

이지바이오(035810.KQ)

2016. 7. 18.

음식료

Analyst 정희진

02-3779-3553

heejin05@goldenbridgefg.com

과거가 아닌, 현재 그리고 미래를 보라!

'16년 가금(PB)사업, 적자 폭 축소 전망

'16년 K-IFRS 연결기준 예상 매출액 및 영업이익은 각각 14,747억원(+2.4% yoy), 927억원(+36.4% yoy)을 달성할 것으로 전망한다. 양돈(LB)부문의 경우 비육계열화를 통해 양돈 및 사료 매출이 동시에 증가할 것으로 예상된다. 사료(FB)부문은 고 마진 사료첨가제의 해외거래처 확대에 따른 매출성장이 기대되며 동시에 수익성도 제고될 것으로 판단된다. 가금(PB)부문은 마니커 인수 이후 진행한 구조조정을 2015년에 완료하였고 올해부터 정다운이 연결실적으로 반영되면서 적자 폭을 축소할 것으로 전망된다.

자회사 상장에 따른 재무구조 개선 기대

그 동안 M&A를 통해 외형성장을 달성해 온 과정에서 기인한 재무부담이 축소될 것으로 예상된다. 우수한 현금창출능력을 바탕으로 차입금 순상환 기조 전환 및 자회사 상장(정다운, 우리손 F&G, 옵티팜)으로 확보된 공모자금('16년 550억원, '17년 1,000억원 예상) 모두 차입금 상환에 사용할 예정인 만큼, 동사 재무구조가 크게 개선될 것으로 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 11,000원 제시

국내 유일 축산 수직계열화를 이룬 이지바이오에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 11,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '16년 예상 EPS(900원)에 Target PER 12.4배(최근 3개년 평균 PER에 30% 프리미엄)를 적용하여 산출하였다. Valuation에는 ① 사료(FB) 및 양돈(LB)부문에서 양적·질적 성장 기대, ② 가금(PB)사업에서의 실적개선, ③ 우수한 영업창출능력 보유로 차입금 순상환 및 공모자금 확보를 통한 재무구조 개선이 이뤄질 수 있을 것으로 예상되는 점 등을 반영하였다.

BUY(initiate)

목표주가	11,000 원
현재주가	6,970 원

Stock Data

KOSDAQ(7/15)	700.3pt
시가총액	3,694억원
발행주식수	53,005천주
액면가	500원
52주 최고가/최저가	9,230/4,870원
90일 일평균거래대금	84억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(16.12E)	0.9%
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	7.7	8.3	1.2	16.3
2017E	1,494.6	96.4	63.7	48.9	1,033	14.7	134.5	6.7	7.5	1.0	16.3
2018E	1,508.7	97.9	71.3	54.9	1,129	9.3	137.2	6.2	6.7	0.9	15.5

자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터, 주: K-IFRS 연결기준

동사는 곡물생산에서
도축 및 동물 백신까지
수직계열화를 이룬
국내 유일한 축산업체임

국내 유일 수직계열화를 이룬 축산전문업체

국내 사료분야에서 오랜 업력을 바탕으로 곡물 및 사료 생산에서 동물 백신(Farm to table)까지 축산 수직계열화를 이룬 유일한 회사이다. 동사는 '88 년 사료생산 및 판매업을 영위했던 (주)이지시스템으로 설립되었다. '99 년 코스닥시장에 상장된 이후 '03 년 우리손 F&G, '10 년 성화식품, '11 년 마니커, '13 년 정다운 등의 축산업체 간 인수·합병(M&A)을 단행하였다. '11 년에는 지주회사로 전환하였고, '12 년에는 현재 사명인 (주)이지바이오로 변경하였다. 현재 40 개의 축산관련 계열사를 보유 중이며, 최대주주인 지원철 대표이사 외 특수관계인 5 인이 동사 지분의 34.9%를 차지하고 있다.

