

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

이지바이오 (035810KQ | Buy 유지 | TP 10,000원 유지)**비수기와 기저효과에도 이익 증가 예상**

1분기 영업이익은 전년대비 3.6% 증가할 전망입니다. 작년 베이스가 높고, 비수기임에도 불구하고 사료(+33.1%YoY)와 양돈(+19.0%YoY)이 전체 영업이익 향상을 견인할 것으로 예상됩니다. 투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지합니다.

투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지

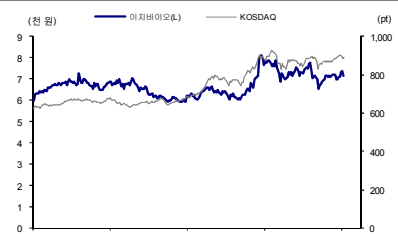
- 계절성을 감안하더라도 분기 및 연간 영업이익 증가 예상. 투자의견 Buy 유지
- 자회사 상장을 통해 기업가치 재평가 기대(옵티팜, 이앤인베스트, 마니커F&G)

1Q18 Preview

- 2018년 1분기 연결기준 매출액 3,370억원(+2.4%YoY), 영업이익 296억원(+3.6%YoY) 추정
- 사료 영업이익은 작년 기저효과(육계 물량 감소 영향) 때문에 전년대비 33.1% 증가할 전망
- 양돈은 작년 높은 베이스에도 불구하고 영업이익(+19.0%YoY)이 확대될 전망. 3월말 김포에서 발생한 구제역 때문에 돼지(탄박)시세가 작년 말 4,220원에서 4,600원 대로 상승했음. 이에 따라 양돈 영업이익에 생물자산 평가 손익이 약 100억원 추가될 것으로 예상. 또한 출하량이 전년대비 9~10% 증가하면서 시세 하락에도 실적이 개선될 전망
- 육계는 베이스가 높은 기저효과가 영향을 줄 것으로 예상. 작년 초 육계 가격은 2016년 11월말에 발병한 AI로 인해 비정상적으로 상승했었음. 합병 등 체질개선으로 월 BEP 수준이 개선 되었음에도 불구하고 시세 차이에 따른 육계 평가 손실 때문에 소폭 적자(-9억원)가 발생할 전망

연간 이익 개선과 기업가치 재평가가 가능할 전망

- 육계와 돈육 시세가 비정상적으로 상승함에 따라 2017년 영업이익(1,060억원) 베이스가 높음에도 불구하고 연간 영업이익은 증가(1,091억원, +2.9%YoY)될 전망. 양돈과 육계 시세는 전년대비 하락하지만, 사료 이익 개선(+24.3%YoY)이 전체 영업이익 향상을 견인할 것으로 예상
- 자회사들의 상장을 통해서 기업가치가 재고될 전망. 차입금 상환을 통한 재무구조 개선도 가능할 것으로 예상

Stock Data

주가(4/20)		7,150원
액면가		500원
시가총액		414십억원
52주 최고/최저가		8,100원/ 5,900원
주가상승률	1개월	6개월
절대주가(%)	1.1	19.2
상대주가(%)	1.3	-9.8
		12개월
		16.6

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	(십억원)	1,441	1,401	1,398	1,410	1,440
영업이익	(십억원)	68	79	106	109	113
영업이익률	(%)	4.7	5.6	7.6	7.7	7.9
순이익	(십억원)	23	23	51	66	73
EPS	(원)	454	437	544	672	738
증감률	(%)	-28.6	-3.9	24.6	23.6	9.9
PER	(배)	12.6	14.1	11.8	10.9	9.9
PBR	(배)	1.1	1.0	1.0	1.1	0.9
ROE	(%)	4.0	7.1	9.1	10.6	10.4
EV/EBITDA	(배)	11.4	10.0	7.9	5.0	4.8
순차입금	(십억원)	749	590	529	394	272
부채비율	(%)	295.9	180.6	152.9	125.7	105.2

