

2017.05.23

음식료(비중확대)

이지바이오

말그대로 이지(easy)하다

Analyst 김태현

02)6923-7312

thkim@capefn.com

RA 조미진

02)6923-7317

mj27@capefn.com



이지바이오는 2017년 사료, 양돈, 가금의 이익이 모두 확대되며 전년비 +48% 이익증가가 예상됩니다. 다른 음식료와 경쟁 축산 업체 대비 저평가되어 밸류에이션 매력까지 겸비했다고 판단합니다.

투자 의견 Buy와 목표주가 9,300원으로 신규 커버리지 개시하겠습니다.

Contents

1	투자의견 및 밸류에이션	04
2	기업개요	05
4	투자포인트	08
5	영업실적 추이 및 전망	17

Analyst 김태현 · 02)6923-7312 · thkim@capefn.com / Analyst 조미진 · 02)6923-7317 · mj27@capefn.com

이지바이오 (035810KQ | Buy 신규 | TP 9,300원 신규)**말그대로 이지(easy)하다**

이지바이오는 2017년 사료, 양돈, 가금의 이익이 모두 확대되며 전년비 +48% 이익증가가 예상됩니다. 다른 음식료와 경쟁 측 산 업체 대비 저평가되어 밸류에이션 매력까지 겸비했다고 판단합니다. 투자의견 Buy와 목표주가 9,300원으로 신규 커버리지 개시하겠습니다.

2017년 영업이익 1,170억 (+48%,YoY) 전망

- 2017년 매출액 1조 4,430억원 (+3.0%,YoY), 영업이익 1,170억원 (+48.0%,YoY) 으로 추정
- 원화강세와 곡물가 하향안정화에 따른 사료 사업부의 이익 증대 (+3.3%,YoY) 예상
- 공급부족에 따른 돈육시세 상승과 수직계열화 성과 가시화를 통한 양돈 사업 매출액 9.2%,YoY, 영업이익 +49.2%,YoY 상승 전망
- AI로 인해 육계 가격 2,000원대 유지 중. 성수기 시즌에 2,000원대 후반까지 시세 상승 예측되며 가금 사업부의 이익도 흑자로 전환될 예상
- 올해 옵티팜이 상장되면 추가 차입금 상황이 가능해지고, 이에 따라 부채 비율도 150% 이하로 감소할 것

투자의견 BUY와 목표주가 9,300원 신규 제시

- 이지바이오에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 9,300원을 제시하며 커버리지 개시함
- 목표주가는 2017년 성장성과 외부 환경에 의한 변동성 모두 고려하여 산출함. 2017년 EPS 832원에 음식료 평균 PER에 30% 할인한 Target Multiple 11배 적용
- 2017년 예상 PER 은 7.9배에 불과하며 저평가되었다고 판단함
-

**경영실적 전망**

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	(십억원)	1,441	1,401	1,443	1,498	1,546
영업이익	(십억원)	68	79	117	121	129
영업이익률	(%)	4.7	5.6	8.1	8.1	8.4
순이익	(십억원)	23	23	45	47	54
EPS	(원)	454	437	832	863	992
증감률	(%)	-28.6	-3.9	90.7	3.7	14.9
PER	(배)	12.6	14.1	7.9	7.6	6.6
PBR	(배)	1.1	1.0	1.0	0.8	0.7
ROE	(%)	4.0	7.1	11.2	10.3	10.5
EV/EBITDA	(배)	11.4	10.0	4.8	4.6	4.3
순차입금	(십억원)	749	590	469	360	253
부채비율	(%)	295.9	180.6	148.3	123.7	102.3

CAPE

투자의견 및 밸류에이션

투자의견 BUY와 목표주가 9,300 원 신규 제시

투자의견 BUY와
목표주가 9,300원
신규 제시, 사료 이익
증대 및 돈육, 가금
실적 확대 전망

목표주가는 외부 시세
및 곡물가격에 따른
변동성 고려한 값

Target PER 11.2배
적용

이지바이오에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 9,300원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 이지바이오 주요 사업부문은 사육, 돈육, 가금, 생명공학으로 구분되며 농축산 식품의 전 생산과정을 아우르는 수직계열화를 구축하고 있다. Cash Cow인 사료부문의 이익 증대가 전망되는 가운데 계열화 사업 성과가 가시화되는 돈육과 AI로 인한 시세 폭등 영향을 받고 있는 가금부문의 실적 확대가 예측된다.

목표주가는 2017년 EPS 832원에 Target Multiple 11.2배를 적용하여 산출하였다. Target Multiple은 금년도 실적 전망과 외부 변동성을 모두 고려하였다. 현 주가 6,680원 대비 약 39%의 상승여력을 가지고 있다.

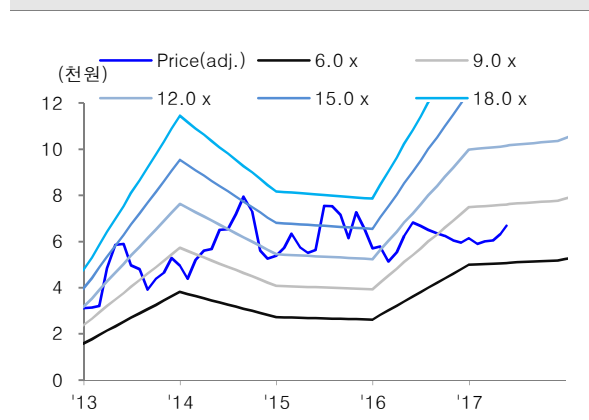
Target Multiple은 음식료 평균에서 30%를 할인하였다. 1) 외부변수 (곡물가, 환율)에 수익 변동성이 크다는 점 2) 유산스가 많은 사료산업 특성 상 재무구조가 불안정하다는 점 때문이다. 하지만 2017년 이익 개선을 고려하였을 때 밸류에이션은 매력적이라고 판단한다.

표1. 목표주가 산출 PER Valuation

2017년 순이익 (십억원)	45
2017년 EPS (원)	832
현재주가 (원)	6,680
현재주가 PER	7.9
적정주가 (원)	9,322
Target PER	11.2
목표주가 (원)	9,300
상승여력 (%)	39.2

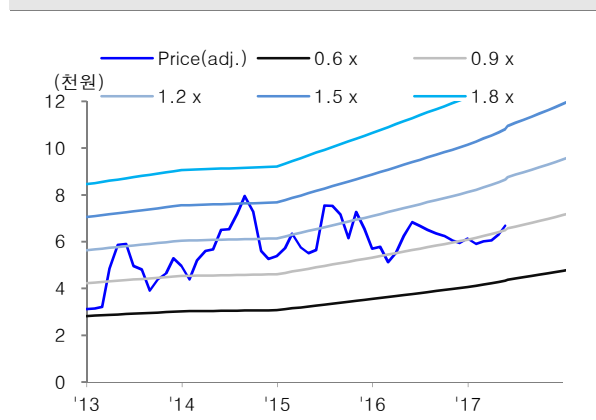
자료: 케이프투자증권

그림1. PER 차트



자료: 케이프투자증권

그림2. PBR 차트



자료: 케이프투자증권

기업개요

축산업의 다양한 포트폴리오 구축

축산업 포트폴리오
다각화를 통한 매출
증대

이지바이오는 1988년 설립되고 1999년 상장하여 사료 및 사료첨가제사업(FB), 육가공사
업(KB), 가금사업(PB), 생명공학을 영위하는 업체이다. 동사는 사료첨가제사업으로 시작
해서 M&A를 통해 사업영역을 확장시켜 왔다. 이제는 양돈과 양계를 아우르며 축산업
시장에서 포트폴리오를 완성했다.

