

이지바이오(035810.KQ)



음식료/화장품 담당 오소민

Tel. 02)368-6152 / sominoh@eugeneefn.com

BUY(유지)

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
	○	

목표주가(12M, 유지)	9,000원
현재주가(11/15)	6,090원

Key Data (기준일: 2016.11.15)

KOSPI(pt)	1,967.5
KOSDAQ(pt)	617.4
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	322.8
52주 최고/최저(원)	7,530 / 4,870
52주 일간 Beta	1.41
발행주식수(천주)	53,005
평균거래량(3M, 천주)	642
평균거래대금(3M, 백만원)	4,144
배당수익률(16F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	5.7
주요주주 지분율(%)	
지원철의 5인	35.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-16.3	-2.9	-7.7
KOSPI 대비상대수익률	10.2	-3.9	9.5	0.2

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q16P			4Q16E			2015	2016E			2017E		
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	336.2	321.1	4.7	324.7	-3.4	-15.3	1,440.6	1,357.3	-5.8	1,253.7	-7.6		
영업이익	23.4	24.7	-5.3	21.6	-7.6	11.0	67.9	92.9	36.8	103.2	11.1		
세전이익	23.3	16.4	42.0	17.6	-24.2	85.1	28.3	77.7	174.8	88.8	14.2		
순이익	12.9	8.7	47.9	9.2	-28.2	199.9	15.5	44.2	185.9	51.7	17.0		
OP Margin	7.0	7.7	-0.7	6.7	-0.3	1.6	4.7	6.8	2.1	8.2	1.4		
NP Margin	3.8	2.7	1.1	2.8	-1.0	2.0	1.1	3.3	2.2	4.1	0.9		
EPS(원)	572	629	-9.2	648	13.3	63.7	455	683	50.1	898	31.4		
BPS(원)	5,775	5,696	1.4	5,949	3.0	16.3	5,117	5,949	16.3	6,875	15.6		
ROE(%)	9.9	11.0	-1.1	10.9	1.0	3.2	5.9	15.1	9.2	15.2	0.1		
PER(X)	10.7	9.7	-	9.4	-	-	12.5	8.9	-	6.8	-		
PBR(X)	1.1	1.1	-	1.0	-	-	1.1	1.0	-	0.9	-		

자료: 유진투자증권, 주: EPS는 annualized 기준

3Q16 Review: 기대치에 부응한 호실적 기록

3Q16 Review: 시장 기대치에 부응한 호실적 기록

- 3분기 연결기준 매출액, 영업이익은 3,362억원, 234억원으로 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록함
- 매출액은 3.4%yoy 감소하였지만, 영업이익은 전년동기대비 4배 이상으로 성장하였음
- 외형이 역성장한 이유는 1) 상반기와 같이 사료 판매 하락으로 인해 사료사업부 매출액이 10.5%yoy 감소한 점, 2) 가금사업부 부실거래처 정리로 매출액이 4.6% 감소한 점에 기인
- 영업이익의 큰 폭 성장은 1) 양돈사업부 내에서 생물자산평가손실이 3Q15처럼 큰 폭 반영이 되지 않았고(3Q16 -28억원 반영), 2) 가금사업부의 4분기 연속 적자 후 턴어라운드에 기인함(3Q16 마감 돈가 4,507원, QOQ △-80원, YOY △+400원 / 3Q16 마감 생계가 2,000원, QOQ △+100원, YOY △+300원). 때문에 영업이익률은 7.0%로 양돈 비수기 대비 높은 이익률을 기록함
- 3분기 우호적인 원달러 환율로 순이익 129억원을 기록함(2Q16말 1,164.7원→3Q16말 1,096.3원)

4Q16 Preview: 3분기와 비슷한 기조로 갈 것

- 4분기 연결기준 매출액, 영업이익은 3,247억원, 216억원으로 매출액은 15.3%yoy 역성장, 영업이익은 7.9% 성장할 것으로 전망함
- 사료사업부는 곡물가 하락에 따른 평가하락 지속으로 외형은 상반기와 비슷한 10%대로 감소할 것으로 전망됨. 그러나 비육계열화 비중 확대로 영업이익률은 매년 점진적으로 개선될 것(2015년 사료사업부 OPM 5.9%→ 2016F 6.4%→ 2017F 6.6%)
- 양돈과 가금사업부는 돈가와 생계에 따른 생물자산평가손익으로 실적 변동폭이 상이할 것. 돈가와 생계가격이 현재 가격과 비슷한 수준으로 마감된다고 가정하면 영업이익 기준 양돈은 7.0%yoy 성장, 가금은 턴어라운드로 분기 연결영업이익 200억원을 상회하는 실적 달성이 가능할 것

