

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 9,000원

현재가 (11/14) 5,630원

KOSDAQ (11/14)	671.56pt
시가총액	326십억원
발행주식수	57,927천주
액면가	500원
52주 최고가	9,480원
최저가	5,610원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률 (2018F)	0.9%

주주구성  
지분율 외 6 인 30.62%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-8%	-3%
절대기준	-11%	-28%	-14%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	9,000	9,500	▼
EPS(18)	487	602	▼
EPS(19)	701	763	▼

이지바이오 추가추기



본 조사분석자료는 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)

## 생물자산 평가 손실에 따른 실적 악화

### 3Q18 영업이익이 196억원(-19.5% yoy)으로 시장기대치 27% 하회

3Q18 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,791억원(-3.3% yoy), 196억원(-19.5% yoy)을 기록, 컨센서스(매출액: 3,875억원, 영업이익: 270억원)와 IBK투자증권 추정치(매출액: 3,733억원, 영업이익: 265억원)를 하회했다. 부진한 실적은 사료사업부와 가금사업부의 호실적에도 불구하고, 육가공사업부의 영업 적자 전환에 기인했다.

### 사료사업부: 큰 폭의 이익 개선세 이어져

사료사업부 매출액은 2,200억원(+10.6% yoy), 영업이익은 137억원(+31.6% yoy)을 기록했다. 가축 사육두수 증가 및 리피돌, 엔도파워 등 사료첨가제 판매 확대로 큰 폭의 이익 성장세가 이어졌다. 올해 사료첨가제 해외 매출은 220억원으로 전년 대비 약 57% 증가할 전망이다.

### 가금사업부: 육계시세 상승 및 우모 가격 상승 효과 특출

가금사업부 매출액과 영업이익은 각각 1,282억원(-0.6% yoy), 83억원(134.5% yoy)을 기록했다. 폭염으로 배달 음식 수요가 증가한 덕에 육계 시세가 약 16%(yoy) 상승했고, 중국 환경규제 강화에 따른 공급량 감소로 우모(오리털) 가격이 약 30%(yoy) 상승함에 따라 실적 성장세가 두드러졌다.

### 육가공사업부: 재고 증가한 가운데 돈가 하락... 생물자산 평가손실 확대

반면 육가공사업부는 매출 11.1%(yoy) 감소, 38억원 영업 적자(3Q17: 95억원)를 기록했다. 실적 악화 이유는 비육돈 재고가 약 750억원으로 약 34%(yoy) 늘어난 가운데, 돈가 하락 영향으로 생물자산평가 손실이 약 127억원으로 확대됐기 때문이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 9,000원(기존 9,500원)으로 하향 조정