전체 계열사는 40여 개에 이르며 각각 그룹 내 사업부들을 담당하고 있다. 주요계열사
중 상장사는 마니커, 팜스토리, 정다운, 우리손에프앤지이다.

표2. 주요 연혁

연도	내용
1988.03	(주) 이지시스템 설립
1999.11	코스닥 상장
2003	사료사업 진출 (현 팜스토리도드람 B&F, 서울사료)
2005	농장사업 진출
2006	육가공사업 진출 (강원LPC 편입, 한국냉장:현 팜스토리LPC)
2007	영농사업진출(새들만), 해외농업개발(러시아)
2010	가금육사업 진출 (성화식품, 자연일가, 마니커)
2011	해외농업개발 확대
2012	이지팜스 설립(삼양사 사료부문 인수계약)
2013	정다운 가족사 편입
2014	지주회사 제오/ 마니커의 팜스코 F&G, 팜스월드 인수
2015	필리핀 사무소 설립
2016	PfE Bio-Tech Co.,Ltd & PfE America 설립

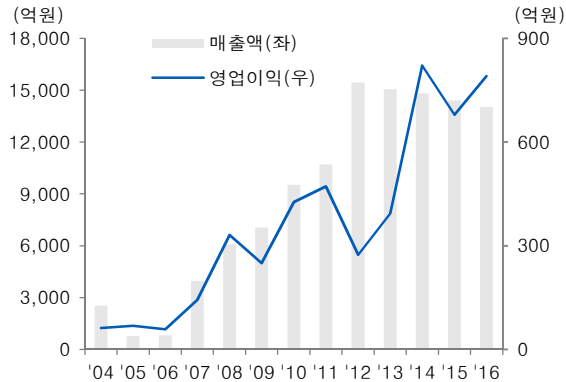
자료: 회사자료, 케이프투자증권

사료는 이익 스프레드
확대, 양돈과 가금은
이익 레버리지 존재

이지바이오의 사업부문별 매출비중은 2016년 연간기준 (연결조정 제외) 사료 59%, 양돈
29%, 가금40%, 기타 4% 로 구분된다. 영업이익은 사료 64%, 양돈 40%, 가금 -7%,
기타2% 이다. 사료 사업부는 환율과 곡물가, 양돈과 가금은 돈육과 육계 시세에 따라
이익에 영향을 받는다. 2017년은 가금사업부가 흑자전환으로 돌아서고, 양돈과 기타의
비중이 증대되는 시기로 예상한다.

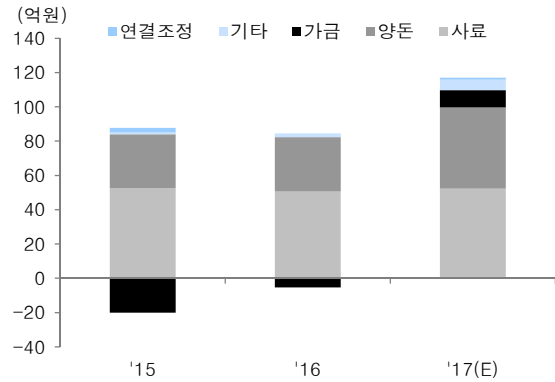
이지바이오 | 말그대로 이지(easy)하다

그림3. 연결기준 연간 실적



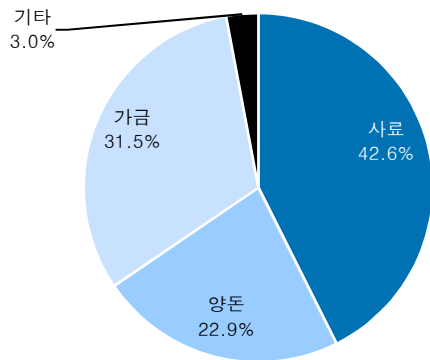
자료: 케이프투자증권

그림4. 주요 사업부문별 실적 기여도



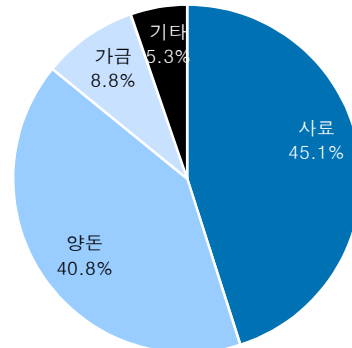
자료: 케이프투자증권

그림5. 이지바이오 부문별 매출 비중 (2017E 기준)



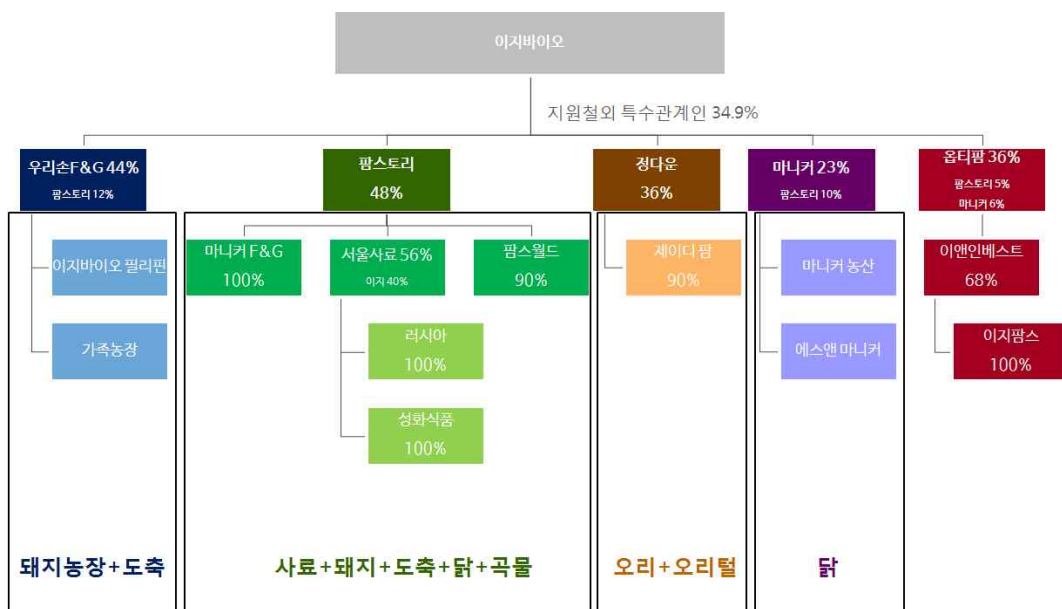
자료: 케이프투자증권 *연결조정 제외

그림6. 이지바이오 부문별 영업이익 비중 (2017E 기준)



자료: 케이프투자증권 *연결조정 제외

그림7. 이지바이오 지배구조



자료: 회사자료, 케이프투자증권

이지바이오 | 말그대로 이지(easy)하다

그림8. 이지바이오 Value Chain



자료: 회사자료, 케이프투자증권

CAPE

투자포인트

1. 곡물가격 하락에 따른 사료사업부 수익성 증대

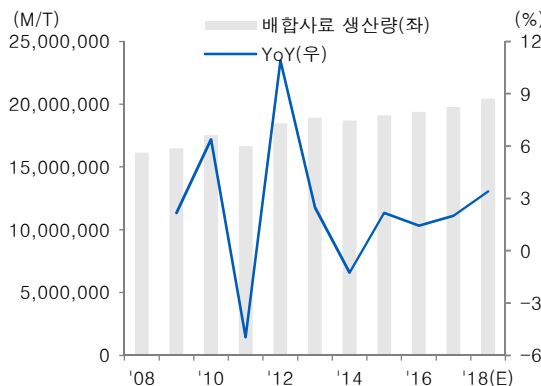
사료 마진갭 확대

2017년은 사료 사업의 이익 +3.3%, YoY 증대가 예상되는 시기이다. 1) 수직계열화 업체로서 구조적 판매수량 및 MS 상승, 2) 돈육과 육계 시세 상승, 3) 곡물 투입단가 하락에 따른 사료 사업 마진갭 확대에 실적 모멘텀이 부감될 예상이기 때문이다.

