

Not Rated

목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/11/05, 원)	4,455
상승여력	-

영업이익(13F, 십억원)	49
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	
EPS 성장률(13F, %)	30.3
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.5
P/E(13F, x)	10.3
MKT P/E(13F, x)	10.9
KOSDAQ	528.73
시가총액(십억원)	209
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	64.8
외국인 보유비중(%)	4.3
베타(12M, 일간수익률)	1.15
52주 최저가(원)	3,005
52주 최고가(원)	6,720

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	-23.7	28.6
상대주가	2.0	-26.2	23.0



Small Cap

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

이지바이오 (035810)

기다렸던 성장판이 열리는 시기

이지바이오 그룹 - 농축산업 수직계열화에서 바이오 성장 동력까지

이지바이오 그룹은 농축산업의 모든 Value Chain, 즉 곡물 경작부터 사료, 사료첨가제, 가축, 가금, 가축 진단 및 백신 등을 국내 유일하게 수직계열화한 그룹이다. 동사는 1999년 코스닥 상장 이후 수 차례의 기업 인수, 합병을 통해 연매출 1조 5천억원 규모의 종합 농축산 그룹으로 성장했다. 사업부별 매출 비중은 2013년 연결 기준 사료부문(FB) 47%, 가축부문(LB) 18%, 가금부문(PB) 33%, 기타 2% 순이다. 이익 기여도는 매출의 절반 정도를 차지하는 사료부문이 가장 크고 다음이 가축부문, 가금부문 순이다.

3분기를 시작으로 내년까지 지속되는 강한 실적 턴어라운드

1) 사료부문 실적 개선: 사료부문은 동사 매출의 절반을 차지한다. 매출 규모가 크기 때문에 수익성 회복시 가파른 이익 성장을 기대할 수 있다. 최근 곡물가격 하락, 원화 강세 수혜, 업계 구조조정 효과로 사료부문의 실적 개선이 예상된다. 이지바이오의 사료첨가제 수출 확대에 따른 Product mix 개선도 기대된다.

2) 2014년 돼지고기, 닭고기 시장 호황 전망: 최근 돼지, 닭 가격 시세가 좋아지고 있다. 이는 정부 차원의 수급 조절, 일본 방사능 공포에 따른 소비자들의 육류 소비 패턴 변화 등에 따른 것으로 판단된다. 게다가 내년에는 동계올림픽(2월), 월드컵(6월), 아시안게임(9월) 등 닭 수요가 늘어나는 스포츠행사가 집중되어 있다. 그동안 애물단지였던 자회사 마니커는 올해 3분기를 기점으로 중장기 실적 턴어라운드가 예상된다.

3) 자회사 옵티팜의 성장가치 부각: 옵티팜은 축산 동물 진단 1위 업체이면서 사람 대상 진단으로 사업 확장이 예상된다. 또한 자체 기술로 사람과 동일한 조직적합성을 지녀 장기 이식을 가능하게 하는 개체를 만들어 내는데 성공했다. 옵티팜은 향후 강력한 성장 동력이 될 것으로 보이며 향후 상장 추진시 기업 가치가 부각될 전망이다.

2014년 기준 P/E 6배, P/S 0.1배의 밸류에이션 매력 보유

올해 3분기부터 시작되는 실적 턴어라운드는 2014년에 다양한 호재가 집중됨에 따라 강한 실적 모멘텀으로 이어질 전망이다. 2014년 실적은 매출액 1조 5,376억원(YoY + 4%), 영업이익 844억원(YoY + 74%), 지배주주 순이익 304억원(YoY + 49%)로 사상 최대 실적이 예상된다. 이는 1) 곡물가 하락 및 원화 강세 수혜, 2) 돼지고기 및 닭고기 회복, 3) 마니커 실적 턴어라운드, 4) 방사능 공포에 따른 육류 소비 패턴 변화 등에 따른 것이다.

현 주가는 2014년 기준 P/E 6.2배, P/S 0.1배의 풍부한 밸류에이션 매력을 보이고 있다고 판단된다. F&B 업종 평균 P/E 16.7배, P/S 0.7배 대비 현저히 저평가된 상태로 판단된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	952	1,070	1,389	1,486	1,538	1,597
영업이익(십억원)	43	47	41	49	84	101
영업이익률 (%)	4.6	4.4	3.0	3.3	5.5	6.3
순이익(십억원)	18	10	16	20	30	42
EPS (원)	417	224	333	434	647	894
ROE (%)	12.6	5.9	8.3	10.2	14.0	16.9
P/E (배)	4.8	17.9	9.4	10.3	6.9	5.0
P/B (배)	0.5	1.0	0.7	1.0	0.9	0.8

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

이지바이오 그룹 - 농축산업 수직계열화에서 바이오 성장 동력까지

이지바이오는 1988년 사료첨가제 사업을 기반으로 설립됐다. 동사는 1999년 코스닥 상장 이후 수 차례의 기업 인수, 합병을 통해 연매출 1조 5천억원 규모의 종합 농축산 그룹으로 성장했다. 2003년 팜스토리, 서울사료를 인수해 사료사업에 진출했고, 2006년 강원LPC, 한국농장을 인수해 육가공사업에 진출했으며, 2011년 마니커, 성화식품 등을 인수해 가금육사업으로 확장했다. 2007년 러시아 연해주 등에서 해외농업개발을 시작했고 최근 삼양사의 사료사업을 인수해 제품 포트폴리오를 다변화했다. 또한 축산 진단 및 백신 1위 바이오업체 옵티팜솔루션을 자회사로 두고 있다.

