

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 9,500원

현재가 (5/14) 7,850원

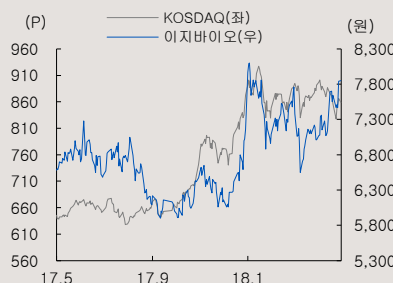
KOSDAQ (5/14)	858.70pt
시가총액	455십억원
발행주식수	57,927천주
액면가	500원
52주 최고가	8,100원
최저가	5,900원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률 (2018F)	0.6%

주주구성	
지원철 외 6인	30.62%
0	0.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	16%	6%	-9%
절대기준	12%	20%	22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	9,500	8,600	▲
EPS(18)	717	632	▲
EPS(19)	801	725	▲

이지바이오 주가추이



본 조사항목자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이지바이오 (035810)

기대치를 상회하는 실적. 2분기도 좋다

1Q18 영업이익이 19.4%(yoy) 증가. 컨센서스를 약 16% 상회

1Q18 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,488억원(+6.0% yoy), 341억원(+19.4% yoy)을 기록했다. 사료 사업부와 육가공사업부의 실적 호조에 기인, 컨센서스(매출액: 3,500억원, 영업이익: 295억원)와 IBK투자증권 추정치(매출액: 3,585억원, 영업이익: 294억원)를 상회했다.

1Q17 부진했던 배합사료 실적이 기저효과로 작용, 큰 폭의 실적 개선

1분기 사료사업부의 매출액은 2,143억원(+8.7% yoy), 영업이익은 144억원(+47.8% yoy)을 기록했다. 2016년 11월 AI 발생으로 가축들이 살처분됨에 따라 닭과 오리 사육수수가 감소, 1Q17 부진했던 배합사료 판매 실적이 기저효과로 작용했다. 더욱이 리피돌, 엔도파워 등 사료 첨가제 수요가 확대되며 관련 매출액과 영업이익도 각각 125억원(+8.7% yoy), 35억원(+29.6% yoy)을 기록, 고성장세가 이어졌다.

생물자산 평가이익으로 육가공사업부 실적도 호조

육가공사업부 매출액은 1,121억원(+8.3% yoy), 영업이익은 160억원(+34.3% yoy)을 실현했다. 작년 4분기 대비 생물자산 시세 상승 및 재고 증가로 약 140~150억원의 생물자산 평가이익이 발생, 이익이 크게 늘었다. 반면 가금사업부의 매출액과 영업이익은 1Q17 대비 각각 7.7%, 43.9% 감소했다. 오리 시세 상승세가 이어졌지만, 작년 상반기 AI이슈로 큰 폭의 상승세를 보였던 육계 시세가 올 들어 하락했기 때문이다.

