

이지바이오 (035810)

성수기를 제대로 만끽하다

Jun. 2017

19

음식료 손주리
jr.sohn@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	9,000		유지
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (6/16)	6,740원
예상 주가상승률	33.5%
시가총액	3,644억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	54,069천주
52주 최저가 / 최고가	5,650 - 7,430원
3개월 일평균거래대금	33억원
외국인 지분율	7.1%
주요주주지분율(%)	
지원철 (외 5인)	33.3
키움증권 (외 1인)	2.0

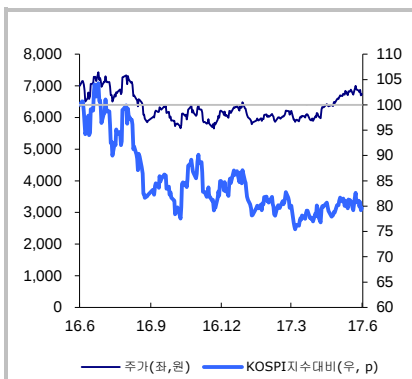
Valuation wide

	2016	2017E	2018E
PER(배)	14.1	8.1	8.5
PBR(배)	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	8.0	5.9	5.8
배당수익률(%)	0.8	0.7	0.7

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	2.1	8.4	(4.3)	9.8
KOSPI대비 상대수익률(%)	(0.8)	(7.3)	(25.3)	(6.8)

Price Trend



Issue

탐방을 통한 영업현황 확인 및 2Q17 프리뷰

Pitch

투자의견 BUY, 목표주가 9,000원 유지

Rationale

- 2Q17 연결 매출액 3,830억원 (YoY +6.4%), 영업이익 394억원 (YoY +23.4%, 영업이익률 10.3%) 전망
- 호실적이 예상되는 주된 요인은 1) 가금사업 부문 구조조정 마무리로 비용절감에 따라 BEP 판가수준이 낮아지고 2) 지육/육계시세 증가에 따른 판가 (P) 상승 3) 성수기 시즌 및 계열화 작업에 따른 생산성 개선으로 판매물량 (Q) 증가 때문
- 돼지 채고자산 500~600억원, 닭 채고자산 150억원 보유. 단순계산으로 기말 시세가 1% 변동시, 대략 돼지는 5~6억원, 닭은 1.5억원의 매출원가 변동성이 생김
- 2017년 5월 기준 지육가격 5,709원, 육계가격 2,558원, 6월 16일 기준 평균 지육가격 6,265원 (QoQ +28%), 육계가격 1,947원 (QoQ -9.0%). 6월 중순 AI이슈 재발로 육계가격은 하락한 상황
- 그러나 금번 AI는 소규모 농가에서 사육하는 토종닭, 오골계 등에서 발생해 산란계 및 육계 농장에서는 발생하지 않았음 (농림식품부 보도자료 내용). 이에 급락한 육계추세는 정상화 될 것으로 판단, 흑여 가금사업의 2분기 생물자산 평가손실 가능성을 배제할 수 없더라도 지육가격 상승에 따라 충분히 상쇄 가능
- 양호한 성수기 실적 및 가금사업 부문의 구조조정으로, 연초 가이드스 (2017년 매출 1조 4천억원, 영업이익 1,000억원)는 충분히 달성 가능하다는 판단
- 상대적으로 Peer 업체 대비 낮은 밸류에이션도 매력적

Earnings Forecasts

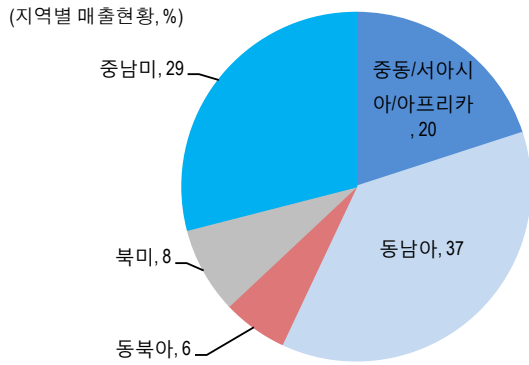
(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	1,441	1,401	1,451	1,506	1,569	1,631	1,701
영업이익	68	79	110	105	107	111	121
EBITDA	103	114	146	141	142	147	159
순이익	15	33	57	55	57	62	69
자산총계	1,581	1,510	1,482	1,560	1,643	1,706	1,776
자본총계	399	538	582	635	689	749	815
순차입금	750	592	500	450	395	360	320
매출액증가율	(2.7)	(2.7)	3.5	3.8	4.2	4.0	4.3
영업이익률	4.7	5.6	7.6	7.0	6.8	6.8	7.1
순이익률	1.1	2.4	3.9	3.7	3.6	3.8	4.0
EPS증가율	(28.7)	(4.1)	90.4	(4.2)	6.0	10.0	10.9
ROE	5.9	11.3	17.1	14.4	13.1	12.6	12.3