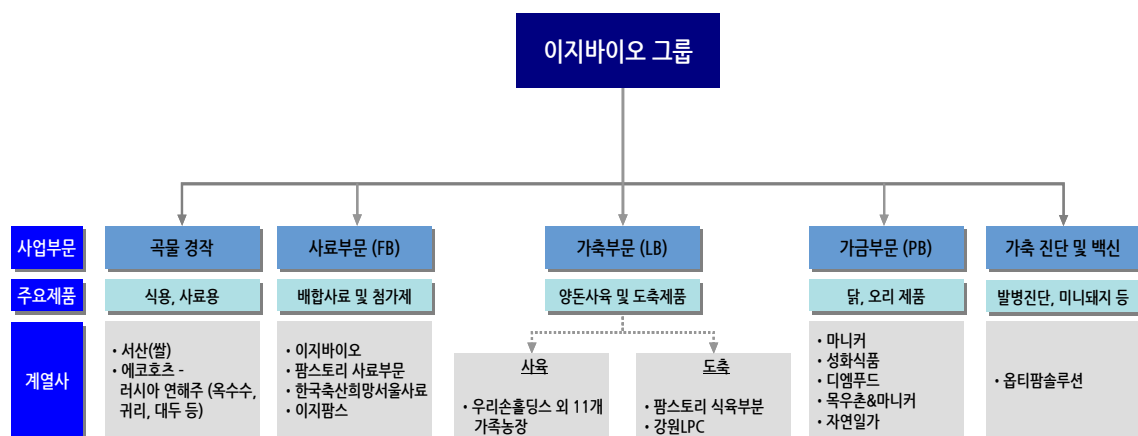
이지바이오 그룹은 농축산업의 모든 Value Chain, 즉 곡물 경작부터 사료, 사료첨가제, 가축, 가금, 가축 진단 및 백신 등을 수직계열화한 국내 유일의 종합 농축산 기업이다. 사업부별 매출 비중은 2013년 연결 기준 사료부문(FB) 47%, 가축부문(LB) 18%, 가금부문(PB) 33%, 기타 2% 순이다. 주요 연결대상 종속회사 및 매출 기여도는 2012년 기준 팜스토리 26%, 서울사료(비상장) 20%, 마니커 16%, 이지바이오 7% 순이다. 이익 기여도는 매출의 절반 정도를 차지하는 사료부문이 가장 크고 다음이 가축부문, 가금부문 순이다. 특히 이지바이오의 본업과 이지바이오의 지분율이 높은 팜스토리, 우리손홀딩스 이하 가족농장(비상장) 실적이 개선될수록 지배주주 순이익 개선 폭이 커지는 구조이다.

표 1. 이지바이오 그룹 수직계열화 연혁

연도	내용
1988년	이지바이오 설립
2003년	사료사업 진출(팜스토리 사료부문, 한국축산의희망서울사료)
2005년	농장사업 진출
2006년	육가공사업 진출(강원LPC, 팜스토리 식육부문)
2007년	영농사업 진출(새들만), 해외농업개발(러시아)
2010년	가금육사업 진출(성화식품, 자연일가)
2011년	마니커 인수, 해외농업개발 확대
2012년	이지팜스 설립(삼양사 사료부문 인수)

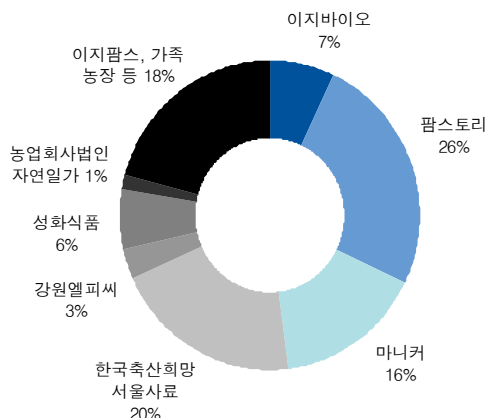
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 이지바이오 그룹의 농축산업 수직계열화 구조 - 영농, 배합사료, 첨가제, 육가공, 진단/백신