투자의견 '매수', 목표주가 9,500원(기존 8,600원)으로 상향 조정

투자의견 '매수'를 유지하고, 올해 EPS추정치 13% 상향 조정함에 따라 목표주가를 9,500원으로 상향한다. 사료사업부의 기저효과와 육가공사업부의 성수기 효과로 2분기도 호실적이 예상된다. 더욱이 하반기 자회사 옵티팜(동물 질병진단 및 이종장기 연구기업) 상장 기대감(5월중 코스닥 상장예비심사 청구 예정)을 감안하면 과거 3년 평균 PER 최저치(10.9배) 수준의 현 주가는 투자매력이 충분하다고 판단된다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,456	1,546	1,626
영업이익	79	106	122	131	139
세전이익	56	89	114	127	134
지배주주순이익	23	30	41	46	50
EPS(원)	437	544	717	801	856
증가율(%)	-3.9	24.6	31.8	11.8	6.9
영업이익률(%)	5.6	7.6	8.4	8.5	8.5
순이익률(%)	2.4	3.6	4.6	4.8	4.9
ROE(%)	7.9	9.0	11.3	11.4	11.0
PER	14.1	11.8	11.0	9.8	9.2
PBR	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.1	8.0	8.0	7.7	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 이지바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	336.5	359.9	336.2	368.8	329.1	346.3	392.0	330.7	348.8	385.9	362.0	359.4	1,398.1	1,456.1	1,546.1
사료사업부	205.9	211.6	187.1	218.1	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	211.6	201.1	217.3	801.9	844.3	864.5
육가공사업부	93.3	99.9	101.7	107.0	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	128.9	123.2	126.3	468.7	490.6	533.4
가금사업부	136.6	145.6	142.3	136.1	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	139.7	132.9	118.8	529.2	517.7	532.1
기타	10.3	15.0	10.8	14.6	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.6	14.7	7.0	49.8	65.1	76.1
연결조정	-109.6	-112.1	-105.7	-107.0	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-110.0	-110.0	-110.0	-451.5	-461.6	-460.0
매출액 YoY	-1.3%	-2.3%	-3.4%	-3.8%	-2.2%	-3.8%	16.6%	-10.3%	6.0%	11.4%	-7.7%	8.7%	-0.2%	4.1%	6.2%
사료사업부	-0.5%	-11.1%	-10.5%	-9.4%	-4.3%	-9.6%	6.3%	-1.6%	8.7%	10.6%	1.1%	1.3%	-2.5%	5.3%	2.4%
육가공사업부	2.8%	5.4%	10.2%	6.4%	10.9%	17.8%	24.0%	13.6%	8.3%	9.6%	-2.3%	4.0%	16.6%	4.7%	8.7%
가금사업부	-9.6%	-4.3%	-4.6%	0.2%	0.0%	1.0%	-9.4%	-14.5%	-7.7%	-5.0%	3.1%	2.0%	-5.6%	-2.2%	2.8%
기타	15.4%	39.9%	14.1%	-13.8%	50.9%	0.9%	17.2%	-55.6%	78.6%	3.2%	16.0%	8.0%	-1.7%	30.7%	16.9%
영업이익	15.9	32.0	23.4	7.8	28.6	46.6	24.4	6.5	34.1	54.8	26.1	7.2	106.0	122.2	131.3
사료사업부	13.5	13.7	10.0	13.5	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	13.8	10.9	12.6	40.9	51.7	52.1
육가공사업부	4.5	17.6	8.2	1.4	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	30.2	9.2	-2.5	44.6	52.9	56.5
가금사업부	-6.2	-0.3	4.8	-3.7	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	7.8	4.1	1.2	18.1	15.0	16.5
기타	3.0	1.4	0.5	-3.1	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	0.5	0.3	-2.4	1.4	2.7	3.5
연결조정	1.1	-0.5	-0.1	-0.4	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	2.6	1.5	-1.6	1.0	-0.1	2.7
영업이익 YoY	74.8%	-5.8%	385.4%	-61.3%	79.5%	45.8%	4.2%	-16.7%	19.4%	17.5%	6.9%	11.3%	34.1%	15.2%	7.5%
사료사업부	49.7%	2.4%	6.3%	-35.4%	-27.8%	-35.8%	4.7%	-11.7%	47.8%	56.5%	4.2%	6.1%	-19.3%	26.4%	0.9%
육가공사업부	26.7%	-7.3%	98.8%	-69.0%	164.4%	60.6%	15.8%	적전	34.3%	6.9%	-2.7%	적지	40.7%	18.6%	6.8%
가금사업부	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	-25.9%	흑전	-43.9%	-15.9%	15.9%	-40.9%	흑전	-17.4%	10.0%
기타	439.9%	흑전	흑전	적전	16.7%	-89.9%	-49.9%	적지	28.4%	220.1%	16.0%	적지	-24.2%	96.8%	28.5%
영업이익률	4.7	8.9	7.0	2.1	8.7	13.5	6.2	2.0	9.8	14.2	7.2	2.0	7.6	8.4	8.5
사료사업부	6.6	6.5	5.3	6.2	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	6.5	5.4	5.8	5.1	6.1	6.0
육가공사업부	4.8	17.6	8.1	1.3	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	23.4	7.5	-2.0	9.5	10.8	10.6
가금사업부	-4.5	-0.2	3.4	-2.7	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	5.6	3.1	1.0	3.4	2.9	3.1
기타	28.6	9.7	4.7	-21.0	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	3.0	2.0	-35.0	2.8	4.2	4.6

