

Company Update

Analyst 김 태 현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 9,500원

현재가 (8/14) 7,220원

KOSDAQ (8/14)	761.94pt
시가총액	418십억원
발행주식수	57,927천주
액면가	500원
52주 최고가	9,480원
최저가	5,900원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	18.0%
배당수익률 (2018F)	0.7%

주주구성
지원철 외 6 인 30.62%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	13%	-11%
절대기준	-10%	2%	8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	9,500	9,500	-
EPS(18)	611	686	▼
EPS(19)	757	778	▼

이지바이오 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사항목자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이지바이오 (035810)

우려수준에 그친 2Q 실적. 하반기 개선 기대

2Q18 영업이익이 5.7%(yoy) 감소. 우려수준에 그쳐

2Q18 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,838억원(+10.8% yoy), 440억원(-5.7% yoy)을 기록했다. 우려됐듯이 돈가 및 육계시세가 하락함에 따라 생물자산평가 이익이 전년 동기대비 약 25억원 줄었다. 이에 육가공사사업부와 가금사업부 실적이 부진했지만 프랜차이즈 업체(또봉이에프앤에스) 인수에 따른 실적 반영 등의 영향으로 기타부문 이익이 증가해 IBK투자증권 영업이익 추정치(413억원)를 약 6% 상회했다. 당기순이익은 외화환산손실 등 금융비용 증가로 전년동기 대비 44.3% 감소했다.

배합사료 이익 개선세 뚜렷, 반면 육가공 및 가금사업부는 부진

사료사업부 매출액은 2,244억원(+17.3% yoy), 영업이익은 122억원(+39.0% yoy)을 기록했다. 작년 고병원성 조류인플루엔자(AI)영향으로 부진했던 실적이 기저효과로 작용했다. 고마진 사료 첨가제(리피돌, 엔도파워 등) 판매 호조세도 이어진 것으로 파악된다. 육가공사사업부 매출액은 1,212억원(+3.0% yoy), 영업이익은 177억원(-37.3% yoy)을 기록했다. 비육돈 출하량이 약 9%(yoy) 증가하면서 외형 성장이 가능했지만 2Q17 대비 돈가가 약 10% 하락해 수익성은 부진했다. 육계 시세와 오리 시세가 전년 동기 대비 약 36%, 10% 하락함에 따라 가금사업부의 매출액과 영업이익도 각각 6.9%, 67.1% 감소했다.

