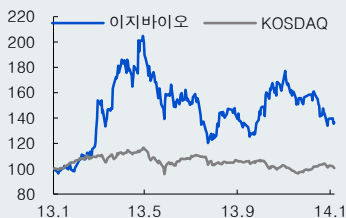


Not Rated

목표주가(원, 12M)	-
현재주가(14/02/05, 원)	4,300
상승여력	-

영업이익(13F, 십억원)	39
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	44
EPS 성장률(13F, %)	-5.3
MKT EPS 성장률(13F, %)	3.7
P/E(13F, x)	15.6
MKT P/E(13F, x)	12.0
KOSDAQ	505.62
시가총액(십억원)	202
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	64.8
외국인 보유비중(%)	4.5
배타(12M) 일간수익률	1.07
52주 최저가(원)	3,035
52주 최고가(원)	6,450

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.8	-14.2	41.7
상대주가	-14.9	-5.5	39.6



[창조비즈니스]

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

이지바이오 (035810)

4분기도 실적 호조 지속 예상

Snapshot: 이지바이오그룹 - 농축산업 수직계열화에 바이오 성장동력 탑재

이지바이오는 1988년 설립됐으며 곡물 경작부터 사료, 사료첨가제, 가축, 가금, 진단 및 백신 등 농축산업 Value Chain을 수직계열화한 그룹이다. 동사는 1999년 코스닥 상장 이후 수차례 기업 인수, 합병을 통해 연매출 1조 5천억원 규모의 종합 농축산 그룹으로 성장했다.

사업별 매출 비중은 2013년 연결 기준 사료부문(FB) 48%, 가금부문(PB) 33%, 가축부문(LB) 18%, 기타 1% 순이다. 이익 기여도는 사료, 가축, 가금 순이다. 이지바이오의 본업(사료첨가제)과 지분율이 높은 팜스토리(60.1%), 우리손홀딩스 이하 가축농장(비상장) 실적 개선되면 동사의 지배주주 순이익 개선 폭도 커진다.

4Q Preview: 4분기도 수익성 개선 지속 예상

IFRS 연결 기준 4분기 실적은 매출액 3,788억원(YoY -11%, QoQ -3%), 영업이익 151억원(YoY 흑자전환, QoQ +113%), 지배주주 순이익 72억원(YoY -22%, QoQ +19%)으로 전분기에 이어 수익성 개선 추세가 지속될 전망이다. (4분기 실적의 전년대비 변동률을 수정함. 이유는 금융데이터 제공업체 와이즈에프엔이 제공한 데이터에 오류가 있었음. 이에 따라 표1, 표3의 내용을 수정하였음.)

4분기 영업이익률은 4.0%로 전분기 1.8%보다 개선될 것으로 예상된다. 특히 매출 및 이익기여도가 가장 큰 사료부문(FB)의 수익성 개선 폭이 두드러질 전망이다. 이는 2013년 여름 급락했던 국제 곡물시세가 시차를 두고 4분기부터 반영되기 때문이다. 최근 원화 강세와 업계 구조조정 완료로 수익성에 긍정적이다. 이 추세는 적어도 올해 2분기까지 지속될 전망이다.

4분기 돼지고기, 닭고기 판매는 호조세로 파악된다. 가축부문(LB)은 4분기 돈육 평균 시세가 전분기대비 13.0% 하락했으나 출하량 증가로 인해 매출액은 오히려 4.4% 증가가 예상된다. 가금부문(PB)은 4분기가 계절적 비수기이고, 생계 평균 시세가 전분기대비 6.1% 하락했지만 출하량 증가로 인해 양호한 매출이 예상된다. 생물자산평가손익은 4분기말 돈육 및 생계 시세가 전분기대비 각각 5.3%, 17.5% 하락함에 따라 약 30억원 손실이 예상되나 전분기(약 100억원 손실 추정)대비 크게 줄고, 올해 시세 호전시 환입이 기대된다.

