

이지바이오 (035810.KQ)

2016. 8. 16.

음식료

Analyst 정희진

02-3779-3553

heejin05@goldenbridgefg.com

2Q'16 Review: 긍정적 투자시각 견지

2Q 사료(FB)부문 수익성 제고, 양돈(LB)부문 외형 확대

2Q 연결 매출액 3,599 억원(-2.3% YoY), 영업이익 320 억원(-7.2% YoY, OPM 8.9%)을 달성하였다. 이는 당사 추정치 및 컨센서스와 대체적으로 부합하는 수준이다. 사료(FB)부문은 곡물가격 하향 안정세로 사료판가가 낮아지면서 매출액이 감소했으나, 사료 첨가제의 꾸준한 판매증가로 수익성은 제고되었다(OPM 1H'15 5.6%→1H'16 6.5%). 양돈(LB)부문은 비육돈 출하두수 증가로 외형은 확대되었지만 6 월 이른 장마 영향으로 돈가('15 년 2Q 말 5,269 원→'16 년 2Q 말 4,586 원)가 하락함에 따라 생물자산평가 이익이 매출원가에 반영되면서 마진은 감소하였다. 한편, 자회사 상장으로 공모자금이 유입되면서 부채비율(1H'15 289%→1H'16 245%)은 개선되었다.

3Q주력사업에서 실적개선 전망

우호적인 영업환경(곡물가격 및 원/달러 환율하락기조)이 지속되는 가운데, 복시즌 및 휴가철이 도래하면서 닭고기 및 돼지고기 수요가 가파르게 견인되고 있다. 장마가 끝난 ① 7 월부터 시세가격이 다시 반등하고 있고, ② 비육계열화 비중확대에 따라 사료 및 사료첨가제 매출과 함께 영업이익도 증가할 것으로 기대되며, ③ 우수한 사양기술력을 바탕으로 MSY 상향화('15 년말 22.7 두→1H'16 24.0 두) 및 비육돈 출하두수가 꾸준하게 증가할 것으로 예상되는 만큼 3Q 실적개선이 가능할 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 11,000원 유지

당사는 사료(FB) 및 양돈(LB)부문에서 양적·질적 성장 기대, 적자였던 가금(PB)사업 실적개선, 우수한 영업창출능력으로 차입금 순상환 및 공모자금 확보를 통한 재무구조 개선이 예상되어 투자의견 BUY, 목표주가 11,000원을 유지한다.

BUY (maintain)

목표주가	11,000 원
현재주가	7,280 원

Stock Data

KOSDAQ(8/12)	705.18pt
시가총액	3,859억원
발행주식수	53,005천주
액면가	500원
52주 최고가/최저가	7,940/4,870원
90일 일평균거래대금	92억원
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(16.12E)	0.7%
BPS(16.12E)	5,906원

주주구성	
지원철외 5인	34.9%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2014	1,480.8	82.1	29.3	17.4	638	142.2	113.5	8.5	9.0	1.1	12.9
2015	1,440.6	67.9	28.3	15.5	455	-28.7	103.0	12.5	10.2	1.1	8.9
2016E	1,474.7	92.7	55.3	41.9	900	97.8	129.2	8.1	8.5	1.2	16.3
2017E	1,494.6	96.4	63.7	48.9	1,033	14.7	134.5	7.0	7.6	1.1	16.3
2018E	1,508.7	97.9	71.3	54.9	1,129	9.3	137.2	6.4	6.8	0.9	15.5

자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터, 주: 연결기준

표 1 2Q'16 연결실적 비교

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q'15	1Q'16	2Q'16	QoQ	YoY	GB	차이	컨센서스	차이
매출액	368.2	336.5	359.9	7.0	-2.3	361.1	-0.3	377.6	-4.7
영업이익	34.5	15.9	32.0	101.3	-7.2	32.6	-1.8	34.4	-7.0
영업이익률	9.4	4.7	8.9	4.2	-0.5	9.0	-0.1	9.1	-0.2

자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

표 2 IFRS 연결기준 '16년 실적 전망

(단위: 십억원, %)