케이프투자증권

이지바이오 | 비수기와 기저효과에도 이익 증가 예상

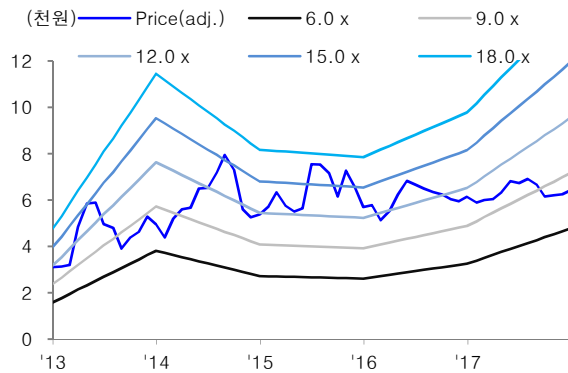
표1. 이지바이오 1분기 실적 Preview

(단위:십억원, %)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18E	y-y	q-q	컨센서스	차이
매출액	329	346	392	331	337	2.4	1.9	345	-2.3
영업이익	29	47	24	6	30	3.6	358.1	28	6.9
세전이익	31	44	19	-6	25	-19.1	-499.6	27	-6.3
순이익	18	27	12	-6	8	-52.8	-243.0	9	-2.1
영업이익률	8.7	13.5	6.2	2.0	8.8			8.0	
세전이익률	9.4	12.8	4.9	-1.9	7.4			7.7	
순이익률	5.4	7.7	3.1	-1.8	2.5			2.5	

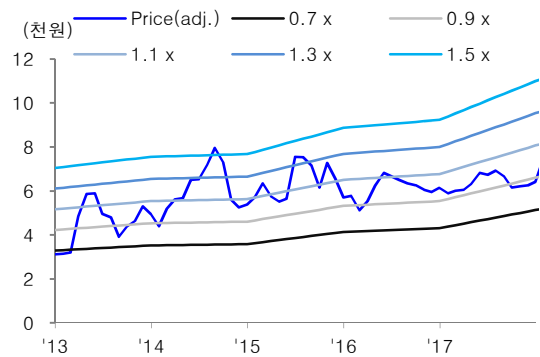
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림1. PER 차트