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

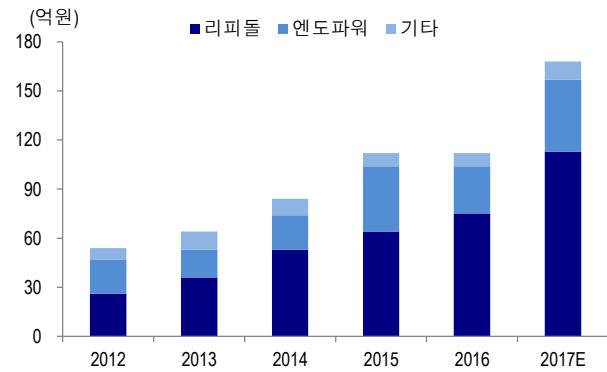


Fig. 01: 2016년 지역별 매출현황



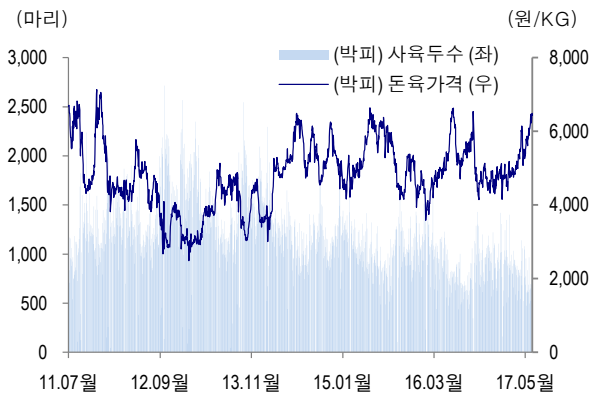
Source: 이지바이오, KTB투자증권

Fig. 02: 해외 품목별 사료 첨가제 판매추이



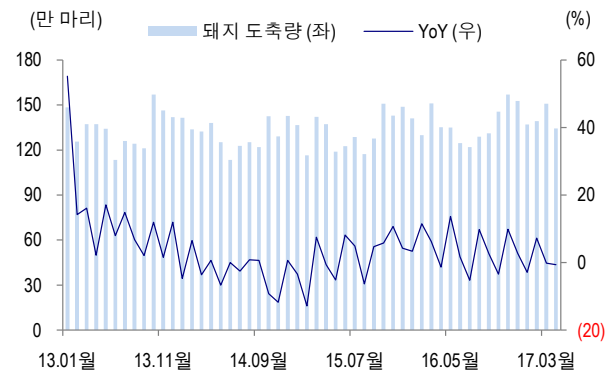
Source: 이지바이오, KTB투자증권

Fig. 03: (박피) 사육두수 및 지육가격 추이



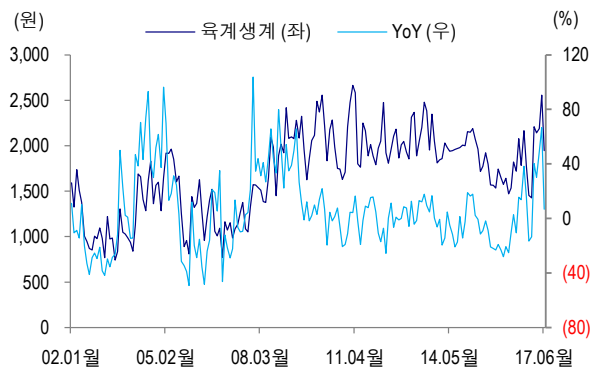
Source: 대한한돈협회, KTB투자증권

Fig. 04: 월별 돼지 도축량 및 YoY 추이



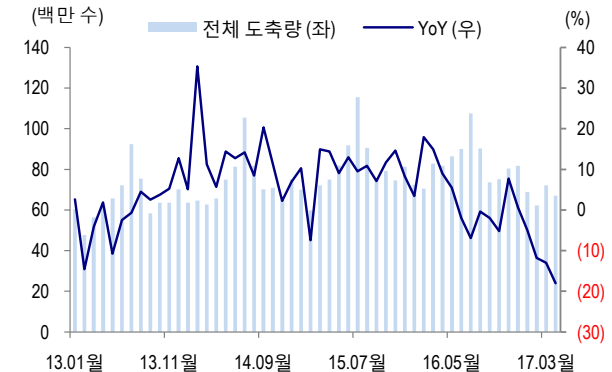
Source: 농림축산검역본부, KTB투자증권

Fig. 05: 육계가격 추이



