

# 이지바이오 (035810)

## 2분기 어닝 서프라이즈, 하반기 실적도 긍정적

### 음식료

Company Report  
2014.9.1

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>10,000</b>
현재주가(14/08/29,원)	<b>7,950</b>
상승여력	<b>26%</b>

영업이익(14F,십억원)	83
Consensus 영업이익(14F,십억원)	81
EPS 성장률(14F,%)	168.1
MKT EPS 성장률(14F,%)	12.7
P/E(14F,x)	11.3
MKT P/E(14F,x)	12.1
KOSDAQ	570.20
시가총액(십억원)	373
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	67.4
외국인 보유비중(%)	7.3
배타(12M) 일간수익률	1.20
52주 최저가(원)	3,910
52주 최고가(원)	8,350

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.7	52.9	98.8
상대주가	8.1	41.8	81.4



[창조비즈니스]

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

### Snapshot: 농축산업 수직계열화의 필방미인

이지바이오는 1988년 사료첨가제 사업을 기반으로 설립됐다. 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) 48%, 가축부문(LB) 18%, 가금부문(PB) 32%, 기타 2% 순이다. 주요 연결대상 종속회사 및 매출 기여도는 2013년 기준 팜스토리 22%, 서울사료(비상장) 18%, 마니커 14%, 이지바이오 5% 순이다. 이익 기여도는 매출의 절반 정도를 차지하는 사료부문이 가장 크고 다음이 가축부문, 가금부문 순이다.

### 2Q Review: 어닝 서프라이즈! 돈육시세 상승, 사료사업 개선으로 사상 최대실적 기록

2분기 실적은 매출액 3,808억원(YoY + 8%), 영업이익 260억원(YoY + 52%), 지배주주 순이익 191억원(YoY + 503%)으로 분기 사상 최대 실적을 시현했다. 특히 이익 면에서 당사 예상치를 크게 상회하여 어닝 서프라이즈를 기록했다. 실적 호조 배경은 1) 돈육 시세 상승에 따른 가축부문 호조, 2) 곡물가 하락, 원화 강세 등에 따른 사료부문 호조, 3) 원달러 환율 하락에 따른 외환관련이익 발생 등이다.

돈육 시세는 2분기말 기준 kg당 6,059원으로 전분기대비 25.5% 상승했다. 올해 돈육 연평균 시세도 kg당 5,032원으로 전년대비 30.6% 상승했다. 시세 상승 이유는 1) 돼지 질병(PED) 등에 따른 공급 차질, 2) 정부의 모든 감축 영향, 3) 여름철 성수기 효과 및 캠핑족 증가 등으로 파악된다. 돈육 시세는 추석 이후 비수기에 진입하겠지만 스포츠행사, 캠핑족 증가 등으로 전년대비 견조할 전망이다.

생계 시세는 2분기말 종닭 기준 1,690원으로 전분기대비 22.8% 하락했다. 올해 생계 연평균 시세도 1,941원으로 전년대비 10.4% 하락해 2분기부터 부진한 흐름이 지속되고 있다. 시세 하락 이유는 1) 세월호 사건 이후 수요 부진 지속, 2) 전년도 입식 증가에 따른 단기 공급 과잉, 3) 업계 가격 경쟁 심화 등이다. 3분기도 생계 시세가 업계 손익분기점(BEP) 이하로 형성되고 있는 점을 감안시, 자회사 마니커의 실적 턴어라운드 3분기에도 어려울 전망이다. 다만, 지난 2012년 하반기에 있었던 정부의 공급 조절 효과가 올해 하반기에 시작될 것으로 예상되고 아시안게임 등 스포츠행사가 있어 점진적인 시세 회복이 기대된다.