구조적 생산량 확대를 통한 사료 사업부 성장

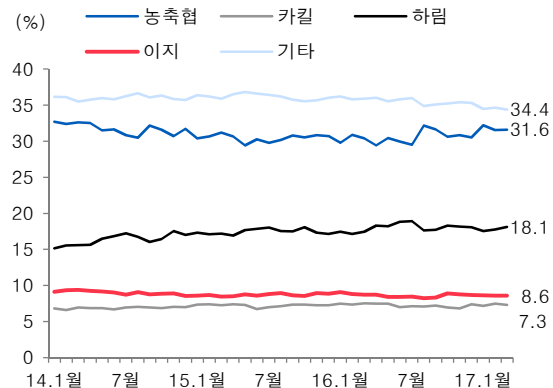
국내 배합사료 시장은 (2017년 1~3월 누계 기준) 농축협 32%, 하림계열 18%, 이지바이오 계열 9%, 카길 7%가 차지하고 있다. 특히, 사기업 중 이지바이오와 하림은 수직계열화를 통해 수요처 확보와 고정비 축소, 안정적 생산 확대를 진행하고 있다. 육류 시세와 사료판가 변동 리스크가 존재 하는 가운데 사료공장을 직접 보유하고 있고 순종을 직접 관리하는 수직계열화 업체의 구조적 수혜는 불가피한 흐름이다.

그림9. 국내 배합사료 시장 규모 추이 및 전망



자료: 농림축산식품부, 케이프투자증권

그림10. 국내 배합사료 주요사들 MS 추이



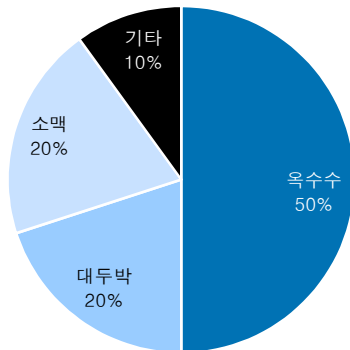
자료: 회사자료, 케이프투자증권

환율과 곡물가격 모두 우호적

연결지군 매출비중 약 45%, 영업이익 64%를 차지하는 이지바이오 사료사업부는 Cash Cow로 양돈, 양계, 축우 등의 사료를 생산 판매한다. 환율과 원재료 가격이 사료 수익성에 영향을 주는데, 이 2가지 모두 이지바이오에게 우호적일 전망이다. 보통 원재료 매입에서 투입까지 6개월 레깅이 발생한다. 연초부터 원화강세가 지속되고 있고, 곡물가는 하향 안정화 상태이다. 하반기로 갈수록 마진스프레드 확대에 수익성이 개선될 것으로 전망한다.

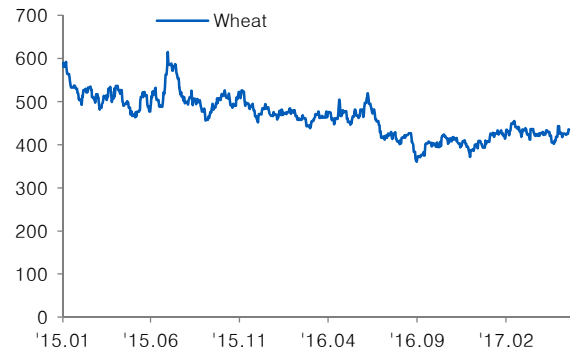
주요 곡물기준 남미에서 수입하는 비중은 약 50%, 미국은 20~30% 이다. 최근 브라질 탄핵 이슈는 헤일화 약세로 이어지고, 이는 곡물가격 하락에 영향을 미칠 것으로 예상된다.

그림11. 주요 곡물 비중



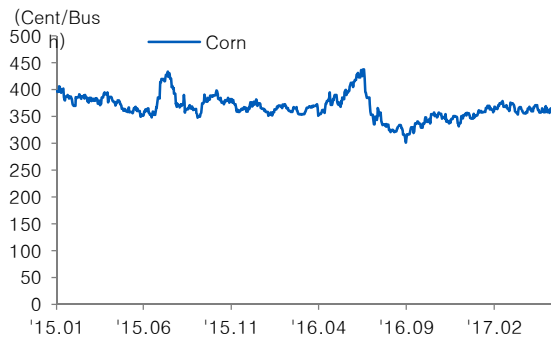
자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림12. 소맥 가격 추이



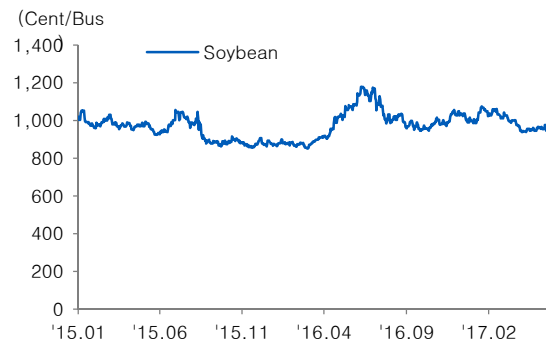
자료: Bloomberg, 케이프투자증권

그림13. 옥수수 가격 추이



자료: Bloomberg, 케이프투자증권

그림14. 대두 가격 추이

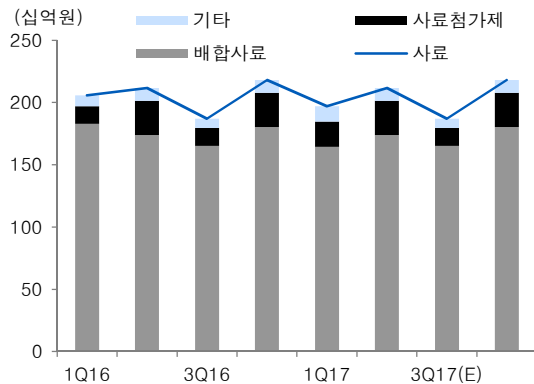


자료: Bloomberg, 케이프투자증권

고마진 사료첨가제 판매 확대 위해 노력

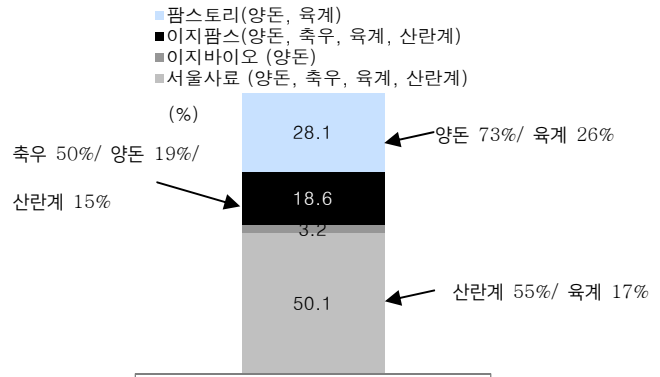
환율과 곡물가에 영향을 받지만, 비교적 안정적으로 마진을 6%대를 유지하고 있다. 축종 별로 사료 마진율을 세분화하면, 사료첨가제 25%, 양돈 7~8%, 육계 2~3%이다. 이지바이오는 사료첨가제, 자돈사료 등 고부가 사료 비중이 크기 때문에 상대적으로 변동성이 적다. 사료첨가제(MS30%)와 자돈사료(MS20%) 모두 압도적 1위 브랜드로 입지를 굳건히 차지하고 있다. 안정적 매출 확보와 수익성 개선을 위해 이와 같은 사료첨가제와 자돈사료의 추가 판매 확대를 위해 노력하고 있다.