구분	'15				'16E				'15	'16E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE		
매출액	340.9	368.2	348.2	383.4	336.5	359.9	369.3	409.0	1,440.7	1,474.7
사료(FB)	207.0	238.1	209.0	240.7	205.9	211.7	228.8	256.2	894.8	902.6
양돈(LB)	90.7	94.8	92.3	100.5	93.3	99.7	103.6	113.4	378.3	410.0
가금(PB)	151.1	152.1	149.2	135.9	136.6	145.6	145.5	141.1	588.3	568.8
기타	9.0	10.7	9.5	16.9	10.3	15.0	15.3	21.7	46.1	62.3
연결조정	-116.9	-127.5	-111.8	-110.6	-109.6	-112.1	-123.9	-123.4	-466.8	-469.0
매출액(% YoY)	-1.0	-3.3	-2.9	-3.4	-1.3	-2.3	6.1	6.7	-2.7	2.4
사료(FB)	-7.9	-1.2	-4.7	1.3	-0.5	-11.1	9.5	6.4	-3.0	0.9
양돈(LB)	1.5	-5.9	-4.4	-1.3	2.9	5.2	12.2	12.8	-2.6	8.4
가금(PB)	12.3	-3.6	-5.8	-20.6	-9.6	-4.3	-2.5	3.8	-5.4	-3.3
기타	18.8	0.9	15.2	-14.5	14.4	40.2	61.1	28.4	-0.2	35.1
연결조정	4.6	-1.5	-9.8	-17.2	-6.2	-12.1	10.8	11.6	-6.4	0.5
영업이익	9.1	34.0	4.8	20.0	15.9	32.0	16.3	28.5	68.0	92.7
사료(FB)	9.1	13.4	9.4	20.8	13.5	13.7	11.1	22.6	52.7	60.9
양돈(LB)	3.6	19.0	4.1	4.6	4.5	17.6	6.4	5.9	31.3	34.4
가금(PB)	-4.8	1.5	-8.9	-7.8	-6.2	-0.3	-2.8	-3.9	-20.0	-13.2
기타	0.5	-0.7	-0.2	1.6	3.0	1.4	0.1	2.1	1.3	6.6
연결조정	0.7	0.8	0.4	0.8	1.1	-0.5	1.5	1.8	2.7	4.0
영업이익률	2.7	9.2	1.4	5.2	4.7	8.9	4.4	7.0	4.7	6.3
사료(FB)	4.4	5.6	4.5	8.7	6.6	6.5	4.9	8.8	5.9	6.7
양돈(LB)	4.0	20.0	4.5	4.5	4.8	17.7	6.2	5.2	8.3	8.4
가금(PB)	-3.2	1.0	-6.0	-5.7	-4.5	-0.2	-1.9	-2.8	-3.4	-2.3
기타	6.1	-6.1	-1.9	9.5	29.1	9.3	0.7	9.7	2.9	10.6

자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	681.5	702.8	691.5	675.7	773.2
현금및현금성자산	98.1	134.2	125.1	98.4	187.0
매출채권 및 기타채권	205.4	209.2	215.0	225.0	230.0
재고자산	212.6	193.3	182.2	180.0	183.0
기타유동자산	165.3	166.0	169.2	172.3	173.2
비유동자산	812.9	878.2	882.9	854.6	818.0
관계기업투자등	68.4	76.5	72.9	70.0	68.0
유형자산	597.7	644.2	663.1	625.9	587.5
무형자산	61.4	56.9	56.8	56.6	56.4
자산총계	1,494.4	1,581.0	1,574.4	1,530.2	1,591.2
유동부채	896.9	946.8	896.4	803.8	810.4
매입채무 및 기타채무	99.9	110.4	120.0	125.5	130.0
단기금융부채	745.2	783.2	728.7	628.7	628.7
기타유동부채	51.7	53.2	47.7	49.7	51.7
비유동부채	230.0	234.9	236.8	239.2	241.7
장기금융부채	178.9	176.7	175.8	175.8	175.8
기타비유동부채	51.2	58.1	61.0	63.5	66.0
부채총계	1,126.9	1,181.7	1,133.2	1,043.1	1,052.1
지배주주지분	254.5	271.2	313.1	359.0	411.0
자본금	25.6	26.9	26.9	26.9	26.9
자본잉여금	100.4	110.5	109.6	109.6	109.6
이익잉여금	129.3	149.7	188.4	234.3	286.3
비지배주주지분(연결)	113.0	128.1	128.1	128.1	128.1
자본총계	367.5	399.3	441.2	487.2	539.2

