

이지바이오 (035810)

상반기 실적 모멘텀 부각 + 자회사 상장 기대감

상반기 실적 모멘텀 부각 전망

올해 상반기 실적 모멘텀이 부각될 전망이다. 이지바이오의 사업부별 매출 구성은 사료 42%, 육가공 25%, 가금 30%, 기타 3%로 구성된다. 2016년 12월 AI 발생에 기인해 2017년 상반기 캐쉬카우인 사료 부문은 최악의 실적을 시현했다. 올해 상반기는 기저효과가 부각될 공산이 크다. 더불어 해외 수출액도 증가할 것으로 예상된다. 올해 사료 첨가제 수출액은 고객사 다변화에 기인해 YoY 50% 증가할 것으로 판단된다. 사료 첨가제 영업마진이 기존 사료 대비 높다는 점을 감안하면 사료 사업부의 마진 개선이 기대된다. 육가공 부문은 도축량 증가에 기인해 견조한 실적 시현이 가능할 것으로 판단된다. 다만, 가금 부문은 작년 상반기 비경상적으로 높았던 육계 가격 기인해 (2016년 12월 AI 발생) 올해는 보수적 접근이 필요해 보인다. 그러나 작년 마니커를 중심으로 한 육계 계열사 통합 및 구조조정으로 기초 체력이 향상된 점은 긍정적이다. BEP 평가가 낮아지면서 중장기적 이익 가시성이 높아졌다는 측면을 긍정적으로 판단한다.

자회사 '옵티팜' 상장 예정

자회사 '옵티팜'은 상장을 앞두고 있다. 작년 12월 기술성 평가를 통과했기 때문에 올해 6월 내 상장이 가능할 것으로 예상된다. '옵티팜'은 동물 백신 및 의약 상품을 판매하는 업체이다. 향후 진단 키트 및 이종 장기 개발로 사업을 확대할 계획을 가지고 있다. 작년 기준 매출액은 100억원 수준에 불과하나, ① 사업 확대가 가시화되면 향후 성장 여력이 높아 보인다. ② 예상 시가총액은 3천억원~6천억원으로, 이지바이오는 구주 매출을 통한 재무구조 개선 및 ③ 자회사 상장에 따른 중장기 기업 가치 Level-up이 전망된다.

올해 기준 PER 7.6배에 불과

현 주가는 올해 기준 PER 7.6배에 거래 중(전환사채 감안)이다. 실적 모멘텀 및 자회사 상장 기대감 감안시, 매력적인 밸류에이션을 보유하고 있다는 판단이다.

Company Report

Not Rated

CP(2월23일): 7,380원

Key Data

KOSDAQ 지수(pt) 874.43
52주최고/최저(원) 8,100/5,860

Financial Data

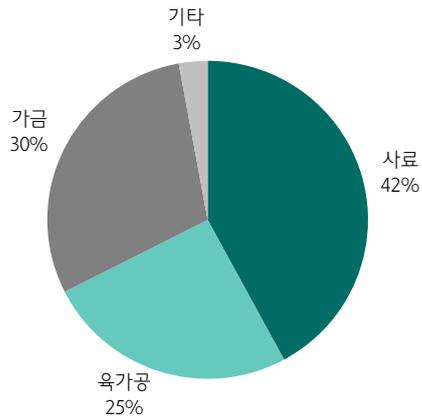
투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	1,440.6	1,401.4	1,426.4	1,449.5	1,478.5
영업이익	십억원	67.9	79.0	117.6	128.0	140.9
세전이익	십억원	28.3	56.1	108.6	115.1	122.0
순이익	십억원	23.3	23.1	39.1	54.3	57.6
EPS	원	454	437	714	967	1,025
증감율	%	(28.6)	(3.7)	63.4	35.4	6.0
PER	배	12.55	14.07	8.99	7.64	7.20
PBR	배	1.11	1.04	1.03	1.03	0.91
EV/EBITDA	배	11.45	9.96	7.68	7.24	6.45
ROE	%	8.85	7.91	11.78	14.46	13.43
BPS	원	5,117	5,914	6,227	7,144	8,119
DPS	원	50	50	50	50	50