그림15. 배합사료 / 사료 첨가제 매출 추이



자료: 케이프투자증권

그림16. 배합사료 계열사별 판매 비중 (2016년 기준)

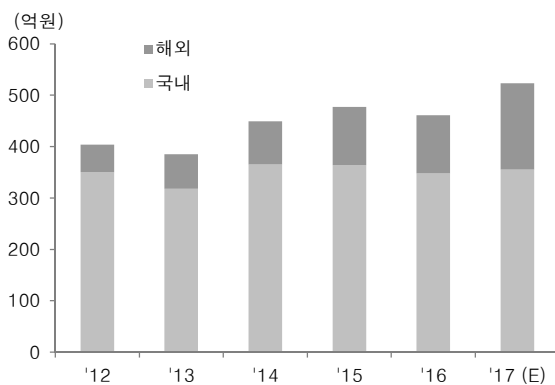


자료: 회사자료, 케이프투자증권

사료첨가제 해외 시장 매출 성장

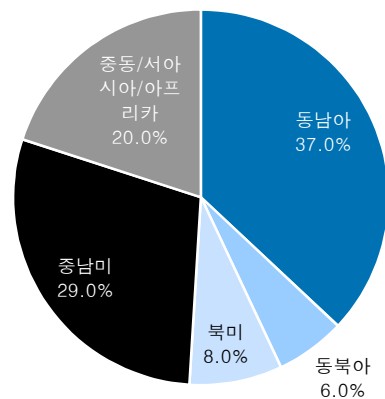
특히, 사료첨가제의 경우 국내는 거의 포화 상태라 해외 쪽 매출 증가를 위해 노력 중에 있다. 주력제품은 엔도파워((사료 효율 향상과 원가 절감용 효소제)와 리피돌(영양소 흡수 촉진제)이다. 2016년 해외 시장에서 매출 113억원을 달성하였고, 2017년은 이보다 약 49% 증가한 168억원 기록을 기대한다. 각국에 대리점 구축 및 현지직원을 뽑아 향후 성장을 위해 노력하고 있다. 주로 남미와 중동 시장을 공략 중에 있는데 연평균 20~30%의 성장률을 유지한다면 2020년에 천억 매출이 가능할 것으로 예상한다.

그림17. 사료 첨가제 매출 추이



자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림18. 사료첨가제 지역별 매출현황



자료: 회사자료, 케이프투자증권

2. 돈육 사업: 수요 증가에 따른 가격 상승과 계열화 성과 실현

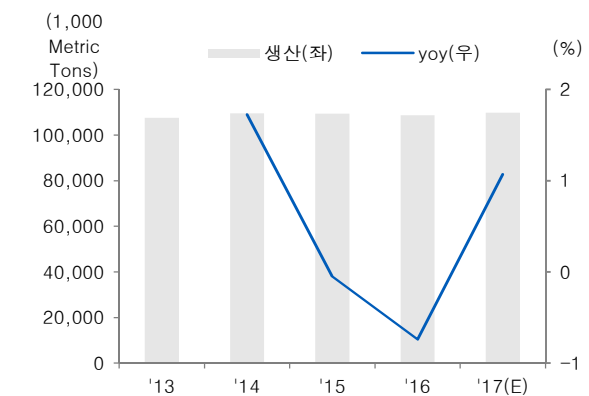
공급부족에 따른
돈육시세 상승 전망

양돈 사업은 2017년 매출액 9.2%,YoY, 영업이익 +49.2%,YoY 상승할 전망이다. 5~8월 소비 성수기 시즌에 돌입하였으나, 국내외 수급 부족 때문에 전년대비 돈육가격 상승세가 지속될 것으로 예측한다. 금년도 1~2월 기준 국내산 돈육 재고는 전년대비 약 -20% 가량 감소하였다. 반면, 1월~4월 간 돈육 월별 시세는 전년대비 평균 약 +2% 상승하였다(4월 기준 박피 kg당 5,434원).

국내 상황부터 보면, 2016년 상반기 충남과 전북 지역에서 발생한 구제역 때문에 대규모 살처분을 시행하였다. 살처분으로 감소한 물량이 정상화되기까지는 약 1년 여의 시간이 소요된다. 따라서 2017년은 공급 부족이 예측되며, 이에 따라 시세 상승은 불가피 할 것으로 본다.

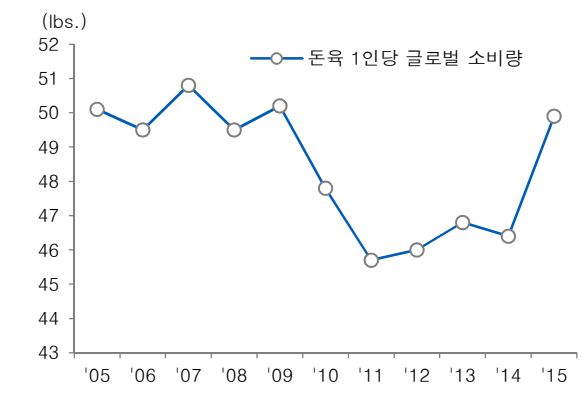
글로벌 돈육 생산량은 작년과 비슷한 수준을 유지하는 가운데 돈육 소비량은 상승할 전망이다. 주요 수입국들은 2017년도에 돈육 수입량을 증가시킬 것으로 예상되기 때문에 수급의 균형이 일부 지역으로 쏠리는 현상이 나타날 가능성이 크다. 특히, 주요 수출국이자 수입국인 중국의 경우 수입량은 +5.5%,YoY 증가시키는 반면, 수출량은 -5.8%,YoY 감소시킬 것으로 예상된다. 이는 작년 여름에 주요 농가 지역에 홍수가 발생하면서 중국 자국내 돼지 공급량이 감소했기 때문이다. 이 같은 글로벌 수급 불균형 현상은 우리나라의 수입 돈육 가격 및 물량에 영향을 줄 수밖에 없고, 이는 국내 돈육 시세로 이어진다. 실제로 우리나라의 주요 수입국인 미국과 독일의 돈육가는 2016년 바닥을 찍고 상승 중에 있다.

그림19. 글로벌 돈육 생산 추이 및 전망



자료: USDA, 케이프투자증권

그림20. 돈육 1인당 글로벌 소비량 추이



자료: USDA, 케이프투자증권

이자바이오 | 말그대로 이지(easy)하다

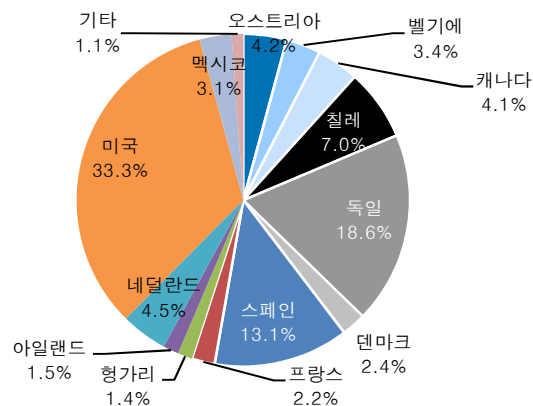
표3. 주요국 돈육 트레이딩 현황 및 전망

(단위:1,000두수)

