

이지바이오 (035810)

3분기 실적 턴어라운드는 시작에 불과

음식료

Results Commnet
2013. 12. 2

Not Rated

| | |
|------------------|-------|
| 목표주가 (원, 12M) | - |
| 현재주가(13/11/29,원) | 5,290 |
| 상승여력 | - |

| | |
|-------------------------|-----------------------------------|
| 영업이익(13F,십억원) | 47 |
| Consensus 영업이익(13F,십억원) | 49 |
| EPS 성장률(13F,%) | 28.7 |
| MKT EPS 성장률(13F,%) | 13.5 |
| P/E(13F,x) | 12.3 |
| MKT P/E(13F,x) | 11.4 |
| KOSDAQ | 517.06 |
| 시가총액(십억원) | 249 |
| 발행주식수(백만주) | 47 |
| 유동주식비율(%) | 64.8 |
| 외국인 보유비중(%) | 3.9 |
| 베타(12M,일간수익률) | 1.02 |
| 52주 최저가(원) | 3,005 |
| 52주 최고가(원) | 6,720 |
| 주가상승률(%) | 1개월 6개월 12개월 |
| 절대주가 | 15.5 -16.0 61.8 |
| 상대주가 | 15.8 -18.2 56.1 |



Small Cap

박승현
02-768-4194
seunghyeon.park@dwsec.com

이지바이오 그룹 - 농축산업 수직계열화에서 바이오 성장 동력까지

이지바이오는 1988년 설립됐으며 곡물 경작부터 사료, 사료첨가제, 가축, 가금, 진단 및 백신 등 농축산업 Value Chain을 수직계열화한 그룹이다. 동사는 1999년 코스닥 상장 이후 수차례 기업 인수, 합병을 통해 연매출 1조 5천억원 규모의 종합 농축산 그룹으로 성장했다.

사업별 매출 비중은 2013년 연결 기준 사료부문(FB) 47%, 가금부문(PB) 33%, 가축부문(LB) 18%, 기타 2% 순이다. 계열사별 매출 비중은 2012년 기준 팜스토리(상장, 사료/가축) 25%, 한국축산희망서울사료(비상장, 사료) 20%, 마니커(상장, 가금) 16%, 이지바이오(상장, 사료첨가제) 7%, 기타 계열사 32% 순이다. 이익 기여도는 사료부문이 가장 크고 다음이 가축, 가금 순이다.

3Q Review : 실적 턴어라운드 성공, 4분기 사상 최대 실적 기대

IFRS 연결 기준 3분기 실적은 매출액 3,615억원(YoY + 18%, QoQ + 11%), 영업이익 71억원(YoY 흑자전환, QoQ -59%), 지배주주 순이익 61억원(YoY 흑자전환, QoQ +92%)의 양호한 실적을 기록했다. 매출, 이익 모두 당사 예상치에 부합하며 실적 턴어라운드가 진행되고 있다. 영업이익률이 1.8%를 기록해 전분기 4.8% 대비 하락했지만 3분기에 발생한 생물자산 평가손실(약 100억원 추정) 제거시 실질 영업이익률은 4.7%에 달해 2개 분기 연속 전년도 영업이익률 3.0%를 상회한 것으로 파악된다. 또한 원달러 환율 하락에 따라 수입 유산(USANCE) 관련 외환관련이익(약 150억원 내외) 환입으로 세전이익이 크게 개선됐다.

최근 돼지, 닭 가격 상승세는 동사 실적에 긍정적이다. 11월말 현재 돈육 가격은 Kg당 4,325원으로 전년대비 20.3% 상승, 3분기말대비 20.3% 상승했다. 닭고기(냉장 5~6호) 가격은 Kg당 4,100원으로 전년대비 13.9% 상승, 3분기말대비 7.5% 하락했다. 전년대비 가격 상승에 따라 PB, LB 부문의 영업실적 개선이 예상되고, 3분기말대비 가격 상승에 따라 4분기에 생물자산평가이익의 발생이 기대된다. 3분기말 연결 기준 동사가 보유한 생물자산은 돼지 441억원, 닭 183억원 등 총 715억원에 달한다.

IFRS 연결 기준 4분기 실적은 매출액 3,773억원(QoQ -4%), 영업이익 234억원(QoQ +232%), 지배주주 순이익 122억원(QoQ +101%), 영업이익률 6.2%로 분기 사상 최대 실적이 예상된다. 3분기에 이어 사료부문과 가금부문의 수익성 개선이 지속되고, 최근 돼지 가격 상승에 따른 생물자산평가이익의 발생이 기대된다.