하반기 실적 개선 기대감 유효. 투자의견 매수, 목표주가 9,500원 유지

7~8월에도 돈가가 전년 동월 수준을 하회하고 있어 3분기 육가공사사업부 실적 개선 여지가 낮은 반면, 육계 시세 반등으로 가금사업부 실적 개선 기대감은 높아진 상황이다. 사료부문도 기저효과가 있었던 1~2분기 만큼의 성장은 어렵겠지만 가축 사육두수 증가 및 첨가제 판매 확대가 지속되며 양호한 실적이 예상된다. 더욱이 8월 초 자회사 옵티팜이 코스닥 상장예비심사를 통과해 상장을 앞두고 있는 만큼 추가호름에 긍정적으로 작용할 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 9,500원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,466	1,535	1,620
영업이익	79	106	115	126	133
세전이익	56	89	97	122	129
지배주주순이익	23	30	35	44	48
EPS(원)	437	544	611	757	827
증가율(%)	-3.9	24.6	12.4	23.9	9.2
영업이익률(%)	5.6	7.6	7.8	8.2	8.2
순이익률(%)	2.4	3.6	3.9	4.6	4.7
ROE(%)	7.9	9.0	9.6	10.8	10.7
PER	14.1	11.8	11.8	9.5	8.7
PBR	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.1	8.0	8.0	7.6	7.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 이지바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	336.5	359.9	336.2	368.8	329.1	346.3	392.0	330.7	348.8	383.8	367.9	365.1	1,398.1	1,465.6	1,535.1
사료사업부	205.9	211.6	187.1	218.1	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	224.4	207.1	219.5	801.9	865.2	885.9
육가공사업부	93.3	99.9	101.7	107.0	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	121.2	123.2	126.3	468.7	482.9	524.9
가금사업부	136.6	145.6	142.3	136.1	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	136.8	132.9	122.3	529.2	518.3	532.8
기타	10.3	15.0	10.8	14.6	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.9	14.7	7.0	49.8	65.4	76.5
연결조정	-109.6	-112.1	-105.7	-107.0	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-114.6	-110.0	-110.0	-451.5	-466.2	-485.0
매출액 YoY	-1.3%	-2.3%	-3.4%	-3.8%	-2.2%	-3.8%	16.6%	-10.3%	6.0%	10.8%	-6.1%	10.4%	-0.2%	4.8%	4.7%
사료사업부	-0.5%	-11.1%	-10.5%	-9.4%	-4.3%	-9.6%	6.3%	-1.6%	8.7%	17.3%	4.1%	2.3%	-2.5%	7.9%	2.4%
육가공사업부	2.8%	5.4%	10.2%	6.4%	10.9%	17.8%	24.0%	13.6%	8.3%	3.0%	-2.3%	4.0%	16.6%	3.0%	8.7%
가금사업부	-9.6%	-4.3%	-4.6%	0.2%	0.0%	1.0%	-9.4%	-14.5%	-7.7%	-6.9%	3.1%	5.0%	-5.6%	-2.1%	2.8%
기타	15.4%	39.9%	14.1%	-13.8%	50.9%	0.9%	17.2%	-55.6%	78.6%	5.6%	16.0%	8.0%	-1.7%	31.4%	16.9%
영업이익	15.9	32.0	23.4	7.8	28.6	46.6	24.4	6.5	34.1	44.0	28.3	8.4	106.0	114.8	125.6
사료사업부	13.5	13.7	10.0	13.5	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	12.2	11.6	12.9	40.9	51.2	53.4
육가공사업부	4.5	17.6	8.2	1.4	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	17.7	9.1	-1.9	44.6	40.9	50.7
가금사업부	-6.2	-0.3	4.8	-3.7	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	3.1	4.3	1.5	18.1	10.6	16.3
기타	3.0	1.4	0.5	-3.1	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	6.6	1.3	-1.7	1.4	10.6	6.3
연결조정	1.1	-0.5	-0.1	-0.4	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	4.4	2.1	-2.4	1.0	1.5	-1.2
영업이익 YoY	74.8%	-5.8%	385.4%	-61.3%	79.5%	45.8%	4.2%	-16.7%	19.4%	-5.7%	16.2%	30.0%	34.1%	8.3%	9.5%
사료사업부	49.7%	2.4%	6.3%	-35.4%	-27.8%	-35.8%	4.7%	-11.7%	47.8%	39.0%	11.3%	9.0%	-19.3%	25.3%	4.4%
육가공사업부	26.7%	-7.3%	98.8%	-69.0%	164.4%	60.6%	15.8%	적전	34.3%	-37.3%	-4.0%	적지	40.7%	-8.3%	23.9%
가금사업부	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	-25.9%	흑전	-43.9%	-67.1%	19.6%	-27.1%	흑전	-41.5%	54.1%
기타	439.9%	흑전	흑전	적전	16.7%	-89.9%	-49.9%	적지	28.4%	4437%	404.5%	적지	-24.2%	659.8%	-40.6%
영업이익률	4.7	8.9	7.0	2.1	8.7	13.5	6.2	2.0	9.8	11.5	7.7	2.3	7.6	7.8	8.2
사료사업부	6.6	6.5	5.3	6.2	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	5.4	5.6	5.9	5.1	5.9	6.0
육가공사업부	4.8	17.6	8.1	1.3	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	14.6	7.4	-1.5	9.5	8.5	9.7
가금사업부	-4.5	-0.2	3.4	-2.7	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	2.2	3.2	1.2	3.4	2.0	3.1
기타	28.6	9.7	4.7	-21.0	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	41.6	8.7	-25.0	2.8	16.2	8.2

