

# 이지바이오 035810

Oct 16, 2012

## N/R [탐방]

## 축산물 수직계열화로 성장발전 마련

### Company Data

현재가(10/15)	3,755 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	4,195 원
52 주 최저가(보통주)	2,305 원
자본금	224 억원
시가총액	1,764 억원
발행주식수(보통주)	4,698 만주
평균거래량(60 일)	222.2 만주
외국인지분(보통주)	0.60%
주요주주	
지원철 외 5 인	35.19%
국민연금공단	6.40%

### Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.1%	32.2%	52.6%
상대주가	13.8%	24.8%	36.7%

동사는 한-미 FTA, 한-EU FTA 등 영향으로 국내 축산업 경쟁력 약화와 국제 곡물가격 강세 등 악재에도 축산물 수직계열화로 성장동력을 마련해 나가고 있음. 특히 최근 국제 곡물가격의 강세 현상은 국가별 식량 안보의식을 강화시킬 것으로 예상되며, 사업 경쟁력을 갖춘 동사에게는 기회요인으로 작용할 전망.

### 수직계열화를 통한 Value-Chain 강화

동사는 생물자원 전문기업으로 2011년 기준 매출 비중은 동물약품 및 첨가제 35%, 사료(곡물) 60%, 사육(종축, 동물진단컨설팅) 5%를 기록함. 동물용 사료첨가제/사료, 농장, 도축 및 최종 단계인 육가공 식품까지 수직계열화. 해외농업개발 사업으로 러시아에 15,000ha규모의 토지에 옥수수, 콩, 티모시 등 유기농작물을 재배하며 다양한 식량자원으로 사업을 다각화하는 Value-Chain 강화.

### 팜스토리 등 자회사를 통한 성장동력 마련

자회사로 팜스토리(지분율 51.7% 코스닥 상장), 마니커(23.8% 유가증권 상장), 이지삼양팜스(비상장), 서울사료, 강원LPC 등을 보유. 최근 축산물 안정성에 대한 소비자 인식변화로 원산지표시제도 도입과 Brand상품에 대한 선호도 높아짐. 동사는 생생포크, 살맛가득, 마니커 등 Brand 인지도를 강화해 지속적인 성장 추구.

### 글로벌 곡물가격 강세 지속. 2013년 실적 개선 주목

글로벌 곡물가격 상승에 따른 사료첨가제의 매출 성장세는 지속될 것으로 전망. 반면, 육계 공급과잉에 따른 가격하락세는 부담이나 금년을 저점으로 내년 하반기에는 개선 기대. 2012년 IFRS 별도기준 매출액은 1,250억원(+31.4%), 영업이익은 206억원(+54.9%) 예상. 금년 예상실적 대비 PER은 8배 수준으로 2013년 턴어라운드와 실적 개선을 감안하면 주가 조정은 매수 기회로 판단.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2007.12	2008.12	2009.12	2010.12	2011.12
매출액 (십억원)	56.0	67.5	74.3	82.2	95.1
YoY(%)	21.6	20.5	10.1	10.6	15.7
영업이익 (십억원)	4.8	8.5	9.4	14.3	13.3
OP 마진(%)	8.6	12.7	12.6	17.4	13.9
순이익 (십억원)	6.4	1.4	14.9	14.7	4.8
EPS(원)	163	35	375	344	106
YoY(%)	10.1	-78.8	985.4	-8.4	-69.2
PER(배)	17.8	49.0	6.1	5.8	37.9
PCR(배)	35.9	9.6	16.7	8.0	11.0
PBR(배)	1.1	0.7	0.8	0.6	1.2
EV/EBITDA(배)	24.6	10.7	11.3	7.8	17.4
ROE(%)	6.3	1.3	13.2	11.1	3.3

### | Mid-Small Cap |

수석연구원 최성환  
3771-9355  
gnus0807@iprovest.com

[이지바이오 035810]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
매출액	56	68	74	82	95
매출원가	41	49	54	55	67
매출총이익	15	19	20	28	28
기타영업손익	10	10	11	13	15
판관비	10	10	11	13	14
외환가래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	0	0	0
영업이익	5	9	9	14	13
조정영업이익	5	9	9	14	14
EBITDA	6	10	11	16	15
영업외손익	4	-7	10	5	-3
관계기업손익	3	-2	12	7	2
금융수익	4	3	1	2	2
금융비용	-3	-4	-5	-5	-7
기타	0	-4	1	1	0
법인세비용차감전순이익	9	1	19	19	10
법인세비용	2	0	5	4	6
계속사업순이익	6	1	15	15	5
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	1	15	15	5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	6	1	15	15	5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	0	5
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	0	5

