

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

이지바이오 (035810KQ | Buy 유지 | TP 10,000원 유지)**재평가의 시작**

1분기 영업이익은 전년대비 19.4% 증가했습니다. 컨센서스보다 17.6% 높은 호실적입니다. 사료와 양돈에서 전체 실적 개선을 견인했습니다. 2018년은 실적 개선과 자회사 상장을 통해서 기업가치가 재평가될 전망입니다. 투자 의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지합니다.

투자 의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지

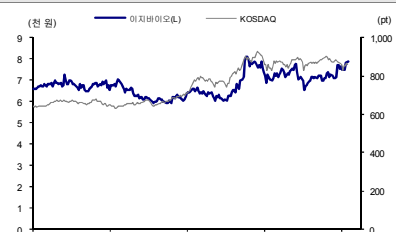
- 작년의 높은 베이스에도 불구하고 체질개선, 출하량 증가, 자회사 편입 등으로 연간 이익 개선이 가능할 전망
- 자회사 옵티팜의 상장에 따라 기업가치가 재평가 될 전망. 5월 중 예비 상장 청구 심사가 들어가고 하반기에 상장할 것으로 예상됨

1Q18 Review

- 1분기는 연결기준 매출액 3,488억원(+6.0%YoY), 영업이익 341억원(+19.4%YoY)시현. 컨센서스보다 영업이익이 17.6% 높은 호실적을 달성함
- 사료부분 매출액은 전년대비 8.7%, 영업이익은 전년대비 47.8% 증가함. 작년 AI로 인해 감소했던 육계 사료 물량의 회복과 작년 12월부터 연결로 편입된(지분율 40% → 80%) 패스웨이 실적(1분기 매출액 29억원, 영업이익 7억원)이 온 기로 반영되면서 실적이 개선됨.
- 양돈부분은 전년대비 시세(4,609원 → 4,166원, -9.6%YoY)하락에도 불구하고 3월말 김포에서 발생한 구제역 때문에 생물자산 평가 이익이 153억원 증가하면서 영업이익이 전년대비 34.3% 증가함. 매출액은 출하량이 전년대비 15.1% 증가(12만6천 두 → 14만 5천 두)하면서 8.3% 확대됨
- 가금부분에서 육계는 시세 차이(1,846원 → 1,323원, -28.3%YoY)때문에 34억원 적자 발생. 하지만 오리사업은 평균 시세가 전년대비 15.3%(7,751원 → 8,357원) 상승하면서 영업이익 42억원을 기록하며 육계의 적자를 상쇄시켰음(가금부분 흑자지속). 마니커F&G도 3월 맥도날드형 매출이 증가하면서 영업이익 약 12억원 달성함. 가금사업부 매출액 감소는 육계 구조조정과 정부 보조금지원(기업휴지 보상제)에 따른 오리 산업의 도축물량 감소 영향임

전사업부 체력이 향상됨! 연간 실적 전망도 긍정적

- 2분기에도 사료사업부는 작년 기저효과로 인해 영업이익이 전년대비 54.7% 증가할 것으로 예상
- 양돈과 육계 시세는 전년대비 감소하지만, 돈육 출하량 증가와 오리사업부의 호실적을 통해 영업이익의 흑자가 지속될 전망
- 2분기부터 3월에 투자한 프렌차이즈 실적도 추가 반영될 예정

Stock Data

주가(5/14)		7,850원
액면가		500원
시가총액		455십억원
52주 최고/최저가		8,100원/5,900원
주가상승률	1개월	6개월
절대주가(%)	12.0	20.2
상대주가(%)	16.3	5.9
		12개월
		-8.8

경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	(십억원)	1,441	1,401	1,398	1,450	1,480
영업이익	(십억원)	68	79	106	129	133
영업이익률	(%)	4.7	5.6	7.6	8.9	9.0
순이익	(십억원)	23	23	51	88	93
EPS	(원)	454	437	544	893	934
증감률	(%)	-28.6	-3.9	24.6	64.3	4.6
PER	(배)	12.6	14.1	11.8	8.8	8.4
PBR	(배)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0
ROE	(%)	4.0	7.1	9.1	13.9	12.5
EV/EBITDA	(배)	11.4	10.0	7.9	4.7	4.5
순차입금	(십억원)	749	590	529	382	242
부채비율	(%)	295.9	180.6	152.9	122.7	100.6