### Valuation: 투자의견 매수, 목표주가 1만원으로 상향

이지바이오에 대한 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가를 1만원으로 10% 상향한다. 2분기 실적 호조를 반영해 올해 이익 추정을 상향 조정했다. 현 주가는 올해 예상 기준 P/E 11.3 배 수준이며, 음식료 B2B 산업에 부여할 수 있는 Target P/E를 15배 정도로 판단하기에 주가 상승 여력은 여전히 높다고 판단된다. 또한 러시아 등 해외 곡물경작, 자회사 옵티팜을 통한 바이오 사업, 사료첨가제 수출 등 추가적인 성장 잠재력도 풍부하다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	1,070	1,545	1,504	1,537	1,591	1,648
영업이익 (십억원)	47	27	39	83	95	105
영업이익률 (%)	4.4	1.7	2.6	5.4	6.0	6.4
순이익 (십억원)	10	17	12	38	44	49
EPS (원)	224	367	263	706	810	900
ROE (%)	5.9	9.0	6.0	15.3	14.4	14.0
P/E (배)	17.9	8.5	18.8	11.3	9.8	8.8
P/B (배)	1.0	0.7	1.1	1.5	1.3	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 전환사채(CB) 관련 희석 요인 100% 선반영  
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

이지바이오

2분기 여닝 서프라이즈, 하반기 실적도 긍정적

표 1. 이지바이오 2분기 Review

(십억원, %)

	2Q13	1Q14	2Q14			증가율	
			회사발표치	KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	354	344	381	380	380	7.6	10.6
사료부문(FB)	235	225	241	236	-	2.8	7.4
가축부문(LB)	94	89	102	105	-	8.2	13.7
가금부문(PB)	175	135	158	147	-	-9.9	17.3
기타	6	8	11	12	-	82.8	40.7
영업이익	7	25	26	15	15	268.1	4.9
세전이익	2	14	32	10	10	1201.6	132.0
지배주주 순이익	3	8	19	6	6	503.0	125.0
영업이익률	2.0	7.2	6.8	3.9	3.9	4.8%p	-0.4%p
순이익률	0.9	2.5	5.0	1.5	1.5	4.1%p	2.5%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	1,557	1,617	1,537	1,591	-1.3	-1.6	- 이익 추정 상황 : 곡물가 하락, 환율 하락 등에 따른 원가 개선, 돈육 수요 및 시세 상승에 따른 LB 사업 마진 개선 등 - 매출 추정 하향 : 돼지 질병(PED)에 따른 공급 차질, 닭고기 수요 부진, 사료 매출 둔화 등
사료부문(FB)	962	967	986	967	977	0.0	-1.0	
가축부문(LB)	350	412	449	406	447	-1.4	-0.5	
가금부문(PB)	634	632	676	623	654	-1.4	-3.2	
기타	33	41	46	40	44	-2.9	-4.8	
영업이익	39	81	97	83	95	3.0	-2.0	
세전이익	51	51	68	63	66	23.7	-2.9	
지배주주 순이익	30	30	40	38	44	27.3	9.4	
영업이익률	2.6	5.2	6.0	5.4	6.0	0.2%p	0.0%p	
순이익률	2.0	1.9	2.5	2.5	2.8	0.6%p	0.3%p	

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 이지바이오 영업실적 전망

(십억원, %)

	2013				2014F				2013	2014F	2015F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
매출액	370	354	392	389	344	381	398	414	1,505	1,537	1,591
% QoQ	-13	-4	11	-1	-12	11	5	4	-	-	-
% YoY	-8	-8	18	-9	-7	8	2	6	-3	2	3
사료부문(FB)	230	243	235	254	225	241	239	262	962	967	977
가축부문(LB)	69	91	94	96	89	102	106	109	350	406	447
가금부문(PB)	144	163	175	152	135	158	172	159	634	623	654
기타	5	10	6	12	8	11	7	15	33	40	44
영업이익	-0	17	7	15	25	26	14	19	39	83	95
% QoQ	적지	흑전	-59	118	61	5	-48	41	-	-	-
% YoY	적전	3	흑전	흑전	흑전	52	92	25	46	113	14
세전이익	-14	2	13	12	14	32	6	11	63	66	79
지배주주 순이익	-2	3	6	5	8	19	4	7	38	44	49
% QoQ	적전	흑전	92	-23	81	125	-79	68	-	-	-
% YoY	적전	-59	흑전	-50	흑전	503	-35	43	-28	209	15
영업이익률	-0.1	4.8	1.8	3.9	7.2	6.8	3.4	4.6	2.6	5.4	6.0
순이익률	-0.4	0.9	1.6	1.2	2.5	5.0	1.0	1.6	2.5	2.8	3.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 이지바이오 생물자산 보유현황

