

2017.11.30

정희진

02-739-5932

heejin0505@heungkuksec.co.kr

BUY 유지

목표주가 10,000원(유지)

Upside/Downside 58.5%

목표주가 컨센서스 8,900원

현재주가(11/29) 6,310원

시가총액 355십억원

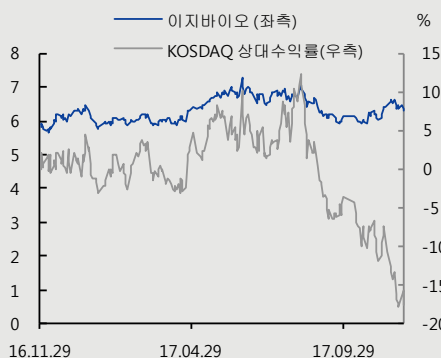
60D 일평균 거래대금 2십억원

액면가 500원

유동주식비율(보통주) 65.6%

외국인 보유비중(보통주) 12.8%

주요주주: 지원철 외 7인 34.4%



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.1%	-6.0%	8.2%
상대주가	-10.8%	-22.7%	-17.5%
52주 최고가	7,280원		
최저가	5,650원		

현재가 아닌, 미래를 보라

4분기 비수기임에도 양호한 실적성장 기대

4분기 예상 연결실적은 매출액과 영업이익 각각 3,516억원(-4.7% yoy), 235억원(+205.2% yoy, OPM 6.7%)이 예상된다.

매출액은 사료판가가 하락으로 배합사료매출이 감소할 것으로 기대되는 가운데, 가금(PB)부문 사업슬림화 등의 영향으로 전체 매출이 감소할 것으로 판단된다. 반면, 보유중인 생물자산(돼지, 오리 등) 가격시세가 yoy대비 각각 +8.8%, +60.0% 상승하면서 이익개선이 두드러질 것으로 기대된다.

과거, 현재가 아닌, 미래를 보라

'18년 연결기준 예상 실적은 매출액 1조 4,612억원(+3.0% yoy), 영업이익 1,322억원(+7.4% yoy, OPM 9.1%)을 달성할 것으로 전망된다.

매출액은 주력사업인 사료(FB)와 양돈(LB)부문에서 사료 및 사료첨가제 수주확대, 비육돈 출하두수 증가 등에 힘입어 각각 +3.3%, +8.0% yoy 증가할 것으로 기대된다. 영업이익은 매출확대에 따른 이익증가, 국제곡물(대두박, 옥수수 등) 가격 하향 안정세에 힘입어 원가부담이 점차 감소하면서 이익이 크게 제고될 것으로 예상된다.

무엇보다도 '18년은 '17년에 이어 구조적인 성장을 지속하고 있음을 확인할 수 있는 동시에, 자회사(옵티팜, 마니커F&G) 상장을 통한 재무구조 개선(부채비율 '17년 157.5%→'18년 136.3% 예상)이 기대된다.

현 주가수준 저가 매수전략 유효하다고 판단

'17년 구조적 성장이 지속됨에 따라 '16년 말 외국인 지분율이 5% 미만에서 현재 13%로 수급흐름이 크게 개선되고 있다. 분기별 실적변동성이 큰 탓에 대개 준성수기 3분기 실적발표 이후 기관 및 외국인 매도세가 이어졌지만, 최근 원화 강세 수혜가 클 것으로 전망되면서 기관 매수세가 이어지고 있다.