Note: 운반비포함, 1.6KG (대) 기준
Source: 한국육계협회, KTB투자증권

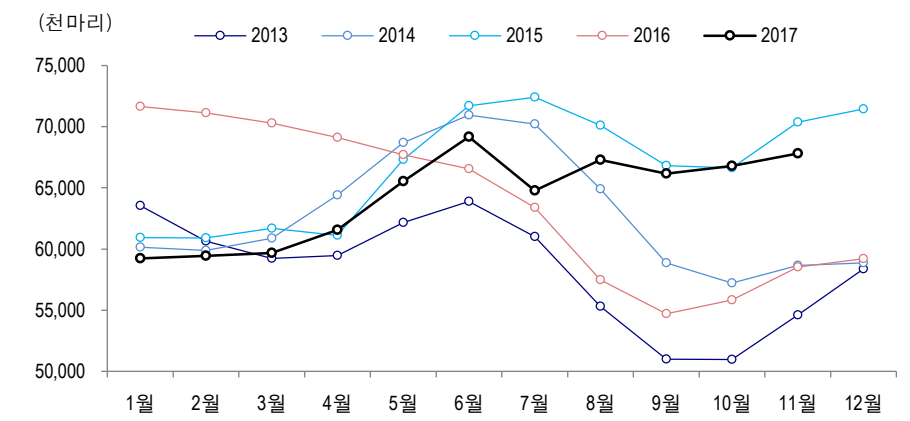
Fig. 06: 월별 닭 도축량 및 YoY 추이



Note: 전체=육계+삼계+산란노계+육용종계+토종닭
Source: 농림축산검역본부, KTB투자증권

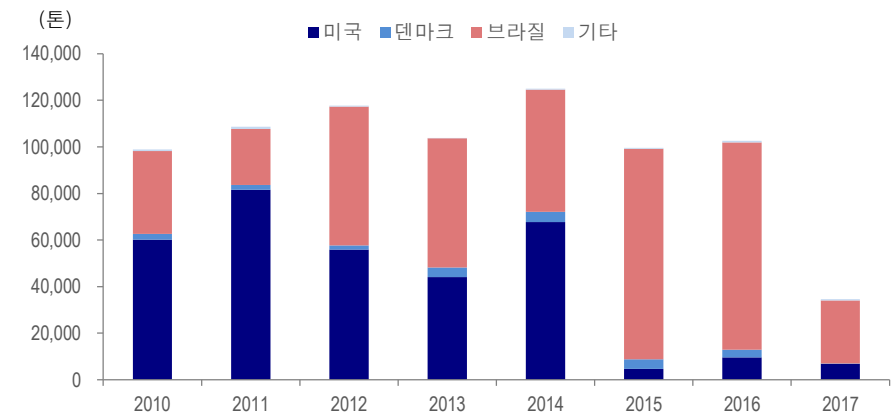


Fig. 07: 월별 병아리 생산잠재력



Source: 한국육계협회, KTB투자증권

Fig. 08: 국가별 닭고기 수입량 및 2017년 월별 세부 수치



월별	미국	태국	캐나다	중국	덴마크	브라질	기타	계
1	1,707	15	0	0	105	5,718	21	7,566
2	2,523	137	0	0	0	10,492	41	13,193
3	1,781	95	0	0	0	5,573	21	7,470
4	840	205	0	0	0	5,317	22	6,384
소계	6,851	452	0	0	105	27,100	105	34,613

