

음식료

Company Report
2014.12.2

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	10,000
현재주가(14/12/01,원)	5,280
상승여력	89%

영업이익(14F,십억원)	78
Consensus 영업이익(14F,십억원)	83
EPS 성장률(14F,%)	144.1
MKT EPS 성장률(14F,%)	1.2
P/E(14F,x)	8.2
MKT P/E(14F,x)	13.1
KOSDAQ	539.45
시가총액(십억원)	267
발행주식수(백만주)	51
유동주식비율(%)	69.7
외국인 보유비중(%)	10.6
베타(12M) 일간수익률	1.56
52주 최저가(원)	4,220
52주 최고가(원)	8,350
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-5.7 -18.8 -0.2
상대주가	-2.3 -17.7 -4.3



[창조비즈니스]

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

이지바이오 (035810)

3분기 선방, 4분기 실적 모멘텀 회복 예상

Snapshot: 가장 광범위한 수직계열화에 성공한 종합 농축산 그룹

이지바이오는 1988년 사료첨가제 사업을 기반으로 설립됐다. 이지바이오 그룹은 농축산업의 모든 Value Chain, 즉 곡물 경작부터 사료, 사료첨가제, 가축, 가공, 가축 진단 및 백신 등을 수직계열화한 국내 유일의 종합 농축산 기업이다. 사업부별 매출 비중은 2013년 연결 기준 사료부문(FB) 48%, 가축부문(LB) 18%, 가공부문(PB) 32%, 기타 2% 순이다.

3Q Review: 악재 겹쳤으나 선방, 4분기에 실적 모멘텀 회복 예상

3분기 실적은 매출액 3,584억원(YoY -8%), 영업이익 14억원(YoY -80%), 지배주주 순손실 9억원(YoY 적자전환)으로 예상보다 부진한 실적을 기록했다. 이유는 1) 전분기대비 돈육 시세 하락에 따른 생물자산평가손실(약 110억원 추정) 발생, 2) 원달러 환율 상승에 따른 환관련 평가손실(약 70억원 추정) 발생, 3) 돼지설사병(PED)에 따른 사료 매출 감소, 4) 가공부문(PB) 적자 지속 등이다. 3분기에 어느 정도 예상됐던 악재였으나 그 변동폭이 예상보다 컸다고 판단된다.

그러나 4분기에는 주요 실적 지표들을 볼 때 상반기 수준의 실적 모멘텀을 회복할 전망이다. 매출액 3,949억원(YoY +1%), 영업이익 258억원(YoY +68%), 지배주주 순이익 82억원(YoY +74%)의 양호한 실적이 예상된다. 이유는 다음과 같다.

첫째, 돈육 시세 호황에 따른 영업실적 개선 및 생물자산평가이익 환입이다. 돈육(박피) 시세는 11월말 기준 kg당 5,926원으로 전분기말대비 27.3% 상승했다. 비수기임에도 불구하고 시세가 높은 이유는 1) 정부 공급조절, 돼지설사병(PED) 등에 따른 공급 감소, 2) 캠핑 인구 증가, 웰빙(저지방육) 선호 등에 따른 수요 증가 등이다.

둘째, 닭고기 시세 회복에 따른 영업실적 개선 및 생물자산평가이익 환입이다. 닭고기(중) 시세는 12월초 기준 마리당 2,090원으로 전분기말대비 23.7% 상승했다. 국내 육계 업황은 올해 세 월호 여파, 공급 과잉 등 최악의 상황을 지나 3분기를 저점으로 점차 회복되고 있다고 판단된다. 동사의 가공부문(PB) 3분기 누적 영업적자는 192억원에 달하지만 4분기는 소폭이지만 흑자도 기대되는 상황이다.