Valuation: AI 확산 여부 관건이나, 주가 급락으로 밸류에이션 매력 확대

최근 주가는 AI(조류인플루엔자) 확산 우려로 급락한 상황이다. 2월초 현재 동사 관련 피해 농장은 1곳, 살처분 약 5만 마리(가금부문 연매출의 1% 미만)에 불과해 AI 영향은 아직까지 미미한 것으로 파악된다. 이대로 AI 사태 진정시 이르면 3월부터 생계 수급 개선이 예상된다. 또한 동사는 AI 사태에도 불구하고 농축산 수직계열화로 이익 기여도가 높은 사료, 사료첨가제, 가축 부문의 실적 개선이 지속되고 있어 경쟁사 대비 안정적인 사업구조를 확보하고 있다.

현 주가는 2014년 기준 P/E 6.7배, P/S 0.13배 수준이다. 이는 F&B 업종 평균 P/E 17.2배, P/S 0.66배 대비 매우 저평가 상태로 판단된다. AI 사태가 관건이나, 여러해 반복되면서 생긴 조기방역 강화, AI의 수요탄력성 감소 등 학습효과도 투자에 고려하길 권한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	952	1,070	1,389	1,494	1,593	1,651
영업이익 (십억원)	43	47	41	39	82	95
영업이익률 (%)	4.5	4.4	3.0	2.6	5.1	5.8
순이익 (십억원)	18	10	16	15	30	40
EPS (원)	429	229	335	317	640	842
ROE (%)	12.6	5.9	8.2	7.3	13.5	15.5
P/E (배)	4.6	17.6	9.3	15.6	6.7	5.1
P/B (배)	0.5	1.0	0.7	1.1	0.9	0.7

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

표 1. 이지바이오 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)

	2012				2013F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF
매출액	399.2	386.6	330.8	427.2	369.8	353.8	391.5	378.8
% QoQ	-	-3	-14	29	-13	-4	11	-3
% YoY	-	-	-	-	-8	-8	18	-11
사료부문(FB)	-	-	-	-	229.6	243.3	234.7	240.0
가축부문(LB)	-	-	-	-	69.1	91.2	93.9	98.0
가금부문(PB)	-	-	-	-	144.5	162.8	175.2	160.0
기타	-	-	-	-	4.9	10.2	5.8	7.0
영업이익	12.8	16.6	-0.2	-1.4	-0.2	17.1	7.1	15.1
% QoQ	-	29.0	적전	적지	적지	흑전	-59	113
% YoY	-	-	-	-	적전	3	흑전	흑전
세전이익	7.1	6.4	-2.7	7.7	-13.6	2.5	12.6	12.1
지배주주 순이익	4.4	7.6	-4.0	9.3	-1.6	3.2	6.1	7.2
% QoQ	-	74.0	적전	흑전	적전	흑전	92	19
% YoY	-	-	-	-	적전	-59	흑전	-22
영업이익률	3.2	4.3	-0.1	-0.3	-0.1	4.8	1.8	4.0
순이익률	1.1	2.0	-1.2	2.2	-0.4	0.9	1.6	1.9

주: 연결 기준 2012년 분기 사업부별 매출액은 공시에 보고되지 않음, 자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 이지바이오 생물자산 보유현황

(십억원)

구분	소비용생물자산	구분	생산용생물자산	합계
비육돈	37.7	종돈	6.4	44.1
비육우	6.3	종우	2.2	8.5
비육계	14.6	종계	3.7	18.3
비육오리	0.0	종마	0.0	-
비육유산양	0.2	종유산양	0.4	-
소 계	58.8	소 계	12.7	71.5

주: 2013년 3분기말 연결 기준, 자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 이지바이오 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)

구분	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	826	1,070	1,545	1,494	1,593	1,651
% YoY	17.3	29.5	44.3	-3.3	6.6	3.7
영업이익	31	47	27	39	82	95
% YoY	23.5	53.1	-42.8	44.6	111.4	14.8
세전이익	29	30	18	14	51	68
지배주주 순이익	15	10	17	15	30	40
% YoY	-1	-30	67	-13	102	32
영업이익률	3.7	4.4	1.7	2.6	5.2	5.7
순이익률	1.8	1.0	1.1	1.0	1.9	2.4