(십억원)

구분	소비용생물자산	구분	생산용생물자산	합계
비육돈	47.3	중돈	5.8	53.1
비육우	5.7	중우	1.1	6.9
비육계	15.9	중계	4.7	20.5
비육오리	1.0	중마	0.0	-
비육유산양	0.0	중유산양	0.3	-
곡물	1.2	-	-	-
소 계	71.0	소 계	11.9	83.0

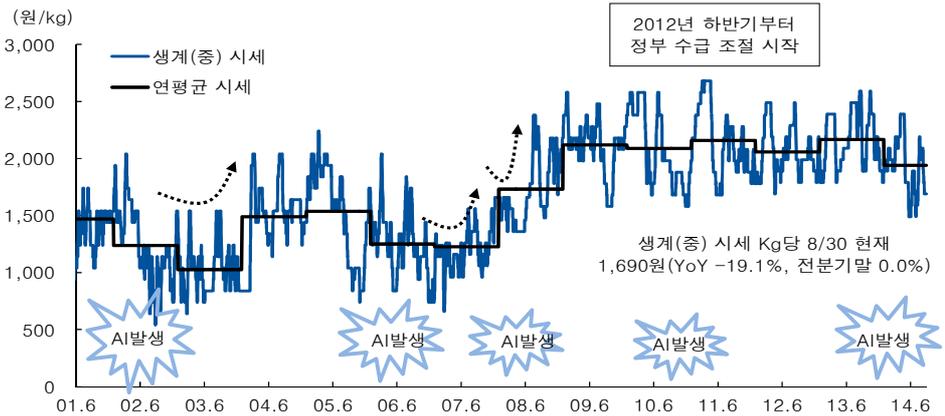
주: 2014년 2분기말 기준, 자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 돼지고기 가격 전년 대비 27.8% 상승 - 정부 공급조절, 가축 질병, 육식 소비 패턴 변화 등으로 호황



자료: 한국돈육협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 닭고기 가격 전년 대비 19.1% 하락 - 수요 둔화, 단기 공급 과잉 영향으로 시세 부진 지속