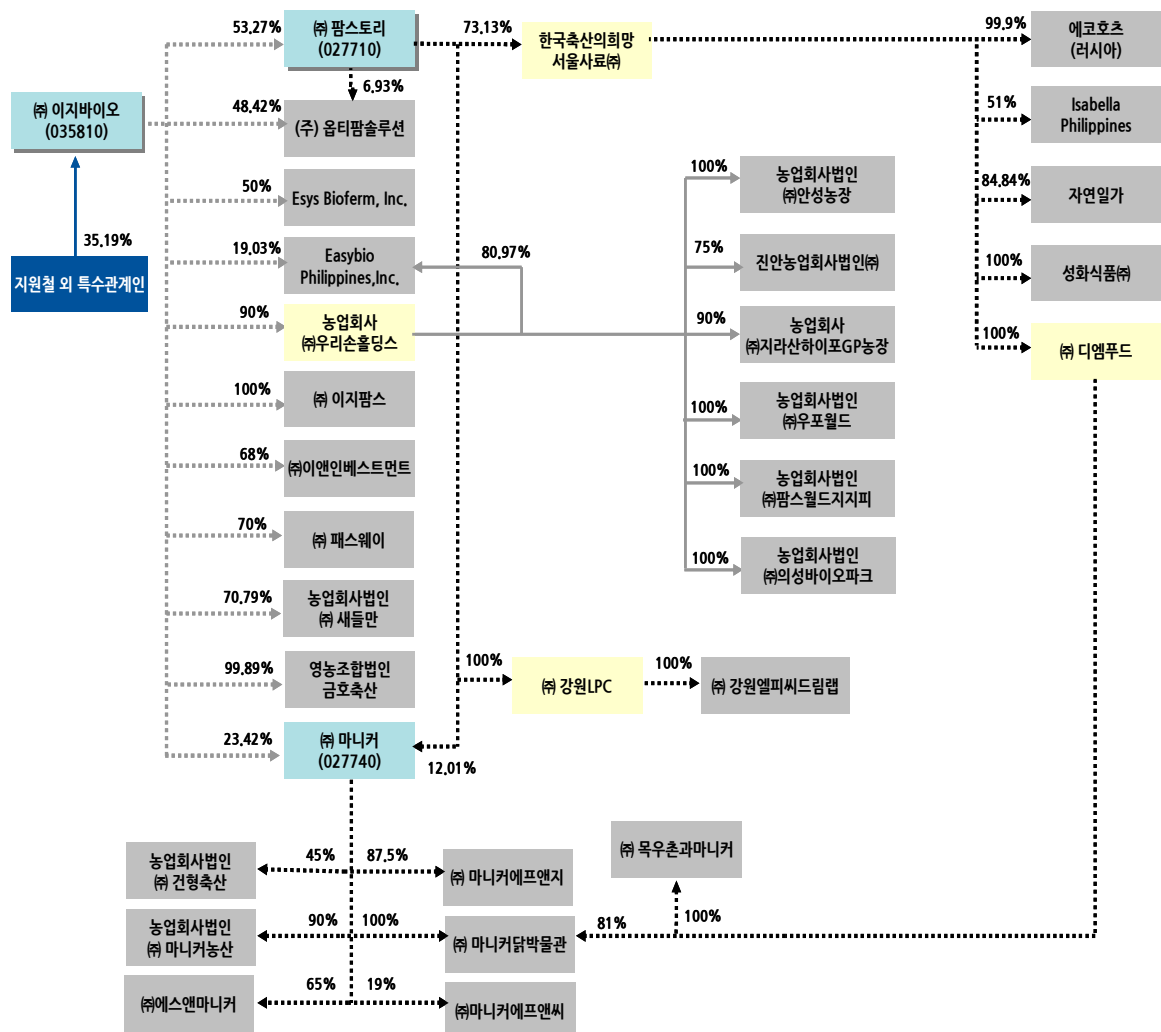
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 주요 계열사별 그룹 매출 기여도 (2012년 기준)



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 이지바이오 그룹 지분구조도



주: 2013년 6월말 기준, 색상별로 녹색은 상장 출자회사, 노란색은 비상장 출자회사, 회색은 비상장 피출자회사
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

매출의 절반, 사료부문이 좋아진다 - 곡물가격 하락, 원화 강세 수혜

사료부문(FB)은 동사 연결 매출의 절반 정도를 차지한다. 올해 사료 매출액은 전년대비 3% 증가한 9,478억원으로 예상된다. 사료 제조원가의 절반 정도가 곡물이기 때문에 수익성은 옥수수, 대두 등 국제 곡물가격의 움직임에 가장 민감하다. 최근 **곡물가격 하락세는 사료부문의 수익성 개선에 긍정적**이다. 곡물 수입계약은 생산 투입보다 6개월 정도 선행하기에 적어도 내년 상반기까지는 수익성 개선이 지속될 전망이다. 사료 판매가도 곡물가에 후행해 점차 인하되겠지만 과거 원가 상승기에 판가 전가가 충분치 못했다는 점을 감안하면 당분간 마진 스프레드는 양호할 것으로 예상된다.

