.6	4.3	2.3	2.4	3.1	3.8
연결 영업이익	9.1	34.0	4.8	20.0	15.9	32.0	24.7	26.6	78.1	67.9	99.2	106.2
YOY(%)	(63.2)	30.2	254.4	(22.6)	74.8	(5.8)	412.4	32.7	98.9	(13.0)	46.1	7.1
OPM(%)	2.7	9.2	1.4	5.2	4.7	8.9	7.7	7.8	5.3	4.7	7.3	8.2
사료사업부(FB)	9.0	13.4	9.4	20.8	13.5	13.7	10.0	16.6	55.5	52.6	53.8	54.6
양돈사업부(LB)	3.6	19.0	4.1	4.6	4.5	17.6	8.5	4.8	40.7	31.2	35.4	37.1
가금사업부(PB)	(4.8)	1.5	(8.9)	(7.8)	(6.2)	(0.3)	5.0	4.2	(17.2)	(19.9)	2.7	7.8
기타(러시아 등)	0.5	(0.7)	(0.2)	1.6	3.0	1.4	0.7	0.7	(1.6)	1.3	5.8	5.1
연결조정	0.7	0.8	0.4	0.8	1.1	(0.5)	0.5	0.3	0.8	2.7	1.4	1.6
YoY(%)												
사료사업부(FB)	(39.9)	(22.8)	(1.2)	52.6	49.7	2.4	6.8	(20.2)	6.0	5.9	6.3	6.5
양돈사업부(LB)	(66.3)	(3.1)	3,002.3	(56.1)	26.7	(7.3)	106.0	5.6	10.5	8.3	9.0	9.1
가금사업부(PB)	적지	흑전	적지	적전	적지	적전	흑전	흑전	(2.8)	(3.4)	0.5	1.3
기타(러시아 등)	흑전	적지	적지	539.8	439.9	적전	흑전	(56.4)	(3.6)	2.9	10.0	7.0
OPM(%)												
사료사업부(FB)	4.4	5.6	4.5	8.7	6.6	6.5	4.9	7.2	6.0	5.9	6.3	6.5
양돈사업부(LB)	3.9	20.0	4.5	4.5	4.8	17.6	8.8	4.6	10.5	8.3	9.0	9.1
가금사업부(PB)	(3.2)	1.0	(6.0)	(5.7)	(4.5)	(0.2)	3.4	3.0	(2.8)	(3.4)	0.5	1.3
기타(러시아 등)	6.1	(6.1)	(1.9)	9.5	28.6	9.7	5.9	3.3	(3.6)	2.9	10.0	7.0
영업이익비중(%)												
사료사업부(FB)	107.9	40.3	211.5	108.2	91.3	42.2	41.3	63.2	71.7	80.7	55.1	52.2
양돈사업부(LB)	42.6	57.2	93.2	23.7	30.5	54.2	35.1	18.3	52.6	47.9	36.2	35.5
가금사업부(PB)	(57.0)	4.4	(200.6)	(40.3)	(41.7)	(0.8)	20.7	15.8	(22.2)	(30.6)	2.8	7.5
기타(러시아 등)	6.5	(2.0)	(4.2)	8.3	19.9	4.5	2.9	2.7	(2.1)	2.0	5.9	4.9