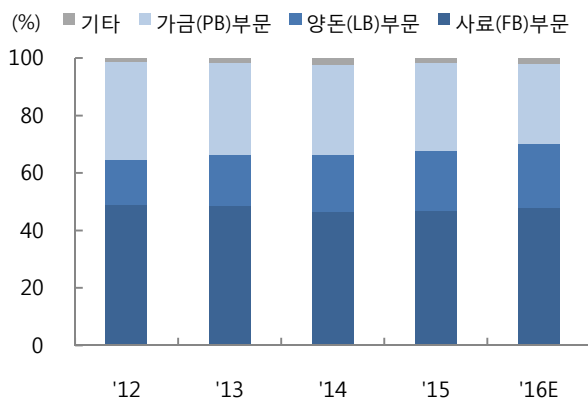
동사의 주요 사업은
사료, 양돈, 가금

사업은 크게 세 가지로 나뉘볼 수 있다. 매출비중을 살펴 보면 (1Q'16 기준), 사료 및 사료첨가제를 제조하는 사료(FB)부문 47.0%, 양돈 계열화 사업 및 비육돈 출하와 관련된 양돈(LB)부문 20.9%, 닭 등 가금을 생산하는 가금(PB)부문 30.6%로 구성된다.

점차적으로
가금 비중 축소,
사료·양돈 비중 확대

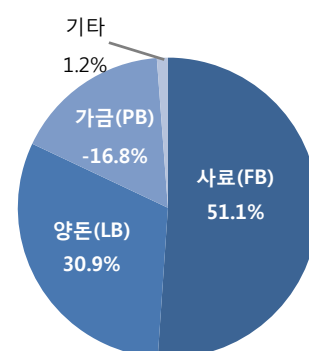
전체 사업포트폴리오 내 모태사업인 사료부문 비중이 가장 높은 편이며 (영업이익기여도 51.1%), 고마진 사료첨가제의 경우 동사 수익성 향상에 크게 기여하고 있다. LB 는 비육돈 생산부문 내 MS 25%를 확보 중이며, 직영농장인 우리손 F&G 와 계열화농장인 팜스월드는 출하량이 꾸준히 증가하는 추세이다('16 년 직영 68.3%, 계열화 9.0% 성장 예상). 경쟁사인 (주)선진 포함 국내 비육계열화 수준이 10% 미만인 만큼, 향후 비육계열화 사업에 대한 기대감이 매우 높다. PB 는 '10 년부터 지속된 육계 과잉공급 이슈로 최근 3 개년 연속 실적악화가 지속되면서 동사는 점진적으로 PB 부문 비중을 줄이는 대신, 주력사업인 사료 및 양돈비중을 늘려 나갈 계획이다.

[그림1] 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림2] 사업부문별 영업이익 기여도('16기준)



자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림3] 지배구조도



자료: 이지바이오

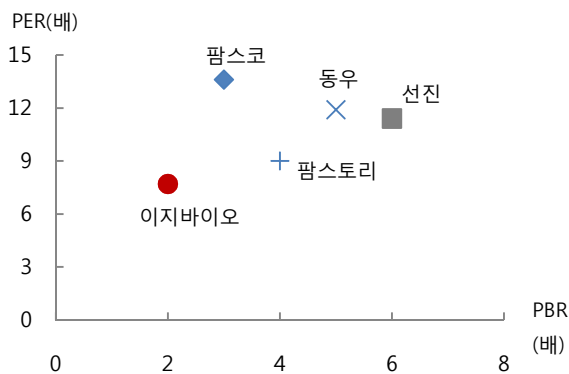
[그림4] 주요 자회사 현황

(단위: 억원, %)

회사명	업종	지분율	총자산	총부채	자본금	매출액	영업이익	OPM	순이익
이앤인베스트먼트	금융업	68.0	323	70	254	83	38	45.8	27
팜스토리	사료제조업	51.7	7,565	6,132	1,434	2,217	38	1.7	39
마니커	도축업	23.1	2,197	1,471	726	551	-41	-7.4	-48
이지팜스	사료제조업	100.0	1,040	862	177	1,009	-31	-3.1	-39
정다운	오리축산업	42.9	547	332	214	583	51	8.7	28
우리손F&G	양돈회사투자 및 축산업	99.7	1,394	613	258	346	6	1.7	42
옵티팜	축산관련서비스업	40.6	174	131	43	114	14	12.3	22