최근 **원화 강세도 수익성에 긍정적**이다. 원재료 수입 비용이 절감되기 때문이다. 또한 동사는 수입 유산스(USANCE) 관련 외화부채를 약 3억 달러 보유하고 있기 때문에 환율 하락시 영업외 외화환산수익이 발생하는 구조이다.

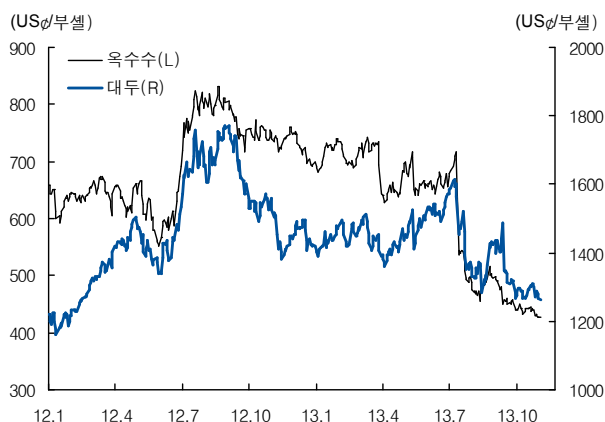
사료시장은 이미 구조조정이 상당부분 진행됐다. 대기업은 점차 사업을 기피하는 추세이고, 중소기업은 **규모의 경제, 수직계열화**를 이루지 못하면 원가경쟁력을 확보하기 어렵다. 동사는 2012년 삼양사의 사료사업(현 이지팜스)을 인수해 돼지, 소, 닭 사료 및 사료첨가제(이지바이오)까지 다양한 제품군을 확보했다. 또한 기후변화, 작황 부진 등으로 옥수수 가격이 오르더라도 동사는 연해주에서 직접 경작을 하고 있기 때문에 타사대비 원가율 통제에 유리한 상황이다. 동사는 **내수 시장 점유율 확대, 해외 수출 확대(사료첨가제)** 등으로 사료부문 실적 개선이 기대된다.

그림 5. S&P 농산물지수 - 2012년 3분기 이후 하락세 지속



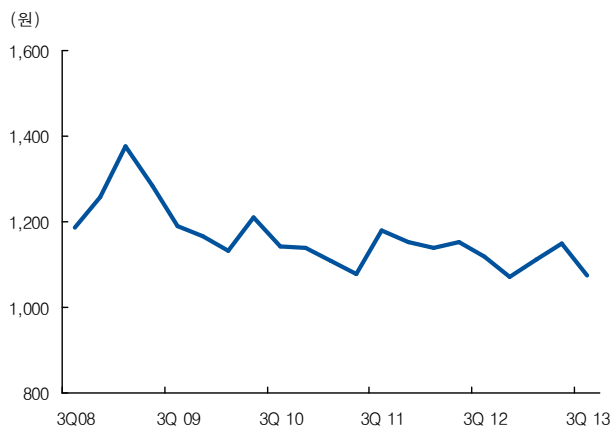
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 전년대비 옥수수가격 43% 하락, 대두가격 -16% 하락



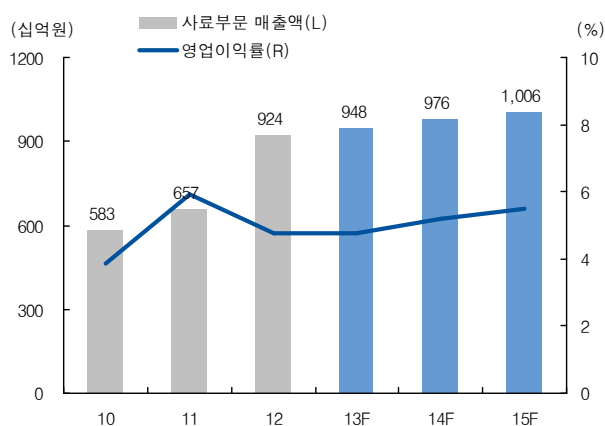
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 원달러 환율 분기별 추이 - 최근 원화 강세 지속



자료: EZRDB, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 이지바이오 사료부문(FB) 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

2014년 돼지고기, 닭고기 시장 호황 기대

가축부문(LB)과 가금부문(PB)은 동사 연결 매출의 각각 18%, 33%를 차지한다. 올해 가축부문 매출액은 전년대비 9% 증가한 3,483억원으로 예상된다. 실적은 돼지가격(P)에 가장 민감하다. 돼지가격 변동이 매출은 물론 생물자산평가손익 발생에 따라 수익성에도 큰 영향을 미친다. 동사는 11개 가축 농장 계열사를 통해 돼지 개체수 약 13만두(頭), 금액 환산시 300~400억원 정도의 생물자산을 보유하고 있다. 분기말 시세에 따라 가격 상승시 원가 하락, 가격 하락시 원가 상승 효과가 있다.