Source: 한국육류유통수출협회, KTB투자증권



Fig. 09: 이지바이오 실적 변경치

단위: 십억원	기존 추정치		변경 추정치		변경률		비고
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	
연결 매출액	1,451	1,506	1,451	1,506	0.0%	0.0%	
사료사업	831	856	831	856	0.0%	0.0%	
육가공사업	436	471	436	471	0.0%	0.0%	
가금사업	583	590	583	590	0.0%	0.0%	
기타	61	64	61	64	0.0%	0.0%	
연결 영업이익	106	105	110	105	3.9%	0.0%	
사료사업	53	54	50	52	-6.3%	-3.2%	1분기 사료사업 이익률 부진 반영
육가공사업	37	40	41	42	11.8%	5.4%	판가 및 출하량 증가로 이익개선분 반영
가금사업	13	9	16	9	21.7%	0.0%	판가 상승 및 구조조정 효과 (BEP 판가하락)반영
기타	2.2	2.4	2.2	2.2	0.0%	-5.4%	
연결 영업이익률	7.3%	7.0%	7.6%	7.0%	0.3%p	0.0%p	
사료사업	6.4%	6.3%	6.0%	6.1%	-0.4%p	-0.2%p	
육가공사업	8.5%	8.4%	9.5%	8.9%	1.0%p	0.4%p	
가금사업	2.3%	1.5%	2.8%	1.5%	0.5%p	0.0%p	
기타	3.6%	3.7%	3.6%	3.5%	0.0%p	-0.2%p	
지배주주순이익	43.7	46.8	44.1	43.1	0.9%	-8.0%	
지배주주순이익률	3.0%	3.1%	3.0%	2.9%	0.0%p	-0.2%p	

Source: 이지바이오, KTB투자증권

Fig. 010: 연간 및 분기 실적 추이와 전망

단위:십억원	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	YoY		
연결 매출액	336	360	336	369	329	383	355	383	1,401	1,451	3.5%		
사료사업	206	212	187	218	197	218	193	223	823	831	1.0%		
육가공사업	93	100	102	107	104	108	112	113	402	436	8.5%		
가금사업	137	146	142	136	137	157	152	138	561	583	4.0%		
기타	10	15	11	15	16	17	12	16	51	61	20.0%		
연결조정	-	110	-	112	-	124	-	113	-	434	-	460	5.9%
연결 영업이익	15.9	32.0	23.4	7.8	28.6	39.4	27.4	14.9	79	110	39.5%		
사료사업	13.5	13.7	9.9	13.5	9.8	14.2	13.5	12.4	51	50	-1.5%		
육가공사업	4.5	17.6	8.2	1.4	11.9	18.3	7.8	3.3	32	41	30.7%		
가금사업	-	6.2	-	0.3	3.2	5.0	5.0	3.0	-	5.3	16	흑자전환	
기타	3.0	1.4	0.5	-	3.4	1.6	0.6	-	1.8	2.2	19.1%		
연결 영업이익률	4.7%	8.9%	7.0%	2.1%	8.7%	10.3%	7.7%	3.9%	5.6%	7.6%	2.0%		
사료사업	6.6%	6.5%	5.3%	6.2%	5.0%	6.5%	7.0%	5.6%	6.2%	6.0%	-0.2%		
육가공사업	4.8%	17.6%	8.1%	1.3%	11.5%	17.0%	7.0%	3.0%	7.9%	9.5%	1.6%		
가금사업	-4.5%	-0.2%	3.4%	-2.7%	2.4%	3.2%	3.3%	2.2%	-1.0%	2.8%	3.8%		
기타	28.6%	9.7%	4.7%	-21.0%	22.1%	9.7%	4.7%	-21.9%	3.6%	3.6%	0.0%		
지배주주순이익	8.6	11.5	7.6	-	4.5	12.6	14.8	10.9	5.8	23.1	44.1	90.4%	
지배주주순이익률	2.5%	3.2%	2.3%	-1.2%	3.8%	3.9%	3.1%	1.5%	1.7%	3.0%	1.4%		

Source: 이지바이오, KTB투자증권



Fig. 011: 이지바이오 연간 실적 전망 및 변경 내역

	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,450.8	1,505.6	1,568.5	1,450.8	1,505.6	1,568.5	0.0	0.0	0.0
영업이익	106.1	105.3	106.5	110.3	105.3	106.5	3.9	0.0	0.0
영업이익률(%)	7.3	7.0	6.8	7.6	7.0	6.8	0.3	0.0	0.0
EBITDA	141.5	140.6	141.7	145.6	140.6	141.7	2.9	0.0	0.0
EBITDA이익률(%)	9.8	9.3	9.0	10.0	9.3	9.0	0.3	0.0	0.0
순이익	54.5	55.0	57.0	57.2	55.2	57.0	5.0	0.3	0.1