자료: 케이프투자증권

그림2. PBR 차트



자료: 케이프투자증권

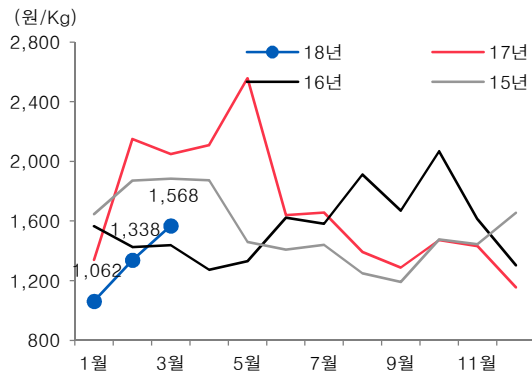
이지바이오 | 비수기와 기저효과에도 이익 증가 예상

표2. 주요 사업부문별 실적 요약													(단위:십억원, %)		
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	Y2016	Y2017	Y2018E
매출액	336.4	359.8	336.4	368.8	329.1	346.3	392.0	330.7	337.0	345.7	399.7	328.0	1401.4	1398.1	1410.4
사료	205.8	211.7	187.1	218.1	197.1	191.4	198.9	214.5	219.3	207.9	205.7	219.3	822.7	801.9	852.2
양돈	93.3	99.7	101.9	107.0	103.5	117.6	126.1	121.5	106.3	123.5	131.9	123.5	401.9	468.7	485.2
가금	136.6	145.6	142.3	136.1	136.7	147.1	129.0	116.5	128.9	136.4	133.3	118.4	560.6	529.2	517.1
기타	10.3	15.0	10.8	14.6	15.6	15.1	12.6	6.5	16.8	15.8	13.2	6.7	50.7	49.8	52.5
연결조정	-109.6	-112.1	-105.7	-107.0	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-134.3	-137.8	-84.5	-139.9	-434.4	-451.5	-496.6
YoY	-1.3	-2.3	-3.4	-3.8	-2.2	-3.8	16.5	-10.3	2.4	-0.2	2.0	-0.8	-2.7	-0.2	0.9
사료	-0.6	-11.1	-10.5	-9.4	-4.2	-9.6	6.3	-1.6	11.3	8.6	3.4	2.2	-8.1	-2.5	6.3
양돈	2.8	5.2	10.3	6.4	10.9	18.0	23.8	13.6	2.7	5.0	4.6	1.7	6.2	16.6	3.5
가금	-9.6	-4.3	-4.6	0.2	0.1	1.0	-9.4	-14.4	-5.7	-7.3	3.4	1.7	-4.7	-5.6	-2.3
기타	15.1	40.2	14.1	-13.8	51.3	0.7	17.2	-55.6	7.8	4.8	4.6	3.4	10.1	-1.7	5.5
영업이익	15.8	31.9	23.5	7.8	28.6	46.6	24.4	6.5	29.6	37.2	25.0	17.3	79.0	106.0	109.1
사료	13.5	13.7	10.0	13.5	9.8	8.8	10.4	11.9	13.0	13.6	10.6	13.6	50.6	40.9	50.8
양돈	4.5	17.6	8.2	1.4	11.9	28.2	9.5	-5.0	14.2	18.3	9.0	1.6	31.7	44.6	43.1
가금	-6.2	-0.3	4.8	-3.7	3.2	9.3	3.6	2.0	-0.9	3.3	4.1	1.3	-5.3	18.1	7.8
기타	3.0	1.4	0.5	-3.1	3.4	0.1	0.3	-2.5	3.0	1.6	0.9	0.4	1.8	1.4	5.9
연결조정	1.1	-0.5	-0.1	-0.4	0.2	0.2	0.6	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	1.0	1.5
OP YoY	76.8	-6.0	387.4	-61.2	79.4	45.8	4.2	-16.7	3.6	-20.2	2.6	167.7	16.6	34.1	2.9
사료	50.2	2.1	5.9	-35.3	-27.8	-35.8	4.7	-11.7	33.1	54.7	1.7	14.5	-3.8	-19.3	24.3
양돈	25.3	-7.5	100.1	-69.2	164.4	60.6	15.8	적전	19.0	-35.2	-5.3	흑전	1.3	40.7	-3.4
가금	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	-25.9	흑전	적전	-64.5	15.3	-35.4	-73.3	-438.7	-56.9
기타	490.6	흑전	흑전	적전	16.7	-89.9	-49.9	적지	-12.9	996.5	255.6	흑전	53.1	-24.2	323.8
OMP	4.7	8.9	7.0	2.1	8.7	13.5	6.2	2.0	8.8	10.8	6.3	5.3	5.6	7.6	7.7
사료	6.6	6.5	5.3	6.2	5.0	4.6	5.2	5.5	5.9	6.5	5.2	6.2	6.2	5.1	6.0
양돈	4.8	17.6	8.1	1.3	11.5	24.0	7.5	-4.1	13.4	14.8	6.8	1.3	7.9	9.5	8.9
가금	-4.5	-0.2	3.4	-2.7	2.4	6.3	2.8	1.7	-0.7	2.4	3.1	1.1	-1.0	3.4	1.5
기타	28.7	9.6	4.7	-21.0	22.1	1.0	2.0	-37.9	17.9	10.1	6.8	6.0	3.6	2.8	11.2