올해와 내년 실적 추정치를 하향조정함에 따라 목표주가를 9,000원으로 하향한다. 4분기 육가공사업부의 부진이 지속됨을 가정해도 4Q17 실적 베이스가 낮아 사료 및 가금사업부의 실적 개선세를 고려하면 이익 개선이 가능할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,490	1,549	1,634
영업이익	79	106	105	119	127
세전이익	56	89	80	111	121
지배주주순이익	23	30	28	41	46
EPS(원)	437	544	487	701	791
증가율(%)	-3.9	24.6	-10.4	44.0	12.7
영업이익률(%)	5.6	7.6	7.1	7.7	7.8
순이익률(%)	2.4	3.6	3.2	4.3	4.4
ROE(%)	7.9	9.0	7.6	9.9	10.1
PER	14.1	11.8	11.6	8.0	7.1
PBR	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	8.0	8.2	7.8	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 이지바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>336.5</b>	<b>359.9</b>	<b>336.2</b>	<b>368.8</b>	<b>329.1</b>	<b>346.3</b>	<b>392.0</b>	<b>330.7</b>	<b>348.8</b>	<b>383.8</b>	<b>379.1</b>	<b>378.3</b>	<b>1,398.1</b>	<b>1,490.0</b>	<b>1,549.4</b>
사료사업부	205.9	211.6	187.1	218.1	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	224.4	220.0	228.9	801.9	887.6	908.9
육가공사업부	93.3	99.9	101.7	107.0	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	121.2	112.1	130.0	468.7	475.4	516.7
가금사업부	136.6	145.6	142.3	136.1	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	136.8	128.2	122.3	529.2	513.6	528.0
기타	10.3	15.0	10.8	14.6	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.9	18.3	7.1	49.8	69.2	80.9
연결조정	-109.6	-112.1	-105.7	-107.0	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-114.6	-99.6	-110.0	-451.5	-455.7	-485.0
<b>매출액 YoY</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>16.6%</b>	<b>-10.3%</b>	<b>6.0%</b>	<b>10.8%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>14.4%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>6.6%</b>	<b>4.0%</b>
사료사업부	-0.5%	-11.1%	-10.5%	-9.4%	-4.3%	-9.6%	6.3%	-1.6%	8.7%	17.3%	10.6%	6.7%	-2.5%	10.7%	2.4%
육가공사업부	2.8%	5.4%	10.2%	6.4%	10.9%	17.8%	24.0%	13.6%	8.3%	3.0%	-11.1%	7.0%	16.6%	1.4%	8.7%
가금사업부	-9.6%	-4.3%	-4.6%	0.2%	0.0%	1.0%	-9.4%	-14.5%	-7.7%	-6.9%	-0.6%	5.0%	-5.6%	-2.9%	2.8%
기타	15.4%	39.9%	14.1%	-13.8%	50.9%	0.9%	17.2%	-55.6%	78.6%	5.6%	44.5%	10.0%	-1.7%	38.9%	16.9%
<b>영업이익</b>	<b>15.9</b>	<b>32.0</b>	<b>23.4</b>	<b>7.8</b>	<b>28.6</b>	<b>46.6</b>	<b>24.4</b>	<b>6.5</b>	<b>34.1</b>	<b>44.0</b>	<b>19.6</b>	<b>7.6</b>	<b>106.0</b>	<b>105.3</b>	<b>119.1</b>
사료사업부	13.5	13.7	10.0	13.5	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	12.2	13.7	13.5	40.9	53.9	54.7
육가공사업부	4.5	17.6	8.2	1.4	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	17.7	-3.8	-3.2	44.6	26.7	49.7
가금사업부	-6.2	-0.3	4.8	-3.7	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	3.1	8.3	3.7	18.1	16.9	16.2
기타	3.0	1.4	0.5	-3.1	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	6.6	2.6	-1.8	1.4	11.9	6.3
연결조정	1.1	-0.5	-0.1	-0.4	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	4.4	-1.3	-4.6	1.0	-4.1	-7.9
<b>영업이익 YoY</b>	<b>74.8%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>385.4%</b>	<b>-61.3%</b>	<b>79.5%</b>	<b>45.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>-16.7%</b>	<b>19.4%</b>	<b>-5.7%</b>	<b>-19.5%</b>	<b>17.1%</b>	<b>34.1%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>13.2%</b>
사료사업부	49.7%	2.4%	6.3%	-35.4%	-27.8%	-35.8%	4.7%	-11.7%	47.8%	39.0%	31.6%	13.7%	-19.3%	31.9%	1.6%
육가공사업부	26.7%	-7.3%	98.8%	-69.0%	164.4%	60.6%	15.8%	적진	34.3%	-37.3%	적진	적지	40.7%	-40.2%	86.2%
가금사업부	적지	적진	흑진	적지	흑진	흑진	-25.9%	흑진	-43.9%	-67.1%	134.5%	82.4%	흑진	-6.8%	-4.1%
기타	439.9%	흑진	흑진	적진	16.7%	-89.9%	-49.9%	적지	28.4%	4437%	931.9%	적지	-24.2%	753.4%	-46.7%
<b>영업이익률</b>	<b>4.7</b>	<b>8.9</b>	<b>7.0</b>	<b>2.1</b>	<b>8.7</b>	<b>13.5</b>	<b>6.2</b>	<b>2.0</b>	<b>9.8</b>	<b>11.5</b>	<b>5.2</b>	<b>2.0</b>	<b>7.6</b>	<b>7.1</b>	<b>7.7</b>
사료사업부	6.6	6.5	5.3	6.2	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	5.4	6.2	5.9	5.1	6.1	6.0
육가공사업부	4.8	17.6	8.1	1.3	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	14.6	-3.4	-2.5	9.5	5.6	9.6
가금사업부	-4.5	-0.2	3.4	-2.7	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	2.2	6.5	3.0	3.4	3.3	3.1
기타	28.6	9.7	4.7	-21.0	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	41.6	14.3	-25.0	2.8	17.2	7.8