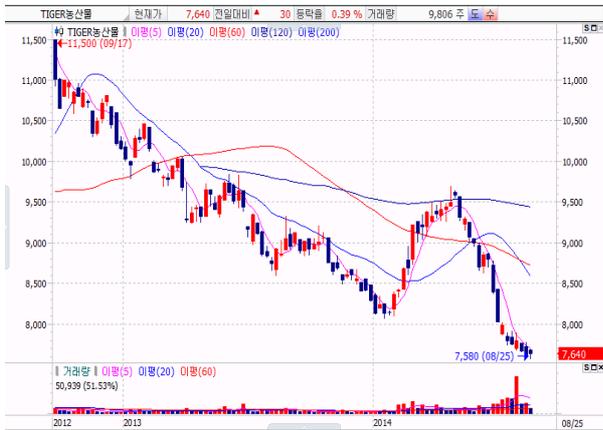


자료: 한국육계협회, KDB대우증권 리서치센터

이지바이오

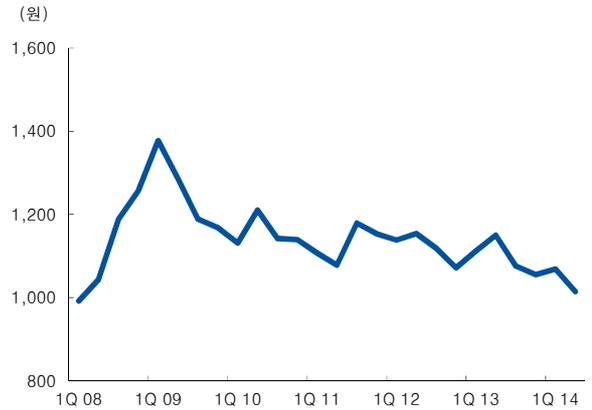
2분기 어닝 서프라이즈, 하반기 실적도 긍정적

그림 3. Tiger 농산물 ETF 일봉차트 - 곡물가 하락세 지속



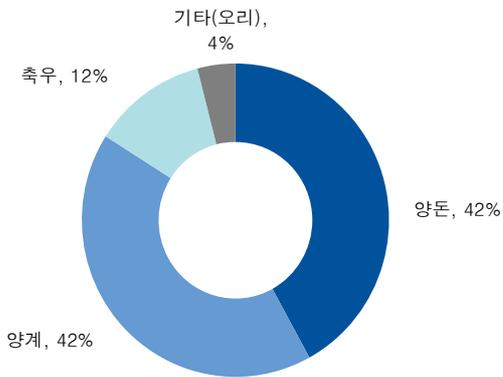
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 원달러 환율 하락세로 원가 개선에 유리



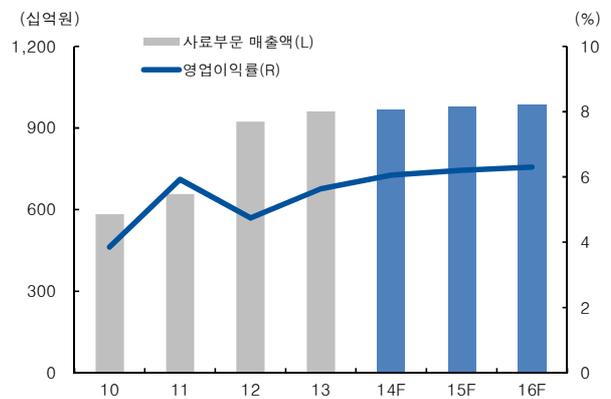
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 사료부문 축종별 매출 비중



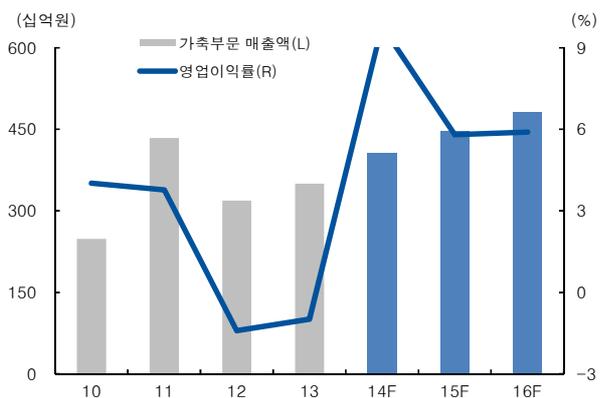
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 이지바이오 사료부문(FB) 매출액 및 영업이익률 전망



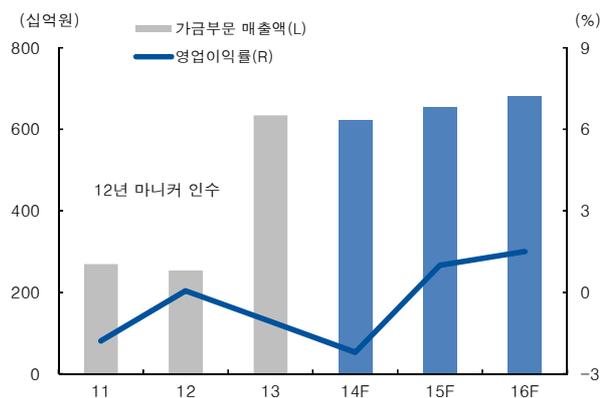
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 이지바이오 가축부문(LB) 실적 전망