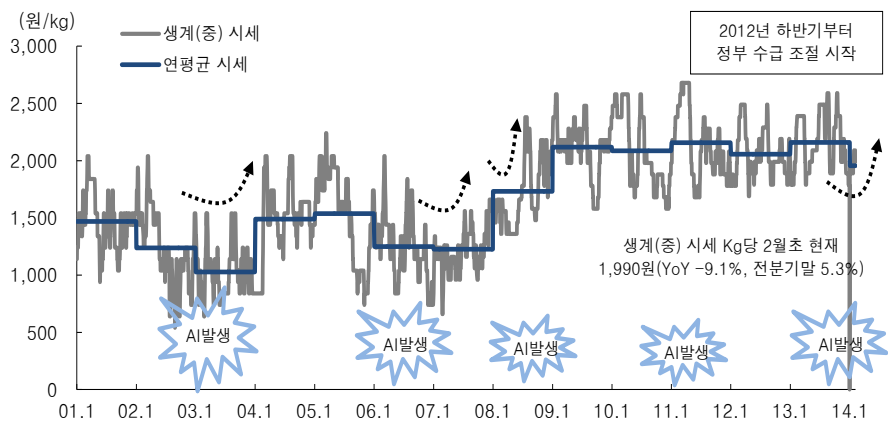
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 돈육 가격 올해 정상화 전망 - 정부의 수급 조절, 방사능공포로 인한 식생활 변화 등



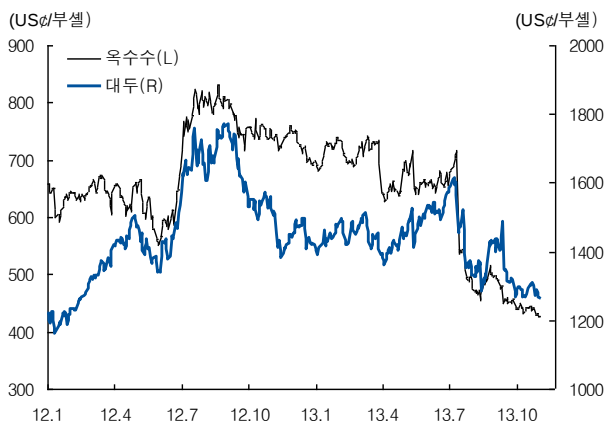
자료: 한국돈육협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 생계 가격 올해 상승세 전망 - 정부의 수급 조절, 3대 스포츠행사, 방사능공포로 인한 식생활 변화 등



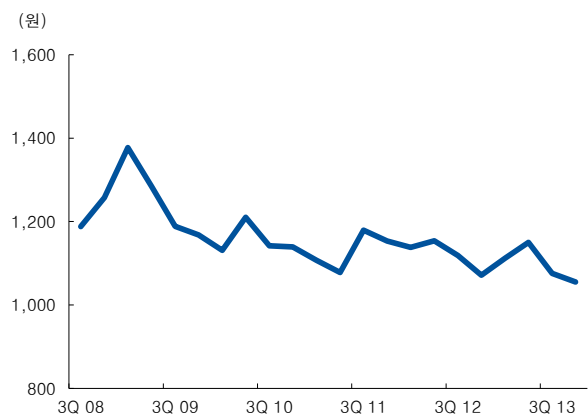
자료: 한국육계협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 옥수수, 대두가격 2012년 3분기 이후 하락세



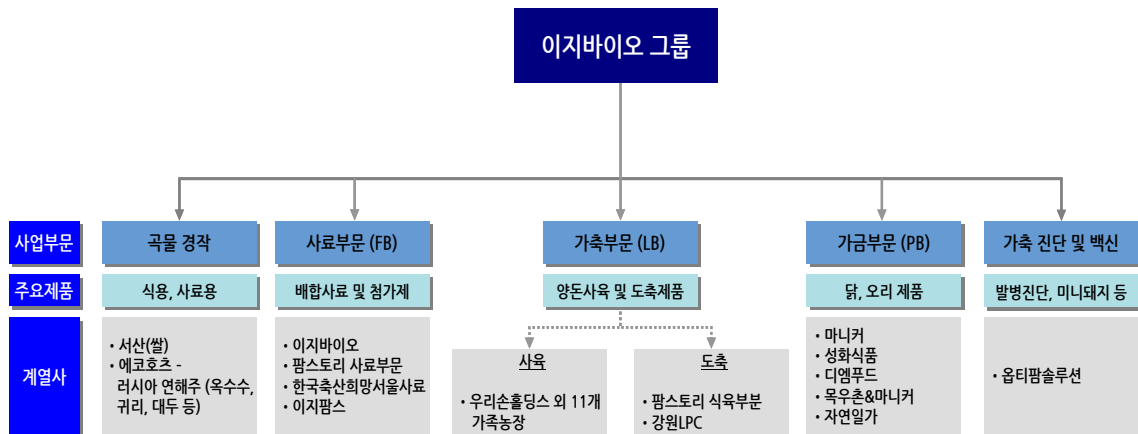
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 원달러 환율 분기별 추이 - 원화 강세 추이