자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 1Q18 실적 발표치와 IBK투자증권 추정치 비교

(단위: 십억원)

	1Q18P			2018E		
	발표치	IBK추정치	차이	신규추정치	이전추정치	조정율
매출액	348.8	358.5	-2.7%	1,456.1	1,455.0	0.1%
사료사업부	214.3	211.3	1.4%	844.3	847.7	-0.4%
육가공사업부	112.1	108.5	3.3%	490.6	480.6	2.1%
가금사업부	126.2	132.3	-4.6%	517.7	528.0	-2.0%
기타	27.8	21.4	30.1%	65.1	58.7	10.9%
연결조정	-131.6	-115.0	14.4%	-461.6	-460.0	-0.4%
영업이익	34.1	29.4	16.0%	122.2	114.1	7.1%
사료사업부	14.4	14.4	0.2%	51.7	51.3	0.7%
육가공사업부	16.0	9.9	61.8%	52.9	44.6	18.6%
가금사업부	1.8	2.0	-9.0%	15.0	15.4	-2.9%
기타	4.4	2.6	70.2%	2.7	0.9	204.4%
연결조정	-2.6	0.6	-531.8%	-0.1	2.0	-105.0%

자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

표 3. 이지바이오 목표주가 산출

구분	내용	비고
2018년 EPS	717원	2018년 EPS 적용
Target PER	13.2배	과거 3개년(15~17) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	9,465원	2018년 EPS x Target PER
목표주가	9,500원	(기존 8,600원 대비 10.5% 상향)
현재주가	7,850원	(2018.05.14 종가 기준)
상승여력	21.0%	

자료: IBK투자증권 리서치센터

표 4. 과거 3년간 PER 평균치, 최고치, 최저치 추이

(단위: 배)

	2015	2016	2017	과거 3년 평균
PER (평균치)	13.9	14.1	11.7	13.2
PER (최고치)	20.3	17.3	13.4	17.0
PER (최저치)	11.0	11.2	10.6	10.9

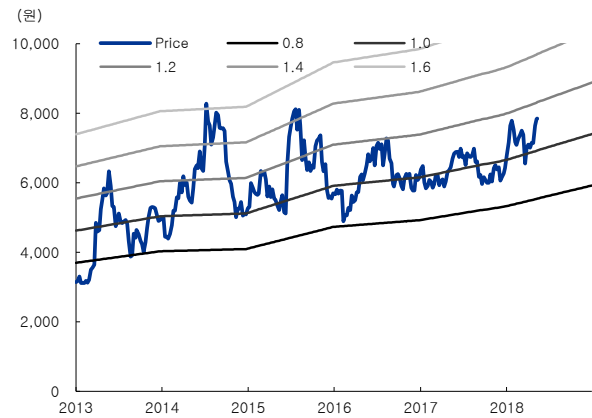
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 이지바이오 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이지바이오 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,456	1,546	1,626
증가율(%)	-2.7	-0.2	4.1	6.2	5.2
매출원가	1,151	1,119	1,153	1,226	1,290
매출총이익	250	279	303	320	337
매출총이익률 (%)	17.8	20.0	20.8	20.7	20.7
판매비	171	173	181	189	198
판매비율(%)	12.2	12.4	12.4	12.2	12.2
영업이익	79	106	122	131	139
증가율(%)	16.4	34.1	15.2	7.5	5.5
영업이익률(%)	5.6	7.6	8.4	8.5	8.5
순금융손익	-27	-13	-11	-6	-6
이자손익	-27	-20	-18	-18	-19
기타	0	8	7	12	13
기타영업외손익	3	-9	-1	-3	-3
종속/관계기업손익	1	4	4	4	4
세전이익	56	89	114	127	134
법인세	22	37	46	51	54
법인세율	40.1	41.8	40.6	40.5	40.3
계속사업이익	34	52	68	75	80
중단사업손익	-1	-1	-1	-1	-1
당기순이익	33	51	67	75	79
증가율(%)	114.2	53.6	31.8	11.2	5.9
당기순이익률 (%)	2.4	3.6	4.6	4.8	4.9
지배주주당기순이익	23	30	41	46	50
기타포괄이익	14	-10	0	0	0
총포괄이익	47	41	67	75	79
EBITDA	114	144	157	165	172
증가율(%)	11.1	25.6	9.1	5.5	4.2
EBITDA마진율(%)	8.2	10.3	10.8	10.7	10.6