자료: Dart, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림5] 경쟁사 비교분석



자료: 골든브릿지투자증권 리서치센터, 컨센서스

[그림6] 주요 거래처 현황(FB부문: 사료첨가제)



자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

고 마진 사료첨가제와
비육계열화 사업확대를 통한
사료제품 판매증가로
FB 부문 높은 매출성장세 시현

주력사업(FB·LB)에서 실적 호조세 예상

동사는 올해부터 가금(PB)부문을 점차적으로 축소하는 한편, 주력사업인 사료(FB) 및 양돈(LB)부문의 비중을 늘려 외형성장 및 수익성 제고에 주력할 계획이다.

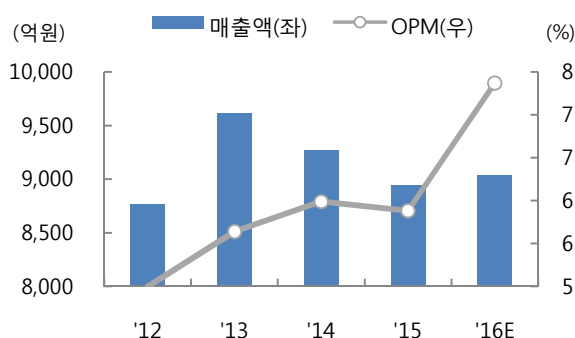
연결기준 전체매출의 48.1%, 영업이익의 71.8%를 차지하는 FB 부문은 우수한 사료제조 기술경쟁력을 바탕으로 사료요구율이 개선된 자돈, 육계, 축우 등의 사료제품을 생산 및 판매해오고 있다. 국내 사료시장 내 MS 9%를 차지하고 있는데, 자돈(MS 20%) 및 산란계사료(MS 17%)부문에서 독보적인 시장지위를 확보하고 있다.

사료는 원재료인 곡물가격에 민감한 편이지만 원가절감정책(원재료 구입에서 투입까지 6 개월 lagging-time 존재)을 통해 비교적 안정적인 마진(6%대 상회)을 유지해오고 있다. 사료 첨가제는 비우호적인 환율환경(주요 곡물가격 상승할수록)이 조성될수록 수요가 증가하는데, 마진도 높고 곡물가격에 대한 민감도가 낮은 편이어서 안정적인 이익성장과 함께 수익개선까지 가능하다(FB 내 사료첨가제 영업이익 기여도 70% 수준).

주력제품인 엔도파워(사료효율 향상 및 원가 절감용 효소제) 및 리피돌(영양소 흡수 촉진제)은 국내 시장뿐 아니라, 현재 42 개 국가 44 개 대리점을 통해 수출되고 있으며, 올해에는 전년대비 각각 105.5%, 104.7% 성장한 131 억원, 82 억원을 기록할 수 있을 것으로 예상된다(사료첨가제 매출규모 '12 년 404 억원 → '16 년 620 억원 예상).

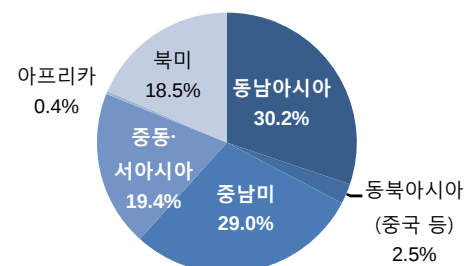
현재 2020 년 사료첨가제향 매출액 2,020 억원을 목표로 신규 거래처 확보를 위해 영업 네트워크를 강화를 하고 있는데, 세계 사료첨가제 시장규모가 20 조원('15 년 기준)임을 감안한다면 동사 FB 사업의 성장 가능성은 매우 크다고 판단된다.