자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 3Q18 실적 발표치와 IBK추정치 비교

(단위: 십억원)

	3Q18P			2018E		
	발표치	IBK추정치	차이	신규추정치	이전추정치	조정율
<b>매출액</b>	<b>379.1</b>	<b>373.3</b>	<b>1.6%</b>	<b>1,490.0</b>	<b>1,471.0</b>	<b>1.3%</b>
사료사업부	220.0	205.3	7.2%	887.6	863.4	2.8%
육가공사업부	112.1	128.4	-12.7%	475.4	488.0	-2.6%
가금사업부	128.2	136.9	-6.3%	513.6	522.3	-1.7%
기타	18.3	14.7	24.4%	69.2	65.4	5.8%
연결조정	-99.6	-112.0	11.1%	-455.7	-468.2	2.7%
<b>영업이익</b>	<b>19.6</b>	<b>26.5</b>	<b>-25.9%</b>	<b>105.3</b>	<b>113.4</b>	<b>-7.2%</b>
사료사업부	13.7	11.5	19.2%	53.9	51.1	5.4%
육가공사업부	-3.8	7.1	-153.0%	26.7	38.5	-30.6%
가금사업부	8.3	5.2	60.3%	16.9	12.5	35.1%
기타	2.6	1.3	100.8%	11.9	10.6	12.1%
연결조정	-1.3	1.5	-184.9%	-4.1	0.7	-683.5%

자료: IBK투자증권 리서치센터

표 3. 이지바이오 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	684원	12M forward EPS 적용
Target PER	13.2배	과거 3개년(15~17) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	9,023원	12M forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>9,000원</b>	<b>(기존 9500원 대비 5.3% 하향)</b>
현재주가	5,630원	(2018.08.14 증가 기준)
상승여력	59.9%	

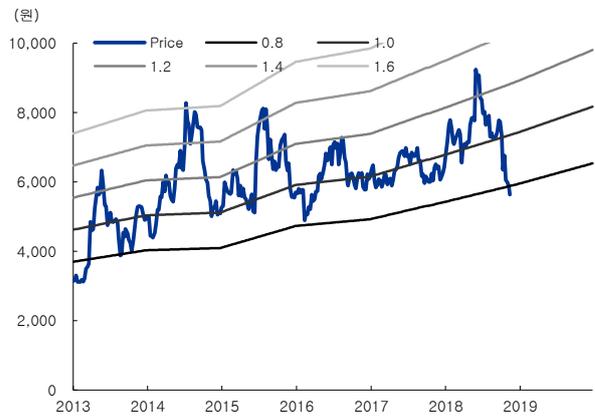
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 이지바이오 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이지바이오 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,401	1,398	1,490	1,549	1,634
증가율(%)	-2.7	-0.2	6.6	4.0	5.4
매출원가	1,151	1,119	1,192	1,235	1,302
매출총이익	250	279	298	314	332
매출총이익률 (%)	17.8	20.0	20.0	20.3	20.3
판매비	171	173	193	195	205
판매비율(%)	12.2	12.4	12.9	12.6	12.5
영업이익	79	106	105	119	127
증가율(%)	16.4	34.1	-0.7	13.2	6.9
영업이익률(%)	5.6	7.6	7.1	7.7	7.8
순금융손익	-27	-13	-25	-8	-7
이자손익	-27	-20	-19	-19	-17
기타	0	8	-7	10	11
기타영업외손익	3	-9	-4	-4	-4
종속/관계기업손익	1	4	3	4	4
세전이익	56	89	80	111	121
법인세	22	37	32	44	48
법인세율	40.1	41.8	39.5	39.9	39.9
계속사업이익	34	52	48	67	73
중단사업손익	-1	-1	-1	-1	-1
당기순이익	33	51	47	66	72
증가율(%)	114.2	53.6	-6.7	39.3	8.7
당기순이익률 (%)	2.4	3.6	3.2	4.3	4.4
지배주주당순이익	23	30	28	41	46
기타포괄이익	14	-10	-3	0	0
총포괄이익	47	41	44	66	72
EBITDA	114	144	143	155	163
증가율(%)	11.1	25.6	-0.2	8.3	5.0
EBITDA마진율(%)	8.2	10.3	9.6	10.0	10.0

