

Company Update

Analyst 김 태 현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 8,500원

현재가 (3/28) 6,970원

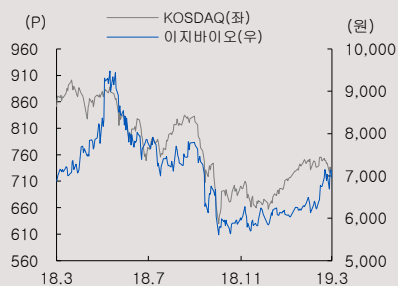
KOSDAQ (3/28)	719.72pt
시가총액	404십억원
발행주식수	57,927천주
액면가	500원
52주 최고가	9,480원
최저가	5,610원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	12.6%
배당수익률 (2019F)	1.3%

주주구성
지원철 외 5 인 30.51%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	16%	3%	20%
절대기준	14%	-10%	1%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	8,500	8,500	-
EPS(19)	581	590	▼
EPS(20)	791	704	▲

이지바이오 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이지바이오 (035810)

이익 개선은 2분기부터

지난 4Q18 생물자산 평가손실 영향으로 영업이익 적자 기록

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,977억원(+20.3% yoy), 47억원 적자(적자전환 yoy, 4Q17: 65억원)을 기록, 기대치(영업이익_ 컨센서스: 100억원, IBKS 추정치: 56억원)을 크게 하회함.

부진의 주 요인은 1)우려된 바와 같이 돈가 하락으로 양돈사업부에서 약 230억원의 생물자산 평가손실이 발생했고, 2)실적 개선 기대감이 높았던 가금사업부에서도 정다운의 자회사 합병에 따른 영업권 상각 등 일시적 비용이 반영, 영업이익이 적자 전환됐기 때문

돈가 하락, 1Q19에도 실적 부진의 주요 원인으로 작용할 듯

1Q19 연결 매출액은 4,093억원(+17.3% yoy), 영업이익은 291억원(-14.8% yoy)으로 추정됨. 가축 사육두수 증가 및 해외 사료첨가제 판매 확대로 사료사업부는 9.5%(yoy) 이익 개선세 이어질 전망. 가금사업부도 오리시세 부진에도 불구하고, 육계 시세가 약 47% 큰 폭으로 상승함에 따라 영업이익이 47.1% 성장할 것으로 예상됨. 다만 출하두수 증가 영향으로 올 1~3월 평균 돈가가 약 14%(yoy) 하락, 1분기도 육가공사업부의 감익이 전망되며 전사 이익 성장 기대감은 제한적으로 판단됨

2분기부터 돈가 개선에 따른 전사 이익 개선 기대감 유효

최근 중국에서 아프리카 돼지열병이 확산됨에 따라 중국을 비롯한 전세계 돼지고기 공급에 차질이 발생, 중국 돈가와 미 돈육선물 가격 상승으로 이어지고 있어 주목됨. 국내도 3월 중순 이후 돈가가 전년 수준으로 빠르게 회복하고 있어 2분기부터 돈가 개선에 따른 육가공사업부 및 전사 이익 개선이 가능할 것으로 판단됨. 이에 투자의견 매수, 목표주가 8,500원을 유지함

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,398	1,509	1,766	1,894	2,027
영업이익	106	93	116	142	156
세전이익	89	53	97	125	143
지배주주순이익	30	36	34	46	54
EPS(원)	544	620	581	791	938
증가율(%)	24.6	13.9	-6.2	36.0	18.6
영업이익률(%)	7.6	6.2	6.5	7.5	7.7
순이익률(%)	3.6	3.1	3.3	4.0	4.3
ROE(%)	9.0	9.6	8.2	10.3	11.1
PER	11.8	9.8	12.0	8.8	7.4
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.1	9.3	7.9	7.0	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