셋째, 사료부문(FB) 실적 개선이다. 4분기부터 돼지설사병(PED) 영향이 줄어들며 비육돈 출하량이 회복됨에 따라 사료 매출도 증가할 전망이다. 또한 이지바이오 본사의 사료첨가제 매출이 지난 2분기부터 지속적으로 개선되고 있다. 해외 30여개국에 제품 등록을 완료하고 영업망을 확충하고 있어 엔도파워, 리피돌, 악셀라 등 고마진 제품의 수출 확대가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 10,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 10,000원을 유지한다. 3분기 부진한 실적은 4분기에 대부분 만회할 것으로 보여 올해 이익 조정 폭은 크지 않다. 오히려 내년 이익 추정은 양돈업황 개선, 자회사 팜스토리를 통한 계열사 서울사료 지분 확대(기존 73.1%에서 93.4%로) 등에 따라 상향 조정했다. 현 주가는 2015F P/E 6배, P/S 0.17배에 불과한 수준이다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	1,070	1,545	1,504	1,478	1,530	1,589
영업이익 (십억원)	47	27	39	78	94	112
영업이익률 (%)	4.4	1.7	2.6	5.3	6.1	7.0
순이익 (십억원)	10	17	12	35	47	60
EPS (원)	224	367	263	643	878	1,103
ROE (%)	5.9	9.0	6.0	14.5	16.6	17.7
P/E (배)	17.9	8.5	18.8	8.2	6.0	4.8
P/B (배)	1.0	0.7	1.1	1.1	0.9	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, CB 관련 희석요인은 100% 선반영
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

이지바이오

3분기 선방, 4분기 실적 모멘텀 회복 예상

표 1. 이지바이오 3분기 Review

(십억원, %)

	3Q13	2Q14	3Q14			증가율	
			회사발표치	KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	392	381	358	398	398	-8.5	-5.9
사료부문(FB)	235	241	219	239	-	-6.6	-9.1
가축부문(LB)	94	102	96	106	-	2.0	-5.7
가금부문(PB)	175	158	158	172	-	-9.6	0.3
기타	6	11	8	7	-	41.4	-22.7
영업이익	7	26	1	14	14	-79.8	-94.5
세전이익	13	32	-13	6	6	적전	적전
지배주주 순이익	6	19	-1	4	4	적전	적전
영업이익률	1.8	6.8	0.4	3.4	3.4	-1.4%p	-6.5%p
순이익률	1.6	5.0	-0.3	1.0	1.0	-1.8%p	-5.3%p

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 이지바이오 수익추정 변경

(십억원, %)

	2013	변경전		변경후		변경률		변경 이유
		2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F	
매출액	1,505	1,537	1,591	1,478	1,530	-3.8	-3.9	- 2014F 이익 하향 이유 : 사료 및 PB 매출 하향, 원달러 환율 상승 등 - 2015F 이익 상향 이유 : 사료 계열사 지분 확대, 이자비용 감소 등
사료부문(FB)	962	967	977	934	943	-3.4	-3.4	
가축부문(LB)	350	406	447	396	435	-2.5	-2.5	
가금부문(PB)	634	623	654	598	616	-4.1	-5.9	
기타	33	40	44	41	45	3.1	3.1	
영업이익	39	83	95	78	94	-6.5	-1.4	
세전이익	51	63	66	45	68	-28.9	2.5	
지배주주 순이익	30	38	44	35	47	-8.9	8.5	
영업이익률	2.6	5.4	6.0	5.3	6.1	-0.1%p	0.2%p	
순이익률	2.0	2.5	2.8	2.4	3.1	-0.1%p	0.4%p	

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 이지바이오 영업실적 전망

(십억원, %)