동사에 대해 투자자의견 BUY, 목표주가 9,000원을 유지함

- 올 여름 폭염으로 모돈의 임신율이 하락하여 내년 상반기(모돈 임신기간 4개월, 자돈 성장기간 6개월 =10개월) 돈가는 지속적으로 견조한 수준을 유지할 것
- 3Q16 말 기준 부채비율이 204%까지(연결기준) 하락한 점도 긍정적
- 2016년 이지바이오의 연결기준 매출액, 영업이익, 순이익은 1.36조원, 929억원, 442억원을 전망함. 현재 주가 기준으로 2016년 PER은 8.9배, 2017년 기준 PER은 6.8배. 통상적으로 지주사가 저배율 에이션을 받는 것을 감안해도 밸류에이션 매력에 존재하는 구간이라는 판단



실적 추이 및 전망

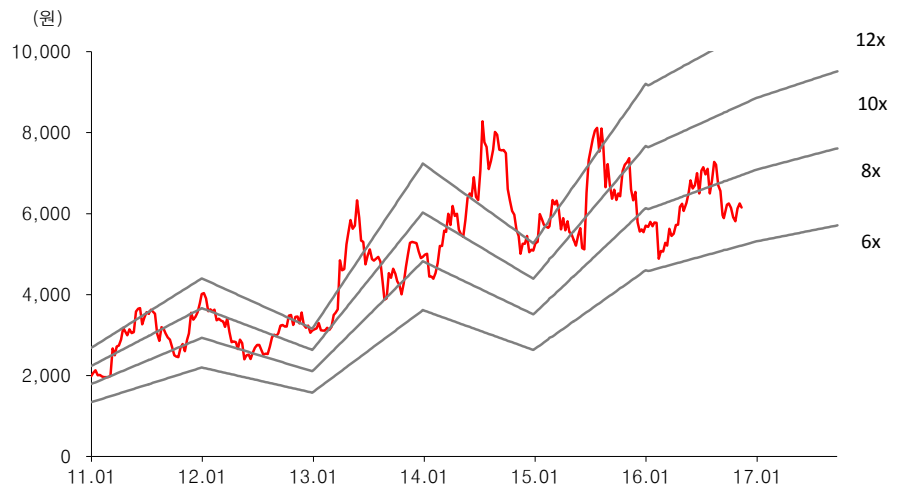
도표 1 사업부별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
연결 매출액	340.9	368.2	348.1	383.4	336.5	359.9	336.2	324.7	1,480.8	1,440.6	1,357.3	1,253.7
YOY(%)	(1.0)	(3.3)	(2.9)	(3.5)	(1.3)	(2.3)	(3.4)	(15.3)	(1.6)	(2.7)	(5.8)	(7.6)
사료사업부(FB)	207.0	238.1	209.0	240.7	205.9	211.6	187.1	216.6	922.6	894.7	821.2	808.8
양돈사업부(LB)	90.7	94.8	92.3	100.5	93.3	99.9	101.7	104.1	388.7	378.4	399.0	414.5
가금사업부(PB)	151.1	152.1	149.2	135.9	136.6	145.6	142.3	130.4	621.8	588.2	554.9	549.4
기타(러시아 등)	9.0	10.7	9.5	16.9	10.3	15.0	10.8	21.1	46.1	46.0	57.2	71.5
연결조정	(116.9)	(127.5)	(111.8)	(110.6)	(109.6)	(112.1)	(105.7)	(147.5)	(498.9)	(466.8)	(474.9)	(590.5)
YoY(%)												
사료사업부(FB)	(7.9)	(1.2)	(4.7)	1.3	(0.5)	(11.1)	(10.5)	(10.0)	(4.1)	(3.0)	(8.2)	(1.5)
양돈사업부(LB)	1.5	(5.9)	(4.4)	(1.3)	2.8	5.4	10.2	3.5	11.1	(2.6)	5.4	3.9
가금사업부(PB)	12.3	(3.6)	(5.8)	(20.6)	(9.6)	(4.3)	(4.6)	(4.0)	(1.9)	(5.4)	(5.7)	(1.0)
기타(러시아 등)	18.8	0.9	15.2	(14.5)	15.4	39.9	14.1	25.0	38.9	(0.2)	24.4	25.0
매출비중(%)												
사료사업부(FB)	45.2	48.0	45.4	48.7	46.1	44.8	42.3	45.9	46.6	46.9	44.8	43.9
양돈사업부(LB)	19.8	19.1	20.1	20.4	20.9	21.2	23.0	22.0	19.6	19.8	21.8	22.5
