

이지바이오 (035810)

1Q18 Re: 시장 기대치 상회

1Q18 Re: 호실적 시현

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3,488억원(YoY +6.0%), 341억원(YoY +19.4%)를 기록했다. 하나금융투자 기대치를 상회하는 호실적을 시현했다.

① 사료 부문은 전년 기저효과 기인해 매출액 및 영업이익이 각각 YoY 6.0%, 47.5% 증가했다. ② 육가공 부문도 둔가 강세 기인해 전년대비 영업이익이 34.1% 큰 폭 증가했다. ③ 육계 부문은 '마니커' 적자 시현에도 불구하고 '정다운'의 호실적 기인해 흑자를 이어갔다. ④ 올해부터 연결 실적에 반영되기 시작한 'Pathway Intermediates(사료 첨가제 제조 업체, 지분율 80%)'도 약 10억원의 이익 기여를 한 것으로 파악된다. 연간으로는 약 40억원 수준의 이익 기여가 가능할 것으로 예상된다.

2분기도 호실적 이어갈 전망

2분기까지도 실적 모멘텀은 부각될 공산이 크다는 판단이다. 하나금융투자는 2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 3,667억원(YoY +5.9%), 530억원(YoY +13.7%)로 추정한다. 2분기도 사료 부문의 전년 기저효과가 지속될 것으로 예상한다. 2분기 들어서도 돈육 및 육계 시세 강세가 지속되면서 생물자산평가이익이 반영될 것으로 판단한다.

매력적인 밸류에이션

2분기도 호실적 시현이 가능할 것으로 전망한다. 올해 연간 연결 영업이익은 전년대비 22.7% 증가해 견조한 실적 개선세를 보여줄 것으로 기대한다. 하반기는 자회사 '옵티팜' 상장 등 긍정적인 소재들이 많다. 부각될 실적 모멘텀 및 '옵티팜' 지분 가치 감안시 현 주가(12개월 Fwd PER 8.3배)는 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 11,000원 | CP(5월14일): 7,850원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	858.70
52주 최고/최저(원)	8,100/5,900
시가총액(십억원)	454.7
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	57,927.4
60일 평균 거래량(천주)	1,021.9
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
18년 배당금(예상, 원)	50
18년 배당수익률(예상, %)	0.64
외국인지분율(%)	10.11
주요주주 지분율(%)	30.62
지원철 외 6인	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	12.0 20.2 21.7
상대	16.3 5.9 (8.8)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,429.5	1,467.0
영업이익(십억원)	118.0	122.8
순이익(십억원)	65.3	70.7
EPS(원)	750	822
BPS(원)	6,667	7,507

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,401.4	1,398.1	1,438.0	1,466.7	1,496.1
영업이익	십억원	79.0	106.0	130.1	137.1	144.3
세전이익	십억원	56.1	88.6	108.5	121.7	132.1
순이익	십억원	23.1	29.8	52.1	56.9	59.8
EPS	원	437	544	905	983	1,032
증감률	%	(3.7)	24.5	66.4	8.6	5.0
PER	배	14.07	11.81	8.68	7.99	7.60
PBR	배	1.04	1.04	1.15	1.01	0.90
EV/EBITDA	배	9.96	7.86	7.27	6.70	6.15
ROE	%	7.91	9.03	14.07	13.49	12.52
BPS	원	5,914	6,154	6,822	7,755	8,737
DPS	원	50	50	50	50	50



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

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

표 1. 1Q18 Review

(단위: 십억원)

	1Q18	1Q17	YoY	Consen	%Diff
매출액	348.8	329.1	6.0	345.0	1.1
영업이익	34.1	28.6	19.4	29.0	17.6
세전이익	31.5	30.9	1.8	26.1	20.5
(지배)순이익	15.6	12.6	24.6	12.5	25.7
OPM %	9.8	8.7		8.4	
NPM %	4.5	3.8		3.6	

