

이지바이오(035810.KQ)



음식료/엔터레저 담당 오소민
Tel. 02)368-6152 / sominh@eugenefn.com

STRONG BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 15,000원
현재주가(05/16) 6,340원

Key Data (기준일: 2016.5.16)	
KOSPI(pt)	1,967.9
KOSDAQ(pt)	701.5
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	336.1
52주 최고/최저(원)	9,230 / 4,870
52주 일간 Beta	1.62
발행주식수(천주)	53,005
평균거래량(3M, 천주)	685
평균거래대금(3M, 백만원)	3,910
배당수익률(16F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	6.4
주요주 지분율(%)	
지원철외 5인	34.9

Company Performance

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.6	25.5	3.3	21.7
KOSPI 대비상대수익률	13.0	21.3	2.0	28.3

Company vs KOSPI composite

결산기(12월)	2014	2015	2016F
매출액(십억원)	1,480.3	1,440.6	1,459.3
영업이익(십억원)	78.1	67.9	89.1
세전이익(십억원)	27.1	28.3	65.0
당기순이익(십억원)	17.4	15.5	48.8
EPS(원)	638	455	1,014
증감률(%)	142.2%	-28.7%	122.8%
PER(배)	8.5	12.5	6.3
PBR(배)	1.1	1.1	1.1

자료: 유진투자증권

올해 꼭 주목해야 할 음식료 대표 중소형주

1Q16 Review: 영업이익이 전년동기대비 75% 성장하며 호실적 기록

- 1Q16 매출액, 영업이익은 3,365억원, 159억원으로 각각 -1.3%yoy, +74.5%yoy 성장하며 호실적을 기록하였다.
- 영업이익이 전년동기대비 75% 성장한 이유는 1) 비육계열화 확대로 사료사업부의 고마진 매출처 확대되어 영업이익률이 전년동기대비 2.0%pt 개선된 4.7%를 기록한 것이 가장 주요하고, 2) 평년 대비 높은 돈가와 곡물가 하락으로 인해 낮아진 BEP point로 양돈사업부 수익성이 0.9%pt 개선된 것도 이익성장을 이끌었다. 3) 추가적으로 이지바이오 자회사인 E&인베스트먼트에서 성공적인 투자로 1분기 영업이익 23억원을 달성한 점도 동사 실적에 연결 반영되면서 이익 성장에 기여하였다.
- 1분기 외형이 전년동기대비 소폭 감소한 이유는 1) 가금사업부의 부실거래처 정리, 2) 곡물가 하락으로 인한 사료판가 감소에 기인한다.

올해 성장은 사료사업부와 양돈사업부가 이끌 전망

- 2Q16 매출액, 영업이익은 3,825억원, 387억원으로 각각 +3.9%yoy, +14.0%yoy 성장할 것으로 전망한다. 1) 사료첨가제 수출의 지속적인 성장과 2) 전년 대비 높은 돈가로 식육매출 확대가 외형 성장을 견인할 것으로 예상한다.
- 영업이익은 전년동기대비 14% 성장할 것으로 전망하는데, 이유는 1) 돈가는 통상적으로 2분기에 peak로 생물자산평가손익 유입이 큰 폭 반영될 것이고, 또 2) 사료사업부 내에서 마진이 가장 좋은(25%) 사료첨가제의 비중 확대로 사료사업부 수익성이 전년동기대비 1.1%pt 개선될 것이기 때문이다. 3) 또한 가금사업부의 구조조정과 부실거래처 정리, 흑자사업체인 정다운 인수(연 영업이익 50억원)로 인한 영업적자가 축소도 이익 성장에 기여할 것으로 전망한다.

그 외 긍정적 이슈: 2016년 자회사 정다운(6월), 우리손F&G(7월) 상장, 2017년 윙티팜 상장

- 이지바이오의 자회사 3개가 올해와 내년에 걸쳐 코스닥에 상장될 계획이다. 오리농장인 정다운은 현재 KONEX 상장업체로 2016.06 코스닥으로 이전상장 될 계획이며, 동사 직영농장인 우리손 F&G는 2016.07 상장 예정이다. 이로써 자본금이 각각 90억원, 400~500억원 유입되고, 이 자본금은 모두 상황에 사용될 것으로 전망한다. 사업적 시너지를 전혀 고려하지 않더라도 재무구조 개선 효과가 예상되며, 자회사 상장 시 유상스, 차입 시 유리한 조건이 적용되기 때문에 이자비용 절감으로 유의미한 재무구조 개선이 있을 것으로 전망한다.