	수 입							수 출					
	'13	'14	'15	'16	'17(E)	YoY		'13	'14	'15	'16	'17(E)	YoY
대한민국	388	480	599	615	630	2.4	유럽연합	2,227	2,164	2,389	3,126	3,300	5.6
중국	770	761	1,029	2,181	2,300	5.5	미국	2,262	2,309	2,272	2,374	2,449	3.2
일본	1,223	1,332	1,270	1,361	1,320	-3.0	캐나다	1,246	1,220	1,239	1,319	1,300	-1.4
멕시코	783	818	981	1,021	1,050	2.8	브라질	585	556	627	832	940	13.0
미국	399	459	506	495	526	6.3	중국	244	277	231	191	180	-5.8
홍콩	399	347	397	429	475	10.7	칠레	164	163	178	173	170	-1.7
러시아	868	515	408	347	400	15.3	멕시코	111	117	128	141	150	6.4
캐나다	220	214	216	215	215	0.0	호주	36	37	36	38	35	-7.9
필리핀	172	199	175	195	250	28.2	베트남	22	21	30	35	21	-40.0
호주	183	191	220	210	210	0.0	러시아	1	1	7	25	20	-20.0
싱가포르	98	117	116	117	112	-4.3	남아프리카	4	13	17	14	14	0.0
기타	1,092	907	801	757	819	8.2	기타	109	105	82	49	50	2.0
Total	6,207	5,860	6,119	7,328	7,677	4.8	Total	7,011	6,983	7,236	8,317	8,629	3.8

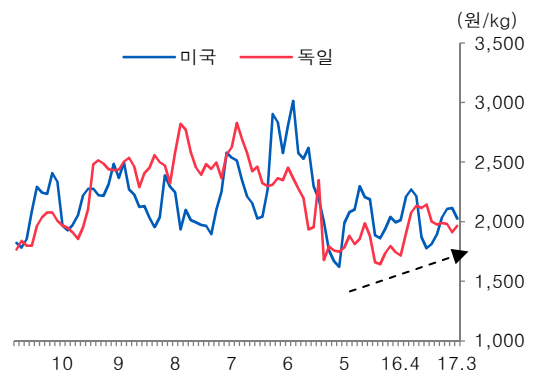
자료: USDA, 케이프투자증권

그림21. 우리나라가 돈육 수입하는 국가별 비중 (2016년)



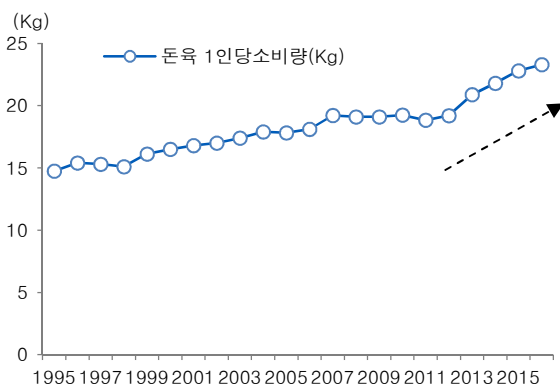
자료: 식품의약품안전처, 케이프투자증권

그림22. 국제 돈육 가격



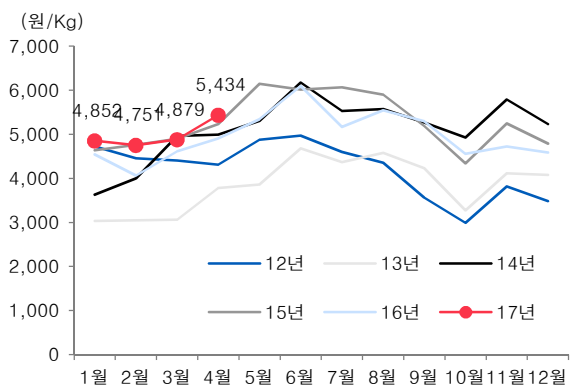
자료: USDA, 케이프투자증권

그림23. 우리나라 1인당 돈육 소비량 변화



자료: 한국농촌경제연구원, 케이프투자증권

그림24. 돈육(박피) 가격 추이



자료: 대한한돈협회, 케이프투자증권

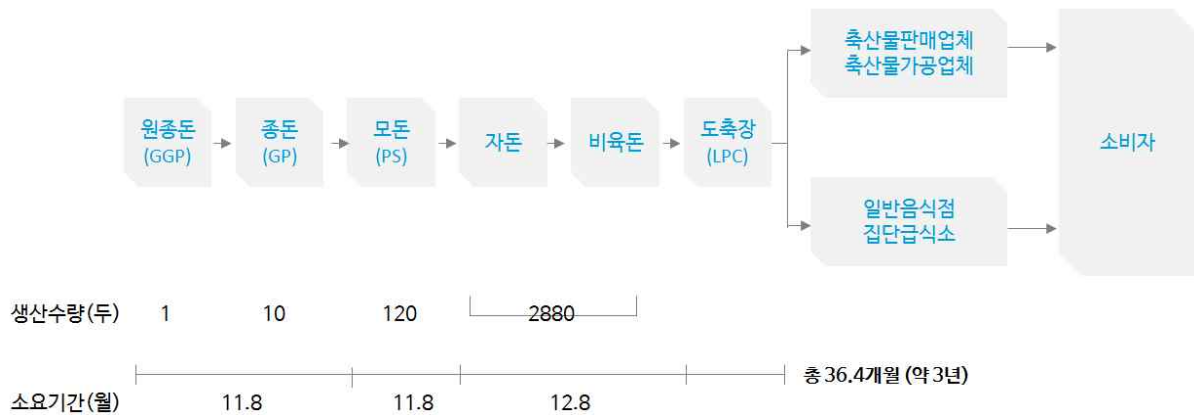
수직계열화를 통해
원가 관리 및 사료
성장 기여

이지바이오는 지속적인 육종 개선과 원가경쟁력 증대를 위한 원종돈에서 도축까지 이르는 수직계열화를 완성하였다. 이지바이오 양돈 사업은 우리손에프앤지 (강원 LPC), 팜스토리 계열사가 영위하고 있다. 계열화를 진행하고 있는 기업 중에서도 원종돈부터 도축/가공까지 전 과정을 포함하는 기업은 우리손에프앤지와 팜스코 뿐이다.

수직계열화를 통해 환경문제와 질병관리, 원가경쟁력 측면에서 우위를 확보할 수 있다. 구제역 발생시 업계 평균 33.6%의 절반 수준인 16.5%의 살처분율을 나타냈다. 원가측면에서는, 전용 OEM사료를 대량구매하기 때문에 실제로 업계 평균보다 5%이상 낮은 가격에 사료를 구입하고 있다.

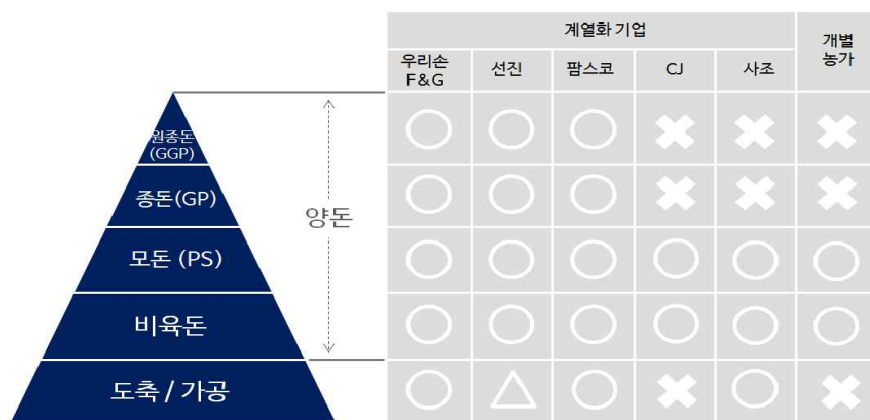
양돈계열화는 양돈사업부의 성장과 함께 계약을 맺은 중소 농가를 상대로 사료도 공급하여 사료부문의 성장도 도움을 준다. 동사와 계약을 맺은 중소 농가들에게 돼지와 사료를 공급하기 때문에 안정적 매출 확보가 가능하다. 따로 영업비용도 들지 않기 때문에 판관비가 감소되어 수익성도 개선되는 효과가 있다.