[그림7] 사료(FB)부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림8] 지역별 매출현황('15년기준)



자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

비육돈 출하두수 증가,
비육계열화를 통해
양돈부문 실적성장 기대

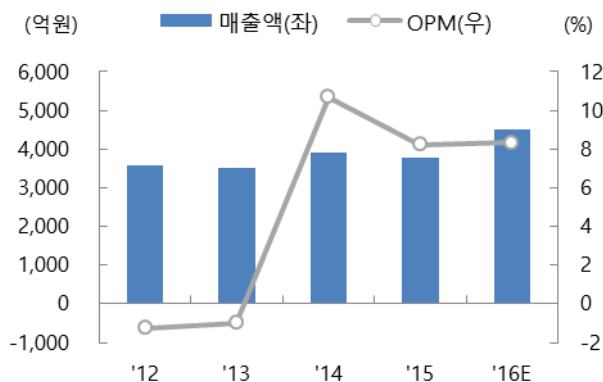
LB 부문은 국내 양돈시장 내 모든 하이퍼종(산자수 14 두, 이유수 13 두)을 공급 중인데, 뛰어난 사양관리 노하우를 바탕으로 2015 년 기준 국내 평균 MSY(모돈 1 두가 연간 출하하는 돼지 마리 수)가 22 두로 평균 (17.7 두)을 상회하는 매우 우수한 생산력을 보유하고 있다.

동사 비육돈 생산은 전체시장 내 MS 25% 수준이며 비육돈은 직영농장과 계열화 (위탁)농장을 통해서 생산되고 있다. 국내 최대 규모의 직영농장인 우리손 F&G(2015 년기준 직영농장 20 개+위탁농장 25 개 보유) 및 계열화 농장인 팜스월드의 출하량은 점차적으로 상승하고 있는 추세이다. '12 년 비육돈 출하두수가 총 226 천두(계열화 25 천두+직영 201 천두)였는데, '15 년 388 천두(계열화 113 천두+직영 275 천두)로 증가하였으며, '16 년에는 490 천두(계열화 190 천두+직영 300 천두)에 이를 것으로 예상된다.

현재 국내 가금계열화가 95%를 상회하는 것과 달리 비육계열화는 아직 성장 초기 단계에 진입한 상태로 경쟁사인 (주)선진을 포함해 10%도 채 되지 않는 수준이다. 계열화사업은 축산 대기업(팜스토리)이 중소농장과 계약을 통해 자돈 및 사료를 제공하면 농가는 사육하여 두당 사육 수수료를 받는 형태이다. 따라서, 대기업 입장에서는 판관비용이 전혀 들지 않으면서 자돈 사료 및 사료첨가제를 동시에 판매하여 안정적으로 수익원을 확보할 수 있기 때문에 동사가 주력하고 있는 사업부문이다.

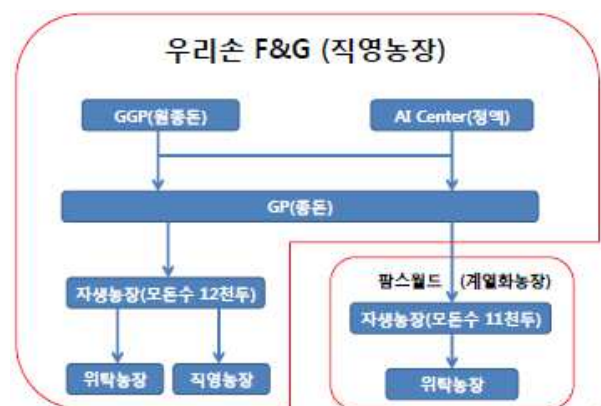
그 밖에도 전국 71 개 거점도축장(LPC)을 보유하고 있으며 2015 년 기준 돼지 도축수는 992 천두(전체 Capa 1,296 천두)로 국내 1 위(MS 6.7%)를 차지하고 있다. 또한, 전국에 27 개의 생생매장을 운영 중인데, 올해 말까지 50 개, '18 년까지 200 개를 목표로 점포 수를 확대하고 있다(점당 매출액 4 억원, OPM 7% 수준).

[그림9] 양돈(LB)부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림10] 양돈(LB)부문 주요 사업내용



자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

구조조정 효과 및
정다운 연결실적 반영으로
적자 폭 축소될 것

가금(PB)사업에서의 적자 폭 축소

'10 년 신규업체 시장진입(사조 및 동우 등) 및 Capa 증설에 따른 과잉공급 이슈가 지속되던 가운데, 동사는 '11 년 마니커를 인수함과 동시에 PB 부문의 적자 폭은 계속적으로 확대되었다(OPM '13 년 -1.1%→'15 년 -3.4%).