	2013				2014F				2013	2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF			
매출액	370	354	392	389	344	381	358	395	1,505	1,478	1,530
% QoQ	-13	-4	11	-1	-12	11	-6	10	-	-	-
% YoY	-8	-8	18	-9	-7	8	-8	1	-3	-2	3
사료부문(FB)	230	243	235	254	225	241	219	249	962	934	943
가축부문(LB)	69	91	94	96	89	102	96	109	350	396	435
가금부문(PB)	144	163	175	152	135	158	158	147	634	598	616
기타	5	10	6	12	8	11	8	15	33	41	45
영업이익	-0	17	7	15	25	26	1	26	39	78	94
% QoQ	적지	흑전	-59	118	61	5	-95	1,707	-	-	-
% YoY	적전	3	흑전	흑전	흑전	53	-80	68	46	99	20
세전이익	-14	2	13	12	14	32	-13	12	13	45	68
지배주주 순이익	-2	3	6	5	8	19	-1	8	12	35	47
% QoQ	적전	흑전	92	-23	81	125	적전	흑전	-	-	-
% YoY	적전	-59	흑전	-50	흑전	503	적전	74	-28	181	37
영업이익률	-0.1	4.8	1.8	3.9	7.2	6.8	0.4	6.5	2.6	5.3	6.1
순이익률	-0.4	0.9	1.6	1.2	2.5	5.0	-0.3	2.1	0.8	2.4	3.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 이지바이오 생물자산 보유현황

(십억원)

구분	소비용생물자산	구분	생산용생물자산	합계
비육돈	40.6	중돈	5.6	46.2
비육우	6.6	중우	1.1	7.8
비육계	12.1	중계	4.1	16.1
비육오리	0.8	중마	0.0	-
비육유산양	0.3	중유산양	0.3	-
곡물	1.5	-	-	-
소 계	61.9	소 계	11.1	73.0

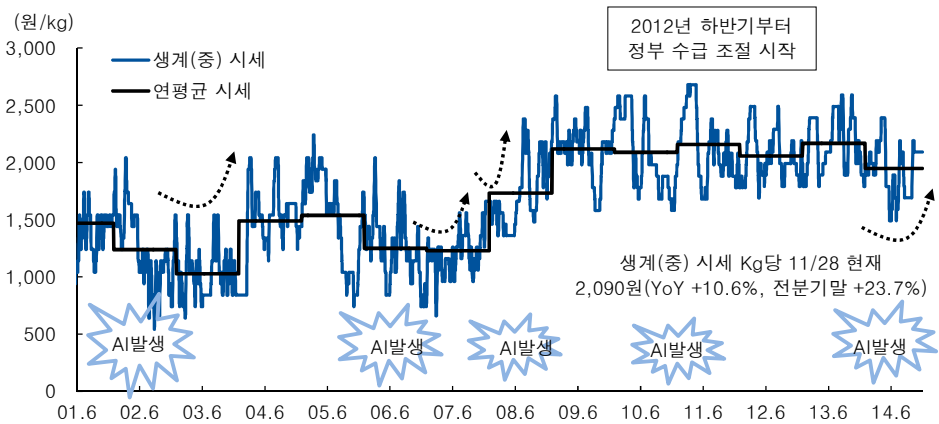
주: 2014년 3분기말 기준, 자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 돼지고기 가격 전분기말대비 27.3% 상승 - 정부 공급조절, 가축 질병, 육식 소비 패턴 변화 등으로 호황



자료: 한국돈육협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 닭고기 가격 전분기말대비 23.7% 상승 - 정부 공급조절, 세월호 사건 이후 공급과잉 점차 해소 국면



