

이지바이오 (035810)

중소형주에 복(福)날이 오면 이 돼지는 잊지 말자

음식료 Analyst 송치호

02. 3779-8978 chihosong@ebestsec.co.kr



중소형주에 복(福)날이 오면 이 돼지는 잊지 말자

P/E 한 자리 수의 소비재 주식은 보통 치명적으로 부족한 점이 있게 마련이다. 세상이 두 쪽 나고 성장의 실마리를 찾기 어렵다던가, 아니면 10년 뒤에는 이 기업이 정말 이 세상에 존재할 지 모르겠다던가 이런 남모를 고민 말이다. 이 P/E 9.5배 짜리 주식에는 어떤 남모를 고민이 숨어있을까. 자 같이 뜯어보자. 1) 많은 투자자들은 돼지가격을 걱정한다. 돼지가격이 빠지고 있다. 이것은 물론 고민이 될 수 있다. 3Q 16 평균 돼지육가격(박피)는 5,382원/kg 3Q 15의 5,730원/kg 보다 낮다. 다만 필자의 추정 BEP 수준인 4,000원보다는 여전히 높다. 생물자산 평가손익도 우려가 있다. 2Q 16 기말가격 5,345원/kg 보다 3Q 16 기말가격이 4,805원으로 낮아서다. 다만 전년에는 2Q 15가격 대비 3Q 15가격은 더 부진했었다. 기저효과가 있을 수 있다는 이야기다. 2) 닭가격의 부침도 심하다. 닭은 돼지보다 생육기간이 짧아 가격 예측이 더 더욱 어렵다. 그래도 최소한 지금은 육계가격 수혜가 예상된다. 뜨거웠던 말복을 즈음하여 상승하던 육계가격은 이후 급등락을 보였다. 다만 3Q 15 평균가격 1,255원/kg 대비 3Q 16 평균 가격은 1,669원/kg으로 유리한 국면이다. 생물자산평가손익 측면에서도 올해는 유리하다. (2Q 15 기말가격 : 1,469원/kg vs 3Q 15 기말가격 : 1,349원/kg. 2Q 16 기말가격 1,703원/kg vs 3Q 16 기말가격 1,871원/kg). 3) 곡물가격이 오르면 사료마진은 감소하는 것 아닌가? 일단 옥수수가격을 크게 오른 바 없다. 3Q 16의 국제옥수수가격의 평균시세는 1계약당(5000부셀) 340달러였다. 4Q 16의 지금까지의 평균시세는 348달러다. 대두박 가격 상승은 주의해야할 요 인이나, 혹시 향후 상승하여 단기로 스쿼즈되더라도 사료사업은 전가력이 높은 산업이다. 위의 요인들을 반영한 필자의 3분기 영업이익 추정치는 221억원이다. YoY 357.7% 성장한 수치다. 올해의 P/E를 9.5배로 만드는 수치이기도 하다. 물론 추정이 틀릴 수 있다. 다만 이 밸류에이션 레벨에서는 충분히 배팅해볼만한 근거들이다.

Financial Data

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,481	1,441	1,426	1,435	1,444
영업이익	82	68	88	84	87
세전계속사업손익	29	28	63	57	60
순이익	17	15	38	34	36
EPS (원)	638	455	644	577	609
증감률 (%)	n/a	-28.7	41.5	-10.3	5.4
PER (x)	8.5	12.5	9.5	10.6	10.1
PBR (x)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	9.0	10.2	8.3	8.3	7.9
영업이익률 (%)	5.5	4.7	6.2	5.9	6.0
EBITDA 마진 (%)	7.7	7.1	8.7	8.4	8.5
ROE (%)	12.9	8.9	11.8	9.5	9.1
부채비율 (%)	306.7	295.9	228.6	214.9	202.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 이지바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (maintain)

목표주가 9,500 원

현재주가 6,120 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (10/27)	648.57pt
시가총액	3,244 억원
발행주식수	53,005 천주
52 주 최고가/최저가	7,540 / 4,890 원
90 일 일평균거래대금	53.88 억원
외국인 지분율	5.4%
배당수익률(16.12E)	0.8%
BPS(16.12E)	5,809 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 4.8%
	6 개월 5.0%
	12 개월 12.3%
주주구성	지원철외 5 인 34.9%

