

이지바이오 (035810)

사료첨가제 매출 성장으로 추정치를 상회

바이오 | 기업코멘트

1분기 실적 preview: 매출액, 영업이익은 당사추정치 상회, 연결 순이익은 충족할 전망

1분기 실적은 IFRS 별도기준 매출액 273억원(+52.6% y-y), 영업이익 44억원(+39.1% y-y)으로 매출액 및 영업이익이 당사 추정치를 상회할 것으로 예상된다. 지분법이 반영된 순이익은 47억원으로 전년동기대비 하락하나 2011년 1분기에는 평년과 달리 구제역 이후 돼지가격이 폭등하면서 자회사인 도드람비티(가족농장)의 실적이 크게 상회하였기 때문이었다. 그러나 동사의 본업인 사료첨가제 시장 성장에 따른 수익성 개선과 자회사 서울사료의 빠른 성장이 동사 지분법 순이익을 개선시키고 있다.

Analyst 김나연 02. 3772-7160

irene.kim@hanwha.com

Buy(maintain)

목표주가: 5,500원

주가(4/27): 2,660원

동물용 기능성 식품으로 매출 성장과 수익성 개선 기대

전세계 동물 기능성 사료 및 보조제 시장은 약 35조원에 달하고 있다. 이중 동물용 사료 첨가제 시장의 56%는 아미노산 시장이며, 비타민이 30%, 효소 및 미네랄 등이 나머지 시장을 차지하고 있다. 이지바이오는 효소 및 미네랄 군의 사료 첨가제를 주요 사업으로 개발 생산, 판매하고 있으며 최근 영국회사와의 JV설립을 통해 새로운 효소 개발에 성공하였다. 라이신을 포함한 사료첨가제들은 곡물가격이 오르면서 사료를 통한 에너지 효율을 높여 원가를 절감시키려는 목적으로 개발되고 있는데 동사의 리비돌이란 제품 또한 이를 목적으로 개발되었으며 2012년 수출 포함 약 100억원의 매출액 달성이 가능할 수 있을 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 5,500원 유지

동사의 2012년 실적은 IFRS 별도기준 매출액 1,160억원(+22.0% y-y), 영업이익 177억원(+33.4% y-y)으로 전망되며 특히나 마니케, 삼양사의 사료사업부(사명변경, 이지삼양팜스) 인수 이후 가금류 사업의 영업 정상화와 여러 자회사들의 재무구조 개선이 가능할 것으로 보이기 때문에 추정치 보다 상회할 수 있을 것으로 예상된다. 또한 곡물가격이 추세적으로 상승할 것으로 예상되기 때문에 곡물 자원에 대한 중요성이 부각되고 있다. 특히나 Non-GMO재배가 가능한 연해주의 생산 곡물에 대한 가치가 식품회사들 사이에 높아지기 시작하였으며 식품회사들과 파트너링 및 다양한 제휴를 검토 중에 있다.

Financial Data	2009	2010	2011	2012E	2013E
매출액(십억원)	74	82	95	116	138
영업이익(십억원)	9	15	13	18	22
세전계속사업손익(십억원)	19	13	13	21	29
순이익(십억원)	15	10	7	18	23
EPS(원)	376	233	155	397	492
증감률(%)	987.1	-38.0	-33.5	156.0	24.0
PER(배)	6.1	8.5	25.9	6.7	5.4
PBR(배)	0.8	0.6	1.2	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	11.3	7.6	17.3	9.7	7.7
영업이익률(%)	12.6	17.9	13.9	15.2	15.8
EBITDA 마진(%)	14.7	19.7	15.5	16.6	17.0
ROE(%)	13.2	7.5	4.8	11.6	12.8
순부채비율(%)	24.6	24.8	47.0	38.7	31.0

주: 1) 2011년 실적부터 생물자산 평가 손익 반영시작

2) 2010년 이전은 K-GAAP 개별, 2011년 이후는 IFRS 별도 기준임

Stock Data	
KOSDAQ(4/27)	479.08pt
시가총액	1,248억원
발행주식수	46,905천주
52주 최고가 / 최저가	4,195 / 2,310원
90일 일평균거래대금	24.03억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(12.12E)	0.0%
BPS(12.12E)	3,602원