가금사업부(PB)	33.0	30.7	32.4	27.5	30.6	30.8	32.2	27.6	31.4	30.8	30.3	29.8
기타(러시아 등)	2.0	2.2	2.1	3.4	2.3	3.2	2.4	4.5	2.3	2.4	3.1	3.9
연결 영업이익	9.1	34.0	4.8	20.0	15.9	32.0	23.4	21.6	78.1	67.9	92.9	103.2
YOY(%)	(63.2)	30.2	254.4	(22.6)	74.8	(5.8)	385.4	7.9	98.9	(13.0)	36.8	11.1
OPM(%)	2.7	9.2	1.4	5.2	4.7	8.9	7.0	6.7	5.3	4.7	6.8	8.2
사료사업부(FB)	9.0	13.4	9.4	20.8	13.5	13.7	10.0	15.2	55.5	52.6	52.3	53.1
양돈사업부(LB)	3.6	19.0	4.1	4.6	4.5	17.6	8.2	4.9	40.7	31.2	35.2	36.9
가금사업부(PB)	(4.8)	1.5	(8.9)	(7.8)	(6.2)	(0.3)	4.8	0.7	(17.2)	(19.9)	(1.0)	7.4
기타(러시아 등)	0.5	(0.7)	(0.2)	1.6	3.0	1.4	0.5	0.7	(1.6)	1.3	5.6	5.0
연결조정	0.7	0.8	0.4	0.8	1.1	(0.5)	(0.1)	0.2	0.8	2.7	0.8	0.8
YoY(%)												
사료사업부(FB)	(39.9)	(22.8)	(1.2)	52.6	49.7	2.4	6.3	(27.2)	2.3	(5.2)	(0.5)	1.5
양돈사업부(LB)	(66.3)	(3.1)	3,002.3	(56.1)	26.7	(7.3)	98.7	7.0	흑전	(23.2)	12.7	4.9
가금사업부(PB)	적지	흑전	적지	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	적지	흑전	(842.1)
기타(러시아 등)	흑전	적지	적지	539.8	439.9	적전	흑전	(56.4)	적지	흑전	325.7	(10.7)
OPM(%)												
사료사업부(FB)	4.4	5.6	4.5	8.7	6.6	6.5	5.3	7.0	6.0	5.9	6.4	6.6
양돈사업부(LB)	3.9	20.0	4.5	4.5	4.8	17.6	8.1	4.7	10.5	8.3	8.8	8.9
가금사업부(PB)	(3.2)	1.0	(6.0)	(5.7)	(4.5)	(0.2)	3.4	0.5	(2.8)	(3.4)	(0.2)	1.3
기타(러시아 등)	6.1	(6.1)	(1.9)	9.5	28.6	9.7	4.7	3.3	(3.6)	2.9	9.8	7.0
영업이익비중(%)												
사료사업부(FB)	107.9	40.3	211.5	108.2	91.3	42.2	42.4	70.8	71.7	80.7	56.8	51.8
양돈사업부(LB)	42.6	57.2	93.2	23.7	30.5	54.2	35.0	22.9	52.6	47.9	38.2	36.0
가금사업부(PB)	(57.0)	4.4	(200.6)	(40.3)	(41.7)	(0.8)	20.5	3.0	(22.2)	(30.6)	(1.1)	7.2
기타(러시아 등)	6.5	(2.0)	(4.2)	8.3	19.9	4.5	2.2	3.3	(2.1)	2.0	6.1	4.9