Stock Price



이지바이오 (035810)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	681	703	628	664	702
현금 및 현금성자산	98	134	35	59	86
매출채권 및 기타채권	205	209	198	200	201
재고자산	213	193	206	208	209
기타유동자산	165	166	190	198	206
비유동자산	813	878	872	873	875
관계기업투자등	68	77	80	83	87
유형자산	598	644	638	632	627
무형자산	61	57	56	56	55
자산총계	1,494	1,581	1,500	1,538	1,577
유동부채	897	947	799	802	805
매입채무 및 기타채무	100	110	111	112	113
단기금융부채	745	783	634	634	634
기타유동부채	52	53	54	56	58
비유동부채	230	235	245	247	250
장기금융부채	179	177	179	179	179
기타비유동부채	51	58	65	68	71
부채총계	1,127	1,182	1,044	1,049	1,055
지배주주지분	254	271	308	340	373
자본금	26	27	27	27	27
자본잉여금	100	110	110	110	110
이익잉여금	129	150	183	215	248
비지배주주지분(연결)	113	128	149	149	149
자본총계	367	399	457	488	522

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	17	74	64	66	68
당기순이익(손실)	17	15	38	34	36
비현금수익비용가감	99	82	54	37	36
유형자산감가상각비	30	34	35	35	35
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	10	-7	18	0	0
영업활동 자산부채변동	-56	16	-5	-5	-4
매출채권 감소(증가)	5	-8	10	-2	-1
재고자산 감소(증가)	-34	22	-13	-2	-1
매입채무 증가(감소)	-37	9	7	1	1
기타자산, 부채변동	11	-7	-9	-2	-3
투자활동 현금	-37	-55	-23	-38	-39
유형자산처분(취득)	-30	-53	-28	-30	-30
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	12	15	-8	-4	-4
기타투자활동	-19	-17	13	-4	-4
재무활동 현금	20	18	-140	-3	-3
차입금의 증가(감소)	35	22	-146	0	0
자본의 증가(감소)	4	-4	6	-3	-3
배당금의 지급	3	4	3	3	3
기타재무활동	-19	-1	0	0	0
현금의 증가	0	36	-100	25	27
기초현금	98	98	134	35	59
기말현금	98	134	35	59	86

자료: 이지바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,481	1,441	1,426	1,435	1,444
매출원가	1,230	1,204	1,169	1,177	1,184
매출총이익	250	236	257	258	260
판매비 및 관리비	168	168	168	174	173
영업이익	82	68	88	84	87
(EBITDA)	113	103	124	120	123
금융손익	-43	-40	-16	-25	-25
이자비용	40	36	26	33	33
관계기업등 투자손익	3	4	2	2	2
기타영업외손익	-13	-4	-11	-4	-4
세전계속사업이익	29	28	63	57	60
계속사업법인세비용	10	11	25	23	24
계속사업이익	20	17	38	34	36
중단사업이익	-2	-2	0	0	0
당기순이익	17	15	38	34	36
지배주주	30	23	34	31	32
총포괄이익	12	14	38	34	36
매출총이익률 (%)	16.9	16.4	18.0	18.0	18.0
영업이익률 (%)	5.5	4.7	6.2	5.9	6.0
EBITDA 마진률 (%)	7.7	7.1	8.7	8.4	8.5
당기순이익률 (%)	1.2	1.1	2.7	2.4	2.5
ROA (%)	2.1	1.5	2.2	2.0	2.1
ROE (%)	12.9	8.9	11.8	9.5	9.1
ROIC (%)	5.4	3.9	5.0	4.7	4.9

주요 투자지표

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
투자지표 (x)					
P/E	8.5	12.5	9.5	10.6	10.1
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.0	10.2	8.3	8.3	7.9
P/CF	2.2	3.0	3.5	4.6	4.5
배당수익률 (%)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	-1.6	-2.7	-1.0	0.6	0.7
영업이익	109.1	-17.3	30.0	-4.8	3.3
세전이익	117.5	-3.6	123.0	-9.7	5.4
당기순이익	61.4	-11.2	145.5	-9.4	5.4
EPS	142.2	-28.7	41.5	-10.3	5.4
안정성(%)					
부채비율	306.7	295.9	228.6	214.9	202.2
유동비율	76.0	74.2	78.6	82.9	87.2
순차입금/자기자본	203.5	187.9	153.8	138.1	123.4
영업이익/금융비용	2.0	1.9	3.5	2.6	2.7
총차입금 (십억원)	924	960	814	814	814
순차입금 (십억원)	748	750	702	674	644
주당지표 (원)					
EPS	638	455	644	577	609
BPS	5,036	5,117	5,809	6,407	7,042
CFPS	2,439	1,910	1,731	1,340	1,371
DPS	50	50	50	50	50



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 송치호)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% -20% 이하 기대	91.0% 9.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2015. 10. 1 ~ 2016. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)