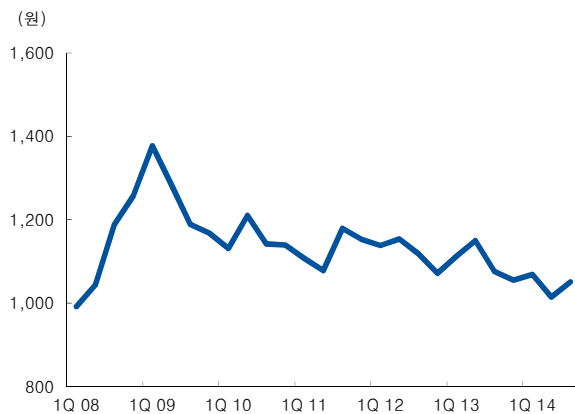
자료: 한국육계협회, KDB대우증권 리서치센터

3분기 선방, 4분기 실적 모멘텀 회복 예상

그림 4. 원달러 환율 - 최근 반등세로 원가에 부담

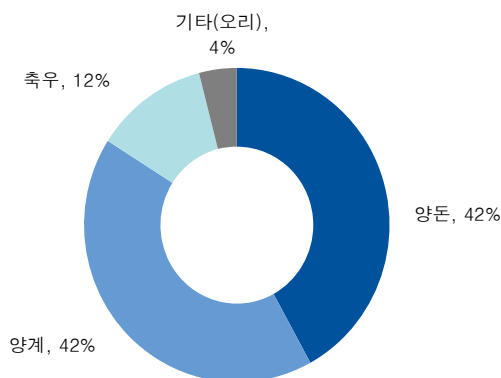


자료: KDB대우증권 리서치센터

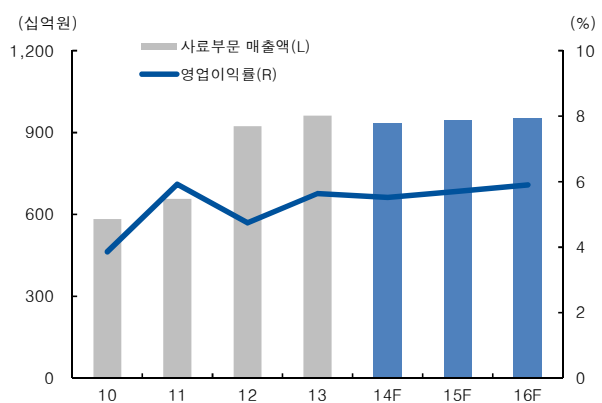


자료: EZRDB, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 이지바이오 사료부문(FB) 매출액 및 영업이익률 전망