내년 돼지가격 전망은 긍정적이다. 2012년 돼지가격 폭락 사태 이후 정부는 수급 조절을 위해 **올해 상반기에 모돈(어미돼지) 10% 감축을 추진**했다. 돼지 사육 기간이 6개월 정도임을 감안하면 올해말부터 공급 조절 효과가 예상된다. 11월초 돼지가격은 Kg당 3,532원으로 10월 비수기 저점 대비 16.5% 반등했다. 또한 일본 원전 **방사능 공포 지속으로 소비자들의 육류 소비 패턴 변화**도 예상된다.

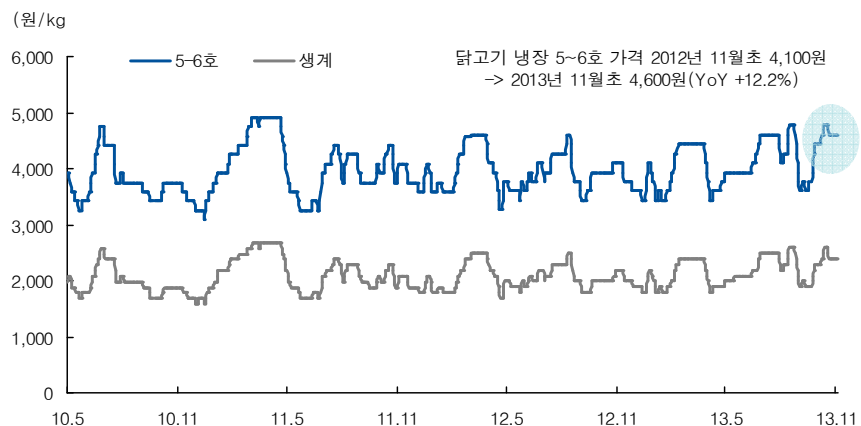
올해 가금부문 매출액은 전년대비 6% 증가한 6,453억원으로 예상된다. 가금류 실적 역시 닭가격(P)에 민감하다. **최근 닭 가격은 계절적 비수기임에도 불구하고 높은 시세를 유지**하고 있다. 11월초 닭가격은 냉장 5~6호 기준 4,600원으로 전년대비 12.2% 상승했다. 과거 수년간 양계업 불황으로 정부가 2012년 하반기부터 수급 조절에 나서 내년까지 10% 정도의 공급 감소가 예상된다. 게다가 내년에는 동계올림픽(2월), 월드컵(6월), 아시안게임(9월) 등 닭 수요를 진작하는 스포츠행사가 집중되어 있다. 이에 따라 동사가 2011년 6월 인수한 자회사 **마니커의 강한 실적 턴어라운드**가 예상된다.

그림 9. 돼지 가격 10월 저점 대비 16.5% 반등 - 정부의 수급 조절, 방사능공포 효과 기대



자료: 한국돈육협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 닭 가격 전년대비 12.2% 상승 - 정부의 수급 조절, 월드컵 등 스포츠행사, 방사능공포 효과 기대



자료: 한국육계협회, KDB대우증권 리서치센터

이지바이오 본업인 사료첨가제 수출 확대

사료는 가축의 성장에 필요한 영양소를 공급하기 위한 기본 에너지원이다. 시장 규모는 전세계 약 400조원, 국내 시장 약 4조 5천억원으로 파악된다. 사료의 원료가 되는 곡물가격은 상승하였으나 사료가격에는 반영되지 못해 사료업체의 수익성 악화가 지속되고 있다. 또한 돼지, 닭 등의 시장 공급량 조절에 실패해 사육 농장의 수익성도 동반 악화되고 있다.

이에 따라 **사료의 효율성을 높이기 위해 사료첨가제가 사용**되기 시작했다. 첨가제의 가장 중요한 역할은 필수 영양소이면서 동물을 최상의 영양 상태로 만들어 생산 수율을 높이고 사육 시간을 단축시키는데 있다. 국제연합식량농업기구(FAO)에 따르면, 동물과 관련된 전세계 기능성 사료 및 보조제 시장은 약 35조원이며 영양상태개선, 건강상태개선, 동물용 의약품, 질병진단의 시장으로 이루어진다. 이중 영양상태 개선을 목적으로 아미노산, 비타민, 효소, 미네랄을 포함한 영양과 관련된 사료첨가제 시장은 약 12.5조원이다.

올해 **동사의 사료첨가제 수출액은 전년대비 100% 증가한 120억원으로 예상된다**. 동사의 효소복합제인 엔도파워(NSP 첨가제, 비용 및 에너지 절감)와 리피돌(흡수촉진제, 비용 및 에너지 절감)은 ADM(Archer Daniels Midland Company, NYSE)이라는 미국 곡물회사를 통해 중남미 및 아시아 지역으로 수출되고 있다. 동사는 최근 해외영업을 강화하기 위해 인력 충원 및 조직 개편을 진행하고 있어 내년에는 해외 수출이 본격화될 것으로 기대된다.