Source: KTB투자증권

Fig. 012: 이지바이오 분기 실적 전망 및 변경 내역

	변경전				변경후				차이(%,%p)			
	2017.06	2017.09	2017.12	2018.03	2017.06	2017.09	2017.12	2018.03	2017.06	2017.09	2017.12	2018.03
매출액	383.0	355.4	383.2	346.3	383.0	355.4	383.2	349.3	0.0	0.0	0.0	0.9
영업이익	35.6	27.0	14.9	21.8	39.4	27.4	14.9	23.1	10.8	1.3	(0.2)	5.7
영업이익률(%)	9.3	7.6	3.9	6.3	10.3	7.7	3.9	6.6	1.0	0.1	0.0	0.3
EBITDA	44.4	35.8	23.6	30.6	48.3	36.2	23.6	31.9	8.6	1.0	(0.2)	4.0
EBITDA이익률(%)	11.6	10.1	6.2	8.8	12.6	10.2	6.2	9.1	1.0	0.1	0.0	0.3
순이익	18.0	11.7	6.9	9.8	23.8	15.4	0.3	10.6	31.8	31.3	(96.3)	8.6

Source: KTB투자증권



재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	702.8	603.9	605.5	677.3	753.1
현금성자산	209.7	136.6	125.3	175.9	230.8
매출채권	209.2	209.0	210.4	218.3	227.4
재고자산	193.3	170.4	175.5	185.2	192.9
비유동자산	878.2	906.0	876.5	882.8	889.5
투자자산	177.0	203.4	176.9	184.1	191.6
유형자산	644.2	645.9	643.3	642.9	642.5
무형자산	56.9	56.7	56.3	55.9	55.4
자산총계	1,581.0	1,509.9	1,482.0	1,560.1	1,642.6
유동부채	946.8	763.2	685.2	708.1	733.5
매입채무	110.4	122.7	142.2	162.6	185.1
유동성이자부채	783.2	580.3	477.8	477.8	477.8
비유동부채	234.9	208.6	214.7	217.4	220.2
비유동이자부채	176.7	148.3	147.7	147.7	147.7
부채총계	1,181.7	971.8	899.9	925.6	953.7
자본금	26.9	26.9	27.4	27.4	27.4
자본잉여금	110.5	112.7	116.3	116.3	116.3
이익잉여금	149.7	169.9	219.3	271.8	326.1
자본조정	(15.9)	4.0	(5.8)	(5.8)	(5.8)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	399.3	538.0	582.1	634.6	688.9
투자자본	1,073.0	1,031.1	1,003.6	1,002.3	998.5
순차입금	750.2	592.0	500.2	449.6	394.7
ROA	1.0	2.1	3.8	3.6	3.6
ROE	5.9	11.3	17.1	14.4	13.1
ROIC	3.9	4.5	6.6	6.5	6.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업현금	73.9	136.5	113.6	91.9	96.3
당기순이익	15.5	33.1	57.2	55.2	57.0
자산상각비	35.1	35.4	35.3	35.3	35.2
운전자본증감	15.6	36.7	19.5	1.7	4.4
매출채권감소(증가)	(7.7)	(3.1)	(7.3)	(8.0)	(9.1)
재고자산감소(증가)	21.6	21.6	(5.3)	(9.6)	(7.7)
매입채무증감(감소)	8.9	14.4	16.8	20.4	22.5
투자현금	(55.4)	(40.5)	(34.6)	(41.9)	(42.2)
단기투자자산감소	14.8	15.9	(2.3)	(3.3)	(3.4)
장기투자증권감소	0.3	(1.2)	1.7	(0.2)	(0.2)
설비투자	(61.7)	(48.0)	(34.3)	(34.3)	(34.3)
유무형자산감소	8.5	13.4	2.6	(0.2)	(0.2)
재무현금	17.5	(167.7)	(96.7)	(2.7)	(2.7)
차입금증가	22.0	(233.3)	(93.4)	0.0	0.0
자본증가	(3.6)	4.1	(3.3)	(2.7)	(2.7)
배당금지급	3.6	2.9	3.3	2.7	2.7
현금 증감	36.1	(72.1)	(17.7)	47.3	51.4
총현금흐름(Gross CF)	97.7	136.5	108.5	90.2	92.0
(-) 운전자본증가(감소)	(24.1)	(45.1)	(11.6)	(1.7)	(4.4)
(-) 설비투자	61.7	48.0	34.3	34.3	34.3
(+) 자산매각	8.5	13.4	2.6	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	68.5	147.0	88.4	57.5	61.9
(-) 기타투자	(0.3)	1.2	(1.7)	0.2	0.2
잉여현금	68.8	145.8	90.0	57.3	61.7