케이프투자증권

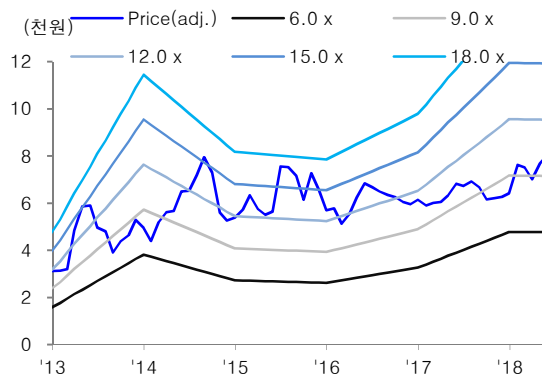
표1. 이지바이오 1분기 실적 Review

(단위:십억원, %)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A(a)	y-y	q-q	컨센서스	케이프(b)	차이(a/b)
매출액	329	346	392	331	349	6.0	5.5	345	337	3.5
영업이익	29	47	24	6	34	19.4	427.9	29	30	15.2
세전이익	31	44	19	-6	31	1.8	흑전	26	25	25.8
순이익	18	27	12	-6	20	10.5	흑전	8	8	134.2
영업이익률	8.7	13.5	6.2	2.0	9.8			8.4	8.8	
세전이익률	9.4	12.8	4.9	-1.9	9.0			7.6	7.4	
순이익률	5.4	7.7	3.1	-1.8	5.7			2.3	2.5	

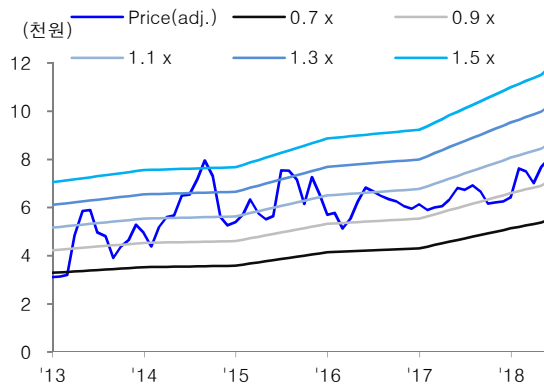
자료: 케이프투자증권

그림1. PER 차트



자료: 케이프투자증권

그림2. PBR 차트



자료: 케이프투자증권

표2. 생물자산 평가 손익 계산

(단위: 천원)

	비육돈	비육우	비육계	비육오리	비육유산양	곡물	총합계	곡물제외 합계
보유중인 소비용 1Q18	8,505,873	560,283	1,519,418	1,234,555	-1,951	-	11,818,178	11,818,178
생물자산의 손공정 가치의 변동 4Q17	-6,772,407	577,598	2,229,423	807,280	-2,192	-866,520	-4,026,818	-3,160,298
생물자산 평가 손익	15,278,280	-17,315	-710,005	427,275	241	866,520	15,844,996	14,978,476