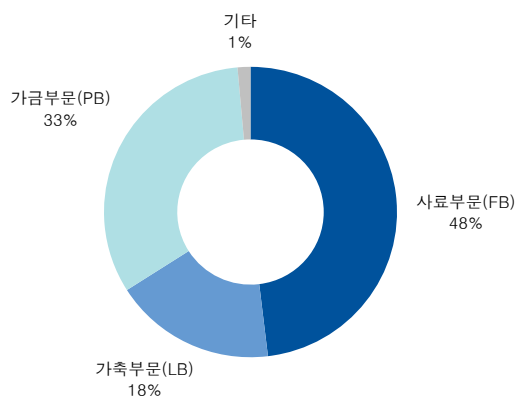
자료: EZRDB, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 이지바이오 그룹의 농축산업 수직계열화 구조 - 영농, 배합사료, 첨가제, 육가공, 진단/백신



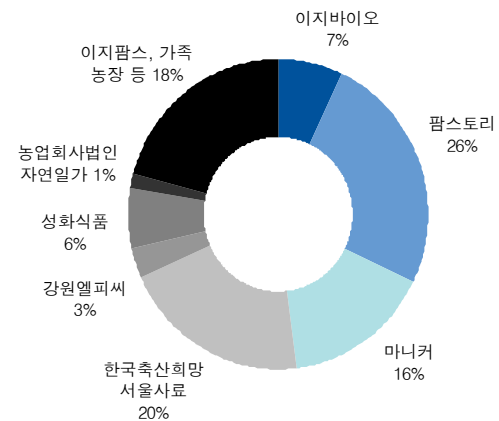
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 사업부별 매출 비중 (2013F 연결 기준)



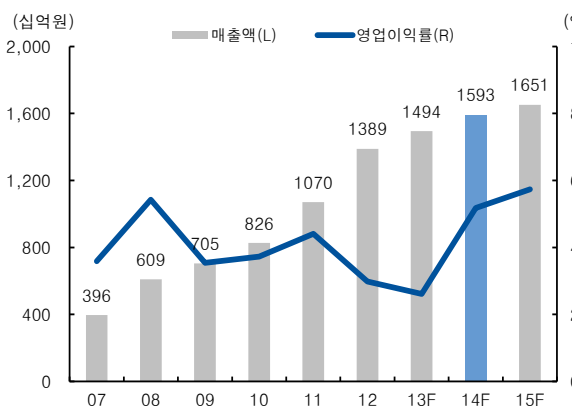
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 주요 계열사별 그룹 매출 기여도 (2012년 기준)



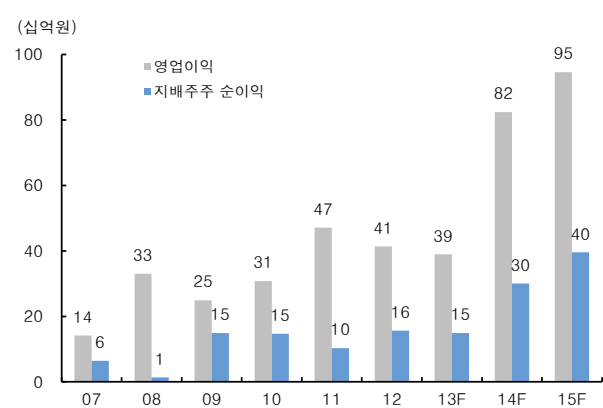
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 이지바이오 영업실적 전망 (연결 기준)