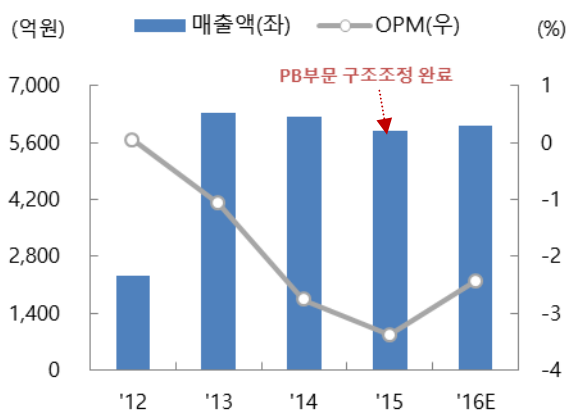
마니커 인수 당시 부실거래처까지 그대로 인수받았는데 그 동안 지속적으로 인력 (30% 감원)과 거래처 정리 등의 지속적인 사업 구조조정을 진행하였고 비로소 2015 년에서야 완료하였다.

올해에는 적자 폭이 크게 축소될 것으로 전망되는데 그 이유는 구조조정 효과(50 억원)와 1Q 부터 오리육 전문업체인 정다운이 연결실적에 반영되면서 최소한 전년대비 100 억원의 적자가 축소할 것으로 판단된다.

웰빙트렌드로 1 인당 닭고기소비량이 해마다 꾸준히 증가하는 추세이며, 고정거래처인 치킨 프랜차이즈점의 확대로 지속적인 수요가 창출되고 있다. 현재로선 '14 년 세월호, '15 년 메르스와 같은 소비저하요인이 발생할 가능성이 낮고 성수기인 여름철 복시즌 (7~8 월)과 8 월 올림픽 대회로 닭고기 소비가 견인되면서 2~3Q 매출이 전년대비 크게 신장될 것으로 기대된다.

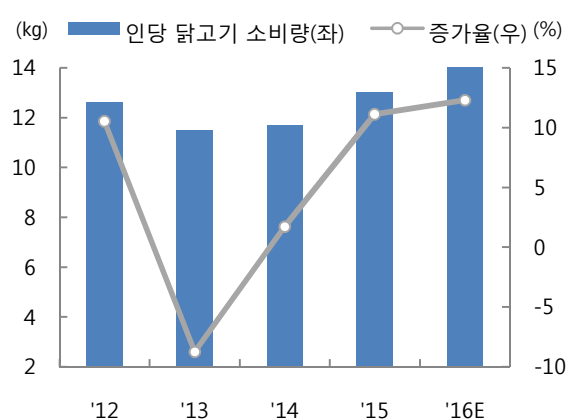
지난 6 월부터 중국에 삼계탕을 수출하고 있는데 아직 사업초기여서 관련 매출은 미미한 수준이다. 하지만, 한류 콘텐츠 영향으로 최근 중국 내 K-Food 열풍이 지속되고 있는 만큼, 향후 관련 매출도 점차적으로 확대될 것으로 예상된다.

[그림11] 가금(PB)부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림12] 1인당 닭고기 소비량 추이



자료: 통계청, 골든브릿지투자증권 리서치센터

차입금 상환으로,
부채비율 크게 개선,
이자비용 감소 전망

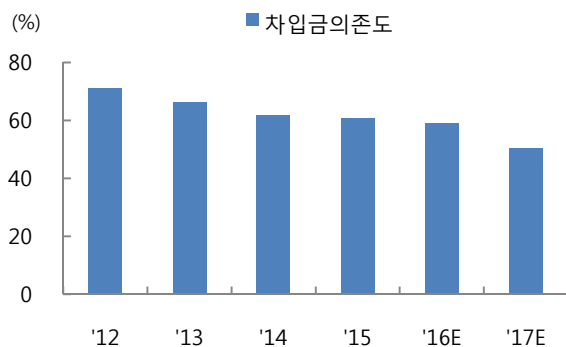
자회사 상장에 따른 재무구조 개선

지난 6 월 코넥스 상장업체였던 정다운이 코스닥으로 이전 상장을 하였고, 우리손 F&G 도 육돈기업 최초로 오는 7 월 27 일 코스닥상장을 앞두고 있으며, 바이오업체인 옵티팜은 내년 상반기 중에 상장할 계획이다.