자료: 케이프투자증권

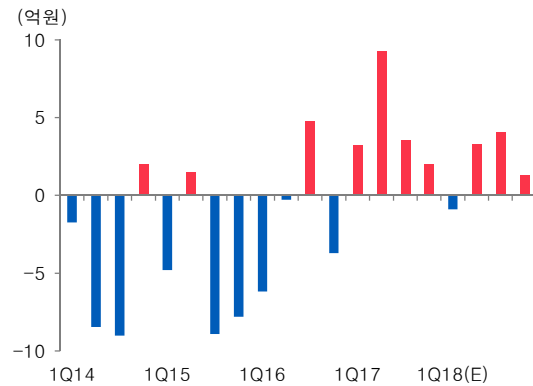
이지바이오 | 비수기와 기저효과에도 이익 증가 예상

그림3. 육계 가격 추이



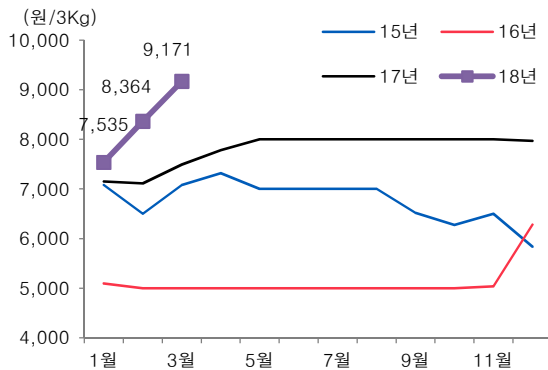
자료: 한국양계협회, 케이프투자증권

그림4. 가금사업부 분기별 영업이익 추이 및 전망



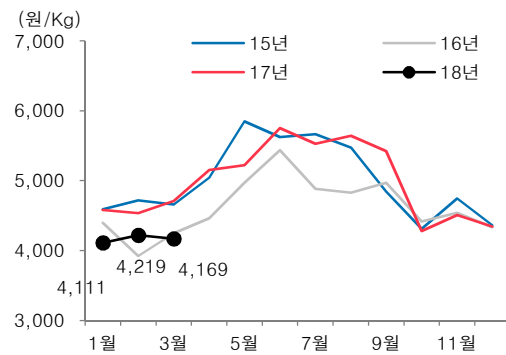
자료: 케이프투자증권

그림5. 오리 가격 추이



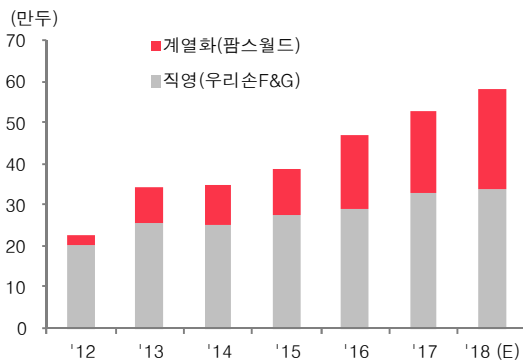
자료: 한국오리협회, 케이프투자증권

그림6. 돈육(탕박) 가격 추이



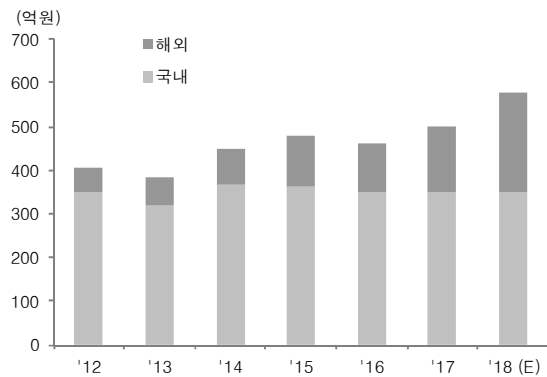
자료: 대한한돈협회, 케이프투자증권

그림7. 비육돈 출하두수



자료: 회사자료, 케이프투자증권

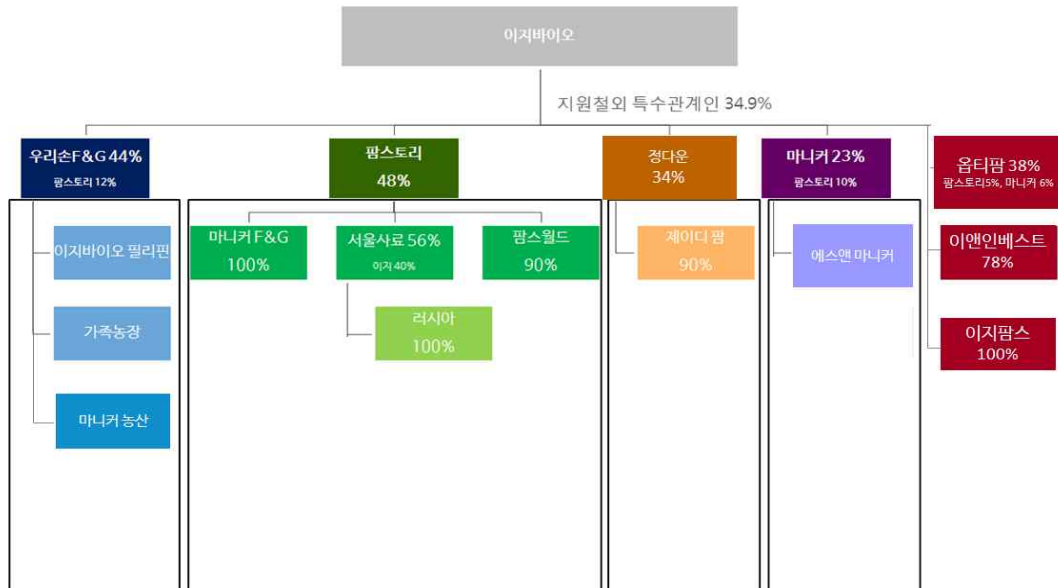
그림8. 사료 첨가제 매출



자료: 회사자료, 케이프투자증권

이지바이오 | 비수기와 기저효과에도 이익 증가 예상

그림9. 이지바이오 지배구조



자료: 회사자료, 케이프투자증권

그림10. 옵티팜 사업



자료: 회사자료, 케이프투자증권

이지바이오 | 비수기와 기저효과에도 이익 증가 예상

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E	(십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E
유동자산	604	576	652	733	매출액	1,401	1,398	1,410	1,440
현금및현금성자산	62	56	127	197	증가율(%)	-2.7	-0.2	0.9	2.1
매출채권 및 기타채권	211	194	196	200	매출원가	1,151	1,119	1,125	1,146
재고자산	170	156	157	161	매출총이익	250	279	286	294
비유동자산	906	904	844	805	매출총이익률(%)	17.8	20.0	20.3	20.4
투자자산	164	157	159	162	판매비와 관리비	171	173	177	181
유형자산	646	660	598	555	영업이익	79	106	109	113
무형자산	57	49	49	49	영업이익률(%)	5.6	7.6	7.7	7.9
자산총계	1,510	1,481	1,496	1,537	EBITDA	114	144	216	206
유동부채	763	725	665	621	EBITDA M%	8.2	10.3	15.3	14.3
매입채무 및 기타채무	141	120	121	124	영업외손익	-23	-17	4	11
단기차입금	504	493	463	423	지분법관련손익	1	4	2	3
유동성장기부채	76	78	46	39	금융손익	-27	-13	1	4
비유동부채	209	170	169	167	기타영업외손익	3	-9	1	4
사채 및 장기차입금	147	93	91	88	세전이익	56	89	113	125
부채총계	972	895	834	788	법인세비용	22	37	47	52
지배기업소유지분	313	346	396	452	당기순이익	33	51	66	73
자본금	27	28	28	28	지배주주순이익	23	30	39	43
자본잉여금	113	127	127	127	지배주주순이익률(%)	2.4	3.6	4.7	5.1
이익잉여금	170	197	232	272	비지배주주순이익	10	21	27	30
기타자본	4	-6	8	24	기타포괄이익	14	-10	14	16
