

Analyst 조미진 · 02)6923-7317 · mj27@capefn.com

이지바이오 (035810KQ | Buy 유지 | TP 10,000원 유지)**계절성이 반영되었을 뿐, 괜찮은 실적**

4분기 영업이익은 16.7% 감소 했습니다. 하지만 생물자산 평가 손실을 제외한 영업이익은 전년대비 101.8% 증가했습니다. 읍티팜 상장에 따른 기업가치 제고, 적자 사업부인 가금의 턴어라운드, 사료 사업의 견조한 성과 전망은 유효합니다. 투자 의견 Buy 와 목표주가 1만원 유지합니다.

투자 의견 Buy, 목표주가 1만원 유지

- 2017년 4분기 영업이익은 생물자산 평가 손실을 제외하면 전년대비 101.8% 증가함. 4분기말에 3분기말 대비 돈육과 육계 시세가 하락하면서 생물자산 평가 손실이 약 183억원 발생한 것으로 추정(4Q16 생물자산 평가 손실 44억원)
- 읍티팜(이지바이오 지분 38%) 상장을 통해 숨겨진 가치가 부각될 전망

잠정실적 공시 발표: 2017년 연간 영업이익 34.1%YoY 증가함

- 2017년 4분기 연결기준 매출액 3,307억원(-10.3%YoY), 영업이익 65억원(-16.7%YoY) 기록
- 2017년 연간기준으로는 매출액 1조 3,981억원(-0.2%YoY), 영업이익 1,060억원(+34.1%YoY) 달성
- 2017년 4분기 실적은 당사 추정치 및 컨센서스 대비 하회함. 실적과 추정치 차이는 시세에 따른 평가 손실 때문임
- 4분기는 사료(120억원 추정)와 육계(20억원 추정) 사업부 흑자에도 불구하고, 양돈사업부가 시세 감소(5,048원 → 3,875원, 23%QoQ) 때문에 적자 전환되면서 전체 이익이 감소함(양돈 생물 자산 평가 손실 약 150억원 발생 추정)

2018년에도 급증했던 2017년의 이익을 유지할 전망

- 사료는 2017년 AI로 인해 사육두수가 감소하며 영업이익이 두 자리수로 하락함. 전년도 기저효과로 2018년 이익 증가는 높게 나타날 전망(26.9%YoY)
- 양돈 시세는 전년대비 감소하지만 비육돈 출하 두수 상승으로 이익 하락을 어느 정도 상쇄시킬 것으로 예상됨
- 가금은 2018년 시세 하락에도 불구하고 체질개선(공장매각, 합병, 인력 구조조정 등)을 통해 흑자를 이어갈 전망

**경영실적 전망**

계산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	(십억원)	1,441	1,401	1,398	1,443	1,474
영업이익	(십억원)	68	79	106	104	108
영업이익률	(%)	4.7	5.6	7.6	7.2	7.4
순이익	(십억원)	23	23	51	64	64
EPS	(원)	454	437	649	797	792
증감률	(%)	-28.6	-3.9	48.7	22.7	-0.5
PER	(배)	12.6	14.1	9.9	10.0	10.1
PBR	(배)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0
ROE	(%)	4.0	7.1	9.0	10.1	9.0
EV/EBITDA	(배)	11.4	10.0	5.1	5.5	5.2
순차입금	(십억원)	749	590	470	362	262
부채비율	(%)	295.9	180.6	148.7	130.6	111.2

이지바이오 | 계절성이 반영되었을 뿐, 괜찮은 실적

표1. 이지바이오 분기 실적 Review

(단위:십억원, %)

	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A(a)	y-y	q-q	컨센서스	케이프(b)	차이(a/b)
매출액	369	329	346	392	330.7	-10.3	-15.6	356	376	-12.1
영업이익	8	29	47	24	6.5	-16.7	-73.5	24	21	-69.4
세전이익	-4	31	44	19	-5.6	32.2	-129.2	25	19	-129.7
순이익	-2	18	27	12	-5.1	177.0	-142.4	13	12	-141.8
영업이익률	2.1	8.7	13.5	6.2	2.0			6.8	5.6	
세전이익률	-1.1	9.4	12.8	4.9	-1.7			6.9	5.0	
순이익률	-0.5	5.4	7.7	3.1	-1.6			0.0	3.3	