올해사 동사 성장의 변곡점이 되는 해! 중장기 성장을 위한 체제정비가 완료된다

- 동사에 대해 투자자의견 STRONG BUY, 목표주가 15,000원을 유지한다. 목표주가 15,000원은 2016년도 추정 EPS 1,014원에 목표 PER 14.0배를 적용한 것이다.
- 동사는 2016년 음식료 업종 내 가장 높은 EPS 성장률을 기록할 것으로 전망하지만, 주지하다시피 산업의 특성상 돈가에 따른 이익 변동성이 크다는 것이 리스크다. 이 점을 멀티플에 반영하여 음식료 평균 PER 20.0배에 30% 디스카운트를 적용한 14.0배를 적용하여 목표주가를 산출하였다.
- 2016년 매출액, 영업이익은 1.5조원, 891억원으로 각각 +1.3%yoy, +31.2%yoy 성장할 것으로 전망한다. 현재 주가 기준 2016년 PER 6.0배로 절대적인 밸류에이션 매력에 존재한다.



실적 추이 및 전망

도표 1 이지바이오 연결기준 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016F
매출액	1,544.7	1,504.5	1,480.3	1,440.6	1,459.3
매출원가	1,354.6	1,303.3	1,233.7	1,204.3	1,182.1
원가율	87.7%	86.6%	83.3%	81.8%	81.0%
매출총이익	190.0	201.2	246.6	236.2	277.3
판매비	162.6	162.0	168.5	168.3	188.2
영업이익	27.4	39.3	78.1	67.9	89.1
OPM	1.8%	2.6%	5.3%	4.7%	6.1%
세전이익	18.4	13.5	27.1	28.3	65.0
당기순이익	8.8	10.8	17.4	15.5	48.8
지배주주순이익	17.2	12.4	30.5	28.3	53.8
Valuation					
PER	8.4	18.8	8.5	12.5	6.3
PBR	0.7	1.1	1.1	1.1	1.1
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2