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	437	544	487	701	791
BPS	5,914	6,154	6,776	7,427	8,168
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배)					
PER	14.1	11.8	11.6	8.0	7.1
PBR	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	8.0	8.2	7.8	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.7	-0.2	6.6	4.0	5.4
EPS증가율	-3.9	24.6	-10.4	44.0	12.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	7.9	9.0	7.6	9.9	10.1
ROA	2.1	3.4	3.1	4.2	4.4
ROIC	3.6	5.6	5.0	6.4	6.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	180.6	152.9	137.1	123.3	111.9
순차입금 비율(%)	112.9	94.3	89.8	83.1	74.2
이자보상배율(배)	2.4	4.0	3.9	5.2	6.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.3	7.9	7.7	7.5
재고자산회전율	7.7	8.6	8.8	7.9	7.2
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	604	576	634	670	726
현금및현금성자산	62	56	57	37	42
유가증권	54	48	0	0	0
매출채권	197	186	189	213	222
재고자산	170	156	182	213	242
비유동자산	906	904	926	941	948
유형자산	646	660	684	695	711
무형자산	57	49	72	72	73
투자자산	164	157	131	133	124
자산총계	1,510	1,481	1,560	1,610	1,675
유동부채	763	725	700	688	685
매입채무및기타채무	86	63	64	62	60
단기차입금	500	486	473	465	463
유동성장기부채	76	78	60	56	52
비유동부채	209	170	202	201	199
사채	41	30	45	45	45
장기차입금	106	63	70	70	67
부채총계	972	895	902	889	885
지배주주지분	313	346	393	430	473
자본금	27	28	29	29	29
자본잉여금	113	127	129	129	129
자본조정등	2	-6	12	12	12
기타포괄이익누계액	2	1	-2	-2	-2
이익잉여금	170	197	224	262	305
비지배주주지분	225	240	265	291	317
자본총계	538	586	658	721	790
비이자부채	248	239	254	253	257
총차입금	724	656	648	636	627
순차입금	607	552	590	599	586

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	129	119	130	18	41
당기순이익	33	51	47	66	72
비현금성 비용 및 수익	103	125	78	44	42
유형자산감가상각비	35	37	37	35	35
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
운전차분변동	29	-18	42	-57	-38
매출채권등의 감소	-3	3	14	-24	-9
재고자산의 감소	22	15	-24	-32	-29
매입채무등의 증가	14	-23	60	-2	-2
기타 영업현금흐름	-37	-39	-37	-35	-35
투자활동 현금흐름	-33	-74	-30	-51	-56
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-52	-59	-47	-50
유형자산의 감소	14	5	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-21	-25	5	-2	9
기타	23	-1	21	-1	-14
재무활동 현금흐름	-168	-51	-98	12	20
차입금의 증가(감소)	21	1	19	0	-3
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-189	-52	-117	12	23
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-72	-6	2	-21	5
기초현금	134	62	56	57	37
기말현금	62	56	57	37	42

**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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