자료: 하나금융투자

표 2. 이지바이오 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17	18F
매출액	329.1	346.3	392.0	330.7	348.8	366.7	402.8	319.6	1,401.4	1,398.1	1,438.0
사료	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	210.0	210.0	200.0	822.7	801.9	834.3
육가공	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	120.0	128.0	125.0	401.9	468.7	485.1
가금	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	139.7	129.0	116.5	560.6	529.2	511.3
기타	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	17.0	12.0	9.0	50.7	49.8	65.8
조정	(123.7)	(124.9)	(74.7)	(128.3)	(131.6)	(120.0)	(76.1)	(130.8)	(434.4)	(451.5)	(458.6)
YoY	-2.2%	-3.8%	16.6%	-10.3%	6.0%	5.9%	2.8%	-3.3%	-2.7%	-0.2%	2.9%
사료	-18.1%	-7.0%	-6.0%	30.4%	8.7%	9.7%	5.6%	-6.8%	-8.1%	-2.5%	4.0%
육가공	2.9%	26.1%	26.3%	12.3%	8.3%	2.0%	1.5%	2.9%	6.2%	16.6%	3.5%
가금	0.6%	7.6%	-11.4%	-18.3%	-10.0%	-5.0%	0.0%	0.0%	-4.7%	-5.6%	-3.4%
기타	-7.9%	46.1%	-15.4%	-23.4%	78.6%	12.6%	-5.1%	39.1%	10.1%	-1.7%	32.2%
영업이익	28.6	46.6	24.4	6.5	34.1	53.0	29.0	14.0	79.1	106.0	130.1
사료	9.8	8.8	10.4	11.8	14.4	15.0	13.0	8.0	50.6	40.8	50.4
육가공	11.9	28.2	9.5	(5.0)	16.0	29.0	10.0	1.0	31.7	44.6	56.0
가금	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	6.0	5.0	4.0	(5.3)	18.1	16.8
기타	3.4	0.1	0.3	(2.3)	1.9	3.0	1.0	1.0	1.8	1.5	6.9
YoY	79.5%	45.8%	4.2%	-16.8%	19.4%	13.7%	19.0%	116.7%	16.4%	34.1%	22.7%
OPM	8.7%	13.5%	6.2%	2.0%	9.8%	14.5%	7.2%	4.4%	5.6%	7.6%	9.0%
사료	5.0%	4.6%	5.2%	5.5%	6.7%	7.1%	6.2%	4.0%	6.2%	5.1%	6.0%
육가공	11.5%	24.0%	7.5%	-4.1%	14.3%	24.2%	7.8%	0.8%	7.9%	9.5%	11.5%
가금	2.4%	6.3%	2.8%	1.7%	1.4%	4.3%	3.9%	3.4%	-1.0%	3.4%	3.3%
기타	22.1%	1.0%	2.0%	-35.8%	6.9%	17.6%	8.3%	11.1%	3.6%	3.1%	10.5%
세전이익	30.9	44.6	19.1	(6.0)	31.5	49.0	25.0	3.0	56.1	88.6	108.5
YoY	128.9%	91.0%	-18.0%	CR	1.8%	9.9%	31.2%	-150.3%	98.5%	57.9%	22.4%
지배순이익	12.6	12.8	7.4	(3.0)	15.6	25.1	9.6	1.8	23.1	29.8	52.1
YoY	46.5%	11.6%	-2.4%	CR	24.6%	96.0%	29.9%	-159.4%	-0.6%	28.6%	75.1%
NPM	3.8%	3.7%	1.9%	-0.9%	4.5%	6.8%	2.4%	0.6%	1.7%	2.1%	3.6%