자료: 이지바이오, 케이프투자증권

표3. 주요 사업부문별 실적 요약

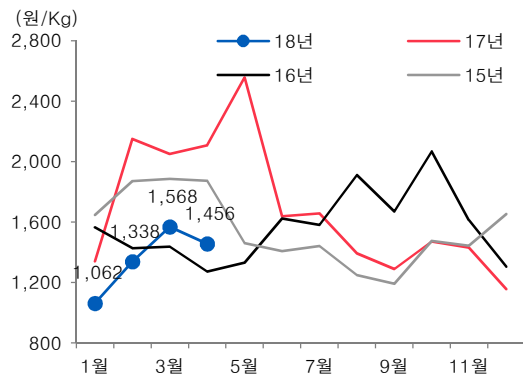
(단위:십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	Y2016	Y2017	Y2018E
매출액	336.4	359.8	336.4	368.8	329.1	346.3	392.0	330.7	348.8	353.5	409.7	338.0	1,401.4	1,398.1	1,450.0
사료	205.8	211.7	187.1	218.1	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	207.9	205.7	219.3	822.7	801.9	847.2
양돈	93.3	99.7	101.9	107.0	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	123.5	131.9	123.5	401.9	468.7	491.0
가금	136.6	145.6	142.3	136.1	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	134.2	133.3	118.4	560.6	529.2	512.1
기타	10.3	15.0	10.8	14.6	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	25.8	23.2	16.7	50.7	49.8	93.6
연결조정	-109.6	-112.1	-105.7	-107.0	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-137.8	-84.5	-139.9	-434.4	-451.5	-493.9
YoY	-1.3	-2.3	-3.4	-3.8	-2.2	-3.8	16.5	-10.3	6.0	2.1	4.5	2.2	-2.7	-0.2	3.7
사료	-0.6	-11.1	-10.5	-9.4	-4.2	-9.6	6.3	-1.6	8.7	8.6	3.4	2.2	-8.1	-2.5	5.7
양돈	2.8	5.2	10.3	6.4	10.9	18.0	23.8	13.6	8.3	5.0	4.6	1.7	6.2	16.6	4.8
가금	-9.6	-4.3	-4.6	0.2	0.1	1.0	-9.4	-14.4	-7.7	-8.8	3.4	1.7	-4.7	-5.6	-3.2
기타	15.1	40.2	14.1	-13.8	51.3	0.7	17.2	-55.6	78.6	71.0	83.7	157.9	10.1	-1.7	87.9
영업이익	15.8	31.9	23.5	7.8	28.6	46.6	24.4	6.5	34.1	47.2	28.0	19.3	79.0	106.0	128.6
사료	13.5	13.7	10.0	13.5	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	14.6	11.6	13.6	50.6	40.9	54.2
양돈	4.5	17.6	8.2	1.4	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	22.3	9.0	1.6	31.7	44.6	48.9
가금	-6.2	-0.3	4.8	-3.7	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	5.3	4.1	1.3	-5.3	18.1	12.5
기타	3.0	1.4	0.5	-3.1	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	4.6	2.9	2.4	1.8	1.4	14.3
연결조정	1.1	-0.5	-0.1	-0.4	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	0.4	0.4	0.4	0.2	1.0	-1.4
OP YoY	76.8	-6.0	387.4	-61.2	79.4	45.8	4.2	-16.7	19.4	1.1	14.9	198.7	16.6	34.1	21.2
사료	50.2	2.1	5.9	-35.3	-27.8	-35.8	4.7	-11.7	47.8	65.5	11.3	14.5	-3.8	-19.3	32.6
양돈	25.3	-7.5	100.1	-69.2	164.4	60.6	15.8	적전	34.3	-21.0	-5.3	-131.8	1.3	40.7	9.6
가금	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	-25.9	흑전	-43.9	-43.0	15.3	-35.4	적지	흑전	-30.9
기타	490.6	흑전	흑전	적전	16.7	-89.9	-49.9	적지	28.4	3052.4	1045.9	흑전	53.1	-24.2	928.9
OMP	4.7	8.9	7.0	2.1	8.7	13.5	6.2	2.0	9.8	13.3	6.8	5.7	5.6	7.6	8.9
사료	6.6	6.5	5.3	6.2	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	7.0	5.6	6.2	6.2	5.1	6.4
양돈	4.8	17.6	8.1	1.3	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	18.1	6.8	1.3	7.9	9.5	10.0
가금	-4.5	-0.2	3.4	-2.7	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	4.0	3.1	1.1	-1.0	3.4	2.4
기타	28.7	9.6	4.7	-21.0	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	17.8	12.5	14.4	3.6	2.8	15.3