자료: 케이프투자증권

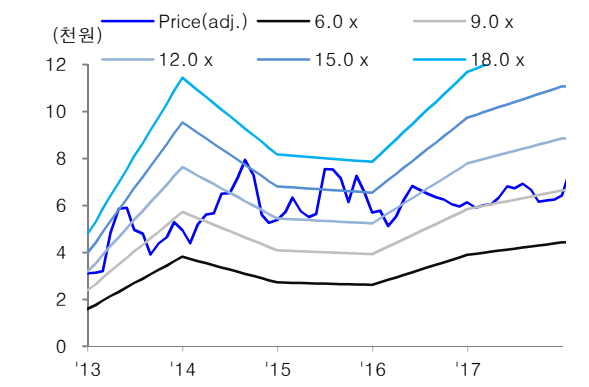
표2. 이지바이오 실적 추정치 변경 내용

(단위:십억원, %)

	변경 전 2018(E)	변경 후 2018(E)	차이
매출액	1,461	1,443	-1.2
영업이익	124	104	-16.3
순이익	78	64	-17.4

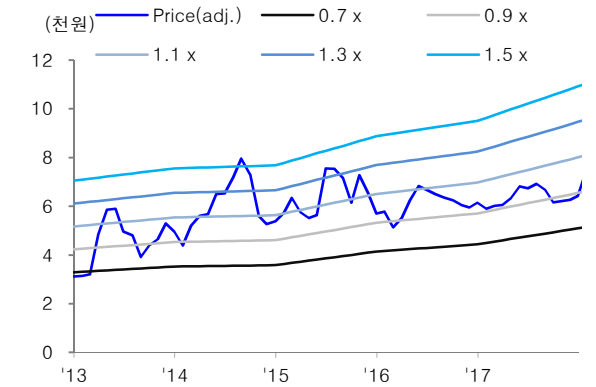
자료: 케이프투자증권

그림1. PER 차트



자료: 케이프투자증권

그림2. PBR 차트



자료: 케이프투자증권

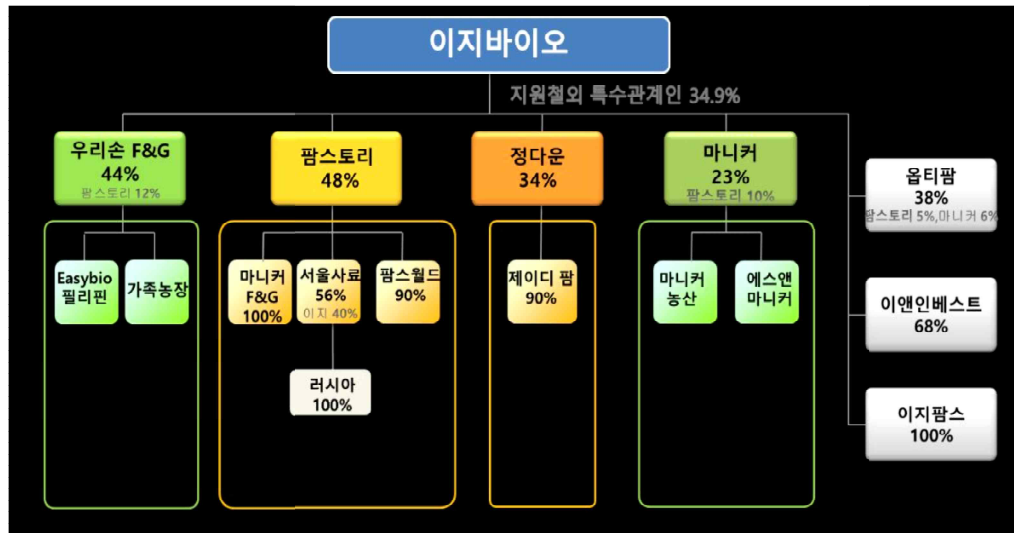
이지바이오 | 계절성이 반영되었을 뿐, 괜찮은 실적

표3. 주요 사업부문별 실적 요약													(단위:십억원, %)		
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	Y2016	Y2017P	Y2018E
매출액	336.4	359.8	336.4	368.8	329.1	346.3	392.0	330.7	337.0	345.7	399.7	332.6	1,401.4	1,398.1	1,415.1
사료	205.8	211.7	187.1	218.1	197.1	191.4	198.9	220.0	219.3	207.9	205.7	228.3	822.7	807.4	861.2
양돈	93.3	99.7	101.9	107.0	103.5	117.6	126.1	120.0	106.3	123.5	131.9	116.4	401.9	467.3	478.1
가금	136.6	145.6	142.3	136.1	136.7	147.1	129.0	120.0	128.9	136.4	133.3	130.2	560.6	532.7	528.8
기타	10.3	15.0	10.8	14.6	15.6	15.1	12.6	15.0	16.8	15.8	13.2	15.2	50.7	58.3	61.1
연결조정	-109.6	-112.1	-105.7	-107.0	-123.7	-124.9	-74.7	-144.3	-134.3	-137.8	-84.5	-157.5	-434.4	-467.5	-514.2
YoY	-1.3	-2.3	-3.4	-3.8	-2.2	-3.8	16.5	-10.3	2.4	-0.2	2.0	0.6	-2.7	-0.2	1.2