우수한 현금창출능력을 바탕으로 차입금 순상환 기조 전환 및 자회사 상장(6 월 정다운, 7 월 우리손 F&G, 1H'17 년 옵티팜 예정)으로 확보된 공모자금('16 년 약 550 억원: 정다운 50 억원+우리손 F&G 500 억원, '17 년 옵티팜 약 1,000 억원 예상) 모두 차입금 상환에 사용할 계획인 만큼, 동사 재무구조가 크게 개선될 것으로 기대된다(부채비율 '12 년 330.3%→'17 년 214.1% 예상).

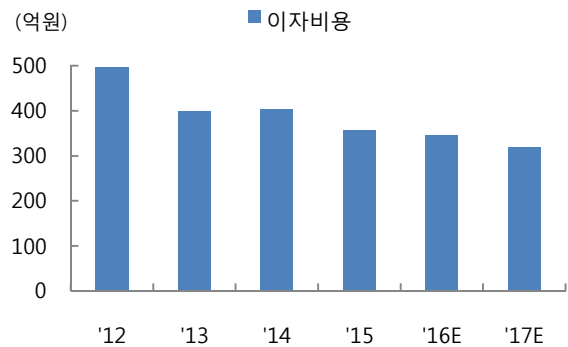
차입금의존도가 낮을수록 조달금리 하락에 따른 이자비용 감소로 수익성 제고가 가능해지는데 '12 년 차입금 의존도가 70%대를 상회했던 반면, 올해부터는 단기차입금 상환으로 50% 후반대에 진입할 것으로 보여지며 '17 년에는 50%대 초반대에 가까워질 것으로 예상된다.

[그림13] 차입금의존도 추이



자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림14] 이자비용 추이



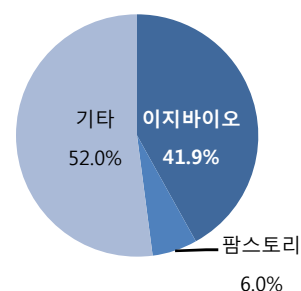
자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터

[그림15] 옵티팜 주요사업 개요



자료: 옵티팜

[그림16] 옵티팜 지분현황('15년기준)



자료: 옵티팜, 골든브릿지투자증권 리서치센터

'16 년 예상 실적은
매출액 14,747 억원,
영업이익 927 억원,
당기순이익 419 억원 전망

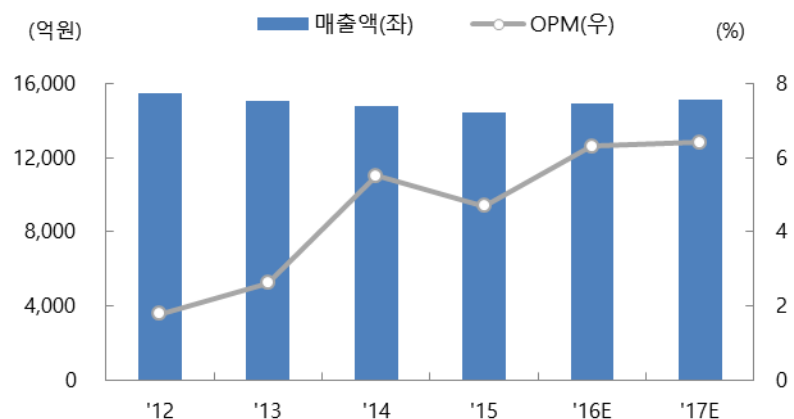
'16 년 양적·질적 성장 기대감 높아

'16 년 K-IFRS 연결기준 예상 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 14,747 억원(+2.4% yoy), 927 억원(+36.4% yoy, OPM 6.3%), 419 억원(+ 171.2% yoy)을 달성할 것으로 전망한다.