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,440.6	1,401.4	1,450.8	1,505.6	1,568.5
증가율 (Y-Y,%)	(2.7)	(2.7)	3.5	3.8	4.2
영업이익	67.9	79.0	110.3	105.3	106.5
증가율 (Y-Y,%)	(17.3)	16.4	39.5	(4.5)	1.1
EBITDA	103.0	114.4	145.6	140.6	141.7
영업외손익	(39.6)	(22.9)	(15.7)	(16.3)	(14.5)
순이자수익	(28.7)	(26.6)	(24.2)	(24.5)	(23.1)
외화관련손익	(11.4)	(5.2)	(2.9)	(3.0)	(3.1)
지분법손익	4.1	1.1	3.5	3.0	3.1
세전계속사업손익	28.3	56.1	94.6	89.0	92.0
당기순이익	15.5	33.1	57.2	55.2	57.0
지배기업당기순이익	23.3	23.1	44.1	43.1	45.6
증가율 (Y-Y,%)	(11.2)	114.2	72.8	(3.5)	3.3
NOPLAT	41.0	47.4	66.7	65.3	66.0
(+) Dep	35.1	35.4	35.3	35.3	35.2
(-) 운전자본투자	(24.1)	(45.1)	(11.6)	(1.7)	(4.4)
(-) Capex	61.7	48.0	34.3	34.3	34.3
OpFCF	38.5	79.9	79.4	68.0	71.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(2.3)	(2.3)	(0.7)	1.5	3.8
영업이익증가율(3Yr)	35.3	26.3	10.3	15.8	10.5
EBITDA증가율(3Yr)	24.7	18.7	8.7	10.9	7.4
순이익증가율(3Yr)	20.8	45.3	48.7	52.8	19.9
영업이익률(%)	4.7	5.6	7.6	7.0	6.8
EBITDA마진(%)	7.1	8.2	10.0	9.3	9.0
순이익률(%)	1.1	2.4	3.9	3.7	3.6

주요투자지표

(단위:원,배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Per share Data					
EPS	455	437	831	796	844
BPS	4,043	4,844	5,566	6,545	7,559
DPS	50	50	50	50	50
Multiples(x, %)					
PER	12.5	14.1	8.1	8.5	8.0
PBR	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/ EBITDA	10.2	8.0	5.9	5.8	5.4
배당수익률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PCR	3.0	2.4	3.3	4.0	4.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	295.9	180.6	154.6	145.9	138.4
Net debt/Equity	187.9	110.0	85.9	70.8	57.3
Net debt/EBITDA	728.4	517.4	343.5	319.8	278.5
유동비율	74.2	79.1	88.4	95.6	102.7
이자보상배율	2.4	3.0	4.6	4.3	4.6
이자비용/매출액	2.5	2.3	1.8	1.6	1.5
자산구조					
투자자본(%)	73.5	75.2	76.9	73.6	70.3
현금 + 투자자산(%)	26.5	24.8	23.1	26.4	29.7
자본구조					
차입금(%)	70.6	57.5	51.8	49.6	47.6
자기자본(%)	29.4	42.5	48.2	50.4	52.4



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	77%	HOLD :	22%	SELL :	01%
-------	-----	--------	-----	--------	-----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마제시.

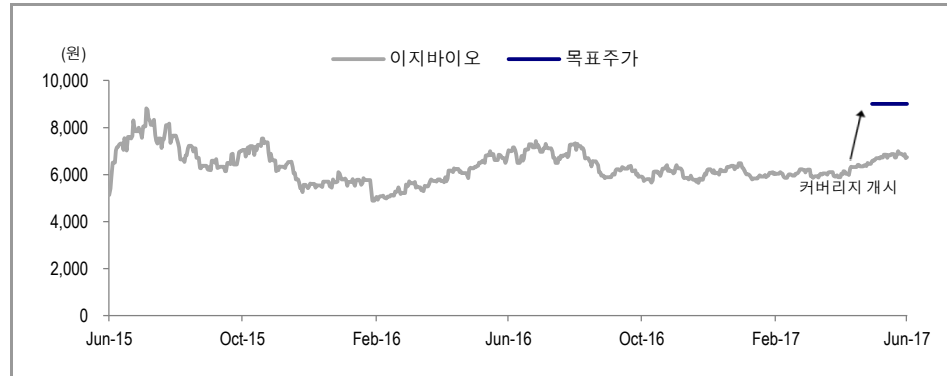
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자		2017.05.15
투자의견	커버리지	BUY
목표주가	개시	9,000원

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.