사료	-0.6	-11.1	-10.5	-9.4	-4.2	-9.6	6.3	0.9	11.3	8.6	3.4	3.8	-8.1	-1.9	6.7
양돈	2.8	5.2	10.3	6.4	10.9	18.0	23.8	12.2	2.7	5.0	4.6	-3.0	6.2	16.3	2.3
가금	-9.6	-4.3	-4.6	0.2	0.1	1.0	-9.4	-11.9	-5.7	-7.3	3.4	8.5	-4.7	-5.0	-0.7
기타	15.1	40.2	14.1	-13.8	51.3	0.7	17.2	2.9	7.8	4.8	4.6	1.6	10.1	15.2	4.7
영업이익	15.8	31.9	23.5	7.8	28.6	46.6	24.4	6.5	24.4	37.2	25.0	17.3	79.0	106.0	103.9
사료	13.5	13.7	10.0	13.5	9.8	8.8	10.4	12.0	14.2	13.6	10.6	13.6	50.6	41.0	52.0
양돈	4.5	17.6	8.2	1.4	11.9	28.2	9.5	-5.0	5.2	18.3	9.0	1.6	31.7	44.7	34.1
가금	-6.2	-0.3	4.8	-3.7	3.2	9.3	3.6	2.0	1.6	3.3	4.1	1.3	-5.3	18.1	10.3
기타	3.0	1.4	0.5	-3.1	3.4	0.1	0.3	-3.0	3.1	1.6	0.9	0.4	1.8	0.8	6.0
연결조정	1.1	-0.5	-0.1	-0.4	0.2	0.2	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	1.5	1.5
OMP	4.7	8.9	7.0	2.1	8.7	13.5	6.2	2.0	7.2	10.8	6.3	5.2	5.6	7.6	7.3
사료	6.6	6.5	5.3	6.2	5.0	4.6	5.2	5.5	6.5	6.5	5.2	6.0	6.2	5.1	6.0
양돈	4.8	17.6	8.1	1.3	11.5	24.0	7.5	-4.2	4.9	14.8	6.8	1.4	7.9	9.6	7.1
가금	-4.5	-0.2	3.4	-2.7	2.4	6.3	2.8	1.7	1.2	2.4	3.1	1.0	-1.0	3.4	1.9
기타	28.7	9.6	4.7	-21.0	22.1	1.0	2.0	-20.0	18.5	10.1	6.8	2.6	3.6	1.4	9.8

자료: 케이프투자증권 ***4Q17 사업부별 실적은 당사 추정치임.