'18년 사료첨가제 해외(중국 및 중남미 등)수주확대, 사료판매량 증가, 비육돈 출하두수 증가 등으로 실적성장이 예상되는 만큼, 향후 추가적인 주가상승 여력은 충분하다고 판단한다. '18년 예상 PER가 6.2배 수준임을 감안하면(축산업체 평균 PER 10배 수준), 현 주가수준은 저가매수 전략이 유효한 구간대로 판단하며, 이지바이오에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 10,000원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표 요약

결산월		2015.12	2016.12	2017.12(E)	2018.12(E)	2019.12(E)
매출액	당사전망(십억원)	1,441	1,401	1,419	1,461	1,485
	컨센서스(십억원)			1,417	1,457	1,485
영업이익	당사전망(십억원)	68	79	123	132	140
	컨센서스(십억원)			120	125	133
영업이익률	당사전망(%)	4.7	5.6	8.7	9.1	9.4
	컨센서스(%)			8.5	8.6	8.9
순이익	당사전망(십억원)	15	33	70	76	80
	컨센서스(십억원)			69	72	78
EPS(원)	당사전망	439	437	902	1,013	1,078
P/E(배)		13.0	14.1	7.0	6.2	5.9
PBR(배)		1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)		11.5	10.0	7.0	6.4	6.0
ROE(%)		8.9	7.9	14.6	14.6	13.8

자료: 이지바이오, 흥국증권 리서치센터 추정, 컨센서스는 Dataguide



Heungkuk
흥국증권

[표 1] 실적 추정 변경 내역

구분	수정 전			수정 후			차이		
	'17E	'18E	'19E	'17E	'18E	'19E	'17E	'18E	'19E
매출액	1,402.0	1,427.3	1,451.5	1,419.0	1,461.2	1,485.3	1.2	2.4	2.3
영업이익	123.2	129.3	134.8	123.1	132.2	140.1	-0.1	2.2	3.9
당기순이익	71.6	77.2	81.9	70.4	75.6	80.2	-1.7	-2.1	-2.1

(단위: 십억원, %)

자료: 이지바이오, 흥국증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 산출 내역

		(단위: 원, % 배)
목표주가 산정	10,000	
현재주가(11/29)	6,310	
Upside	58.5	
'18년 예상 EPS	1,013	
Target PER(축산업체 평균 PER 적용)	10.0	

자료: 이지바이오, 흥국증권 리서치센터

[표 3] 사업부문별 실적 요약

구분	'17E				'18E				'16	'17E	'18E
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액(연결)	329.1	346.3	392.0	351.6	352.1	345.2	378.5	385.4	1,401.4	1,402.0	1,461.2
사료부문(FB)	197.1	191.4	198.9	220.7	203.4	193.7	201.8	223.5	822.7	796.1	822.4
양돈부문(LB)	103.5	117.6	126.1	109.9	105.7	119.6	128.8	111.4	401.9	431.1	465.5
가금부문(PB)	136.7	147.1	129.0	133.1	138.7	149.8	131.2	135.4	560.6	562.9	555.1
매출비중(연결)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
사료부문(FB)	59.9	55.3	50.7	62.8	57.8	56.1	53.3	58.0	58.7	56.8	56.3
양돈부문(LB)	31.4	34.0	32.2	31.3	30.0	34.6	34.0	28.9	28.7	30.7	31.9
가금부문(PB)	41.5	42.5	32.9	37.9	39.4	43.4	34.7	35.1	40.0	40.1	38.0
영업이익(연결)	28.6	46.6	24.4	23.5	31.5	47.5	25.9	27.3	79.0	123.1	132.2
사료부문(FB)	9.8	8.8	10.4	15.2	10.8	9.2	10.7	17.6	50.6	53.2	48.3
양돈부문(LB)	11.9	28.2	9.5	8.9	12.9	28.6	9.9	9.5	31.7	34.3	60.9
가금부문(PB)	3.2	9.3	3.6	-1.0	3.8	9.6	4.0	0.2	-5.3	0.1	17.6
영업이익률(연결)	8.7	13.5	6.2	6.7	8.9	13.8	6.8	7.1	5.6	8.7	9.1
사료부문(FB)	5.0	4.6	5.2	6.9	5.3	4.7	5.3	7.9	6.2	6.7	5.9
양돈부문(LB)	11.5	24.0	7.5	8.1	12.2	23.9	7.7	8.5	7.9	8.0	13.1
가금부문(PB)	2.3	6.3	2.8	-0.8	2.7	6.4	3.0	0.1	-0.9	0.0	3.2