자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 2Q18 실적 발표치와 IBK투자증권 추정치 비교

(단위: 십억원)

	2Q18P			2018E		
	신규추정치	이전추정치	차이	신규추정치	이전추정치	조정율
매출액	383.8	355.7	7.9%	1,465.6	1,435.8	2.1%
사료사업부	224.4	211.6	6.0%	865.2	850.7	1.7%
육가공사업부	121.2	123.6	-2.0%	482.9	485.3	-0.5%
가금사업부	136.8	134.9	1.4%	518.3	516.3	0.4%
기타	15.9	15.6	2.2%	65.4	65.1	0.5%
연결조정	-114.6	-130.0	11.9%	-466.2	-481.6	3.2%
영업이익	44.0	41.3	6.4%	114.8	114.6	0.2%
사료사업부	12.2	13.8	-11.4%	51.2	53.5	-4.3%
육가공사업부	17.7	19.8	-10.7%	40.9	43.5	-5.9%
가금사업부	3.1	3.9	-21.5%	10.6	11.1	-4.5%
기타	6.6	1.5	341.7%	10.6	3.8	178.4%
연결조정	4.4	2.3	89.4%	1.5	2.7	-45.4%

자료: IBK투자증권 리서치센터

표 3. 이지바이오 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	708원	12M forward EPS 적용
Target PER	13.2배	과거 3개년(15~17) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	9,367원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	9,500원	(유지)
현재주가	7,220원	(2018.08.14 종가 기준)
상승여력	31.6%	

자료: IBK투자증권 리서치센터

표 4. 과거 3년간 PER 평균치, 최고치, 최저치 추이

(단위: 배)

	2015	2016	2017	과거 3년 평균
PER (평균치)	13.9	14.1	11.7	13.2
PER (최고치)	20.3	17.3	13.4	17.0
PER (최저치)	11.0	11.2	10.6	10.9

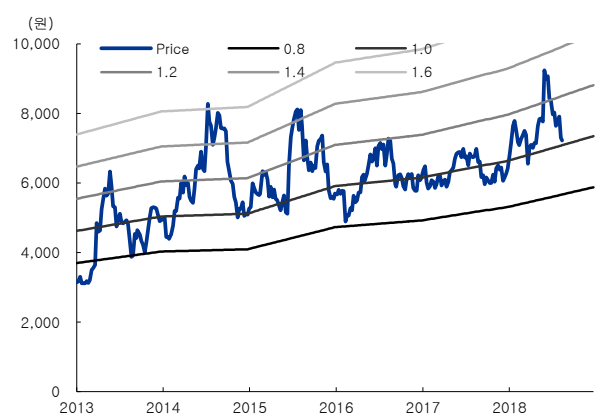
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 이지바이오 Fwd PER 밴드차트



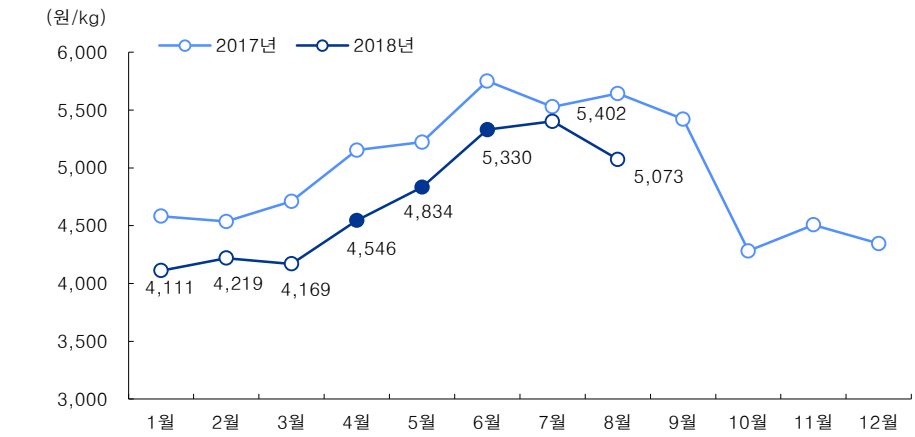
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이지바이오 Fwd PBR 밴드차트