자료: 유진투자증권

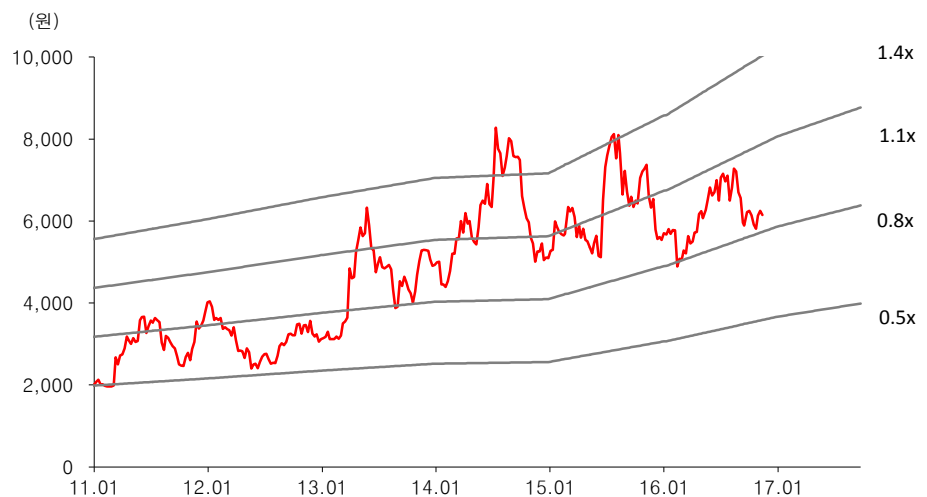


도표 2 이지바이오 12M FWD PER 밴드



자료: 유진투자증권, 주: 미래 EPS는 유진추정치 적용

도표 3 이지바이오 12M FWD PBR 밴드



자료: 유진투자증권, 주: 미래 EPS는 유진추정치 적용



이지바이오(035810.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
자산총계	1,494.4	1,581.0	1,467.6	1,422.5	1,396.4
유동자산	681.5	702.8	585.5	516.8	466.9
현금성자산	176.3	209.7	128.3	48.6	(4.9)
매출채권	205.4	209.2	187.8	192.9	194.3
재고자산	212.6	193.3	178.0	182.8	184.2
비유동자산	812.9	878.2	882.1	905.7	929.5
투자자산	153.8	177.0	178.0	185.3	192.8
유형자산	597.7	644.2	647.6	664.6	681.5
기타	61.4	56.9	56.4	55.8	55.2
부채총계	1,126.9	1,181.7	1,003.7	909.4	831.4
유동부채	896.9	946.8	803.8	757.0	708.2
매입채무	99.9	110.4	95.8	98.4	99.1
유동성이자부채	745.2	783.2	654.2	604.2	554.2
기타	51.7	53.2	53.8	54.3	54.8
비유동부채	230.0	234.9	199.9	152.5	123.2
비유동기타부채	178.9	176.7	134.5	84.5	52.5
기타	51.2	58.1	65.4	68.0	70.7
자본총계	367.5	399.3	464.0	513.0	565.0
자배지분	254.5	271.2	315.3	364.4	416.4
자본금	25.6	26.9	26.9	26.9	26.9
자본잉여금	100.4	110.5	109.9	109.9	109.9
이익잉여금	129.3	149.7	189.2	238.3	290.2
기타	(0.9)	(15.9)	(10.7)	(10.7)	(10.7)
비자배지분	113.0	128.1	148.6	148.6	148.6
자본총계	367.5	399.3	464.0	513.0	565.0
총차입금	924.1	959.9	788.7	688.7	606.7
순차입금	747.8	750.2	660.4	640.1	611.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	16.8	73.9	116.3	81.9	91.2
당기순이익	17.4	15.5	44.2	51.7	54.6
자산상각비	31.4	35.1	35.9	37.6	38.6
기타비(현금성손익)	10.1	(6.8)	19.3	0.3	0.4
운전자본증감	(55.9)	15.6	39.6	(7.7)	(2.4)
매출채권감소(증가)	4.6	(7.7)	20.3	(5.1)	(1.4)
재고자산감소(증가)	(34.4)	21.6	15.0	(4.8)	(1.3)
매입채무증가(감소)	(36.8)	8.9	(8.4)	2.6	0.7
기타	10.6	(7.3)	12.7	(0.4)	(0.4)
투자활동현금흐름	(36.9)	(55.4)	(33.5)	(62.1)	(63.3)
단기투자자산감소	15.3	14.8	(9.1)	(3.1)	(3.3)
장기투자증권감소	(3.1)	0.3	1.0	(1.0)	(1.1)
설비투자	(45.5)	(61.7)	(40.4)	(53.7)	(54.5)
유형자산처분	15.4	8.4	2.2	0.0	0.0
무형자산처분	(0.3)	0.0	(0.4)	(0.3)	(0.3)
재무활동현금흐름	20.0	17.5	(164.8)	(102.7)	(84.7)
차입금증가	35.0	22.0	(171.3)	(100.0)	(82.0)
자본증가	3.7	(3.6)	6.1	(2.7)	(2.7)
배당금지급	3.3	3.6	2.9	2.7	2.7
현금증감	(0.2)	36.1	(82.9)	(82.8)	(56.7)
기초현금	98.4	98.1	134.2	51.3	(31.5)
기말현금	98.1	134.2	51.3	(31.5)	(88.3)
Gross cash flow	116.5	97.7	99.4	89.7	93.6