자료: 케이프투자증권

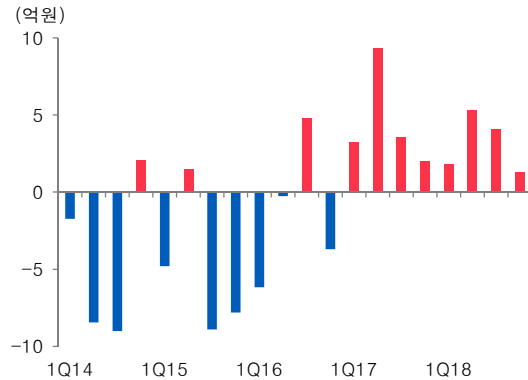
이지바이오 | 재평가의 시작

그림3. 육계 가격 추이



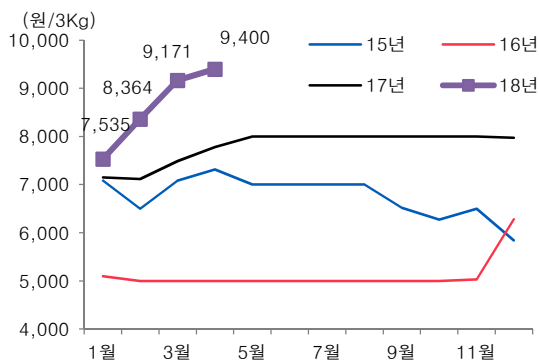
자료: 한국양계협회, 케이프투자증권

그림4. 가금사업부 분기별 영업이익 추이 및 전망



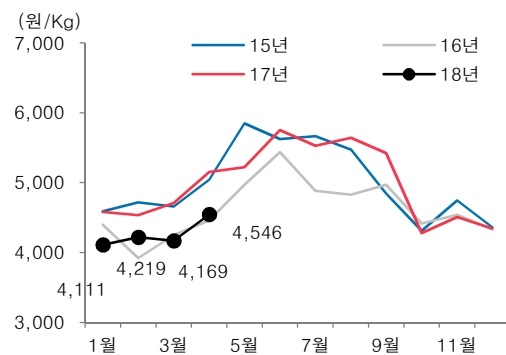
자료: 케이프투자증권

그림5. 오리 가격 추이



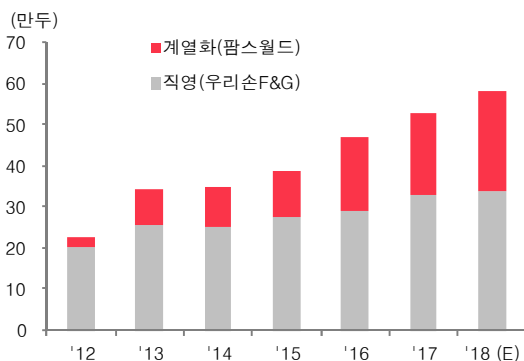
자료: 한국오리협회, 케이프투자증권

그림6. 돈육(탕박) 가격 추이



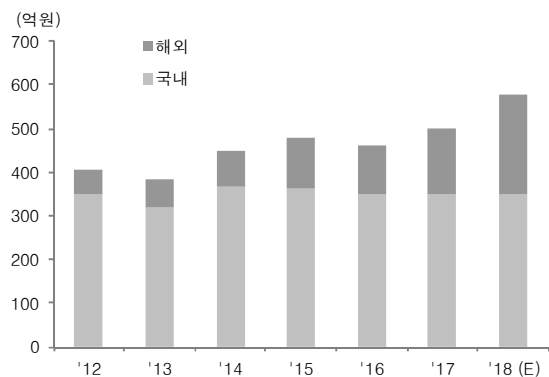
자료: 대한한돈협회, 케이프투자증권

그림7. 비육돈 출하두수



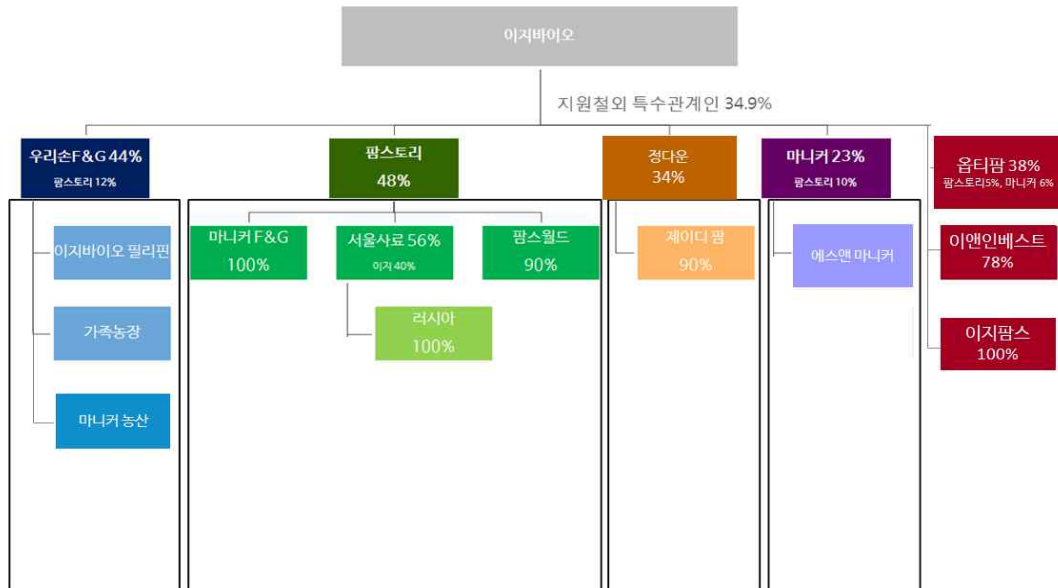
자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림8. 사료 첨가제 매출