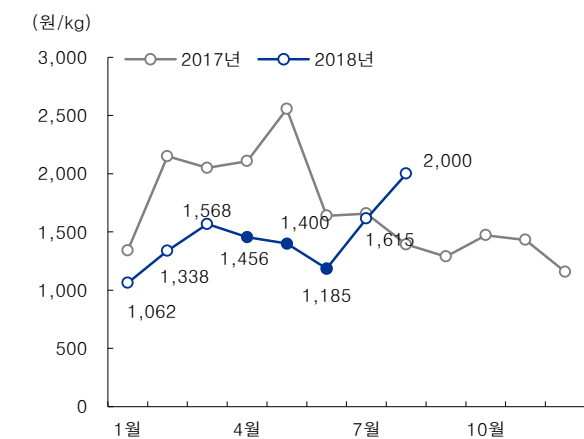
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 돼지 자육(탕박) 가격 추이



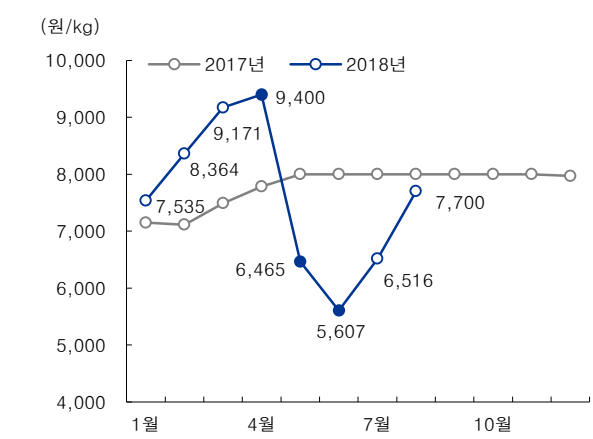
자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치센터
 주: 2018년 8월 가격은 8월 14일 기준

그림 4. 육계 가격 추이



자료: 대한양계협회, IBK투자증권 리서치센터
 주: 2018년 8월 가격은 8월 14일 기준

그림 5. 생체오리 가격 추이



자료: 한국오리협회, IBK투자증권 리서치센터
 주: 2018년 8월 가격은 8월 13일 기준

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,466	1,535	1,620
증가율(%)	-2.7	-0.2	4.8	4.7	5.5
매출원가	1,151	1,119	1,171	1,222	1,290
매출총이익	250	279	295	313	330
매출총이익률 (%)	17.8	20.0	20.1	20.4	20.4
판매비	171	173	180	188	197
판매비율(%)	12.2	12.4	12.3	12.2	12.2
영업이익	79	106	115	126	133
증가율(%)	16.4	34.1	8.3	9.5	5.5
영업이익률(%)	5.6	7.6	7.8	8.2	8.2
순금융손익	-27	-13	-18	-7	-7
이자손익	-27	-20	-18	-18	-17
기타	0	8	0	10	11
기타영업외손익	3	-9	-2	-1	-1
종속/관계기업손익	1	4	2	4	4
세전이익	56	89	97	122	129
법인세	22	37	40	50	53
법인세율	40.1	41.8	40.9	41.0	41.0
계속사업이익	34	52	57	72	76
중단사업손익	-1	-1	-1	-1	-1
당기순이익	33	51	56	71	75
증가율(%)	114.2	53.6	10.9	25.8	6.1
당기순이익률 (%)	2.4	3.6	3.9	4.6	4.7
지배주주당기순이익	23	30	35	44	48
기타포괄이익	14	-10	-1	0	0
총포괄이익	47	41	56	71	75
EBITDA	114	144	151	161	167
증가율(%)	11.1	25.6	5.2	6.3	4.1
EBITDA마진율(%)	8.2	10.3	10.3	10.5	10.3