Valuation: 2014년 기준 P/E 8.2배, PSR 0.16배의 밸류에이션 매력 보유

현 주가는 2014년 예상 기준 P/E 8.2배, P/S 0.16배 수준에 거래되고 있다. 이는 F&B 업종 평균 P/E 16.8배, P/S 0.65배 대비 현저히 저평가된 상태로 판단된다. **4분기 이후에도 1) 곡물가 하락, 원화 강세, 구조조정 효과 등에 따른 사료 부문 실적 개선, 2) 돼지, 닭 가격 상승, 3) 내년도 글로벌 스포츠행사 집중 등 다양한 호재가 이어질 전망이다.**

| 결산기 (12월) | 12/10 | 12/11 | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 952 | 1,070 | 1,389 | 1,492 | 1,535 | 1,594 |
| 영업이익(십억원) | 43 | 47 | 41 | 47 | 84 | 101 |
| 영업이익률 (%) | 4.6 | 4.4 | 3.0 | 3.2 | 5.5 | 6.3 |
| 순이익(십억원) | 18 | 10 | 16 | 20 | 30 | 42 |
| EPS (원) | 417 | 224 | 333 | 429 | 647 | 892 |
| ROE (%) | 12.6 | 5.9 | 8.3 | 10.1 | 14.0 | 16.9 |
| P/E (배) | 4.8 | 17.9 | 9.4 | 12.3 | 8.2 | 5.9 |
| P/B (배) | 0.5 | 1.0 | 0.7 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 이지바이오 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)

| | 2012 | | | 2013F | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4QF |
| 매출액 | 399.2 | 386.6 | 330.8 | 369.8 | 353.8 | 391.5 | 377.3 |
| % QoQ | - | -3 | -14 | - | -4 | 11 | -4 |
| % YoY | - | - | - | -7 | -8 | 18 | - |
| 사료부문(FB) | - | - | - | 229.6 | 243.3 | 234.7 | 240.0 |
| 가축부문(LB) | - | - | - | 69.1 | 91.2 | 93.9 | 95.0 |
| 가금부문(PB) | - | - | - | 144.5 | 162.8 | 175.2 | 160.0 |
| 기타 | - | - | - | 4.9 | 10.2 | 5.8 | 8.0 |
| 영업이익 | 12.8 | 16.6 | -0.2 | -0.2 | 17.1 | 7.1 | 23.4 |
| % QoQ | - | 29.0 | 적전 | - | 흑전 | -59 | 232 |
| % YoY | - | - | - | -101 | 3 | 흑전 | - |
| 세전이익 | 7.1 | 6.4 | -2.7 | -13.9 | 2.5 | 12.6 | 21.4 |
| 지배주주 순이익 | 4.4 | 7.6 | -4.0 | -1.4 | 3.2 | 6.1 | 12.2 |
| % QoQ | - | 74.0 | 적전 | - | 흑전 | 92 | 101 |
| % YoY | - | - | - | 적전 | -59 | 흑전 | - |
| 영업이익률 | 3.2 | 4.3 | -0.1 | -0.1 | 4.8 | 1.8 | 6.2 |
| 순이익률 | 1.1 | 2.0 | -1.2 | -0.4 | 0.9 | 1.6 | 3.2 |

주: 연결 기준 2012년 분기 사업부별 매출액은 공시에 보고되지 않음, 자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 이지바이오 생물자산 보유현황

(십억원)

| 구분 | 소비용생물자산 | 구분 | 생산용생물자산 | 합계 |
|-------|---------|------|---------|------|
| 비육돈 | 37.7 | 종돈 | 6.4 | 44.1 |
| 비육우 | 6.3 | 종우 | 2.2 | 8.5 |
| 비육계 | 14.6 | 종계 | 3.7 | 18.3 |
| 비육오리 | 0.0 | 종마 | 0.0 | - |
| 비육유산양 | 0.2 | 종유산양 | 0.4 | - |
| 소 계 | 58.8 | 소 계 | 12.7 | 71.5 |