자료: 유진투자증권

도표 2 사업부별 매출액 추이 및 전망

(십억원)	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	2013	2014	2015	2016F
연결매출액	358.4	396.8	340.9	368.2	348.1	383.4	336.5	382.5	1,504.5	1,480.3	1,440.6	1,459.3
사료사업부(FB)	219.2	237.6	207.0	238.1	209.0	240.7	205.9	239.3	961.6	922.6	894.7	903.7
양돈사업부(LB)	96.6	101.9	90.7	94.8	92.3	100.5	93.3	104.2	349.8	388.7	378.4	416.2
가금사업부(PB)	158.4	171.1	151.1	152.1	149.2	135.9	136.6	142.9	634.0	621.8	588.2	558.8
기타(러시아 등)	8.2	19.8	9.0	10.7	9.5	16.9	10.3	11.0	33.2	46.1	46.0	50.6
연결조정	-124.1	-133.6	-116.9	-127.5	-111.8	-110.6	-109.6	-115.0	-474.1	-498.9	-466.8	-470.0
YoY												
연결매출액	-8.5%	1.9%	-1.0%	-3.3%	-2.9%	-3.4%	-1.3%	3.9%	-2.6%	-1.6%	-2.7%	1.3%
사료사업부(FB)	-6.6%	-6.5%	-7.9%	-1.2%	-4.7%	1.3%	-0.5%	0.5%	-	-4.1%	-3.0%	1.0%
양돈사업부(LB)	2.9%	6.6%	1.5%	-5.9%	-4.4%	-1.3%	2.8%	10.0%	-	11.1%	-2.6%	10.0%
가금사업부(PB)	-9.6%	13.0%	12.3%	-3.6%	-5.8%	-20.6%	-9.6%	-6.0%	-	-1.9%	-5.4%	-5.0%
기타(러시아 등)	40.9%	61.5%	18.8%	0.9%	15.2%	-14.5%	15.4%	2.9%	-	38.9%	-0.2%	10.0%
연결조정	5.1%	7.7%	4.6%	-1.5%	-9.8%	-17.2%	-6.2%	-9.8%	-	5.2%	-6.4%	0.7%
매출비중												
사료사업부(FB)	61.2%	59.9%	60.7%	64.7%	60.0%	62.8%	61.2%	62.6%	63.9%	62.3%	62.1%	61.9%
양돈사업부(LB)	27.0%	25.7%	26.6%	25.7%	26.5%	26.2%	27.7%	27.3%	23.3%	26.3%	26.3%	28.5%
가금사업부(PB)	44.2%	43.1%	44.3%	41.3%	42.9%	35.4%	40.6%	37.4%	42.1%	42.0%	40.8%	38.3%
기타(러시아 등)	2.3%	5.0%	2.6%	2.9%	2.7%	4.4%	3.1%	2.9%	2.2%	3.1%	3.2%	3.5%
연결조정	-34.6%	-33.7%	-34.3%	-34.6%	-32.1%	-28.8%	-32.6%	-30.1%	-31.5%	-33.7%	-32.4%	-32.2%
영업이익	1.4	25.9	9.1	33.9	4.8	20.0	15.9	38.7	39.3	78.1	67.9	89.1
OPM	0.4%	6.5%	2.7%	9.2%	1.4%	5.2%	4.7%	10.1%	2.6%	5.3%	4.7%	6.1%
사료사업부(FB)	4.3%	5.7%	4.4%	5.6%	4.5%	8.7%	6.6%	6.7%	5.6%	6.0%	5.9%	6.5%
양돈사업부(LB)	0.1%	10.2%	3.9%	20.0%	4.5%	4.5%	4.8%	20.0%	-1.0%	10.5%	8.3%	8.5%
가금사업부(PB)	-5.7%	1.2%	-3.2%	1.0%	-6.0%	-5.7%	-4.5%	-1.4%	-1.1%	-2.8%	-3.4%	-2.1%
기타(러시아 등)	-0.9%	1.3%	6.1%	-6.1%	-1.9%	9.5%	28.6%	25.5%	-20.6%	-3.6%	2.9%	9.9%