자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림9. 이지바이오 지배구조



자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림10. 옵티팜 사업



자료: 회사자료, 케이프투자증권

이지바이오 | 재평가의 시작

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E	(십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E
유동자산	604	576	676	776	매출액	1,401	1,398	1,450	1,480
현금및현금성자산	62	56	136	225	증가율(%)	-2.7	-0.2	3.7	2.1
매출채권 및 기타채권	211	194	201	206	매출원가	1,151	1,119	1,143	1,164
재고자산	170	156	162	165	매출총이익	250	279	307	316
비유동자산	906	904	848	809	매출총이익률(%)	17.8	20.0	21.2	21.4
투자자산	164	157	163	166	판매비와 관리비	171	173	179	183
유형자산	646	660	598	555	영업이익	79	106	129	133
무형자산	57	49	49	49	영업이익률(%)	5.6	7.6	8.9	9.0
자산총계	1,510	1,481	1,525	1,585	EBITDA	114	144	235	226
유동부채	763	725	669	625	EBITDA M%	8.2	10.3	16.2	15.3
매입채무 및 기타채무	141	120	124	127	영업외손익	-23	-17	19	22
단기차입금	504	493	463	423	지분법관련손익	1	4	3	3
유동성장기부채	76	78	46	39	금융손익	-27	-13	11	13
비유동부채	209	170	171	170	기타영업외손익	3	-9	5	6
사채 및 장기차입금	147	93	91	88	세전이익	56	89	148	156
부채총계	972	895	840	795	법인세비용	22	37	60	63
지배기업소유지분	313	346	408	476	당기순이익	33	51	88	93
자본금	27	28	28	28	지배주주순이익	23	30	51	54
자본잉여금	113	127	127	127	지배주주순이익률(%)	2.4	3.6	6.1	6.2
이익잉여금	170	197	245	296	비지배주주순이익	10	21	37	38
기타자본	4	-6	8	24	기타포괄이익	14	-10	14	16
비지배지분	225	240	276	315	총포괄이익	47	41	102	109
자본총계	538	586	685	790	EPS 증가율(% , 지배)	-3.9	24.6	64.3	4.6
총차입금	729	667	603	553	이자손익	-27	-20	-16	-10
순차입금	590	529	382	242	총외화관련손익	-5	18	18	14

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E		2016A	2017A	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	129	119	169	167	총발행주식수(천주)	53,005	56,191	57,927	57,927
영업에서 창출된 현금흐름	165	158	244	238	시가총액(십억원)	325	361	454	454
이자의 수취	6	6	8	12	주가(원)	6,140	6,420	7,840	7,840
이자의 지급	-27	-20	-24	-22	EPS(원)	437	544	893	934
배당금 수입	1	2	2	2	BPS(원)	5,914	6,154	7,050	8,211
법인세부담액	-17	-27	-60	-63	DPS(원)	50	50	50	50
투자활동 현금흐름	-33	-74	-22	-25	PER(X)	14.1	11.8	8.8	8.4
유동자산의 감소(증가)	0	-5	-3	-2	PBR(X)	1.0	1.0	1.1	1.0
투자자산의 감소(증가)	-25	6	-6	-3	EV/EBITDA(X)	10.0	7.9	4.7	4.5
유형자산 감소(증가)	-34	-47	-45	-50	ROE(%)	7.1	9.1	13.9	12.5
무형자산 감소(증가)	0	7	0	0	ROA(%)	2.1	3.4	5.9	6.0
재무활동 현금흐름	-168	-51	-67	-53	ROIC(%)	4.8	7.4	8.1	8.7
사채및차입금증가(감소)	-231	-62	-64	-50	배당수익률(%)	0.8	0.8	0.6	0.6
자본금및자본잉여금 증감	2	15	0	0	부채비율(%)	180.6	152.9	122.7	100.6
배당금 지급	-3	-3	-3	-3	순차입금/자기자본(%)	109.6	90.4	55.8	30.6
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	79.1	79.5	101.1	124.1
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	2.4	4.0	5.3	6.1
현금증감	-72	-6	81	89	총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0
기초현금	134	62	56	136	매출채권 회전율	6.6	6.9	7.3	7.3
기말현금	62	56	136	225	재고자산 회전율	7.7	8.6	9.1	9.1
FCF	81	67	124	117	매입채무 회전율	8.6	8.6	9.3	9.3

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 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	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	9,300원	담당자 변경	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	2018-04-23	2018-05-15			
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy			
목표주가	10,000원	10,000원	10,000원	10,000원			
과리율(%)_평균	-25.34	-26.94	-26.66				
과리율(%)_최고	-19.00	-19.00	-19.00				
제시일자							
투자의견							
목표주가							
과리율(%)_평균							
과리율(%)_최고							

*과리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	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(87.69%) · 매도(1.03%) · 중립(11.28%)	* 기준일 2018.03.31까지

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.