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	437	544	717	801	856
BPS	5,914	6,154	6,649	7,400	8,207
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	14.1	11.8	11.0	9.8	9.2
PBR	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.1	8.0	8.0	7.7	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.7	-0.2	4.1	6.2	5.2
EPS증가율	-3.9	24.6	31.8	11.8	6.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	7.9	9.0	11.3	11.4	11.0
ROA	2.1	3.4	4.3	4.5	4.5
ROIC	3.6	5.6	7.4	7.9	7.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	180.6	152.9	146.3	135.2	125.9
순차입금 비율(%)	112.9	94.3	83.0	72.8	63.4
이자보상배율(배)	2.4	4.0	4.3	4.5	4.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.3	8.2	8.3	7.8
재고자산회전율	7.7	8.6	8.9	8.2	7.4
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	604	576	625	725	809
현금및현금성자산	62	56	96	124	160
유가증권	54	48	56	58	60
매출채권	197	186	168	205	213
재고자산	170	156	173	205	233
비유동자산	906	904	978	974	994
유형자산	646	660	671	678	691
무형자산	57	49	49	49	50
투자자산	164	157	216	203	208
자산총계	1,510	1,481	1,603	1,699	1,804
유동부채	763	725	777	800	825
매입채무및기타채무	86	63	68	71	74
단기차입금	500	486	527	547	569
유동성장기부채	76	78	74	70	66
비유동부채	209	170	175	177	180
사채	41	30	30	30	30
장기차입금	106	63	61	61	61
부채총계	972	895	952	977	1,005
자배주주지분	313	346	385	429	475
자본금	27	28	29	29	29
자본잉여금	113	127	127	127	127
자본조정등	2	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	170	197	235	279	325
비자배주주지분	225	240	266	294	323
자본총계	538	586	651	722	798
비이자부채	248	239	260	269	279
총차입금	724	656	692	708	726
순차입금	607	552	540	526	506

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	129	119	101	12	50
당기순이익	33	51	67	75	79
비현금성 비용 및 수익	103	125	42	39	39
유형자산감가상각비	35	37	34	33	33
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	29	-18	9	-66	-32
매출채권등의 감소	-3	3	18	-37	-8
재고자산의 감소	22	15	-17	-33	-28
매입채무등의 증가	14	-23	5	3	3
기타 영업현금흐름	-37	-39	-18	-35	-35
투자활동 현금흐름	-33	-74	-108	-30	-64
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-52	-45	-41	-46
유형자산의 감소	14	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-21	-25	-60	13	-5
기타	23	-1	-3	-1	-12
재무활동 현금흐름	-168	-51	47	46	49
차입금의 증가(감소)	21	1	-2	0	0
자본의 증가	0	0	1	0	0
기타	-189	-52	49	46	49
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-72	-6	40	28	35
기초현금	134	62	56	96	124
기말현금	62	56	96	124	160

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

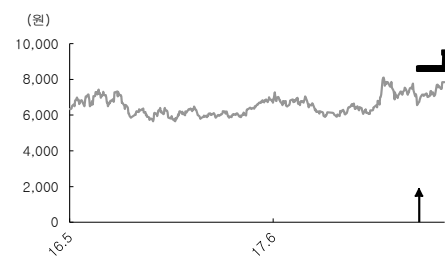
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.04.01~2018.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	85.1
중립	23	14.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

이지바이오 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.03.27	매수	8,600	-15.49	-8.72					
	2018.05.15	매수	9,500							