그림25. 계열화



자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림26. 단계별 업계 현황

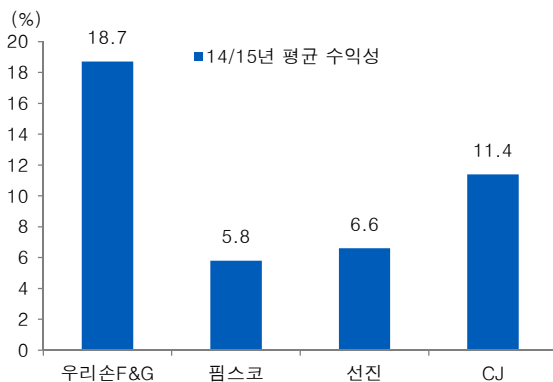


자료: 회사자료, 케이프투자증권

성공적 수직계열화를
바탕으로 업계 내 최고
수익률 시현

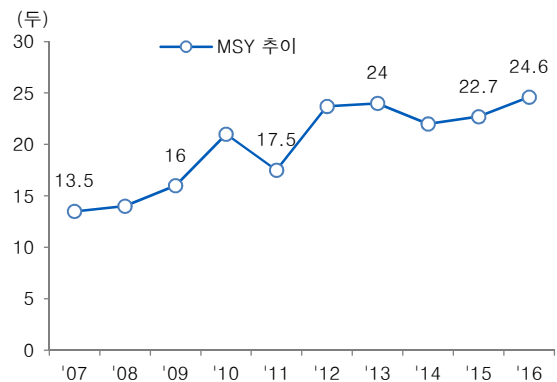
이지바이오는 수직계열화를 통해 경쟁력을 확보하였다. 당사의 우수 모돈인 하이퍼종을 국내에 공급하며 사양관리 노하우를 바탕으로 우수한 생산력을 보유하고 있다. 우리손에 프랜지는 원종돈(GGP)는 500두를 보유하고 있으며, 1등급 비율 74.5%로 (업계 평균 64%) 품질 또한 상향 안정화하였다. 모든 1마리가 연간 비육돈 출하하는 생산력을 나타내는 지표인 MSY의 경우 2015년 기준 국내 평균 17.1두, EU 평균 22.1%보다 높은 수치를 보이며 글로벌 상위 포지션을 확보 하였다. 강원 LPC를 통해 양돈에 도축업까지 계열화에 포함 시켰는데, 2016년 도축수 102만두 (MS 6.2%)로 1위를 차지한다. 계열화의 성공적 진행을 바탕으로 우리손에프랜지의 경우 OPM 17%로, 업계 최고의 수익률을 시현하고 있다.

그림27, 주요 기업 수익성 비교



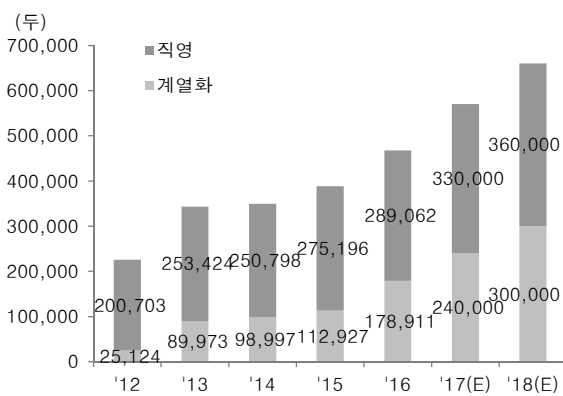
자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림28. MSY(Marketed Pigs Per Sow Per Year) 추이



자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림29. 비육돈 출하두수 추이 및 전망



자료: 회사자료, 케이프투자증권

3. 육계시세 상승과 구조조정에 따른 가금 사업부 회복 전망

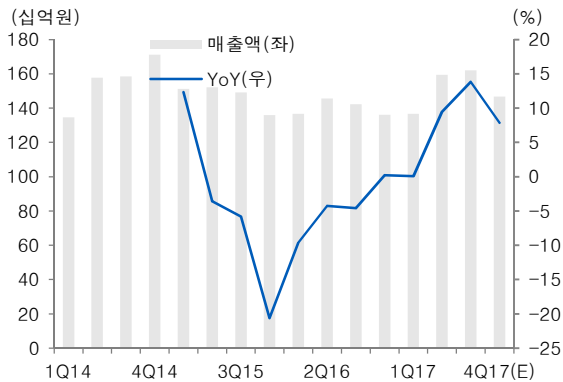
구조조정을 통한 제질
개선과 육계 시세
상승에 따른 실적 향상

적자를 지속해오던 가금 사업부는 작년부터 시행하였던 구조조정과 육계시세 상승 영향으로 2017년 매출액 +7.9%, YoY, 영업이익은 흑자 전환 전망한다.

이지바이오는 가금 사업부 경쟁력 개선을 위해 구조조정을 시행하여 왔다. 작년 초 디엠푸드를 마니커에 합병시켰고, 올해 5월 말 성화식품도 합병을 계획하고 있다. 합병을 통해 영업망을 일원화하여 효율성을 증대 시키고, 부진한 업체를 정리하며 체질 개선 중에 있다. 2015년 200억 원이었던 적자가 2016년 53억으로 감소하면서 구조조정의 성과가 나타났었다. 지속적 개선을 통해 올해는 흑자로 영업이익이 돌아설 것으로 예상된다.

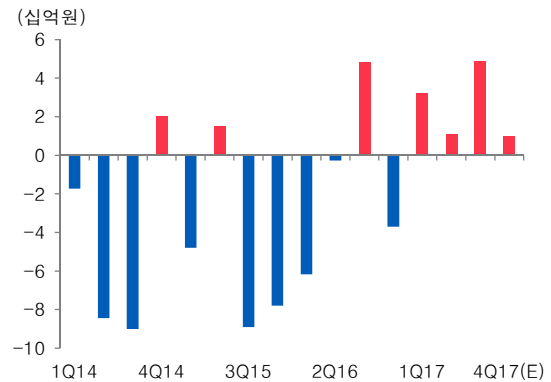
올해 4월 기준 2,108원까지 (+65.6%, YoY) 육계 시세가 상승하며 이지바이오 매출과 이익 상승에 영향을 줄 것으로 예측된다. 작년 11월부터 6개월 동안 진행되었던 AI로 인해 전국 사육닭의 35%에 이르는 946농가 3,787만 수가 살처분되었다. AI로 인한 공급 부족 문제가 발생하며 육계 시세는 비수기임에도 불구하고 1~2분기에 2,000원대를 유지하고 있다. 성수기인 복날이 다가옴에 따라 육계 시세는 지금 수준에서 추가 상승할 여력이 있어 향후 가금부문의 긍정적 성과 개선이 기대된다.