Gross investment	108.2	54.6	(15.2)	66.7	62.4
Free cash flow	8.3	43.0	114.6	23.0	31.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	1,480.8	1,440.6	1,357.3	1,253.7	1,272.4
증가율(%)	(1.6)	(2.7)	(5.8)	(7.6)	1.5
매출원가	1,230.4	1,204.3	1,098.0	1,000.2	1,011.8
매출총이익	250.4	236.2	259.3	253.5	260.6
판매 및 일반관리비	168.3	168.3	166.4	150.3	153.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	82.1	67.9	92.9	103.2	106.9
증가율(%)	109.1	(17.3)	36.8	11.1	3.6
EBITDA	113.5	103.0	128.8	140.8	145.4
증가율(%)	65.7	(9.2)	25.1	9.3	3.3
영업외손익	(52.8)	(39.6)	(15.2)	(14.4)	(13.7)
이자수익	8.0	6.9	5.3	6.6	6.7
이자비용	40.3	35.6	24.8	22.0	19.2
지분법손익	3.3	4.1	1.8	2.3	2.3
기타영업외손익	(23.8)	(15.0)	2.4	(1.2)	(3.4)
세전순이익	29.3	28.3	77.7	88.8	93.2
증가율(%)	117.5	(3.6)	174.8	14.2	5.0
법인세비용	9.7	11.2	33.2	37.1	38.6
당기순이익	17.4	15.5	44.2	51.7	54.6
증가율(%)	61.4	(11.2)	185.9	17.0	5.6
자배주주지분	30.5	23.3	36.2	47.6	49.7
수정EPS	146.2	(23.6)	55.6	31.4	4.5
비자배지분	(13.0)	(7.8)	8.0	4.1	4.9
EPS	638	455	683	898	938
증가율(%)	142.2	(28.7)	50.1	31.4	4.5
수정EPS	638	455	683	898	938
증가율(%)	142.2	(28.7)	50.1	31.4	4.5

주요투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	638	455	683	898	938
BPS	5,036	5,117	5,949	6,875	7,855
DPS	50	50	50	50	50
밸류에이션(배,%)					
PER	8.5	12.5	8.9	6.8	6.5
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	10.0	11.5	8.8	7.9	7.4
배당수익률	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	2.2	3.0	3.2	3.6	3.4
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	6.8	8.2	8.4
EBITDA이익률	7.7	7.1	9.5	11.2	11.4
순이익률	1.2	1.1	3.3	4.1	4.3
ROE	7.4	5.9	15.1	15.2	14.0
ROIC	5.4	3.9	5.0	5.7	5.8
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	203.5	187.9	142.3	124.8	108.2
유동비율	76.0	74.2	72.8	68.3	65.9
이자보상배율	2.5	2.4	4.8	6.7	8.5
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	7.1	6.9	6.8	6.6	6.6
재고자산회전율	7.6	7.1	7.3	6.9	6.9
매입채무회전율	12.8	13.7	13.2	12.9	12.9



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	4%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	83%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2016.9.30 기준)