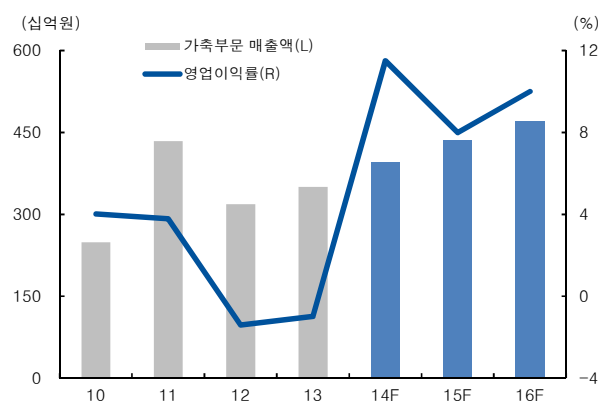


자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

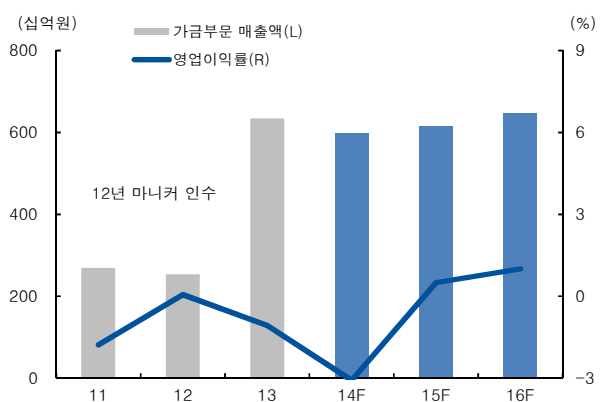


자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 이지바이오 가금부문(PB) 실적 전망

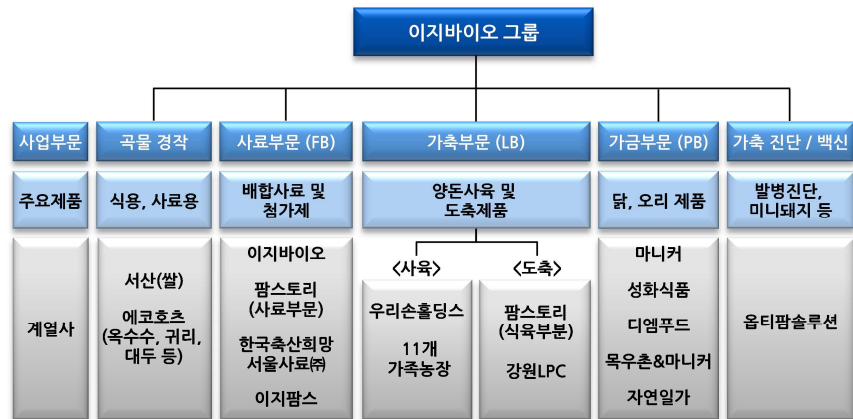


자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터



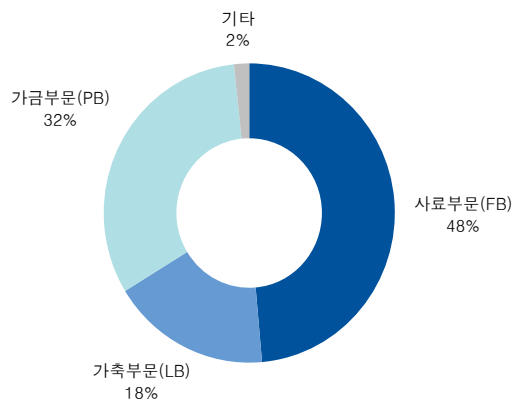
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 이지바이오그룹 농축산 수직계열화 현황



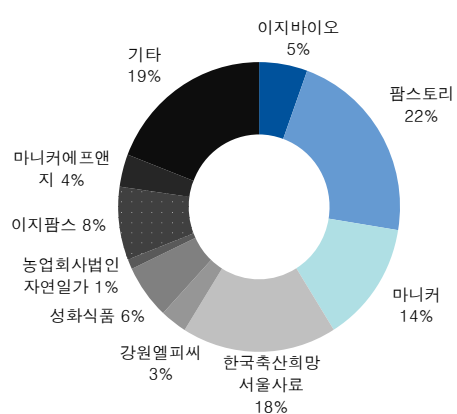
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 사업부별 매출 비중(2013년)



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 주요 계열사별 그룹 매출 기여도(2013년)



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 러시아 연해주(자회사 에코호츠) 곡물 경작 전경



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 자회사 옵티팜 형질전환돼지 이미지



자료: KDB대우증권 리서치센터

이지바이오 (035810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액	1,504	1,478	1,530	1,589
매출원가	1,303	1,227	1,263	1,301
매출총이익	201	251	267	288
판매비와관리비	162	174	173	176
조정영업이익	39	78	94	112
영업이익	39	78	94	112
비영업손익	-26	-33	-26	-24
금융손익	-33	-31	-28	-26
관계기업등 투자손익	2	1	0	0
세전계속사업손익	13	45	68	88
계속사업법인세비용	3	13	15	17
계속사업이익	11	32	53	70
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	11	32	53	70
지배주주	12	35	47	60
비지배주주	-2	-3	5	11
총포괄이익	9	32	53	70
지배주주	12	43	72	96
비지배주주	-3	-12	-19	-26
EBITDA	68	106	119	137
FCF	32	10	8	11
EBITDA 마진율 (%)	4.5	7.2	7.8	8.6
영업이익률 (%)	2.6	5.3	6.1	7.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.8	2.4	3.1	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
유동자산	662	652	670	693
현금 및 현금성자산	98	98	97	97
매출채권 및 기타채권	214	211	218	226
재고자산	182	178	185	192
기타유동자산	168	165	170	178
비유동자산	813	797	790	785
관계기업투자등	50	50	51	53
유형자산	607	593	582	572
무형자산	74	74	75	75
자산총계	1,475	1,450	1,460	1,478
유동부채	878	809	769	716
매입채무 및 기타채무	132	130	134	140
단기금융부채	691	626	579	519
기타유동부채	55	53	56	57
비유동부채	236	235	236	238
장기금융부채	186	171	171	171
기타비유동부채	50	64	65	67
부채총계	1,113	1,044	1,004	954
지배주주지분	216	264	309	366
자본금	24	26	26	26
자본잉여금	84	97	97	97
이익잉여금	103	135	180	237
비지배주주지분	145	142	147	158
자본총계	361	406	456	524