그림30. 가금사업부 분기별 매출액 추이 및 전망



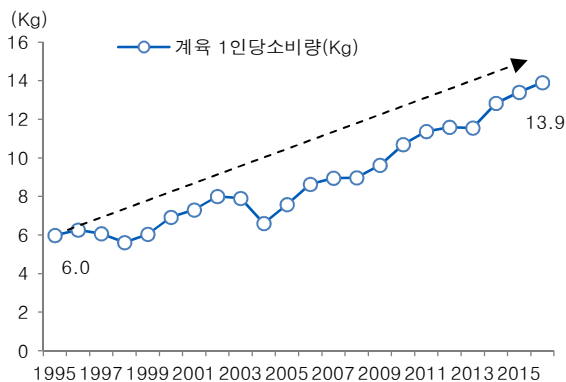
자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림31. 가금사업부 분기별 영업이익 추이 및 전망



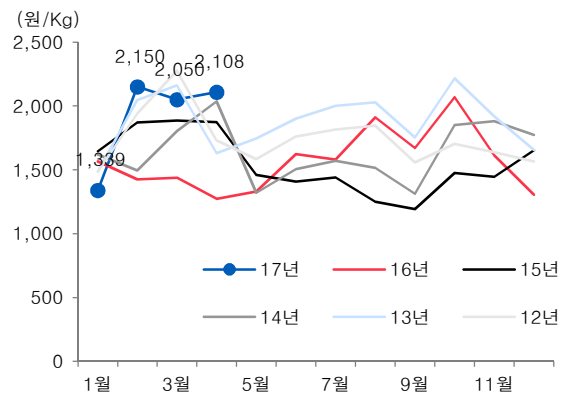
자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림32. 우리나라 1인당 육계 소비량 변화



자료: 한국농촌경제연구원, 케이프투자증권

그림33. 육계 가격 추이



자료: 한국양계협회, 케이프투자증권

4. Hidden Value 옵티팜

올해 옵티팜 상장
계획, 재무구조 개선
기여

옵티팜은 동물병성감정 기관으로 시작하여 약 80%에 이르는 시장 점유율을 차지하고 있다. 병성감정의 축적된 노하우를 이용하여 박테리오파지 항생제 대체제, 혈중암 진단 키트, 나아가 인체 이종장기 원료 동물에 대한 연구를 진행 중에 있다. 이지바이오는 옵티팜을 기술특례 방식으로 올해 코스닥 시장에 상장할 계획을 가지고 있다. 상장시 옵티팜의 가치는 3,000억~5,000억원 사이로 평가되고 있다.

옵티팜 상장은 이지바이오 재무구조 개선에도 기여할 것으로 전망한다. 2015년 말까지 약 300%였던 부채비율을 2016년 우리손에프앤지와 정다운을 상장하면서 180%로 감소시켰었다. 옵티팜을 상장할 경우 차입금이 추가 상환되며 150%까지 부채비율 감소가 가능할 것으로 예상한다. 옵티팜의 최대주주는 이지바이오 (지분율 35.41%)이다.

CAPE

영업실적 추이 및 전망

2017년 매출액+3%, 영업이익 +48% 상승 예상

모든 사업부의 이익
상승이 기대되는
2017년

이지바이오의 2017년 실적은 매출액 1조 4,430억원 (+3.0%,YoY), 영업이익 1,170억원 (+48.0%,YoY) 으로 추정한다. 사료는 매출 규모는 전년과 비슷한 수준을 유지하나, 환율과 곡물가가 우호적 상황임에 따라 이익은 약 +3.3%,YoY 상승할 것으로 예상한다. 양돈과 가금은 돈육시세와 육계시세 상승 영향으로 매출과 이익 모두 증대될 것으로 전망한다. 특히, 가금은 구조조정 효과와 맞물려 적자에서 흑자로 전환이 기대된다.

표4. 주요 사업부문별 실적 요약

(단위:십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	341	368	348	383	336	360	336	369	329	379	362	373	1441	1401	1443
사료	207	238	209	241	206	212	187	218	197	217	191	212	895	823	817
- 배합사료	184	190	186	198	183	174	165	180	164	172	167	171	757	703	674
- 사료첨가제	13	33	14	30	14	27	14	28	21	31	16	29	89	83	97
- 기타	10	16	9	13	9	10	8	10	12	14	8	11	48	37	46
양돈	91	95	92	101	93	100	102	107	104	111	109	115	378	402	439
- 도축/가공	60	35	45	47	42	46	44	48	46	48	46	50	188	179	190
- 비육돈	25	50	39	42	39	45	44	48	46	54	51	54	155	177	205
- 기타	6	10	8	11	12	8	14	11	11	9	11	12	35	46	44
가금	151	152	149	136	137	146	142	136	137	159	162	147	588	561	605
- 육계	144	143	141	128	113	114	116	110	105	120	128	114	557	453	468
- 오리	5	6	6	5	19	29	24	21	28	36	30	29	23	94	122
- 기타	1	3	2	3	5	2	2	5	4	3	3	4	9	14	14
기타	9	11	9	17	10	15	11	15	16	15	11	15	46	51	57
- 수의서비스	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	11	14	15
- 금융	2	1	1	4	4	4	2	2	6	4	2	2	8	11	14
- 기타	5	6	6	10	3	8	6	9	6	8	6	9	27	25	28
연결조정	-117	-127	-112	-111	-110	-112	-106	-107	-124	-123	-112	-115	-467	-434	-474
YoY	-1.0	-3.3	-2.9	-3.4	-1.3	-2.3	-3.4	-3.8	-2.2	5.3	7.5	1.2	-2.7	-2.7	3.0
사료	-7.9	-1.2	-4.7	1.3	-0.6	-11.1	-10.5	-9.4	-4.2	2.3	2.4	-3.0	-3.0	-8.1	-0.7
양돈	1.5	-5.9	-4.4	-1.3	2.8	5.2	10.3	6.4	10.9	11.4	7.0	7.6	-2.6	6.2	9.2
가금	12.3	-3.6	-5.8	-20.6	-9.6	-4.3	-4.6	0.2	0.1	9.4	13.8	7.9	-5.4	-4.7	7.9
기타	18.8	0.9	15.2	-14.5	15.1	40.2	14.1	-13.8	51.3	2.4	2.7	2.3	-0.2	10.1	12.4
연결조정	4.6	-1.6	-9.8	-17.2	-6.2	-12.0	-5.5	-3.3	12.9	10.1	5.9	7.6	-6.4	-6.9	9.2
영업이익	9	34	5	20	16	32	24	8	29	34	29	25	68	79	117
사료	9	13	9	21	14	14	10	13	10	14	13	16	53	51	52
양돈	4	19	4	5	5	18	8	1	12	17	10	8	31	32	47
가금	-5	2	-9	-8	-6	-0	5	-4	3	1	5	1	-20	-5	10
기타	1	-1	-0	2	3	1	1	-3	3	2	1	1	1	2	6
연결조정	1	1	0	1	1	-0	-0	-0	0	0	0	0	3	0	1
OMP 영업이익	2.6	9.2	1.4	5.2	4.7	8.9	7.0	2.1	8.7	9.1	8.0	6.7	4.7	5.6	8.1
사료	4.3	5.6	4.5	8.6	6.6	6.5	5.3	6.2	5.0	6.4	6.8	7.4	5.9	6.2	6.4
양돈	4.0	20.1	4.4	4.6	4.8	17.6	8.1	1.3	11.5	15.7	9.3	6.8	8.3	7.9	10.8
가금	-3.2	1.0	-6.0	-5.7	-4.5	-0.2	3.4	-2.7	2.4	0.7	3.0	0.7	-3.4	-1.0	1.7
기타	5.6	-6.6	-2.1	9.5	28.7	9.6	4.7	-21.0	22.1	10.3	5.2	3.4	2.6	3.6	10.7

