

이지바이오 (035810)

인수사업 정상화를 위한 투자의 시기

4분기 실적: 영업이익 당사 추정치 충족

4분기 실적은 IFRS 별도기준 매출액 291억원(+29.9% y-y), 영업이익 30억원(-27.4% y-y)으로 매출액은 당사 추정치보다 28.2% 증가하였으며 영업이익은 추정치를 충족하였다. 순이익은 8.2억원으로 전년대비 하락하여 보이나 1) GAAP 개별에서 IFRS 별도로 변경에 따른 지분법 반영여부와 2) 지난해 곡물가격 급등시기 매입한 곡물이 원재료에 투입되어 원가율이 상승한 반면 상승분을 판매가격에 100% 반영하지 못했고, 3) 일회성 성격의 법인세 조정분 약 35억원이 추가로 집행된 점을 감안하면 이지바이오 별도 기준 실적은 큰 폭의 하락은 아니었다. 다만 연결 순이익이 회계기준 변경으로 새롭게 반영되는 생물자산 평가 손익 정도에 따라 조정될 가능성이 있다. 연결 실적 발표는 3월말로 예상된다.

사료시장 점유율 확대를 통한 수익성 개선 기대

이지바이오는 사료사업 확대를 위해 지난 1월 26일 100% 자회사 아이피드를 통해 삼양사의 사료사업부를 자산, 부채 및 영업권을 포함하여 180억원에 인수하기로 결정하였다. 삼양사의 배합사료 생산량 규모는 347,176 M/T으로 약 2.3%의 시장점유율을 점하고 있어 인수에 따른 시장점유율이 8%이상으로 증가하게 된다. 사료사업에서의 시장 점유율 확대와 식량 및 사료의 원료가 되는 곡물경작 사업을 시작으로 원가율 감소도 가능해졌다.

투자의견 Buy, 목표주가 5,500원 유지

동사의 2012년 실적은 IFRS 별도기준 매출액 1,048억원(+10.2% y-y), 영업이익 174억원(+31.0% y-y)으로 전망된다. 동사에 대한 투자포인트 3가지는 다음과 같다.

1) 생산 및 유통 중심의 축산업 수직계열화와 수평적 사업다각화 진행 중, 2) 해외 곡물사업 확대와 국내 사료시장 M&A를 통해 외형 성장 및 경쟁력 확보, 3) 가축분뇨를 활용한 바이오 가스 생산 및 동물 백신 개발

바이오 | 기업코멘트

Analyst 김나연 02. 3772-7160

irene.kim@hanwha.com

Buy(maintain)

목표주가: 5,500원

주가(3/14): 3,210원

Financial Data	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액(십억원)	74	82	95	105	115
영업이익(십억원)	9	14	13	17.4	23
세전계속사업손익(십억원)	19	19	10	13	19
순이익(십억원)	15	15	5	9.7	13
EPS(원)	376	345	105	214	297
증감률(%)	987.1	-8.3	-69.5	103.6	38.6
PER(배)	6.1	5.8	31.7	15.6	11.2
PBR(배)	0.8	0.6	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	11.3	7.8	15.2	11.5	9.1
영업이익률(%)	12.6	17.4	13.9	16.6	19.6
EBITDA 마진(%)	14.7	19.3	15.8	19.1	21.8
ROE(%)	13.2	11.1	3.2	6.1	8.0
순부채비율(%)	24.6	24.9	49.5	47.3	44.7

주: 2010년 이전은 K-GAAP 개별, 2011년 이후는 IFRS 별도 기준임

Stock Data	
KOSDAQ(3/14)	538.86pt
시가총액	1,479억원
발행주식수	46,062천주
52주 최고가 / 최저가	4,195 / 2,310원
90일 일평균거래대금	59.07억원
외국인 지분율	0.9%
배당수익률(11.12E)	2.5%
BPS(11.12E)	3,436원