자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 이지바이오 가금부문(PB) 실적 전망

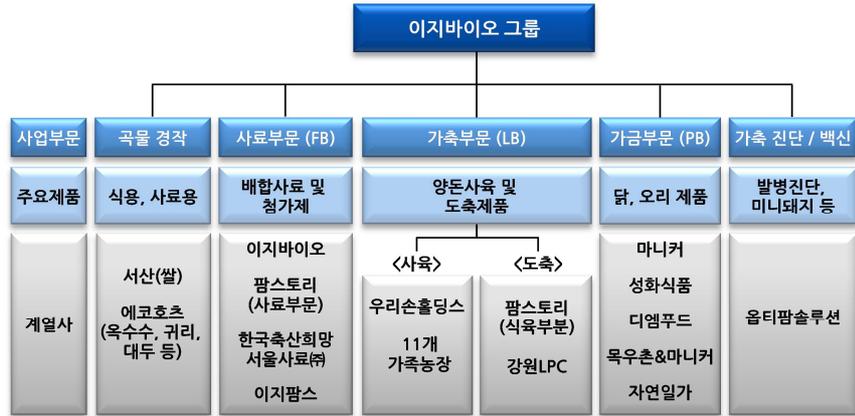


자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

이지바이오

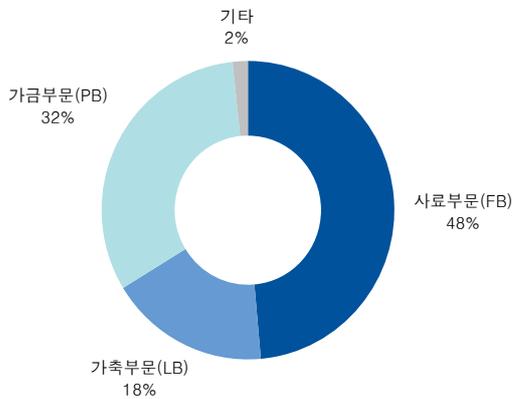
2분기 어닝 서프라이즈, 하반기 실적도 긍정적

그림 9. 이지바이오그룹 농축산 수직계열화 현황



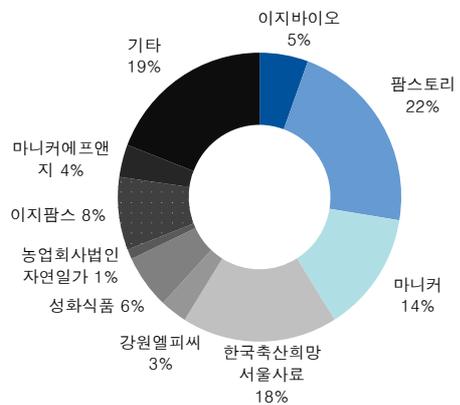
자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	<b>1,504</b>	<b>1,537</b>	<b>1,591</b>	<b>1,648</b>
<b>매출원가</b>	<b>1,303</b>	<b>1,275</b>	<b>1,316</b>	<b>1,362</b>
<b>매출총이익</b>	<b>201</b>	<b>262</b>	<b>275</b>	<b>286</b>
<b>판매비와관리비</b>	<b>162</b>	<b>179</b>	<b>180</b>	<b>181</b>
<b>조정영업이익</b>	<b>39</b>	<b>83</b>	<b>95</b>	<b>105</b>
<b>영업이익</b>	<b>39</b>	<b>83</b>	<b>95</b>	<b>105</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-26</b>	<b>-20</b>	<b>-29</b>	<b>-26</b>
금융손익	-33	-32	-29	-26
관계기업등 투자손익	2	1	0	0
세전계속사업손익	13	63	66	79
계속사업법인세비용	3	21	15	17
계속사업이익	11	42	52	62
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>11</b>	<b>42</b>	<b>52</b>	<b>62</b>
지배주주	12	38	44	49
비지배주주	-2	4	8	13
<b>총포괄이익</b>	<b>9</b>	<b>42</b>	<b>52</b>	<b>62</b>
지배주주	12	58	70	84
비지배주주	-3	-15	-19	-22
EBITDA	68	111	121	131
FCF	32	-1	10	11
EBITDA 마진율 (%)	4.5	7.2	7.6	7.9
영업이익률 (%)	2.6	5.4	6.0	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.8	2.5	2.8	3.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>77</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>26</b>
당기순이익	11	42	52	62
비현금수익비용가감	78	72	69	69
유형자산감가상각비	29	27	25	25
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	48	44	43	43
영업활동으로인한자산및부채의변동	32	-50	-53	-61
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	8	-4	-7	-7
재고자산 감소(증가)	45	-4	-6	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	2	4	4
법인세납부	-10	-21	-15	-17
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-46</b>	<b>-9</b>	<b>-20</b>	<b>-22</b>
유형자산처분(취득)	-33	-13	-14	-15
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	-3	-5	-6
기타투자활동	-7	8	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>-59</b>	<b>-46</b>	<b>-54</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	6	30	0	0
배당금의 지급	-3	-2	-3	-3
기타재무활동	-	-	-	-
<b>현금의 증가</b>	<b>31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
기초현금	67	98	98	98
기말현금	98	98	98	99