비지배지분	225	240	267	298	총포괄이익	47	41	80	89
자본총계	538	586	663	749	EPS 증가율(% , 지배)	-3.9	24.6	23.6	9.9
총차입금	729	667	603	553	이자손익	-27	-20	-16	-11
순차입금	590	529	394	272	총외화관련손익	-5	18	15	10

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E		2016A	2017A	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	129	119	156	151	총발행주식수(천주)	53,005	56,191	57,927	57,927
영업에서 창출된 현금흐름	165	158	218	213	시가총액(십억원)	325	361	425	425
이자의 수취	6	6	8	11	주가(원)	6,140	6,420	7,340	7,340
이자의 지급	-27	-20	-24	-22	EPS(원)	437	544	672	738
배당금 수입	1	2	2	2	BPS(원)	5,914	6,154	6,830	7,795
법인세부담액	-17	-27	-47	-52	DPS(원)	50	50	50	50
투자활동 현금흐름	-33	-74	-18	-29	PER(X)	14.1	11.8	10.9	9.9
유동자산의 감소(증가)	0	-5	-1	-2	PBR(X)	1.0	1.0	1.1	0.9
투자자산의 감소(증가)	-25	6	-1	-3	EV/EBITDA(X)	10.0	7.9	5.0	4.8
유형자산 감소(증가)	-34	-47	-45	-50	ROE(%)	7.1	9.1	10.6	10.4
무형자산 감소(증가)	0	7	0	0	ROA(%)	2.1	3.4	4.4	4.8
재무활동 현금흐름	-168	-51	-67	-53	ROIC(%)	4.8	7.4	6.7	7.4
사채및차입금증가(감소)	-231	-62	-64	-50	배당수익률(%)	0.8	0.8	0.7	0.7
자본금및자본잉여금 증감	2	15	0	0	부채비율(%)	180.6	152.9	125.7	105.2
배당금 지급	-3	-3	-3	-3	순차입금/자기자본(%)	109.6	90.4	59.4	36.4
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	79.1	79.5	98.2	118.0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	2.4	4.0	4.5	5.2
현금증감	-72	-6	71	69	총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9
기초현금	134	62	56	127	매출채권 회전율	6.6	6.9	7.2	7.3
기말현금	62	56	127	197	재고자산 회전율	7.7	8.6	9.0	9.1
FCF	81	67	111	101	매입채무 회전율	8.6	8.6	9.3	9.4

자료: 케이프투자증권

이지바이오 | 비수기와 기저효과에도 이익 증가 예상

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	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	2018-04-23				
투자의견	Buy	Buy	Buy				
목표주가	10,000원	10,000원	10,000원				
과리율(%)_평균	-25.34	-26.94					
과리율(%)_최고	-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.