이지바이오 | 계절성이 반영되었을 뿐, 괜찮은 실적

그림4. 이지바이오 지배구조



자료: 회사자료, 케이프투자증권

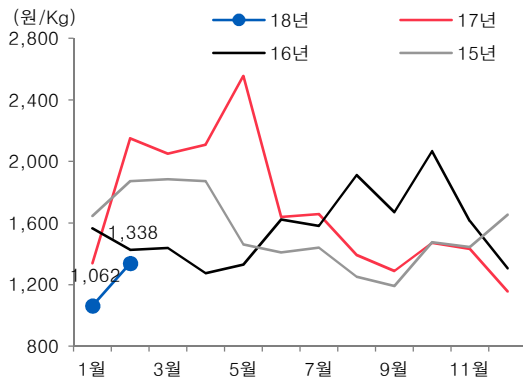
그림5. 옵티팜 사업



자료: 회사자료, 케이프투자증권

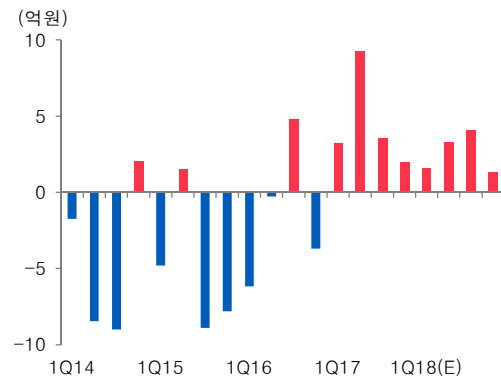
이지바이오 | 계절성이 반영되었을 뿐, 괜찮은 실적

그림6. 육계 가격 추이



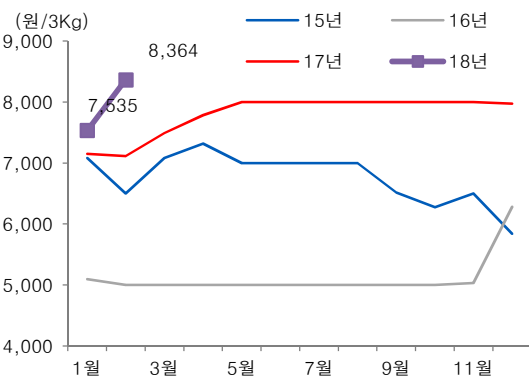
자료: 한국양계협회, 케이프투자증권

그림7. 가금사업부 분기별 영업이익 추이 및 전망



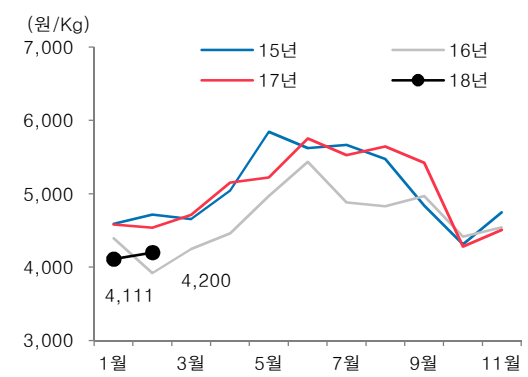
자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림8. 오리 가격 추이