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
<b>유동자산</b>	<b>662</b>	<b>674</b>	<b>695</b>	<b>717</b>
현금 및 현금성자산	98	98	98	99
매출채권 및 기타채권	214	219	227	235
재고자산	182	186	192	199
기타유동자산	168	171	178	184
<b>비유동자산</b>	<b>813</b>	<b>801</b>	<b>795</b>	<b>789</b>
관계기업투자등	50	51	53	55
유형자산	607	593	582	572
무형자산	74	74	75	75
<b>자산총계</b>	<b>1,475</b>	<b>1,476</b>	<b>1,489</b>	<b>1,506</b>
<b>유동부채</b>	<b>878</b>	<b>825</b>	<b>789</b>	<b>744</b>
매입채무 및 기타채무	132	135	140	145
단기금융부채	691	634	591	540
기타유동부채	55	56	58	59
<b>비유동부채</b>	<b>236</b>	<b>220</b>	<b>221</b>	<b>223</b>
장기금융부채	186	156	156	156
기타비유동부채	50	64	65	67
<b>부채총계</b>	<b>1,113</b>	<b>1,044</b>	<b>1,009</b>	<b>967</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>216</b>	<b>282</b>	<b>324</b>	<b>370</b>
자본금	24	27	27	27
자본잉여금	84	111	111	111
이익잉여금	103	138	179	225
<b>비지배주주지분</b>	<b>145</b>	<b>149</b>	<b>156</b>	<b>169</b>
<b>자본총계</b>	<b>361</b>	<b>431</b>	<b>480</b>	<b>539</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

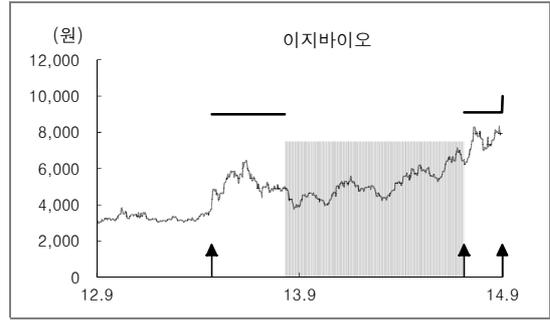
	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
P/E (x)	18.8	11.3	9.8	8.8
P/CF (x)	2.6	3.8	3.6	3.3
P/B (x)	1.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	15.5	10.1	8.9	7.9
EPS (원)	263	706	810	900
CFPS (원)	1,899	2,114	2,230	2,415
BPS (원)	4,698	5,299	6,059	6,909
DPS (원)	50	50	50	50
배당성향 (%)	21.8	6.4	5.2	4.4
배당수익률 (%)	1.0	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-2.7	2.2	3.5	3.6
EBITDA증가율 (%)	28.3	63.2	9.0	8.3
조정영업이익증가율 (%)	44.4	112.8	14.5	10.5
EPS증가율 (%)	-28.3	168.4	14.7	11.1
매출채권 회전을 (회)	7.5	7.8	7.8	7.8
재고자산 회전을 (회)	7.4	8.4	8.4	8.4
매입채무 회전을 (회)	14.0	12.6	12.7	12.7
ROA (%)	0.7	2.9	3.5	4.1
ROE (%)	6.0	15.3	14.4	14.0
ROIC (%)	3.1	5.7	7.6	8.4
부채비율 (%)	308.2	242.2	210.2	179.4
유동비율 (%)	75.4	81.8	88.1	96.4
순차입금/자기자본 (%)	188.9	137.7	114.0	91.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	2.6	3.3	4.0

**이지바이오**

2분기 어닝 서프라이즈, 하반기 실적도 긍정적

**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 매수	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(◆), 추가(—), 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.