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

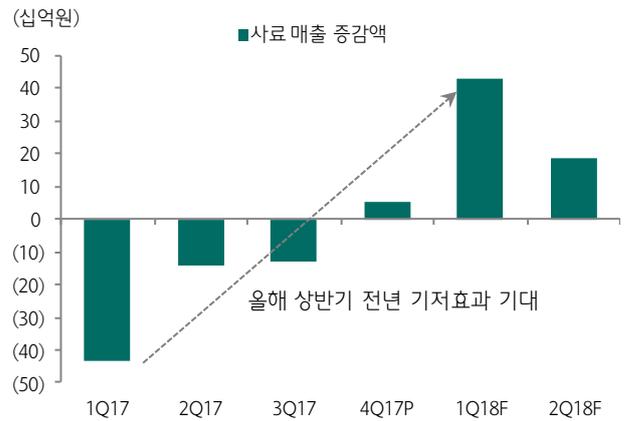
RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

그림 1. 사업부별 매출 비중



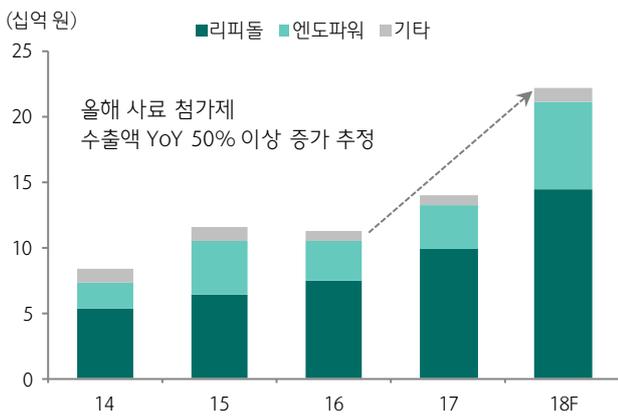
자료: 하나금융투자

그림 2. 올해 상반기 사료 부문 기저효과 기대 가능



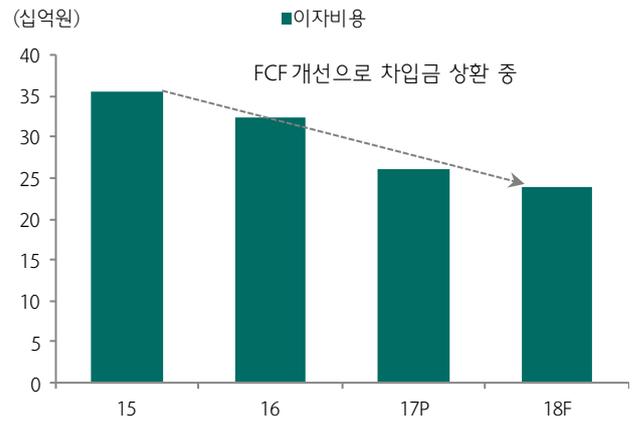
자료: 하나금융투자

그림 3. 올해 판로 개척으로 사료첨가제 해외 수출 확대 전망



자료: 하나금융투자

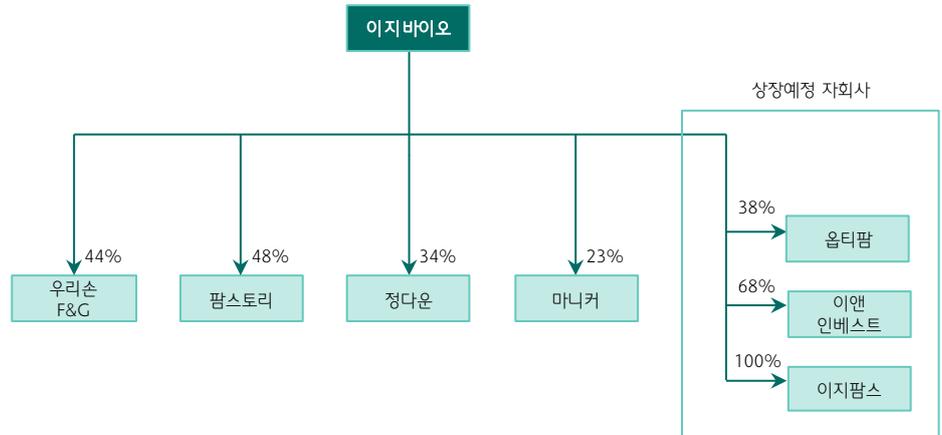
그림 4. 연간 이자비용 추이



자료: 하나금융투자

그림 5. 이지바이오 및 옵티팜 지배구조

‘옵티팜’ 상장시
 구주매출 기인한 재무구조 개선 및
 기업가치 Level-up 기대



자료: 이지바이오, 하나금융투자

표 1. 이지바이오 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17F	18F
매출액	329.1	346.3	392.0	359.0	360.0	356.7	394.8	338.0	1,401.4	1,426.4	1,449.5
사료	197.1	191.4	198.9	170.0	240.0	210.0	210.0	160.0	822.7	757.4	820.0
육가공	103.5	117.6	126.1	110.0	100.0	110.0	120.0	100.0	401.9	457.3	430.0
가금	136.7	147.1	129.0	120.0	123.0	139.7	129.0	120.0	560.6	532.7	511.7
기타	15.6	15.1	12.6	9.0	17.0	17.0	12.0	9.0	50.7	52.3	55.0
조정	(123.7)	(124.9)	(74.7)	(50.0)	(120.0)	(120.0)	(76.1)	(51.0)	(434.4)	(373.2)	(367.1)
YoY	-2.2%	-3.8%	16.6%	-2.7%	9.4%	3.0%	0.7%	-5.8%	-2.7%	1.8%	1.6%
사료	-18.1%	-7.0%	-6.0%	3.3%	21.8%	9.7%	5.6%	-5.9%	-8.1%	-7.9%	8.3%
육가공	2.9%	26.1%	26.3%	1.7%	-3.4%	-6.5%	-4.9%	-9.1%	6.2%	13.8%	-6.0%
가금	0.6%	7.6%	-11.4%	-15.8%	-10.0%	-5.0%	0.0%	0.0%	-4.7%	-5.0%	-3.9%
기타	-7.9%	46.1%	-15.4%	6.5%	9.1%	12.6%	-5.1%	0.0%	10.1%	3.3%	5.1%