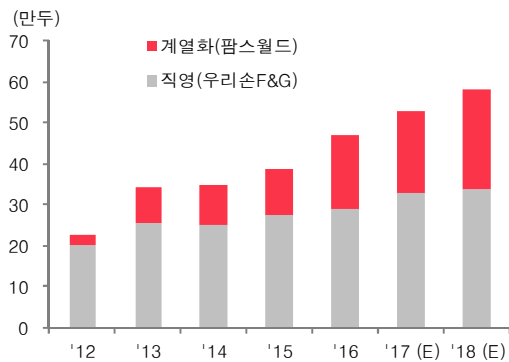
자료: 한국오리협회, 케이프투자증권

그림9. 돈육(탕박) 가격 추이



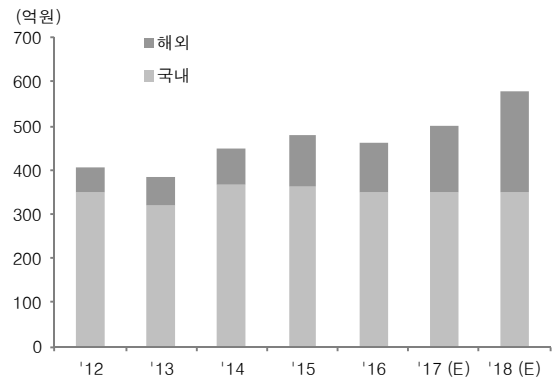
자료: 대한한돈협회, 케이프투자증권

그림10. 비육돈 출하두수



자료: 한국오리협회, 케이프투자증권

그림11. 사료 첨가제 매출



자료: 대한한돈협회, 케이프투자증권

이지바이오 | 계절성이 반영되었을 뿐, 괜찮은 실적

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E	(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
유동자산	604	638	744	803	매출액	1,401	1,398	1,443	1,474
현금및현금성자산	62	97	186	233	증가율(%)	-2.7	-0.2	3.2	2.1
매출채권 및 기타채권	211	210	217	222	매출원가	1,151	1,128	1,169	1,191
재고자산	170	170	175	179	매출총이익	250	270	274	282
비유동자산	906	845	805	778	매출총이익률(%)	17.8	19.3	19.0	19.2
투자자산	164	163	168	172	판매비와 관리비	171	164	170	174
유형자산	646	585	540	509	영업이익	79	106	104	108
무형자산	57	57	56	56	영업이익률(%)	5.6	7.6	7.2	7.4
자산총계	1,510	1,482	1,548	1,580	EBITDA	114	212	195	189
유동부채	763	682	672	629	EBITDA M%	8.2	15.1	13.5	12.8
매입채무 및 기타채무	141	140	145	148	영업외손익	-23	-16	6	1
단기차입금	504	468	438	398	지분법관련손익	1	3	2	3
유동성장기부채	76	31	46	39	금융손익	-27	-11	3	-6
비유동부채	209	204	204	203	기타영업외손익	3	-8	1	4
사채 및 장기차입금	147	143	141	138	세전이익	56	90	110	109
부채총계	972	886	877	832	법인세비용	22	38	46	45
지배기업소유지분	313	356	412	470	당기순이익	33	51	64	64
자본금	27	27	27	27	지배주주순이익	23	36	45	45
자본잉여금	113	113	113	113	지배주주순이익률(%)	2.4	3.6	4.4	4.3
이익잉여금	170	203	245	286	비지배주주순이익	10	15	19	19
기타자본	4	14	28	44	기타포괄이익	14	10	14	16
비지배지분	225	240	259	278	총포괄이익	47	61	78	80
자본총계	538	596	671	748	EPS 증가율(%, 지배)	-3.9	48.7	22.7	-0.5
총차입금	729	644	626	576	이자손익	-27	-21	-17	-13
순차입금	590	470	362	262	총외화관련손익	-5	8	19	3

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	129	149	129	136	총발행주식수(천주)	53,005	56,191	56,191	56,191
영업에서 창출된 현금흐름	165	207	191	194	시가총액(십억원)	325	361	448	448
이자의 수취	6	5	7	10	주가(원)	6,140	6,420	7,970	7,970
이자의 지급	-27	-26	-24	-23	EPS(원)	437	649	797	792
배당금 수입	1	1	1	1	BPS(원)	5,914	6,339	7,335	8,362
법인세부담액	-17	-38	-46	-45	DPS(원)	50	50	50	50
투자활동 현금흐름	-33	-26	-20	-36	PER(X)	14.1	9.9	10.0	10.1
유동자산의 감소(증가)	0	0	-2	-2	PBR(X)	1.0	1.0	1.1	1.0
투자자산의 감소(증가)	-25	0	-5	-4	EV/EBITDA(X)	10.0	5.1	5.5	5.2
유형자산 감소(증가)	-34	-45	-45	-50	ROE(%)	7.1	9.0	10.1	9.0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	2.1	3.4	4.2	4.1
재무활동 현금흐름	-168	-88	-20	-53	ROIC(%)	4.8	6.4	6.8	7.3
사채및차입금증가(감소)	-231	-85	-17	-50	배당수익률(%)	0.8	0.8	0.6	0.6
자본금및자본잉여금 증감	2	0	0	0	부채비율(%)	180.6	148.7	130.6	111.2
배당금 지급	-3	-3	-3	-3	순차입금/자기자본(%)	109.6	78.8	53.9	35.1
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	79.1	93.5	110.6	127.6
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	2.4	4.0	4.2	4.7
현금증감	-72	35	89	47	총자산회전율	0.9	0.9	1.0	0.9
기초현금	134	62	97	186	매출채권 회전율	6.6	6.6	6.8	6.7
기말현금	62	97	186	233	재고자산 회전율	7.7	8.2	8.4	8.3
FCF	81	104	84	86	매입채무 회전율	8.6	8.0	8.2	8.1

자료: 케이프투자증권

이지바이오 | 계절성이 반영되었을 뿐, 괜찮은 실적

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

이지바이오(035810)

주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-05-23	2017-07-25	2017-07-25	2017-08-11	2018-01-16	2018-01-31	
투자 의견	Buy	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	9,300원		9,300원	9,300원	10,000원	10,000원	
과리율(%)_평균	-27.01		-27.04	-30.03	-21.94	-25.32	
과리율(%)_최고	-21.72		-21.72	-14.30	-19.00	-19.00	
제시일자	2018-02-27	2018-03-16					
투자 의견	Buy	Buy					
목표주가	10,000원	10,000원					
과리율(%)_평균	-25.34						
과리율(%)_최고	-19.00						
제시일자							
투자 의견							
목표주가							
과리율(%)_평균							
과리율(%)_최고							

Ratings System

구분	대상기간	투자 의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(87.00%) · 매도(1.00%) · 중립(12.00%)	* 기준일 2017.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.