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
영업활동 현금흐름	3	7	10	25	3
당기순이익	6	1	15	15	5
비현금항목의 가감	-3	6	-9	-4	12
감가상각비	1	1	2	1	1
외환손익	0	3	0	0	0
지분법평가손익	-3	2	-12	-7	0
기타	-2	-1	1	2	10
자산부채의 증감	0	0	4	14	-8
기타현금흐름	0	0	0	0	-5
투자활동 현금흐름	6	-6	-12	-42	-33
투자자산	1	0	4	31	30
유형자산	2	4	1	2	3
기타	2	-9	-17	-75	-65
재무활동 현금흐름	-9	1	10	24	32
단기차입금	-8	5	11	16	25
사채	0	8	15	5	0
장기차입금	0	0	0	10	11
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-1	-2	-2
기타	0	-10	-15	-5	-2
현금의 증감	-1	2	8	7	3
기초 현금	2	1	3	10	17
기말 현금	1	3	10	17	20
NOPLAT	4	9	7	11	6
FCF	7	14	13	29	2

자료: 이지바이오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
유동자산	36	41	54	70	83
현금및현금성자산	1	3	10	17	20
매출채권 및 기타채권	11	13	14	16	24
재고자산	15	14	12	10	12
기타유동자산	10	12	19	27	26
비유동자산	128	125	143	184	217
유형자산	15	17	16	17	28
관계기업투자금	107	102	120	162	170
기타금융자산	6	5	5	3	4
기타비유동자산	0	1	1	1	15
자산총계	164	166	197	254	301
유동부채	40	53	53	82	120
매입채무 및 기타채무	7	7	6	14	11
차입금	21	29	40	56	82
유동상채무	10	15	5	10	12
기타유동부채	2	1	2	3	14
비유동부채	19	12	21	29	31
차입금	5	0	0	8	17
전환증권	8	8	14	5	0
기타비유동부채	6	4	7	15	13
부채총계	59	64	74	111	151
지배지분	105	102	123	143	150
자본금	20	20	21	22	23
자본잉여금	51	55	60	64	62
이익잉여금	26	25	39	52	65
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	105	102	123	143	150
총차입금	44	52	59	79	113

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

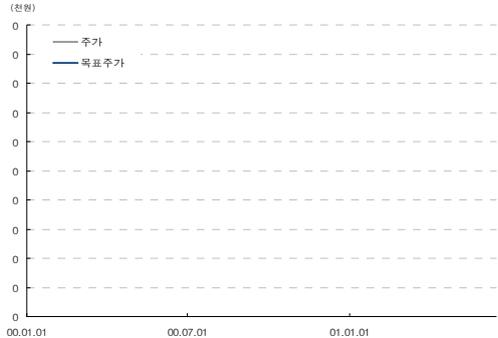
12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
EPS	163	35	375	344	106
PER	17.8	49.0	6.1	5.8	37.9
BPS	2,674	2,590	3,028	3,245	3,255
PBR	1.1	0.7	0.8	0.6	1.2
EBITDAPS	123	218	237	334	294
EV/EBITDA	24.6	10.7	11.3	7.8	17.4
SPS	1,427	1,720	1,874	1,918	2,108
PSR	2.0	1.0	1.2	1.0	1.9
CFPS	170	359	339	669	55
DPS	50	25	50	50	50

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
성장성					
매출액 증가율	21.6	20.5	10.1	10.6	15.7
영업이익 증가율	28.1	76.6	9.8	52.5	-7.4
순이익 증가율	30.2	-78.8	996.1	-1.1	-67.6
수익성					
ROIC	10.8	25.2	17.2	24.8	11.0
ROA	4.0	0.8	8.2	6.5	1.7
ROE	6.3	1.3	13.2	11.1	3.3
안정성					
부채비율	56.1	63.0	60.1	77.5	100.5
순차입금비율	27.1	31.4	30.0	31.2	37.5
이자보상배율	1.9	2.7	2.3	2.9	2.3

이지바이오 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
----	------	--------	----	------	--------

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 환후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가  
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상  
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내  
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%