자료: 유진투자증권



도표 2 이지바이오 12M FWD PER 밴드



자료: 유진투자증권, 주: 미래 EPS는 유진추정치 적용

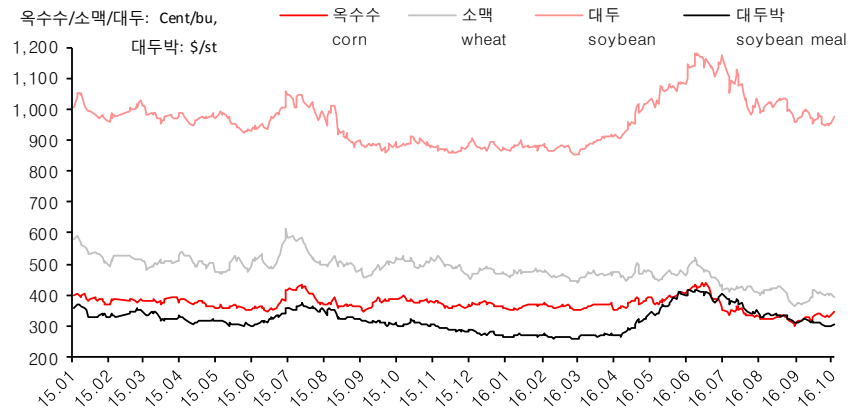
도표 3 이지바이오 12M FWD PBR 밴드



자료: 유진투자증권, 주: 미래 EPS는 유진추정치 적용

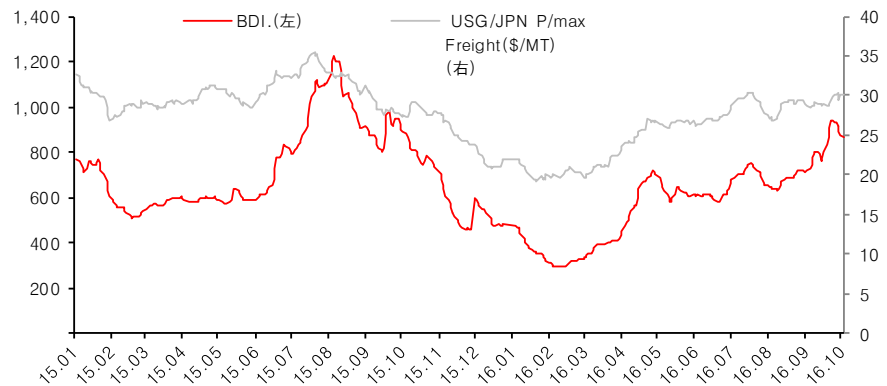


도표 4 주원료 선물 가격 추이



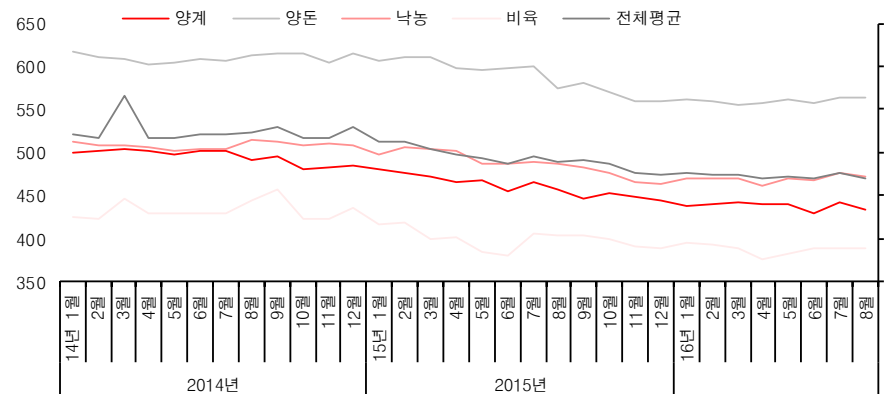
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 5 BDI/운임 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