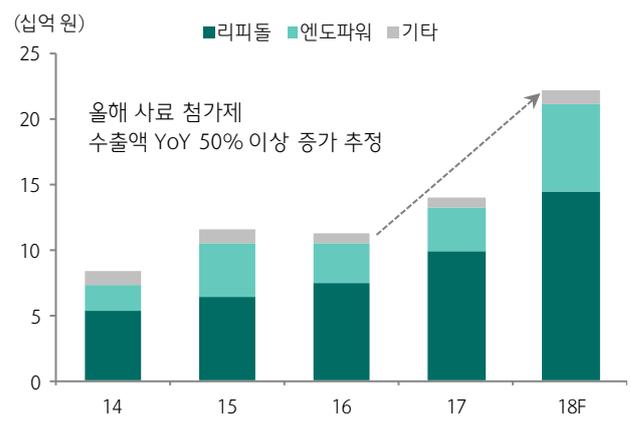
자료: 하나금융투자

그림 1. 올해 상반기 사료 부문 기저효과 기대 가능



자료: 하나금융투자

그림 2. 올해 판로 개척으로 사료첨가제 해외 수출 확대 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401.4	1,398.1	1,438.0	1,466.7	1,496.1
매출원가	1,151.4	1,119.2	1,164.7	1,185.1	1,205.8
매출총이익	250.0	278.9	273.3	281.6	290.3
판매비	170.9	172.9	143.1	144.5	145.9
영업이익	79.0	106.0	130.1	137.1	144.3
금융손익	(26.6)	(12.8)	(17.3)	(15.4)	(12.3)
종속/관계기업손익	1.1	4.1	(4.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	2.6	(8.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	56.1	88.6	108.5	121.7	132.1
법인세	22.5	37.1	38.9	43.7	50.2
계속사업이익	33.6	51.6	69.5	78.0	81.9
중단사업이익	(0.5)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.1	50.9	69.5	78.0	81.9
비지배주주지분 손이익	10.0	21.1	17.4	21.1	22.1
지배주주순이익	23.1	29.8	52.1	56.9	59.8
지배주주지분포괄이익	35.5	21.8	37.3	41.8	43.9
NOPAT	47.4	61.7	83.4	87.9	89.5
EBITDA	114.4	143.7	167.1	173.7	180.6
성장성(%)					
매출액증가율	(2.7)	(0.2)	2.9	2.0	2.0
NOPAT증가율	15.6	30.2	35.2	5.4	1.8
EBITDA증가율	11.1	25.6	16.3	3.9	4.0
영업이익증가율	16.3	34.2	22.7	5.4	5.3
(지배주주)순이익증가율	(0.9)	29.0	74.8	9.2	5.1
EPS증가율	(3.7)	24.5	66.4	8.6	5.0
수익성(%)					
매출총이익률	17.8	19.9	19.0	19.2	19.4
EBITDA이익률	8.2	10.3	11.6	11.8	12.1
영업이익률	5.6	7.6	9.0	9.3	9.6
계속사업이익률	2.4	3.7	4.8	5.3	5.5
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	437	544	905	983	1,032
BPS	5,914	6,154	6,822	7,755	8,737
CFPS	2,575	3,218	2,826	2,998	3,119
EBITDAPS	2,159	2,625	2,900	2,998	3,119
SPS	26,440	25,543	24,953	25,320	25,826
DPS	50	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	14.1	11.8	8.7	8.0	7.6
PBR	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9
PCFR	2.4	2.0	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	10.0	7.9	7.3	6.7	6.1
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	7.9	9.0	14.1	13.5	12.5
ROA	1.5	2.0	3.5	3.8	3.7
ROIC	4.6	6.1	8.1	8.4	8.6
부채비율	180.6	152.9	126.4	114.1	103.5
순부채비율	109.6	90.4	77.2	59.4	44.5
이자보상배율(배)	2.4	4.0	5.5	6.1	6.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	603.9	576.4	537.4	618.0	700.7
금융자산	138.7	137.5	86.1	157.7	231.2
현금성자산	62.2	55.9	2.1	72.0	143.8
매출채권 등	210.9	194.1	199.7	203.7	207.7
재고자산	170.4	155.8	160.3	163.5	166.8
기타유동자산	83.9	89.0	91.3	93.1	95.0
비유동자산	906.0	904.5	937.9	936.0	936.1
투자자산	163.5	157.1	161.6	164.9	168.1
금융자산	79.2	90.8	93.4	95.3	97.2
유형자산	659.7	677.6	689.2	684.6	681.9
무형자산	56.7	49.1	48.5	48.0	47.4
기타비유동자산	26.1	20.7	38.6	38.5	38.7
자산총계	1,509.9	1,480.8	1,475.3	1,554.0	1,636.8
유동부채	763.2	725.0	651.3	654.2	657.1
금융부채	580.3	571.0	493.3	493.3	493.3
매입채무 등	140.8	120.0	123.5	125.9	128.4
기타유동부채	42.1	34.0	34.5	35.0	35.4
비유동부채	208.6	170.2	172.3	173.8	175.4
금융부채	148.3	95.9	95.9	95.9	95.9
기타비유동부채	60.3	74.3	76.4	77.9	79.5
부채총계	971.8	895.2	823.6	828.0	832.5
지배주주지분	313.5	345.8	395.2	449.2	506.1
자본금	26.9	28.5	28.5	28.5	28.5
자본잉여금	112.7	126.5	126.5	126.5	126.5
자본조정	1.6	(6.5)	(6.5)	(6.5)	(6.5)
기타포괄이익누계액	2.4	0.7	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	169.9	196.6	245.9	300.0	356.9
비지배주주지분	224.5	239.8	256.4	276.8	298.2
자본총계	538.0	585.6	651.6	726.0	804.3
순금융부채	589.9	529.4	503.2	431.6	358.0
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	128.8	118.8	100.2	110.0	113.5
당기순이익	33.1	50.9	69.5	78.0	81.9
조정	66.7	86.2	37.1	36.6	36.3
감가상각비	35.4	37.6	37.0	36.6	36.3
외환거래손익	9.4	(6.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.9)	(4.1)	0.0	0.0	0.0
기타	22.8	58.9	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	29.0	(18.3)	(6.4)	(4.6)	(4.7)
투자활동 현금흐름	(32.7)	(73.8)	(37.5)	(37.1)	(38.8)
투자자산감소(증가)	(24.8)	6.4	(5.2)	(4.0)	(4.0)
유형자산감소(증가)	(34.3)	(47.1)	(30.0)	(31.5)	(33.1)
기타	26.4	(33.1)	(2.3)	(1.6)	(1.7)
재무활동 현금흐름	(167.7)	(51.3)	(80.5)	(2.9)	(2.9)
금융부채증가(감소)	(231.3)	(61.6)	(77.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	2.2	15.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	64.3	(1.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	(3.4)	(2.8)	(2.9)	(2.9)
현금의 증감	(72.1)	(6.3)	(53.9)	69.9	71.8
Unlevered CFO	136.5	176.1	162.8	173.7	180.6
Free Cash Flow	80.8	66.7	70.2	78.5	80.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이지바이오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.3	BUY	11,000		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 13일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 05월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.