주: 2013년 3분기말 연결 기준, 자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 이지바이오 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)

| 구분 | 사업부/법인 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F | 2015F |
|----------|----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | | 826 | 1,070 | 1,389 | 1,492 | 1,535 | 1,594 |
| % YoY | | 17.3 | 29.5 | 29.8 | 7.5 | 2.9 | 3.8 |
| 사업부별 | 사료부문(FB) | 583 | 657 | 924 | 948 | 976 | 1,005 |
| | 가축부문(LB) | 249 | 434 | 319 | 349 | 377 | 404 |
| | 가금부문(PB) | 25 | 269 | 254 | 642 | 662 | 682 |
| | 기타 | - | 15 | 39 | 29 | 32 | 35 |
| 영업이익 | | 31 | 47 | 41 | 47 | 84 | 101 |
| % YoY | | 23.5 | 53.1 | -12.2 | 14.4 | 78.2 | 19.2 |
| | 사료부문(FB) | 22 | 39 | 44 | 45 | 51 | 55 |
| | 가축부문(LB) | 10 | 16 | -5 | 8 | 21 | 24 |
| | 가금부문(PB) | 4 | -5 | 0 | -3 | 13 | 20 |
| | 기타 | 0 | 0 | -5 | -3 | 0 | 1 |
| 세전이익 | | 29 | 30 | 34 | 23 | 53 | 74 |
| 지배주주 순이익 | | 15 | 10 | 16 | 20 | 30 | 42 |
| % YoY | | -1 | -30 | 52 | 28 | 52 | 38 |
| 영업이익률 | | 3.7 | 4.4 | 3.0 | 3.2 | 5.5 | 6.3 |
| | 사료부문(FB) | 3.9 | 5.9 | 4.7 | 4.8 | 5.2 | 5.5 |
| | 가축부문(LB) | 4.0 | 3.8 | -1.4 | 2.3 | 5.5 | 6.0 |
| | 가금부문(PB) | 14.8 | -1.8 | 0.1 | -0.4 | 2.0 | 3.0 |
| | 기타 | - | 0.0 | -12.5 | -10.0 | -1.0 | 2.0 |
| 순이익률 | | 1.8 | 1.0 | 1.1 | 1.3 | 2.0 | 2.6 |
| 사업별 매출비중 | 사료부문(FB) | 68.0 | 47.8 | 60.1 | 48.1 | 47.7 | 47.3 |
| | 가축부문(LB) | 29.0 | 31.6 | 20.8 | 17.7 | 18.4 | 19.0 |
| | 가금부문(PB) | 3.0 | 19.6 | 16.5 | 32.6 | 32.3 | 32.1 |
| | 기타 | - | 1.1 | 2.6 | 1.5 | 1.6 | 1.6 |

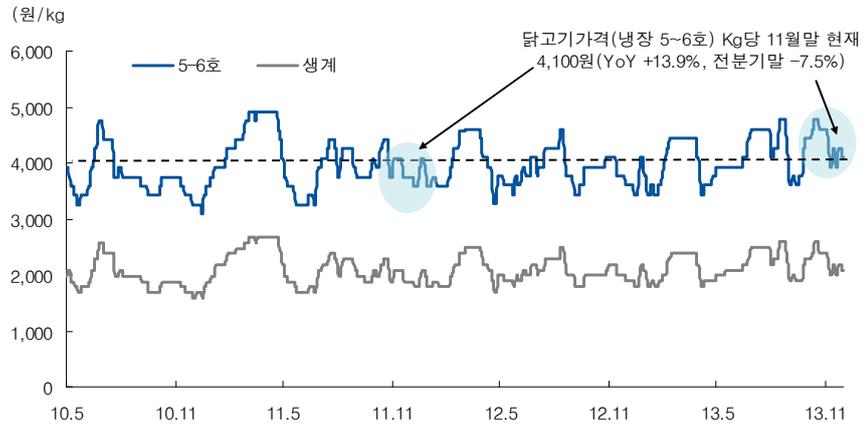
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 돼지 가격 전년 대비 20.3% 상승 - 정부의 수급 조절, 방사능공포 효과 기대



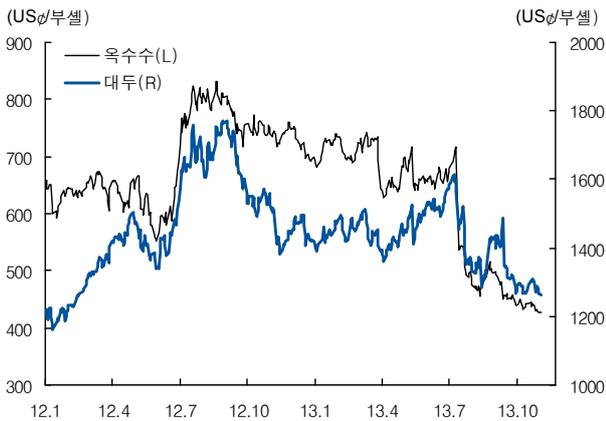
자료: 한국돈육협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 닭 가격 전년 대비 13.9% 상승 - 정부의 수급 조절, 월드컵 등 스포츠행사, 방사능공포 효과 기대