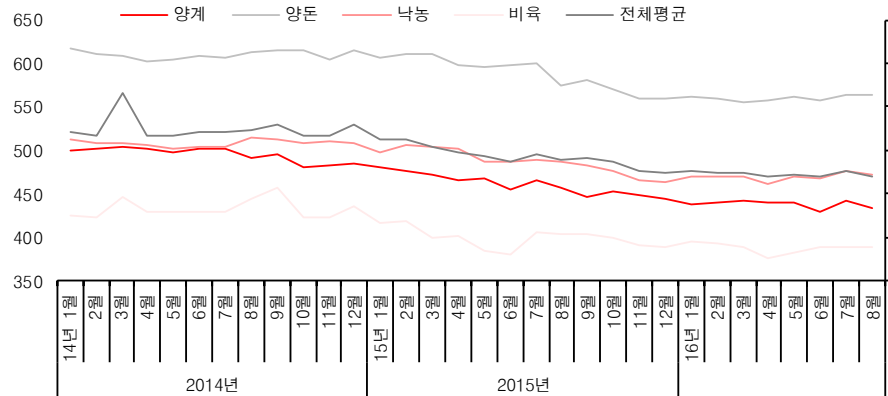
도표 6 배합사료가격



자료: 회사자료, 유진투자증권

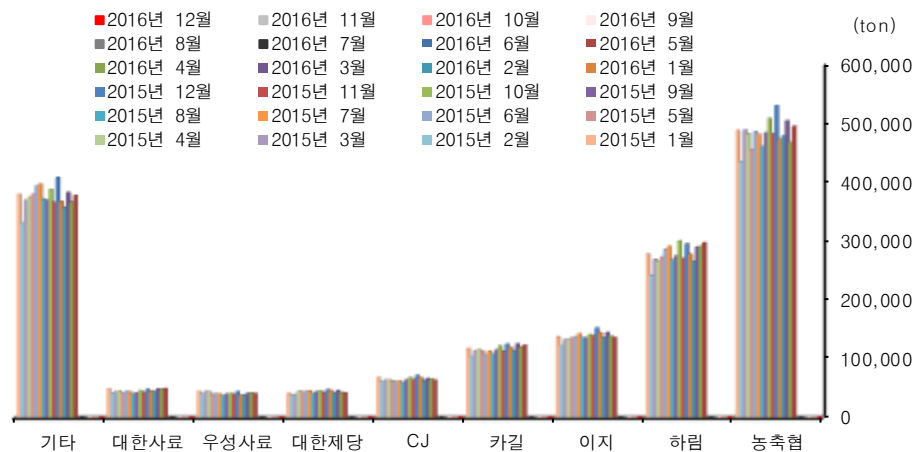


도표 7 배합사료 생산실적_축종별



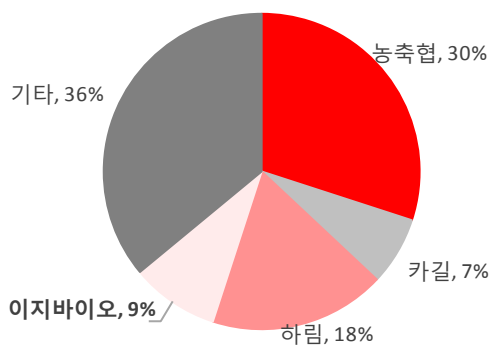
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 8 배합사료 생산실적_계열사별



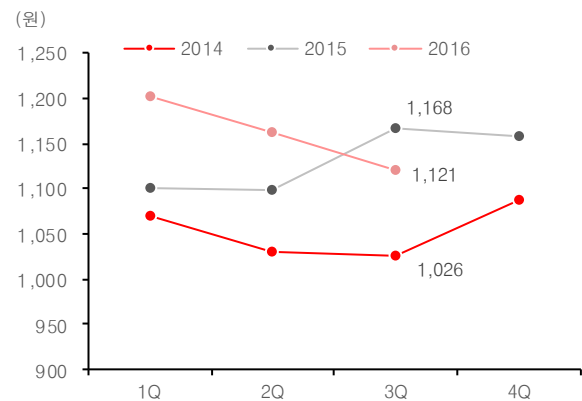
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 9 2016년 누적 계열사별 M/S(2016년 1~8월)



자료: 회사자료, 유진투자증권

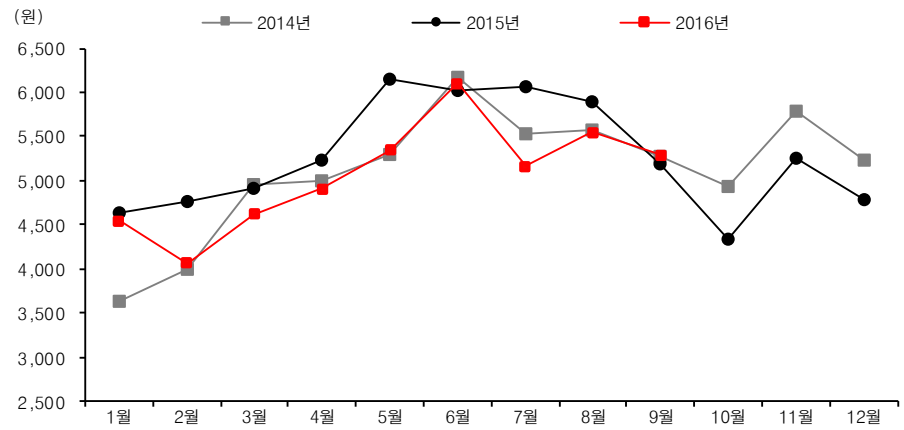
도표 10 원달러 환율 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