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
영업활동으로 인한 현금흐름	77	23	22	26
당기순이익	11	32	53	70
비현금수익비용가감	78	82	68	69
유형자산감가상각비	29	27	25	25
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	48	54	42	43
영업활동으로인한자산및부채의변동	32	-46	-57	-70
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	8	3	-7	-8
재고자산 감소(증가)	45	3	-6	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-2	3	4
법인세납부	-10	-13	-15	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	-46	-21	-20	-22
유형자산처분(취득)	-33	-13	-14	-15
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	3	-5	-6
기타투자활동	-7	-10	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	-68	-50	-63
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	6	15	0	0
배당금의 지급	-3	-2	-3	-3
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	31	0	-2	1
기초현금	67	98	98	97
기말현금	98	98	97	97

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

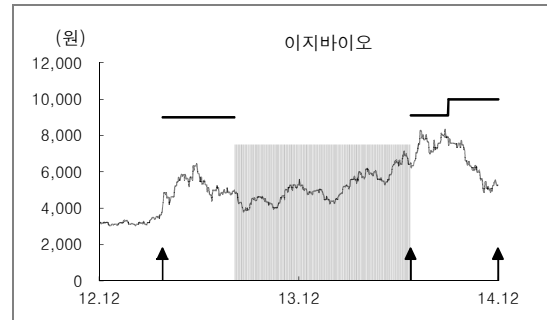
	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
P/E (x)	18.8	8.2	6.0	4.8
P/CF (x)	2.6	2.5	2.4	2.0
P/B (x)	1.1	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	15.5	9.6	8.1	6.7
EPS (원)	263	643	878	1,103
CFPS (원)	1,899	2,098	2,242	2,577
BPS (원)	4,698	4,959	5,787	6,840
DPS (원)	50	50	50	50
배당성향 (%)	21.8	8.5	5.1	3.8
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	-2.7	-1.7	3.5	3.9
EBITDA증가율 (%)	28.3	55.9	12.3	15.1
조정영업이익증가율 (%)	44.4	100.0	20.5	19.1
EPS증가율 (%)	-28.3	144.5	36.5	25.6
매출채권 회전을 (회)	7.5	7.6	7.8	7.8
재고자산 회전을 (회)	7.4	8.2	8.4	8.4
매입채무 회전을 (회)	14.0	12.4	12.7	12.6
ROA (%)	0.7	2.2	3.6	4.8
ROE (%)	6.0	14.5	16.6	17.7
ROIC (%)	3.1	5.7	7.5	9.3
부채비율 (%)	308.2	257.2	220.3	182.2
유동비율 (%)	75.4	80.6	87.2	96.8
순차입금/자기자본 (%)	188.9	148.8	121.9	93.8
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	2.5	3.3	4.3

이지바이오

3분기 선방, 4분기 실적 모멘텀 회복 예상

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
이지바이오(035810)	2014.09.01	매수	10,000원
	2014.06.24	매수	9,100원
	2013.03.27	분석 대상 제외	9,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.