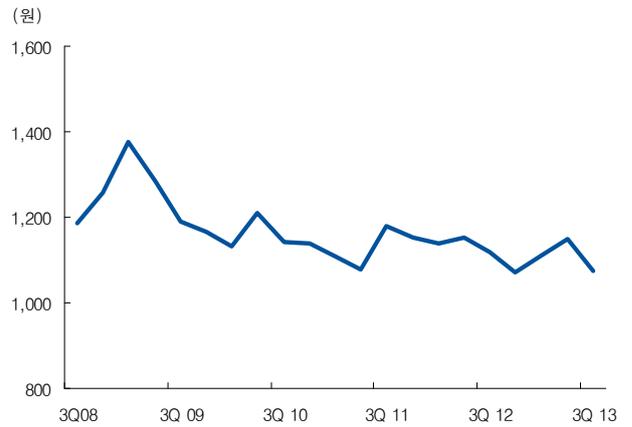
자료: 한국육계협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 옥수수, 대두가격 2012년 3분기 이후 하락세 지속



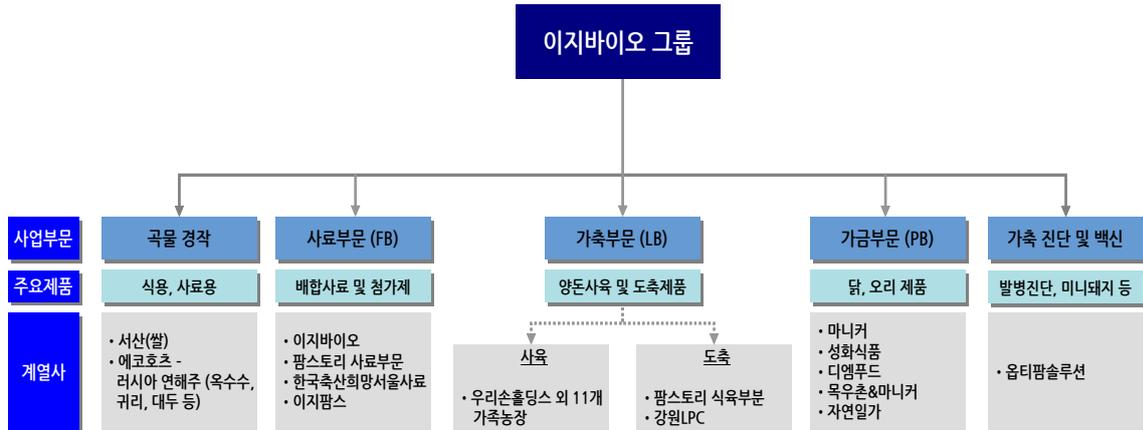
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 원달러 환율 분기별 추이 - 원화 강세 지속



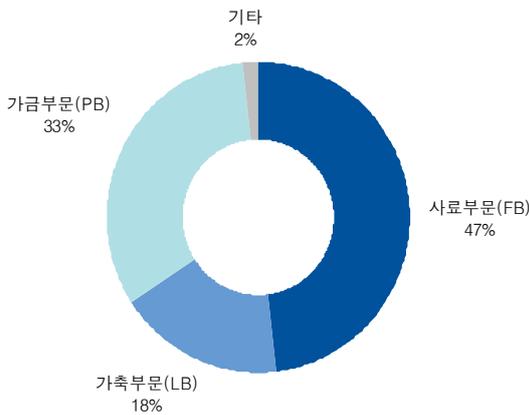
자료: EZRDB, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 이지바이오 그룹의 농축산업 수직계열화 구조 - 영농, 배합사료, 첨가제, 육가공, 진단/백신



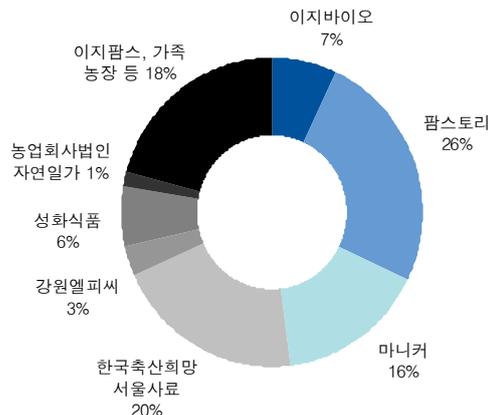
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2013F 연결 기준)