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	16.8	73.9	77.0	82.7	91.1
당기순이익(손실)	17.4	15.5	41.9	48.9	54.9
비현금수익비용가감	99.1	82.2	38.6	40.6	41.9
유형자산감가상각비	30.4	34.1	35.7	37.2	38.4
무형자산상각비	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
기타현금수익비용	10.1	-6.8	2.0	2.4	2.5
영업활동 자산부채변동	-55.9	15.6	7.0	-6.7	-5.7
매출채권 감소(증가)	4.6	-7.7	-5.1	-10.0	-5.0
재고자산 감소(증가)	-34.4	21.6	11.0	2.2	-3.0
매입채무 증가(감소)	-36.8	8.9	10.0	5.5	4.5
기타자산, 부채변동	10.6	-7.3	-9.0	-4.4	-2.2
투자활동 현금	-36.9	-55.4	-37.1	-6.5	0.5
유형자산처분(취득)	-30.1	-53.3	-54.6	0.0	0.0
무형자산 감소(증가)	-0.3	0.0	-0.6	-0.7	-0.7
투자자산 감소(증가)	12.2	15.1	6.7	6.2	5.3
기타투자활동	-18.8	-17.3	11.5	-12.0	-4.1
재무활동 현금	20.0	17.5	-48.9	-102.9	-2.9
차입금의 증가(감소)	35.0	22.0	-55.1	-100.0	0.0
자본의 증가(감소)	3.7	-3.6	6.1	-2.9	-2.9
배당금의 지급	3.3	3.6	2.9	2.9	2.9
기타재무활동	-18.7	-0.8	0.1	0.0	0.0
현금의 증가	-0.2	36.1	-9.2	-26.7	88.6
기초현금	98.4	98.1	134.2	125.1	98.4
기말현금	98.1	134.2	125.1	98.4	187.0

자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터, 주: 연결기준

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,480.8	1,440.6	1,474.7	1,494.6	1,508.7
매출원가	1,230.4	1,204.3	1,202.4	1,212.4	1,220.8
매출총이익	250.4	236.2	272.4	282.2	287.9
판매비 및 관리비	168.3	168.3	179.7	185.8	190.0
영업이익	82.1	67.9	92.7	96.4	97.9
(EBITDA)	113.5	103.0	129.2	134.5	137.2
금융손익	-43.5	-40.1	-33.4	-28.5	-22.3
이자비용	40.3	35.6	34.6	32.0	30.0
관계기업등 투자손익	3.3	4.1	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-12.6	-3.6	-4.1	-4.2	-4.3
세전계속사업이익	29.3	28.3	55.3	63.7	71.3
계속사업법인세비용	9.7	11.2	13.3	14.8	16.4
계속사업이익	19.6	17.1	41.9	48.9	54.9
중단사업이익	-2.2	-1.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.4	15.5	41.9	48.9	54.9
지배주주	30.5	23.3	47.7	54.7	59.8
총포괄이익	11.9	14.0	41.7	48.9	54.9
매출총이익률(%)	16.9	16.4	18.5	18.9	19.1
영업이익률(%)	5.5	4.7	6.3	6.4	6.5
EBITDA 마진률(%)	7.7	7.1	8.8	9.0	9.1
당기순이익률(%)	1.2	1.1	2.8	3.3	3.6
ROA (%)	2.1	1.5	3.0	3.5	3.8
ROE (%)	12.9	8.9	16.3	16.3	15.5
ROIC (%)	5.4	3.9	6.5	6.9	7.3

주요 투자지표

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
투자지표(x)					
P/E	8.5	12.5	8.1	7.0	6.4
P/B	1.1	1.1	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	9.0	10.2	8.5	7.6	6.8
P/CF	2.2	3.0	4.8	4.3	4.0
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
성장성(%)					
매출액	-1.6	-2.7	2.4	1.3	0.9
영업이익	109.1	-17.3	36.4	4.0	1.5
세전이익	117.5	-3.6	95.4	15.2	11.9
당기순이익	61.4	-11.2	171.2	16.5	12.3
EPS	142.2	-28.7	97.8	14.7	9.3
안정성(%)					
부채비율	306.7	295.9	256.9	214.1	195.1
유동비율	76.0	74.2	77.1	84.1	95.4
순차입금/자기자본(x)	203.5	187.9	160.4	130.9	102.5
영업이익/금융비용(x)	2.0	1.9	2.7	3.0	3.3
총차입금(십억원)	924.1	959.9	904.4	804.4	804.4
순차입금(십억원)	747.8	750.2	707.8	637.8	552.4
주당지표(원)					
EPS	638	455	900	1,033	1,129
BPS	5,036	5,117	5,906	6,773	7,754
CFPS	2,439	1,910	1,519	1,688	1,826
DPS	50	50	50	50	50



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:정희진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Strong Buy (강력매수)	+50% 이상 기대	0.0%	투자 의견 비율은 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Buy (매수)	+20% ~+50%	20.0%	
	투자등급 5 단계	Hold (보유)	-20% ~+20%	0.0%	
		Sell (매도)	-20% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	80.0%	
		합계		100.0%	