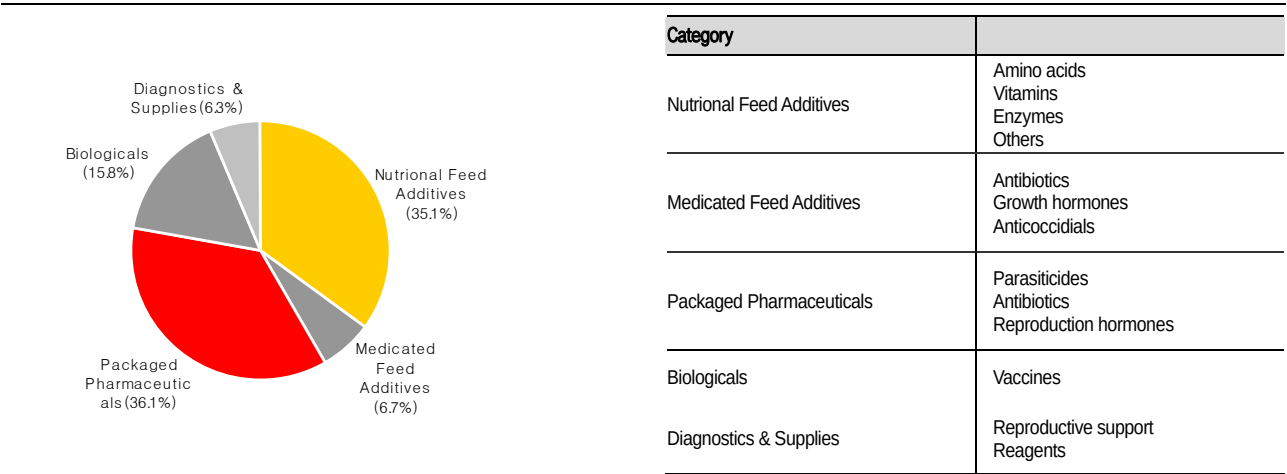
[표1] 이지바이오 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

구분	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12E			
					예상치 (IFRS 별도)	y-y (%)	q-q (%)	당사추정치 (IFRS 별도)
매출액	17.9	21.4	26.8	29.1	27.3	+52.6	-6.2	23.4
영업이익	3.2	3.2	3.8	3.0	4.4	+39.1	+49.5	3.1
순이익	1.7	1.7	0.6	0.8	3.1	+84.4	+280.6	1.8
순이익(지분법포함)	11.2	10.1	-4.4	-9.9	4.7	-57.5	흑전	4.8

자료: 한화증권 리서치센터

[그림1] 전 세계 동물 기능성사료 및 보조제 시장은 약 35조원에 이릅니다



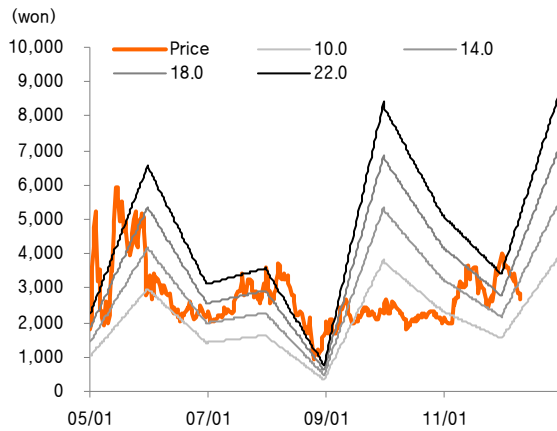
자료: Food Additives, 한화증권 리서치센터

[표2] 동물 사료 첨가제 종류

	Amino Acids	Vitamins	Enzymes	Other
Global Market(US \$ million)	US\$ 5,600	US\$ 3,000	US\$500	US\$900
Selected Products	Methionine Lysine Threonine Tryptophan Others	Vitamin C Vitamin E Vitamin A Vitamin B3 Numerous others	Typically naturally occurring proteins that act as biological catalysts	Minerals(Phosphate, Calcium, Magnesium, Sodium, Sulphur) Others(flavours and essential oils, antioxidants)
Function	Improve animal growth Reduce feed cost Reduce feed consumption Reduce pollution relating to animal production	Improve animal health, reproductive functions	Improve efficiency of animal feed Reduce pollution by improving digestion of feedstuffs	Trace minerals are essential nutrients for improving animal health, reproductive functions

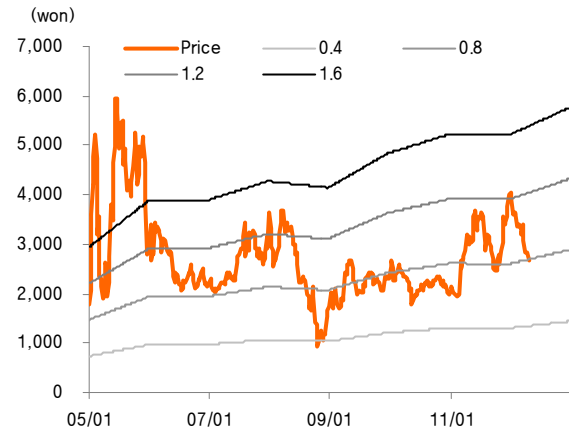
자료: FA, 한화증권 리서치센터

[그림2] 이지바이오 PER band



자료: 한화증권 리서치센터

[그림3] 이지바이오 PBR band



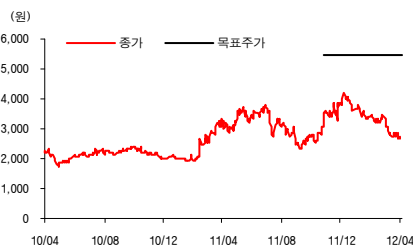
자료: 한화증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김나연)
 상기종목에 대하여 2012년 04월 30일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 당사는 2012년 04월 30일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 2012년 04월 30일 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 및 한화증권 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객 의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

이지바이오 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2011.10.26	2011.11.21	2012.01.31	2012.03.15	2012.04.30
투자자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김나연	5,500	5,500	5,500	5,500

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight	비중확대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral	중립
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight	비중축소
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대		
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		