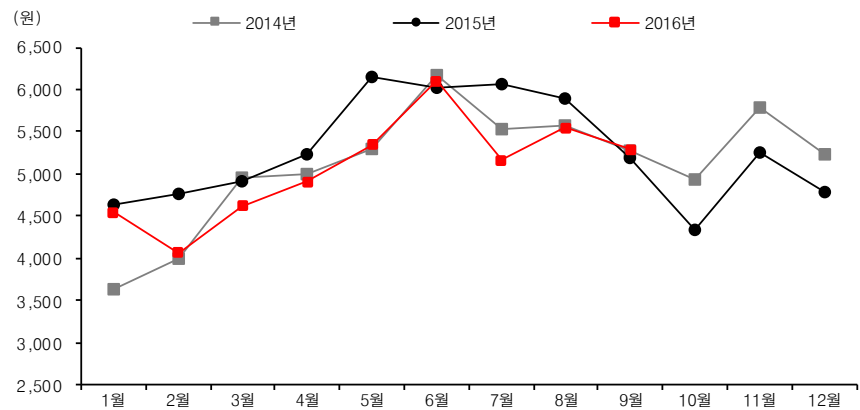


도표 11 월별 돼지 박피 시세



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 12 월별 육계 시세



자료: 회사자료, 유진투자증권



이지바이오(035810.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
자산총계	1,494.4	1,581.0	1,468.9	1,419.9	1,390.2
유동자산	681.5	702.8	586.8	512.5	456.9
현금성자산	176.3	209.7	112.0	23.5	(38.2)
매출채권	205.4	209.2	196.8	203.6	206.3
재고자산	212.6	193.3	186.5	193.0	195.5
비유동자산	812.9	878.2	882.1	907.5	933.4
투자자산	153.8	177.0	178.0	185.3	192.8
유형자산	597.7	644.2	647.6	666.4	685.4
기타	61.4	56.9	56.4	55.8	55.2
부채총계	1,126.9	1,181.7	1,008.3	914.9	837.5
유동부채	896.9	946.8	808.4	762.4	714.3
매입채무	99.9	110.4	100.4	103.9	105.2
유동성이자부채	745.2	783.2	654.2	604.2	554.2
기타	51.7	53.2	53.8	54.3	54.8
비유동부채	230.0	234.9	199.9	152.5	123.2
비유동기타부채	178.9	176.7	134.5	84.5	52.5
기타	51.2	58.1	65.4	68.0	70.7
자본총계	367.5	399.3	460.6	505.0	552.8
자배지분	254.5	271.2	312.0	356.4	404.1
자본금	25.6	26.9	26.9	26.9	26.9
자본잉여금	100.4	110.5	109.9	109.9	109.9
이익잉여금	129.3	149.7	185.9	230.3	278.0
기타	(0.9)	(15.9)	(10.7)	(10.7)	(10.7)
비자배지분	113.0	128.1	148.6	148.6	148.6
자본총계	367.5	399.3	460.6	505.0	552.8
총차입금	924.1	959.9	788.7	688.7	606.7
순차입금	747.8	750.2	676.7	665.2	644.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	16.8	73.9	100.0	74.8	85.3
당기순이익	17.4	15.5	40.9	47.1	50.4
자산상각비	31.4	35.1	35.9	37.7	38.7
기타비현금성손익	10.1	(6.8)	19.3	0.3	0.4
운전자본증감	(55.9)	15.6	26.7	(10.2)	(4.2)
매출채권감소(증가)	4.6	(7.7)	11.3	(6.8)	(2.6)
재고자산감소(증가)	(34.4)	21.6	6.5	(6.5)	(2.5)
매입채무증감(감소)	(36.8)	8.9	(3.8)	3.5	1.4
기타	10.6	(7.3)	12.7	(0.4)	(0.4)
투자활동현금흐름	(36.9)	(55.4)	(33.5)	(63.9)	(65.6)
단기투자자산감소	15.3	14.8	(9.1)	(3.1)	(3.3)
장기투자증권감소	(3.1)	0.3	1.0	(1.0)	(1.1)
실패투자	(45.5)	(61.7)	(40.4)	(55.5)	(56.8)
유형자산처분	15.4	8.4	2.2	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	0.0	(0.4)	(0.3)	(0.3)
재무활동현금흐름	20.0	17.5	(164.8)	(102.7)	(84.7)
차입금증가	35.0	22.0	(171.3)	(100.0)	(82.0)
자본증가	3.7	(3.6)	6.1	(2.7)	(2.7)
배당금지급	3.3	3.6	2.9	2.7	2.7
현금증감	(0.2)	36.1	(99.2)	(91.7)	(64.9)
기초현금	98.4	98.1	134.2	35.0	(56.7)
기말현금	98.1	134.2	35.0	(56.7)	(121.6)
Gross cash flow	116.5	97.7	96.1	85.0	89.5
Gross investment	108.2	54.6	(2.2)	70.9	66.5
Free cash flow	8.3	43.0	98.3	14.1	23.0