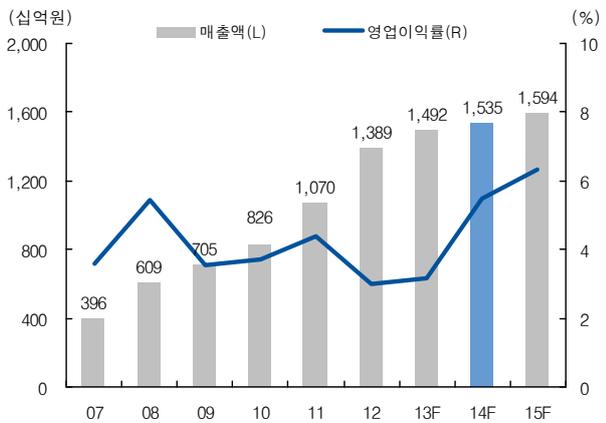
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 주요 계열사별 그룹 매출 기여도 (2012년 기준)



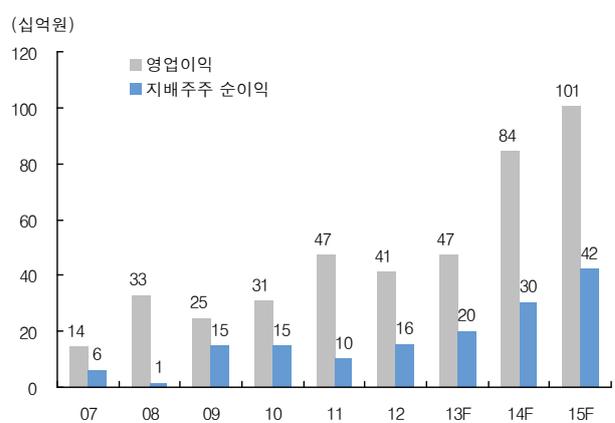
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 이지바이오 영업실적 전망 (연결 기준)



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 이지바이오 영업이익 및 지배주주 순이익의 전망



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

이지바이오

3분기 실적 턴어라운드는 시작에 불과

이지바이오 (035810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,389 | 1,492 | 1,535 | 1,594 |
| 매출원가 | 1,213 | 1,281 | 1,289 | 1,334 |
| 매출총이익 | 176 | 211 | 246 | 260 |
| 판매비와관리비 | 134 | 164 | 161 | 159 |
| 조정영업이익 | 41 | 47 | 84 | 101 |
| 영업이익 | 41 | 47 | 84 | 101 |
| 비영업손익 | -7 | -25 | -31 | -27 |
| 순금융비용 | 26 | 34 | 31 | 27 |
| 관계기업등 투자손익 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 34 | 23 | 53 | 74 |
| 계속사업법인세비용 | -12 | -4 | -13 | -18 |
| 계속사업이익 | 23 | 19 | 41 | 56 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 23 | 19 | 41 | 56 |
| 지배주주 | 16 | 20 | 30 | 42 |
| 비지배주주 | 7 | -1 | 10 | 14 |
| 총포괄이익 | 20 | 17 | 38 | 54 |
| 지배주주 | 7 | 12 | 22 | 34 |
| 비지배주주 | 13 | 5 | 16 | 20 |
| EBITDA | 60 | 68 | 104 | 120 |
| FCF | 31 | 39 | 64 | 76 |
| EBITDA마진율 (%) | 4.3 | 4.6 | 6.8 | 7.5 |
| 영업이익률 (%) | 3.0 | 3.2 | 5.5 | 6.3 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 1.1 | 1.4 | 2.0 | 2.6 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|-----------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | -16 | 61 | 87 | 92 |
| 당기순이익 | 23 | 19 | 41 | 56 |
| 비현금수익비용가감 | 80 | 34 | 63 | 64 |
| 유형자산감가상각비 | 18 | 21 | 19 | 19 |
| 무형자산상각비 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 기타 | 24 | -30 | 0 | 0 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -79 | 33 | -5 | -12 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 33 | 16 | -2 | -7 |
| 재고자산 감소(증가) | -93 | -5 | -7 | -9 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -6 | -7 | 3 | 4 |
| 법인세납부 | -22 | -8 | -12 | -17 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -159 | 117 | -31 | -30 |
| 유형자산처분(취득) | -94 | 94 | -25 | -23 |
| 무형자산감소(증가) | -4 | 30 | -2 | -2 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -6 | 11 | -2 | -3 |
| 기타투자활동 | -56 | -18 | -1 | -1 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 156 | -186 | -51 | -57 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 152 | -152 | -18 | -28 |
| 자본의 증가(감소) | 7 | -6 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -2 | -5 | -2 | -2 |
| 기타재무활동 | | -23 | -31 | -27 |
| 현금의증가 | -30 | 1 | 5 | 5 |
| 기초현금 | 88 | 58 | 59 | 65 |
| 기말현금 | 58 | 59 | 65 | 69 |