양돈(LB)부문의 경우 비육계열화를 통해 양돈 및 사료 매출이 동시에 증가할 것으로 예상된다. 사료(FB)부문은 고 마진 사료첨가제의 해외 거래처 확대에 따른 매출성장이 기대되며 동시에 수익성도 제고될 것으로 판단된다. 가금(PB)부문은 마니커 인수 이후 진행한 구조조정을 2015 년에 완료하였고 성수기 효과로 가파른 매출성장세가 예상된다. 게다가, 올해부터 정다운이 연결실적에 반영되는데 1Q'16 오리가격 시세가 좋지 못한 상황 하에서도 영업이익 51 억원 기록했던 만큼 2~3Q 계절적 소비증가로 큰 폭의 실적성장이 기대되고 있어 전년대비 적자 폭을 크게 축소할 수 있을 것으로 전망된다.

그 동안 '14 년 디엠푸드 용인공장 매각관련 영업권 상각금액 150 억원과 '15 년 100 억원(자연일가 상각금액 50 억원+ 소송금액 50 억원)의 일회성 비용이 발생하였다. 사료 원재료를 구매하는 과정(유산스 \$3,000 억 사용)에서 기인한 외환 관련 손실이 '15 년(원/달러환율 기말기준 1,174 원)의 경우 약 200 억원 정도 발생하였다. 올해 하반기 미국 금리인상이 지연될 여지가 높은 만큼, 전년수준을 상회하는 수준의 외환평가차손 발생 가능성은 높지 않을 것으로 예상된다.

[그림17] 매출액 및 영업이익률 추이



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

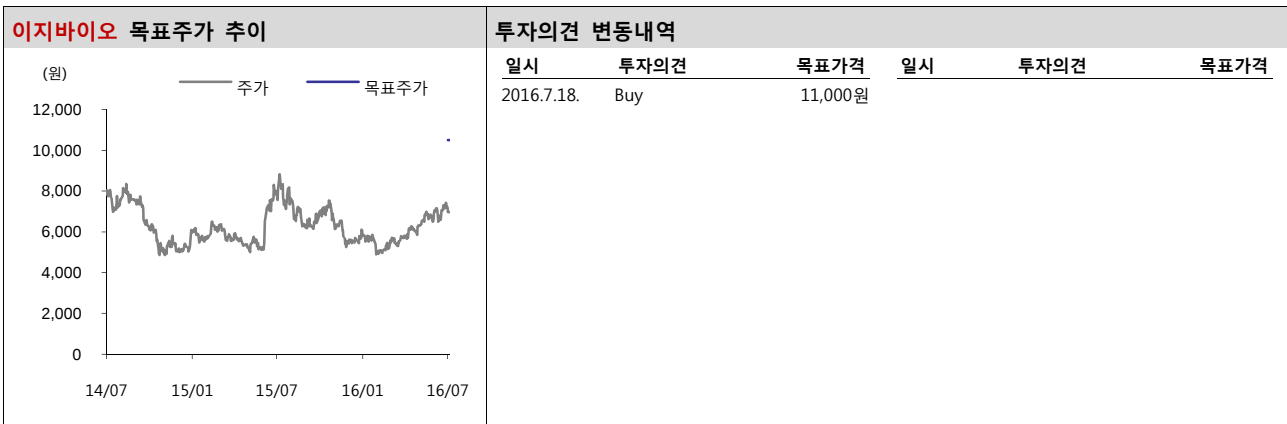
자료: 이지바이오, 골든브릿지투자증권 리서치센터/주: 연결기준

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	7.7	6.7	6.2
P/B	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.0	10.2	8.3	7.5	6.7
P/CF	2.2	3.0	4.6	4.1	3.8
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
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(작성일자: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 당사에 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)
	투자등급 5 단계	Buy (매수)	+20% ~ +50%	20.0%	
		Hold (보유)	-20% ~ +20%	0.0%	
		Sell (매도)	-20% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	80.0%	
		합계		100.0%	