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	437	544	611	757	827
BPS	5,914	6,154	6,638	7,345	8,122
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	14.1	11.8	11.8	9.5	8.7
PBR	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.1	8.0	8.0	7.6	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.7	-0.2	4.8	4.7	5.5
EPS증가율	-3.9	24.6	12.4	23.9	9.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	7.9	9.0	9.6	10.8	10.7
ROA	2.1	3.4	3.8	4.6	4.7
ROIC	3.6	5.6	6.0	7.2	7.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	180.6	152.9	137.9	123.8	109.9
순차입금 비율(%)	112.9	94.3	84.8	74.9	65.2
이자보상배율(배)	2.4	4.0	4.4	5.1	5.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.3	7.8	7.8	7.7
재고자산회전율	7.7	8.6	8.9	8.1	7.4
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	604	576	608	654	698
현금및현금성자산	62	56	43	42	37
유가증권	54	48	54	55	58
매출채권	197	186	190	206	214
재고자산	170	156	175	206	233
비유동자산	906	904	906	922	932
유형자산	646	660	674	686	702
무형자산	57	49	57	57	58
투자자산	164	157	138	140	131
자산총계	1,510	1,481	1,513	1,576	1,630
유동부채	763	725	712	701	679
매입채무및기타채무	86	63	62	60	58
단기차입금	500	486	475	467	447
유동성장기부채	76	78	77	73	69
비유동부채	209	170	165	171	174
사채	41	30	19	19	19
장기차입금	106	63	66	66	66
부채총계	972	895	877	872	853
지배주주지분	313	346	385	426	471
자본금	27	28	29	29	29
자본잉여금	113	127	130	130	130
자본조정등	2	-6	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	2	1	0	0	0
이익잉여금	170	197	229	270	315
비지배주주지분	225	240	252	279	306
자본총계	538	586	636	704	777
비이자부채	248	239	241	247	253
총차입금	724	656	636	625	601
순차입금	607	552	539	527	506

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	129	119	57	28	42
당기순이익	33	51	56	71	75
비현금성 비용 및 수익	103	125	56	39	38
유형자산감가상각비	35	37	36	34	34
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	29	-18	-34	-48	-36
매출채권등의 감소	-3	3	-6	-16	-8
재고자산의 감소	22	15	-20	-30	-28
매입채무등의 증가	14	-23	-1	-2	-1
기타 영업현금흐름	-37	-39	-22	-34	-35
투자활동 현금흐름	-33	-74	-45	-50	-55
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-52	-50	-47	-50
유형자산의 감소	14	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-21	-25	15	-2	9
기타	23	-1	-11	0	-12
재무활동 현금흐름	-168	-51	-24	21	8
차입금의 증가(감소)	21	1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-189	-52	-24	21	8
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-72	-6	-13	-1	-5
기초현금	134	62	56	43	42
기말현금	62	56	43	42	37

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

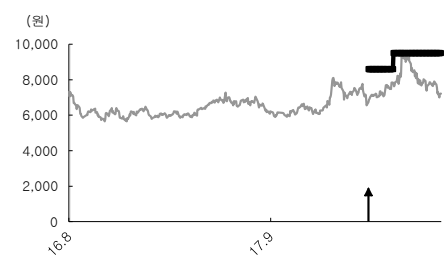
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	121	84.0
중립	23	16.0
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

이지바이오 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.03.27	매수	8,600	-15.49	-8.72					
	2018.05.15	매수	9,500	-14.45	-0.21					
	2018.08.16	매수	9,500							