자료: 유진투자증권



이지바이오(035810.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
자산총계	1,494.4	1,581.0	1,620.9	1,676.7	1,739.9
유동자산	681.5	702.8	710.0	733.5	764.1
현금성자산	176.3	209.7	240.5	263.5	285.7
매출채권	205.4	209.2	196.6	196.4	200.3
재고자산	212.6	193.3	181.4	181.2	184.8
비유동자산	812.9	878.2	910.9	943.2	975.7
투자자산	153.8	177.0	184.2	191.7	199.5
유형자산	597.7	644.2	669.9	695.0	720.0
기타	61.4	56.9	56.7	56.5	56.3
부채총계	1,126.9	1,181.7	1,175.3	1,178.2	1,183.2
유동부채	896.9	946.8	938.2	938.6	941.2
매입채무	99.9	110.4	101.3	101.1	103.2
유동성이자부채	745.2	783.2	783.2	783.2	783.2
기타	51.7	53.2	53.8	54.3	54.8
비유동부채	230.0	234.9	237.2	239.6	242.1
비유동기타부채	178.9	176.7	176.7	176.7	176.7
기타	51.2	58.1	60.4	62.8	65.3
자본총계	367.5	399.3	445.6	498.5	556.6
자본지분	254.5	271.2	317.4	370.4	428.5
자본금	25.6	26.9	26.9	26.9	26.9
자본잉여금	100.4	110.5	110.5	110.5	110.5
이익잉여금	129.3	149.7	195.9	248.9	307.0
기타	(0.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
비자본지분	113.0	128.1	128.1	128.1	128.1
자본총계	367.5	399.3	445.6	498.5	556.6
총차입금	924.1	959.9	959.9	959.9	959.9
순차입금	747.8	750.2	719.4	696.4	674.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	16.8	73.9	86.8	77.5	78.2
당기순이익	17.4	15.5	48.8	52.9	58.1
자산상각비	31.4	35.1	37.7	39.2	40.6
기타비현금성손익	10.1	(6.8)	(14.7)	(14.6)	(14.5)
운전자본증감	(55.9)	15.6	15.0	(0.0)	(6.0)
매출채권감소(증가)	4.6	(7.7)	12.6	0.3	(4.0)
재고자산감소(증가)	(34.4)	21.6	11.9	0.2	(3.7)
매입채무증가(감소)	(36.8)	8.9	(9.2)	(0.1)	2.0
기타	10.6	(7.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
투자활동현금흐름	(36.9)	(55.4)	(56.5)	(57.7)	(59.4)
단기투자자산감소	15.3	14.8	(3.1)	(3.2)	(3.3)
장기투자증권감소	(3.1)	0.3	13.9	13.8	13.6
설비투자	(45.5)	(61.7)	(62.5)	(63.3)	(64.6)
유형자산처분	15.4	8.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	0.0	(0.7)	(0.7)	(0.7)
재무활동현금흐름	20.0	17.5	(2.5)	0.0	0.0
차입금증가	35.0	22.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	3.7	(3.6)	(2.5)	0.0	0.0
배당금지급	3.3	3.6	2.5	0.0	0.0
현금증감	(0.2)	36.1	27.8	19.8	18.8
기초현금	98.4	98.1	134.2	162.0	181.8
기말현금	98.1	134.2	162.0	181.8	200.6
Gross cash flow	116.5	97.7	71.8	77.5	84.2
Gross investment	108.2	54.6	38.4	54.5	62.0
Free cash flow	8.3	43.0	33.4	23.0	22.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	1,480.8	1,440.6	1,459.3	1,478.7	1,508.5
증가율(%)	(1.6)	(2.7)	1.3	1.3	2.0
매출원가	1,230.4	1,204.3	1,182.1	1,205.1	1,226.4
매출총이익	250.4	236.2	277.3	273.6	282.1
판매 및 일반관리비	168.3	168.3	188.2	177.9	179.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	82.1	67.9	89.1	95.6	103.0
증가율(%)	109.1	(17.3)	31.2	7.3	7.7
EBITDA	113.5	103.0	126.9	134.8	143.6
증가율(%)	65.7	(9.2)	23.2	6.3	6.5
영업외손익	(52.8)	(39.6)	(24.1)	(20.0)	(20.0)
이자수익	8.0	6.9	6.7	7.8	7.9
이자비용	40.3	35.6	34.0	33.2	32.0
지분법손익	3.3	4.1	4.3	4.5	4.8
기타영업외손익	(23.8)	(15.0)	(1.1)	0.9	(0.7)
세전순이익	29.3	28.3	65.0	75.6	83.0
증가율(%)	117.5	(3.6)	129.8	16.4	9.8
법인세비용	9.7	11.2	16.3	22.7	24.9
당기순이익	17.4	15.5	48.8	52.9	58.1
증가율(%)	61.4	(11.2)	215.2	8.6	9.8
지배주주지분	30.5	23.3	53.8	57.4	62.4
수정EPS	146.2	(23.6)	131.0	6.9	8.7
비지배지분	(13.0)	(7.8)	(5.0)	(4.5)	(4.3)
EPS	638	455	1,014	1,084	1,178
증가율(%)	142.2	(28.7)	122.8	6.9	8.7
수정EPS	638	455	1,014	1,084	1,178
증가율(%)	142.2	(28.7)	122.8	6.9	8.7

주요투자지표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표					
EPS	638	455	1,014	1,084	1,178
BPS	5,036	5,117	5,989	6,988	8,084
DPS	50	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	8.5	12.5	6.3	5.8	5.4
PBR	1.1	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/ EBITDA	10.0	11.5	9.3	8.6	7.9
배당수익률	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	2.2	3.0	4.7	4.3	4.0
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	6.1	6.5	6.8
EBITDA이익률	7.7	7.1	8.7	9.1	9.5
순이익률	1.2	1.1	3.3	3.6	3.9
ROE	7.4	5.9	16.6	15.4	14.6
ROIC	5.4	3.9	6.2	6.1	6.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	203.5	187.9	161.5	139.7	121.1
유동비율	76.0	74.2	75.7	78.1	81.2
이자보상배율	2.5	2.4	3.3	3.8	4.3
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	7.1	6.9	7.2	7.5	7.6
재고자산회전율	7.6	7.1	7.8	8.2	8.2
매입채무회전율	12.8	13.7	13.8	14.6	14.8



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	5%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	82%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2016.3.31 기준)