영업이익	28.6	46.6	24.4	18.0	31.0	52.0	28.0	17.0	79.1	117.6	128.0
사료	9.8	8.8	10.4	5.0	20.0	15.0	13.0	8.0	50.6	34.0	56.0
육가공	11.9	28.2	9.5	5.0	8.0	30.0	10.0	5.0	31.7	54.7	53.0
가금	3.2	9.3	3.6	8.0	0.0	4.0	4.0	3.0	(5.3)	24.1	11.0
기타	3.4	0.1	0.3	0.0	3.0	3.0	1.0	1.0	1.8	3.8	8.0
YoY	79.5%	45.8%	4.2%	132.0%	8.5%	11.5%	14.9%	-5.6%	16.4%	48.7%	8.9%
OPM	8.7%	13.5%	6.2%	5.0%	8.6%	14.6%	7.1%	5.0%	5.6%	8.2%	8.8%
사료	5.0%	4.6%	5.2%	2.9%	8.3%	7.1%	6.2%	5.0%	6.2%	4.5%	6.8%
육가공	11.5%	24.0%	7.5%	4.5%	8.0%	27.3%	8.3%	5.0%	20.0%	120.0%	220.0%
가금	2.4%	6.3%	2.8%	6.7%	0.0%	2.9%	3.1%	2.5%	-1.0%	4.5%	2.1%
기타	22.1%	1.0%	2.0%	0.0%	17.6%	17.6%	8.3%	11.1%	3.6%	7.3%	14.5%
세전이익	30.9	44.6	19.1	14.0	32.0	48.0	24.0	11.0	56.1	108.6	115.1
YoY	128.9%	91.0%	-18.0%	TB	3.5%	7.6%	25.9%	-21.4%	98.5%	93.5%	5.9%
지배순이익	12.6	12.8	7.4	6.3	15.2	24.6	9.2	5.3	23.1	39.1	54.3
YoY	46.5%	11.6%	-2.4%	TB	21.3%	92.0%	24.7%	-16.2%	-0.6%	105.4%	39.1%
NPM	3.8%	3.7%	1.9%	1.8%	4.2%	6.9%	2.3%	1.6%	1.7%	2.7%	3.7%

자료: 하나금융투자

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.4%	9.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 2월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 2월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 2월 27일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

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.