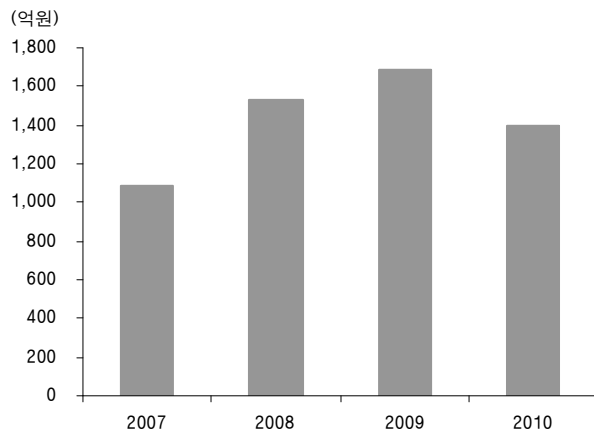
[표1] 이지바이오 4분기 실적

(단위: 십억원)

구분	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11			
					발표치 (IFRS 별도)	y-y (%)	q-q (%)	당사추정치 (IFRS 별도)
매출액	22.4	17.9	21.4	26.8	29.1	+29.9%	+8.7%	22.7
영업이익	4.1	3.2	3.2	3.8	3.0	-27.4%	-22.5%	3.3
순이익	5.8	1.7	1.7	0.6	0.8	-85.9%	+43.5%	2.4

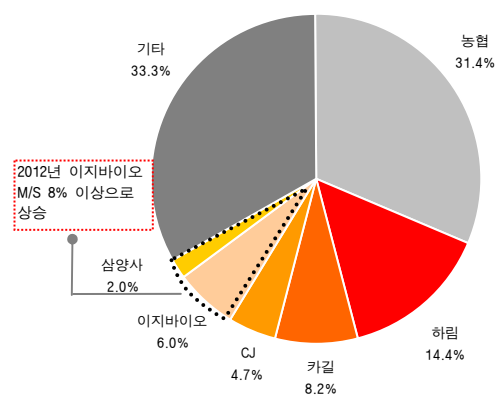
자료: Enguide, 한화증권 리서치센터

[그림1] 삼양사 사료부문 연도별 매출액



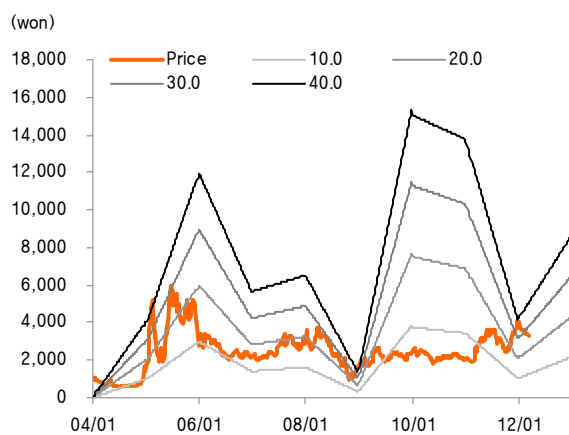
자료: 삼양홀딩스, 한화증권 리서치센터

[그림2] 2010년 기준 배합사료 M/S



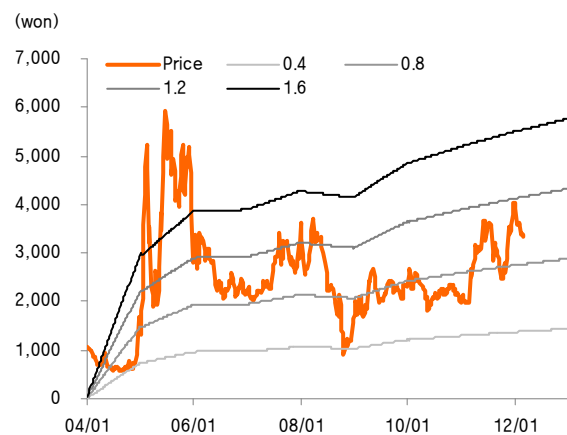
자료: 이지바이오, 한화증권 리서치센터

[그림3] 이지바이오 PER band



자료: 한화증권 리서치센터

[그림4] 이지바이오 PBR band



자료: 한화증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김나연)

상기종목에 대하여 2012년 03월 15일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2012년 03월 15일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2012년 03월 15일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

이지바이오 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	2011.10.26	2011.11.21	2012.01.31	2012.03.15
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	김나연	5,500	5,500	5,500

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업	산업
Buy(매수)	Overweight
Outperform(시장수익률 상회)	Neutral
Marketperform(시장수익률)	Underweight
Underperform(시장수익률 하회)	
N/R(Not Rated)	