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 이지바이오 영업이익 및 지배주주 순이익의 전망



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

이지바이오 (035810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	1,389	1,494	1,593	1,651
매출원가	1,213	1,291	1,343	1,386
매출총이익	176	203	250	265
판매비와관리비	134	164	167	170
조정영업이익	41	39	82	95
영업이익	41	39	82	95
비영업손익	-7	-25	-31	-27
금융손익	-26	-34	-31	-27
관계기업등 투자손익	-8	0	0	0
세전계속사업손익	34	14	51	68
계속사업법인세비용	12	1	11	15
계속사업이익	23	12	40	53
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	23	12	40	53
지배주주	16	15	30	40
비지배주주	7	-3	10	13
총포괄이익	20	12	40	53
지배주주	14	9	28	37
비지배주주	6	4	12	16
EBITDA	60	68	110	120
FCF	-120	14	18	13
EBITDA 마진율 (%)	4.3	4.6	6.9	7.3
영업이익률 (%)	3.0	2.6	5.1	5.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.2	1.0	1.9	2.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	586	626	666	689
현금 및 현금성자산	58	58	59	61
매출채권 및 기타채권	188	202	215	223
재고자산	211	227	242	251
기타유동자산	129	139	150	154
비유동자산	644	638	634	630
관계기업투자등	93	100	107	111
유형자산	452	435	421	410
무형자산	44	44	45	46
자산총계	1,230	1,265	1,300	1,319
유동부채	802	825	822	790
매입채무 및 기타채무	105	113	120	124
단기금융부채	656	668	654	616
기타유동부채	41	44	48	50
비유동부채	145	146	147	148
장기금융부채	83	83	83	83
기타비유동부채	62	63	64	65
부채총계	947	971	969	938
지배주주지분	197	210	237	275
자본금	24	24	24	24
자본잉여금	78	78	78	78
이익잉여금	97	110	138	175
비지배주주지분	87	84	94	107
자본총계	284	294	331	382

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	-16	26	31	27
당기순이익	23	12	40	53
비현금수익비용가감	79	62	70	67
유형자산감가상각비	18	29	27	25
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	61	33	43	42
영업활동으로인한자산및부채의변동	-79	-13	-37	-51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	33	-13	-13	-7
재고자산 감소(증가)	-92	-16	-15	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	5	5	3
법인세납부	-22	-1	-11	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-170	-20	-23	-20
유형자산처분(취득)	-94	-12	-13	-14
무형자산감소(증가)	-4	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	-9	-9	-5
기타투자활동	-68	2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	156	10	-16	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-2	-2	-2	-2
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	-30	0	2	2
기초현금	88	58	58	59
기말현금	58	58	59	61

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	9.3	15.6	6.7	5.1
P/CF (x)	1.4	3.1	1.8	1.7
P/B (x)	0.7	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA (x)	14.0	13.5	8.1	7.1
EPS (원)	335	317	640	842
CFPS (원)	2,184	1,585	2,334	2,552
BPS (원)	4,189	4,457	5,047	5,838
DPS (원)	50	50	50	50
배당성향 (%)	10.4	19.0	5.9	4.5
배당수익률 (%)	1.6	1.0	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	29.8	7.6	6.6	3.6
EBITDA증가율 (%)	-10.4	13.3	61.8	9.1
조정영업이익증가율 (%)	-12.8	-4.9	110.3	15.9
EPS증가율 (%)	46.3	-5.4	101.9	31.6
매출채권 회전을 (회)	8.6	8.1	8.1	8.0
재고자산 회전을 (회)	7.7	6.8	6.8	6.7
매입채무 회전을 (회)	15.6	17.7	17.2	16.9
ROA (%)	2.0	1.0	3.1	4.0
ROE (%)	8.2	7.3	13.5	15.5
ROIC (%)	3.8	4.3	7.8	8.9
부채비율 (%)	334.0	330.8	292.4	245.7
유동비율 (%)	73.1	75.9	81.0	87.3
순차입금/자기자본 (%)	212.4	207.3	177.4	142.6
조정영업이익/금융비용 (x)	1.1	1.1	2.7	3.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

- 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.