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	1,480.8	1,440.6	1,357.7	1,295.5	1,325.6
증가율(%)	(1.6)	(2.7)	(5.8)	(4.6)	2.3
매출원가	1,230.4	1,204.3	1,086.9	1,028.2	1,024.5
매출총이익	250.4	236.2	270.8	267.3	301.1
판매 및 일반관리비	168.3	168.3	171.6	161.1	190.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	82.1	67.9	99.2	106.2	110.2
증가율(%)	109.1	(17.3)	46.0	7.1	3.8
EBITDA	113.5	103.0	135.1	143.9	148.9
증가율(%)	65.7	(9.2)	31.1	6.5	3.5
영업외손익	(52.8)	(39.6)	(26.6)	(25.2)	(24.0)
이자수익	8.0	6.9	5.3	6.8	6.9
이자비용	40.3	35.6	24.8	22.0	19.2
지분법손익	3.3	4.1	1.8	2.3	2.3
기타영업손익	(23.8)	(15.0)	(8.9)	(12.3)	(14.0)
세전순이익	29.3	28.3	72.6	81.0	86.3
증가율(%)	117.5	(3.6)	156.7	11.5	6.5
법인세비용	9.7	11.2	31.4	33.9	35.9
당기순이익	17.4	15.5	40.9	47.1	50.4
증가율(%)	61.4	(11.2)	164.4	15.1	7.0
자배주지분	30.5	23.3	38.3	43.3	45.8
증가율(%)	146.2	(23.6)	64.4	13.1	5.9
비자배지분	(13.0)	(7.8)	2.6	3.8	4.5
EPS	638	455	722	817	865
증가율(%)	142.2	(28.7)	58.6	13.1	5.9
수정EPS	638	455	722	817	865
증가율(%)	142.2	(28.7)	58.6	13.1	5.9

주요투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	638	455	722	817	865
BPS	5,036	5,117	5,886	6,724	7,624
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배,%)					
PER	8.5	12.5	8.5	7.5	7.1
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	10.0	11.5	8.5	7.9	7.5
배당수익률	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	2.2	3.0	3.4	3.8	3.6
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	7.3	8.2	8.3
EBITDA이익률	7.7	7.1	9.9	11.1	11.2
순이익률	1.2	1.1	3.0	3.6	3.8
ROE	7.4	5.9	14.0	14.1	13.2
ROIC	5.4	3.9	5.3	5.8	5.9
안정성(배,%)					
순차입금/자배지분	203.5	187.9	146.9	131.7	116.7
유동비율	76.0	74.2	72.6	67.2	64.0
이자보상배율	2.5	2.4	5.1	7.0	9.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	7.1	6.9	6.7	6.5	6.5
재고자산회전율	7.6	7.1	7.1	6.8	6.8
매입채무회전율	12.8	13.7	12.9	12.7	12.7



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	4%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	83%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2016.9.30 기준)