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 586 | 625 | 642 | 668 |
| 현금 및 현금성자산 | 58 | 59 | 65 | 69 |
| 매출채권 및 기타채권 | 188 | 201 | 204 | 211 |
| 재고자산 | 211 | 231 | 238 | 247 |
| 기타유동자산 | 52 | 53 | 54 | 55 |
| 비유동자산 | 644 | 684 | 691 | 697 |
| 관계기업투자등 | 93 | 95 | 96 | 97 |
| 유형자산 | 452 | 460 | 466 | 470 |
| 무형자산 | 44 | 45 | 47 | 49 |
| 자산총계 | 1,231 | 1,308 | 1,334 | 1,365 |
| 유동부채 | 802 | 803 | 787 | 762 |
| 매입채무 및 기타채무 | 105 | 110 | 113 | 117 |
| 단기금융부채 | 656 | 650 | 630 | 600 |
| 기타유동부채 | 42 | 43 | 44 | 45 |
| 비유동부채 | 145 | 150 | 155 | 160 |
| 장기금융부채 | 83 | 85 | 87 | 89 |
| 기타비유동부채 | 54 | 57 | 60 | 63 |
| 부채총계 | 947 | 953 | 942 | 922 |
| 지배주주지분 | 197 | 204 | 230 | 267 |
| 자본금 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 자본잉여금 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 이익잉여금 | 97 | 107 | 135 | 175 |
| 비지배주주지분 | 87 | 152 | 162 | 176 |
| 자본총계 | 284 | 356 | 392 | 443 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/12 | 12/13F | 12/14F | 12/15F |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 9.4 | 12.3 | 8.2 | 5.9 |
| P/CF (x) | 4.3 | 6.1 | 5.0 | 4.1 |
| P/B (x) | 0.7 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| EV/EBITDA (x) | 14.4 | 14.9 | 9.7 | 8.2 |
| EPS (원) | 333 | 429 | 647 | 892 |
| CFPS (원) | 725 | 874 | 1,062 | 1,307 |
| BPS (원) | 4,189 | 4,347 | 4,897 | 5,693 |
| DPS (원) | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 배당성향 (%) | 15.0 | 11.7 | 7.7 | 5.6 |
| 배당수익률 (%) | 1.6 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 매출액증가율 (%) | 29.8 | 7.5 | 2.9 | 3.8 |
| EBITDA증가율 (%) | -10.7 | 14.3 | 52.1 | 15.5 |
| 영업이익증가율 (%) | -12.2 | 14.4 | 78.1 | 19.2 |
| EPS증가율 (%) | 48.9 | 28.7 | 50.8 | 38.0 |
| 매출채권 회전율 (회) | 8.6 | 8.1 | 8.0 | 8.1 |
| 재고자산 회전율 (회) | 7.8 | 6.8 | 6.5 | 6.6 |
| 매입채무 회전율 (회) | 17.9 | 20.6 | 20.3 | 20.4 |
| ROA (%) | 2.0 | 1.5 | 3.1 | 4.1 |
| ROE (%) | 8.3 | 10.1 | 14.0 | 16.9 |
| ROIC (%) | 5.1 | 5.4 | 8.5 | 10.0 |
| 부채비율 (%) | 334.0 | 267.7 | 240.3 | 207.9 |
| 유동비율 (%) | 73.1 | 77.9 | 81.6 | 87.7 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 212.6 | 167.5 | 145.6 | 120.6 |
| 영업이익/금융비용 (x) | 1.1 | 1.4 | 2.7 | 3.7 |

이지바이오

3분기 실적 턴어라운드는 시작에 불과

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