표 2. 동물약품 및 첨가제 판매 현황

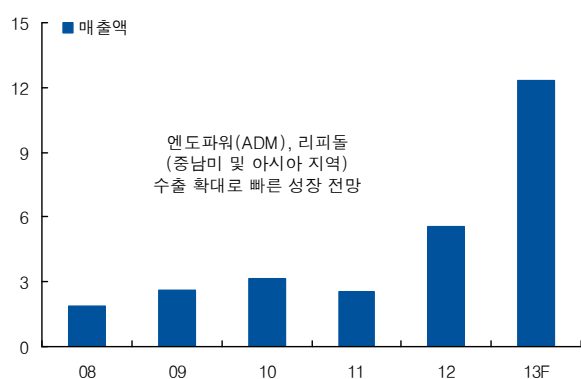
(억원)

	2007	2008	2009	2010	2011
판매액	4,099	4,293	4,703	5,594	5,953
성장률	-0.5%	4.7%	11.0%	18.9%	6.5%

자료: 한국동물약품협회, KDB대우증권 리서치센터

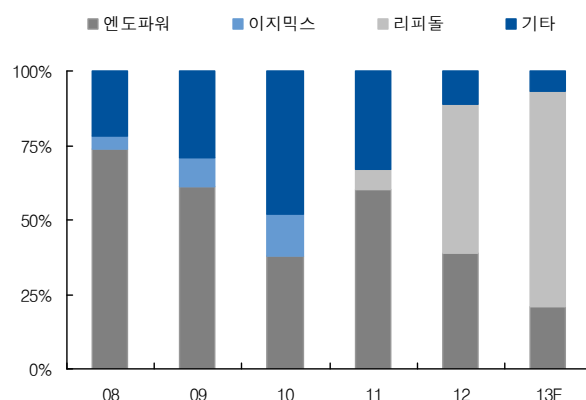
그림 11. 사료첨가제 해외 수출 확대

(십억원)



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 리피돌의 빠른 매출 성장



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

바이오 자회사 상장 가치 부각

자회사 **옵티팜솔루션(지분율 48.42%)**는 **축산 진단 및 백신 1위 업체로 사람을 대상으로 하는 진단으로 사업 영역을 확장**하려 하고 있다. 또한 자체 기술로 사람과 동일한 조직적합성을 지녀 장기이식을 가능하게 하는 개체를 만들어 내는데 성공하였다.

옵티팜솔루션은 2006년 7월 옵티팜솔루션센터로 시작해 9월 동물병원 개설신고를 마쳤으며, 2008년 1월에는 줄기세포 연구기관인 ‘아비코아생명공학연구소’와 ‘메디피크코리아’ 등의 회사와 통합했다. 2008년 4월에는 동물약품 회사인 ‘팜스케어’를 흡수하였다. 사업 영역은 크게 진단, R&D, SPF, 동물약품 사업부로 구성되어 있다.

SPF 사업부는 서울대 의과대학의 형질전환 돼지를 위탁 사육해주다가 자체적으로도 항생제 대체제(박테리오파지) 개발은 물론 식약청 허가를 얻어 사람의 생명연장을 위한 인공장기(간) 개발 연구를 삼성의료원과 공동으로 진행하고 있다. 동물약품 사업부는 백신과 항생제, 첨가제들을 개발해 판매하고 있다. 또한 옵티팜은 EGFP 유전자의 형질을 전환시킨 복제돼지 생산에 성공한 바 있다. **향후 장기이식의 가능성을 높여주는 이종장기 원료 동물을 생산할 계획**이다.

2011년, 2012년 매출액은 각각 52억원, 71억원을 기록했고 2014년에는 100억원 이상의 매출액과 순이익의 턴어라운드를 예상하고 있으며 향후 상장 추진 가능성이 높아 기업 가치가 부각될 전망이다.

그림 13. EGFP 5016 (male) 형질전환 돼지



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

3분기를 시작으로 본격화되는 실적 턴어라운드

동사의 2012년 하반기 연결 기준 실적은 아직 공시되지 않았다. 올해 3분기 실적은 전분기대비 개선 여부를 살펴보는 것이 바람직할 것이다.

IFRS 연결 기준 3분기 실적은 매출액 3,848억원(QoQ + 9%), 영업이익 82억원(QoQ -52%), 지배주주 순이익 64억원(QoQ + 102%)으로 예상된다. 매출은 마니커 등 가금부문의 성수기 효과, 닭 가격 상승 등으로 개선되면서 전분기대비 증가할 전망이다. **마니커는 동사 인수 이후 최초로 흑자전환이** 예상되며 최근 닭 가격의 상승세 감안시 4분기와 내년에도 추가적인 실적 개선이 기대된다. 영업이익은 3분기말 돼지가격 하락(QoQ -13.6%)에 따른 생물자산평가손실(약 90억원) 발생이 예상돼 전분기대비 부진하겠지만 이를 제외하면 실제 수익성은 상당히 양호할 것으로 예상된다. 이는 **사료부문 및 가금부문 수익성 개선**에 따른 것이다.