자료: 케이프투자증권

이자바이오 | 말그대로 이지(easy)하다

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E	(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
유동자산	604	663	727	787	매출액	1,401	1,443	1,498	1,546
현금및현금성자산	62	105	148	190	증가율(%)	-2.7	3.0	3.8	3.2
매출채권 및 기타채권	211	217	226	233	매출원가	1,151	1,146	1,190	1,226
재고자산	170	175	182	188	매출총이익	250	297	308	320
비유동자산	906	850	811	786	매출총이익률(%)	17.8	20.6	20.6	20.7
투자자산	164	168	175	180	판매비와 관리비	171	180	186	191
유형자산	646	585	540	509	영업이익	79	117	121	129
무형자산	57	57	56	56	영업이익률(%)	5.6	8.1	8.1	8.4
자산총계	1,510	1,513	1,538	1,573	EBITDA	114	223	212	210
유동부채	763	697	646	595	EBITDA M%	8.2	15.4	14.2	13.6
매입채무 및 기타채무	141	145	150	155	영업외손익	-23	-11	-9	-1
단기차입금	504	454	404	354	지분법관련손익	1	3	2	3
유동성장기부채	76	55	46	39	금융손익	-27	-16	-12	-8
비유동부채	209	206	205	201	기타영업외손익	3	2	1	4
사채 및 장기차입금	147	143	139	133	세전이익	56	106	113	128
부채총계	972	904	850	796	법인세비용	22	42	46	51
지배기업소유지분	313	366	424	490	당기순이익	33	64	67	77
자본금	27	27	27	27	지배주주순이익	23	45	47	54
자본잉여금	113	113	113	113	지배주주순이익률(%)	2.4	4.4	4.5	5.0
이익잉여금	170	212	256	307	비지배주주순이익	10	19	20	23
기타자본	4	14	28	44	기타포괄이익	14	10	14	16
비지배지분	225	244	264	287	총포괄이익	47	74	81	93
자본총계	538	609	688	778	EPS 증가율(% , 지배)	-3.9	90.7	3.7	14.9
총차입금	729	653	590	527	이자손익	-27	-21	-17	-13
순차입금	590	469	360	253	총외화관련손익	-5	3	4	1

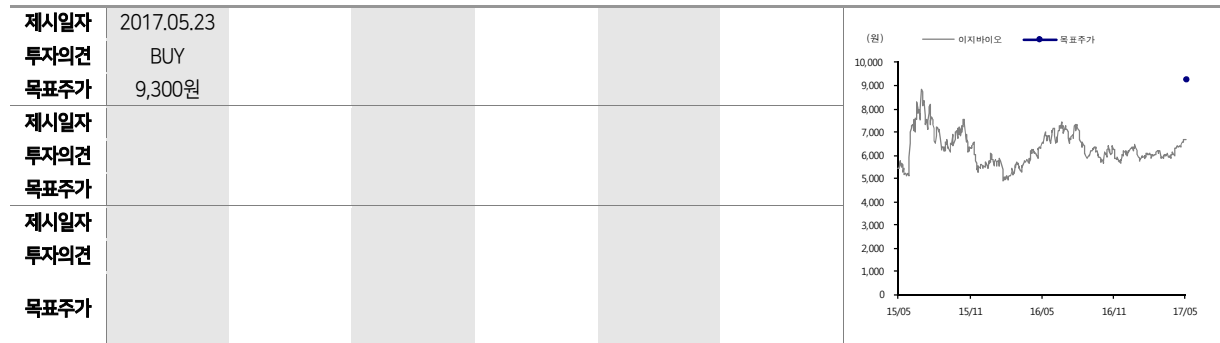
현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	129	160	145	149	총발행주식수(천주)	53,005	54,069	54,069	54,069
영업에서 창출된 현금흐름	165	222	207	212	시가총액(십억원)	325	356	356	356
이자의 수취	6	5	7	8	주가(원)	6,140	6,580	6,580	6,580
이자의 지급	-27	-27	-24	-22	EPS(원)	437	832	863	992
배당금 수입	1	1	1	1	BPS(원)	5,914	6,762	7,834	9,071
법인세부담액	-17	-42	-46	-51	DPS(원)	50	50	50	50
투자활동 현금흐름	-33	-39	-36	-41	PER(X)	14.1	7.9	7.6	6.6
유동자산의 감소(증가)	0	-2	-3	-3	PBR(X)	1.0	1.0	0.8	0.7
투자자산의 감소(증가)	-25	-5	-6	-6	EV/EBITDA(X)	10.0	4.8	4.6	4.3
유형자산 감소(증가)	-34	-45	-45	-50	ROE(%)	7.1	11.2	10.3	10.5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	2.1	4.2	4.4	4.9
재무활동 현금흐름	-168	-78	-66	-66	ROIC(%)	4.8	7.5	8.0	8.8
사채및차입금증가(감소)	-231	-75	-63	-63	배당수익률(%)	0.8	0.8	0.8	0.8
자본금및자본잉여금 증감	2	0	0	0	부채비율(%)	180.6	148.3	123.7	102.3
배당금 지급	-3	-3	-3	-3	순차입금/자기자본(%)	109.6	77.0	52.4	32.5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	79.1	95.1	112.6	132.4
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	2.4	4.4	5.1	6.0
현금증감	-72	43	43	42	총자산회전율	0.9	1.0	1.0	1.0
기초현금	134	62	105	148	매출채권 회전율	6.6	6.7	6.8	6.7
기말현금	62	105	148	190	재고자산 회전율	7.7	8.3	8.4	8.4
FCF	81	115	100	99	매입채무 회전율	8.6	8.0	8.1	8.0

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

이지바이오(035810)

주가 및 목표주가 추이



Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(94.38%) · 매도(0%) · 중립(5.62%)	* 기준일 2017.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

리서치본부장
지기호/기술적분석

02)6923-7330
khchi@capefn.com

투자전략팀

Analyst

직위

내선번호

E-Mail

이코노미스트(총괄)

김유겸

팀장

6923-7332

yukyum@capefn.com

채권/크레딧

최운선

수석연구위원

6923-7344

run4u@capefn.com

투자전략

윤영교

책임연구원

6923-7352

skyhum00@capefn.com

퀀트

방인성

책임연구원

6923-7334

antonio81@capefn.com

시황

김예은

선임연구원

6923-7349

yekim@capefn.com

전략 RA

김윤보

전임연구원

6923-7331

younbokim@capefn.com

경제 RA

손정훈

전임연구원

6923-7343

jhssony@capefn.com

기업분석

Analyst

직위

내선번호

E-Mail

스몰캡/통신서비스(총괄)

김인필

팀장

6923-7351

ipkim01@capefn.com

철강/금속/인터넷/게임

김미송

수석연구위원

6923-7336

misongkim@capefn.com

지주회사/유통

김태현

수석연구위원

6923-7312

thkim@capefn.com

정유/화학/유틸리티

이지연

책임연구원

6923-7319

jylee@capefn.com

자동차/타이어

신재영

책임연구원

6923-7341

jyshin@capefn.com

조선/기계

최진명

선임연구원

6923-7337

insightjm@capefn.com

음식료

조미진

선임연구원

6923-7317

mj27@capefn.com

건설/건자재

김기룡

선임연구원

6923-7321

kirykim@capefn.com

휴대폰/전기전자

고의영

전임연구원

6923-7345

keuiy@capefn.com

화장품

강수민

전임연구원

6923-7362

soomin913@capefn.com

유통/자동차/조선 RA

류수재

전임연구원

6923-7313

rsj0897@capefn.com

철강/게임·인터넷/건설 RA

홍준기

전임연구원

6923-7315

joonkih00@capefn.com

정유화학/유틸리티/음식료 RA

장 영

전임연구원

6923-7311

youngjang313@capefn.com

스몰캡 RA

김광진

전임연구원

6923-7339

kwangjin.kim@capefn.com

Compliance

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.