(단위: 십억원, %)

자료: 이지바이오, 흥국증권 리서치센터

재무상태표

(단위:십억원)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	702.8	603.9	647.4	661.9	691.6
현금 및 현금성자산	134.2	62.2	94.8	110.1	132.1
매출채권 및 기타채권	209.2	209.0	212.4	218.8	222.4
재고자산	193.3	170.4	173.1	172.4	175.3
기타유동자산	90.6	87.9	80.9	74.5	75.7
비유동자산	878.2	906.0	890.8	895.7	901.1
관계기업투자등	61.8	84.3	63.9	66.0	68.5
유형자산	644.2	645.9	646.6	648.1	650.1
무형자산	56.9	56.7	56.0	56.3	56.6
자산총계	1,581.0	1,509.9	1,538.2	1,557.7	1,592.7
유동부채	946.8	763.2	754.5	714.5	686.4
매입채무 및 기타채무	110.4	122.7	124.6	129.1	131.2
단기금융부채	783.2	580.3	570.2	526.2	496.2
기타유동부채	53.2	60.2	59.7	59.3	59.1
비유동부채	234.9	208.6	186.4	184.0	180.7
장기금융부채	176.7	148.3	125.9	123.1	119.5
기타비유동부채	42.1	41.6	41.8	42.1	42.4
부채총계	1,181.7	971.8	940.9	898.5	867.1
지배주주지분	271.2	313.5	354.2	397.8	444.9
자본금	26.9	26.9	27.4	27.4	27.4
자본잉여금	110.5	112.7	117.8	117.8	117.8
이익잉여금	149.7	169.9	216.0	268.1	323.8
비지배주주지분(연결)	128.1	224.5	243.1	261.4	280.8
자본총계	399.3	538.0	597.3	659.2	725.6

포괄손익계산서

(단위:십억원)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,440.6	1,401.4	1,419.0	1,461.2	1,485.3
매출원가	1,204.3	1,151.4	1,121.5	1,151.7	1,165.8
매출총이익	236.2	250.0	297.5	309.5	319.5
매출총이익률(%)	16.4	17.8	21.0	21.2	21.5
판매비와관리비	168.3	170.9	174.4	177.3	179.4
영업이익	67.9	79.0	123.1	132.2	140.1
영업이익률(%)	4.7	5.6	8.7	9.1	9.4
조정영업이익	67.9	79.0	123.1	132.2	140.1
비영업손익	-39.6	-22.9	-8.5	-10.3	-8.7
순금융손익	-28.9	-26.6	-14.5	-14.1	-13.3
외환관련손익	-11.4	-5.2	1.3	1.7	2.1
관계기업등 투자손익	4.1	1.1	1.7	2.1	2.5
세전계속사업이익	28.3	56.1	114.6	121.9	131.4
세전계속사업이익률(%)	2.0	4.0	8.1	8.3	8.9
계속사업법인세	-11.2	-22.5	-44.2	-46.3	-51.3
계속사업이익	17.1	33.6	70.4	75.6	80.2
중단사업이익	-1.6	-0.5	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.5	33.1	70.4	75.6	80.2
순이익률(%)	1.1	2.4	5.0	5.2	5.4
지배주주	23.3	23.1	48.7	54.8	58.3
비지배주주	-7.8	10.0	21.7	20.8	21.9
총포괄이익	12.5	47.3	59.4	64.5	69.1
지배주주	21.5	35.5	40.2	46.2	49.7
비지배주주	-9.0	11.8	19.2	18.3	19.4