4분기 실적은 매출액 3,773억원(QoQ -2%), 영업이익 234억원(QoQ +186%), 지배주주 순이익 122억원(QoQ +91%), 영업이익률 6.2%로 분기 사상 최대 실적이 예상된다. 3분기에 이어 사료부문과 가금부문의 수익성 개선이 지속되고, 10월말 이후 돼지가격 반등 감안시 생물자산평가이익 발생이 기대된다.

2013년 실적은 매출액 1조 4,856억원(YoY + 7%), 영업이익 485억원(YoY + 17%), 지배주주 순이익 204억원(YoY + 30%)로 사상 최대 실적이 예상된다.

올해 3분기부터 시작되는 실적 턴어라운드는 **2014년에 다양한 호재가 집중됨에 따라 강한 실적 모멘텀이** 예상된다. 2014년 실적은 매출액 1조 5,376억원(YoY + 4%), 영업이익 844억원(YoY + 74%), 지배주주 순이익 304억원(YoY + 49%)로 사상 최대 실적이 예상된다. 이는 1) 곡물가가 하락 및 원화 강세 수혜, 2) 돼지가격 및 닭가격 회복, 3) 마니커 실적 턴어라운드, 4) 방사능 공포에 따른 육류 소비 패턴 변화 등에 따른 것이다.

표 3. 이지바이오 분기별 실적 전망 (IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

	2012		2013F			
	1Q	2Q	1Q	2Q	3QF	4QF
매출액	399	387	370	354	385	377
% QoQ	-	-3.1	-	-4.3	8.7	-1.9
% YoY	-	-	-7	-8	-	-
사료부문(FB)	-	-	230	243	235	240
가금부문(LB)	-	-	69	91	93	95
가금부문(PB)	-	-	144	163	178	160
기타	-	-	5	10	7	8
영업이익	13	17	-0	17	8	23
% QoQ	-	29.0	-	흑전	-52.0	185.7
% YoY	-	-	-101	3	-	-
세전이익	7	6	-14	2	11	21
지배주주 순이익	4	8	-1	3	6	12
% QoQ	-	74.0	-	흑전	102.0	91.3
% YoY	-	-	적전	-59	-	-
영업이익률	3.2	4.3	-0.1	4.8	2.1	6.2
순이익률	1.1	2.0	-0.4	0.9	1.7	3.2

주: 연결 기준 2012년 분기 사업부별 매출액은 공시에 보고되지 않음

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

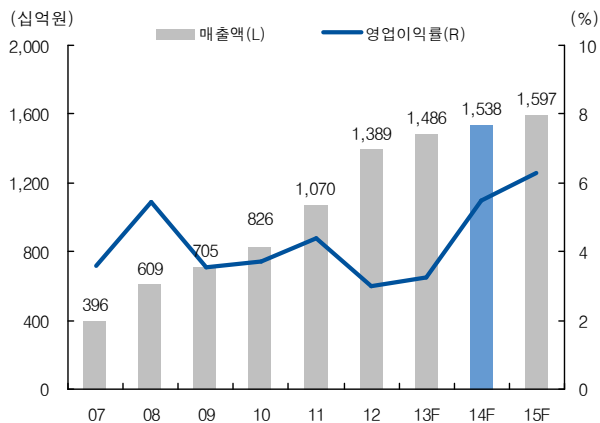
표 4. 이지바이오 연간 실적 전망 (IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

구분	사업부/법인	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액		826	1,070	1,389	1,486	1,538	1,597
% YoY		17.3	29.5	29.8	7.0	3.5	3.8
사업부별	사료부문(FB)	583	657	924	948	976	1,006
	가축부문(LB)	249	434	319	348	376	403
	가금부문(PB)	25	269	254	645	665	685
	기타	-	15	39	30	33	36
영업이익		31	47	41	49	84	101
% YoY		23.5	53.1	-12.2	17.1	74.0	19.3
	사료부문(FB)	22	39	44	45	51	55
	가축부문(LB)	10	16	-5	8	21	24
	가금부문(PB)	4	-5	0	-3	13	21
	기타	0	0	-5	-3	0	1
세전이익		29	30	34	21	53	74
지배주주 순이익		15	10	16	20	30	42
% YoY		-1	-30	52	30	49	38
영업이익률		3.7	4.4	3.0	3.3	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	2.4	5.5	6.0
	가금부문(PB)	14.8	-1.8	0.1	-0.4	2.0	3.0
	기타	-	0.0	-12.5	-9.6	-1.0	2.0
		1.8	1.0	1.1	1.4	2.0	2.6
사업부별 매출비중	사료부문(FB)	68.0	47.8	60.1	48.1	47.6	47.2
	가축부문(LB)	29.0	31.6	20.8	17.7	18.3	18.9
	가금부문(PB)	3.0	19.6	16.5	32.7	32.4	32.2
	기타	-	1.1	2.6	1.5	1.6	1.7