현금흐름표

(단위:십억원)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	98.7	155.9	130.9	117.9	109.4
당기순이익(손실)	15.5	33.1	70.4	75.6	80.2
비현금수익비용가감	82.2	103.3	90.8	93.9	95.5
유형자산감가상각비	34.1	34.7	37.3	36.7	35.0
무형자산상각비	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
기타	-8.9	-10.4	8.7	0.0	0.0
영업활동으로 인한 변동	15.6	36.7	19.2	-5.3	-15.0
매출채권 및 기타채권	-7.7	-3.1	-13.3	-6.3	-3.6
재고자산	21.6	21.6	-2.9	0.7	-2.8
매입채무 및 기타채무	8.9	14.4	2.8	4.4	2.1
법인세납부	-14.5	-17.3	-49.6	-46.3	-51.3
투자활동으로 인한 현금흐름	-46.0	-32.0	-48.1	-32.6	-30.7
유형자산처분(취득)	-53.3	-34.3	-36.4	-38.1	-37.0
무형자산감소(증가)	0.0	-0.3	-0.4	-0.9	-0.9
장단기금융자산	5.3	5.2	-26.2	0.0	0.0
기타투자활동	1.9	-2.6	15.0	6.4	7.2
FCF	50.7	90.2	77.0	75.0	68.1
재무활동으로 인한 현금흐름	-17.9	-254.5	-44.4	-70.0	-56.7
장단기금융부채감소(증가)	22.0	-233.3	-25.3	-46.8	-33.6
자본의 증가(감소)	-5.4	7.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.6	-2.9	-2.7	-2.7	-2.7
기타재무활동	-30.9	-25.2	-15.7	-20.5	-20.5
현금의 증가	36.1	-72.1	32.6	15.3	22.0
기초현금	98.1	134.2	62.2	94.8	110.1
기말현금	134.2	62.2	94.8	110.1	132.1

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	-2.7	-2.7	1.3	3.0	1.7
영업이익	-17.3	16.4	55.7	7.4	6.0
세전계속사업이익	-3.6	98.5	104.2	6.3	7.8
EBITDA	-9.2	11.1	40.7	5.3	3.7
EPS	-27.2	-0.6	106.5	12.4	6.4
수익성(%)					
ROA(%)	1.0	2.1	4.6	4.9	5.1
ROE(%)	8.9	7.9	14.6	14.6	13.8
EBITDA마진(%)	7.2	8.2	11.4	11.6	11.8
안전성(%)					
유동비율(%)	74.2	79.1	85.8	92.6	100.8
부채비율(%)	295.9	180.6	157.5	136.3	119.5
순차입금/자기자본(%)	187.9	110.0	86.3	68.7	54.8
EBITDA/이자비용(X)	2.9	3.5	8.3	8.3	8.6
주당지표					
EPS(원)	439	437	902	1,013	1,078
BPS(원)	5,117	5,914	6,683	7,505	8,393
CFPS(원)	1,101	1,104	1,603	1,702	1,736
DPS(원)	50	50	50	50	50
Valuation지표(배)					
P/E(x)	13.0	14.1	7.0	6.2	5.9
PBR(x)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
P/CF(x)	5.2	5.6	3.9	3.7	3.6
EV/EBITDA(x)	11.5	10.0	7.0	6.4	6.0

이지바이오-주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격	목표가격 대상시점	평균주가 괴리율	최고주가 괴리율	날짜	투자의견	적정가격	목표가격 대상시점	평균주가 괴리율	최고주가 괴리율
2017.06.05	BUY	10,000원	12개월	-32.18%	-27.20%						
2017.05.15	BUY	8,800원	12개월	-23.89%	-22.27%						

기업 투자의견(향후 12개월 기준)

-Buy(매수): 15% 이상
 -Hold(중립): -15% ~15%
 -Sell(매도): -15% 이하

산업 투자의견(향후 12개월 기준)

-OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
 -NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준($\pm$ 5%) 예상
 -UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율

Buy (90.32%) | Hold (9.68%) | Sell (0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.