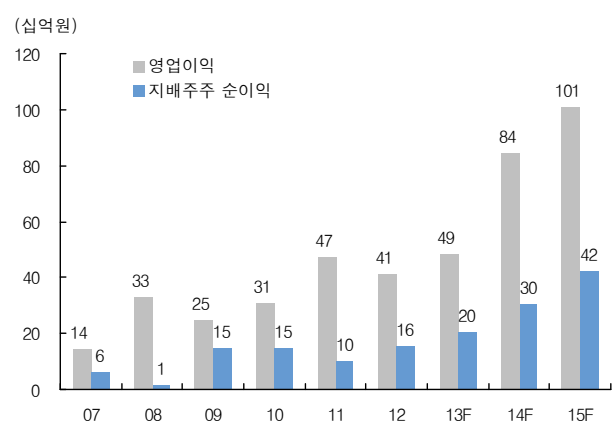
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 이지바이오 연간 실적 전망



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 이지바이오 연간 영업이익 및 지배주주 순이익 전망



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

이지바이오 (035810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	1,389	1,486	1,538	1,597
매출원가	1,213	1,272	1,292	1,336
매출총이익	176	214	246	260
판매비와관리비	134	165	162	160
조정영업이익	41	49	84	101
영업이익	41	49	84	101
비영업손익	-7	-27	-31	-27
순금융비용	26	34	31	27
관계기업등 투자손익	-8	0	0	0
세전계속사업손익	34	21	53	74
계속사업법인세비용	-12	-4	-13	-18
계속사업이익	23	17	41	56
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	23	17	41	56
지배주주	16	20	30	42
비지배주주	7	-4	10	14
총포괄이익	20	15	38	54
지배주주	7	12	22	34
비지배주주	13	3	16	20
EBITDA	60	69	104	120
FCF	31	37	64	77
EBITDA마진율 (%)	4.3	4.7	6.8	7.5
영업이익률 (%)	3.0	3.3	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	63	85	92
당기순이익	23	17	41	56
비현금수익비용가감	80	37	63	64
유형자산감가상각비	18	20	19	19
무형자산상각비	0	1	0	0
기타	24	-43	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-79	34	-7	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	33	17	-4	-8
재고자산 감소(증가)	-93	-3	-8	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	-7	4	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	4	3	5
기초현금	88	58	61	65
기말현금	58	61	65	70

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	586	625	643	669
현금 및 현금성자산	58	61	65	70
매출채권 및 기타채권	188	201	204	212
재고자산	211	230	238	248
기타유동자산	52	53	54	55
비유동자산	644	681	689	695
관계기업투자등	93	95	96	97
유형자산	452	460	466	470
무형자산	44	45	47	49
자산총계	1,231	1,306	1,332	1,363
유동부채	802	802	787	762
매입채무 및 기타채무	105	109	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	952	942	922
지배주주지분	197	205	230	268
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	78	78	78	78
이익잉여금	97	108	136	175
비지배주주지분	87	150	160	174
자본총계	284	354	390	442

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	9.4	10.3	6.9	5.0
P/CF (x)	4.3	5.1	4.2	3.4
P/B (x)	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	14.4	14.1	9.3	7.9
EPS (원)	333	434	647	894
CFPS (원)	725	879	1,063	1,309
BPS (원)	4,189	4,352	4,903	5,701
DPS (원)	50	50	50	50
배당성향 (%)	15.0	11.5	7.7	5.6
배당수익률 (%)	1.6	1.1	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	29.8	7.0	3.5	3.9
EBITDA증가율 (%)	-10.7	16.1	49.6	15.7
영업이익증가율 (%)	-12.2	17.2	73.8	19.4
EPS증가율 (%)	48.9	30.3	49.0	38.2
매출채권 회전율 (회)	8.6	8.1	8.0	8.1
재고자산 회전율 (회)	7.8	6.7	6.6	6.6
매입채무 회전율 (회)	17.9	20.5	20.3	20.4
ROA (%)	2.0	1.3	3.1	4.2
ROE (%)	8.3	10.2	14.0	16.9
ROIC (%)	5.1	5.1	8.5	10.0
부채비율 (%)	334.0	269.0	241.5	208.8
유동비율 (%)	73.1	77.9	81.7	87.8
순차입금/자기자본 (%)	212.6	167.7	146.3	121.1
영업이익/금융비용 (x)	1.1	1.4	2.7	3.7

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 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.