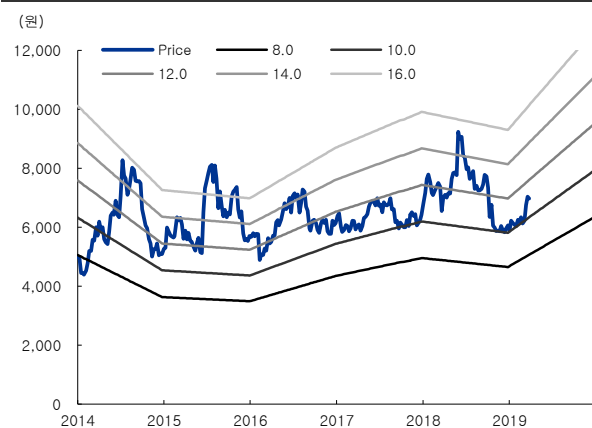
표 1. 이지바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	329.1	346.3	392.0	330.7	348.8	383.8	379.1	397.7	409.3	443.3	447.7	465.9	1,509.4	1,766.1	1,893.5
사료사업부	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	224.4	220.0	240.7	232.5	249.7	240.3	250.5	899.4	973.1	1,045.5
육가공사업부	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	121.2	112.1	142.4	116.5	126.5	121.3	151.8	487.8	516.1	562.9
가금사업부	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	136.8	128.2	176.6	167.3	184.9	180.4	181.9	567.9	714.6	735.3
기타	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.9	18.3	21.2	32.9	17.1	20.7	21.6	83.2	92.4	100.9
연결조정	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-114.6	-99.6	-183.2	-140.0	-135.0	-115.0	-140.0	-528.9	-530.0	-551.0
매출액 YoY	-2.2%	-3.8%	16.6%	-10.3%	6.0%	10.8%	-3.3%	20.3%	17.3%	15.5%	18.1%	17.2%	8.0%	17.0%	7.2%
사료사업부	-4.3%	-9.6%	6.3%	-1.6%	8.7%	17.3%	10.6%	12.2%	8.5%	11.3%	9.2%	4.1%	12.2%	8.2%	7.4%
육가공사업부	10.9%	17.8%	24.0%	13.6%	8.3%	3.0%	-11.1%	17.2%	3.9%	4.4%	8.2%	6.6%	4.1%	5.8%	9.1%
가금사업부	0.0%	1.0%	-9.4%	-14.5%	-7.7%	-6.9%	-0.6%	51.7%	32.6%	35.1%	40.7%	3.0%	7.3%	25.8%	2.9%
기타	50.9%	0.9%	17.2%	-55.6%	78.6%	5.6%	44.5%	227.3%	18.3%	7.5%	13.0%	2.2%	67.2%	11.0%	9.2%
영업이익	28.6	46.6	24.4	6.5	34.1	44.0	19.6	-4.7	29.1	56.3	24.6	5.6	93.0	115.6	142.1
사료사업부	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	12.2	13.7	13.6	15.8	16.5	13.0	14.3	54.0	59.5	63.2
육가공사업부	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	17.7	-3.8	-16.8	7.3	20.2	9.1	-4.6	13.1	32.1	47.2
가금사업부	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	3.1	8.3	-0.1	2.7	10.7	5.4	2.9	13.1	21.7	23.4
기타	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	6.6	2.6	4.8	4.7	2.6	0.4	-4.3	18.4	3.4	5.1
연결조정	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	4.4	-1.3	-6.2	-1.5	6.3	-3.3	-2.7	-5.7	-1.2	3.1
영업이익 YoY	79.5%	45.8%	4.2%	-16.7%	19.4%	-5.7%	-19.5%	적전	-14.8%	28.1%	25.4%	흑전	-12.3%	24.3%	22.9%
사료사업부	-27.8%	-35.8%	4.7%	-11.7%	47.8%	39.0%	31.6%	14.6%	9.5%	34.9%	-5.4%	5.0%	32.1%	10.3%	6.2%
육가공사업부	164.4%	60.6%	15.8%	적전	34.3%	-37.3%	적전	적지	-54.2%	14.4%	흑전	적지	-70.6%	144.9%	47.1%
가금사업부	흑전	흑전	-25.9%	흑전	-43.9%	-67.1%	134.5%	적전	47.1%	250.3%	-35.1%	흑전	-27.5%	65.4%	7.5%
기타	16.7%	-89.9%	-49.9%	적지	28.4%	4.438%	931.9%	흑전	6.4%	-61.2%	-84.2%	적전	1224%	-81.8%	52.2%
영업이익률(%)	8.7	13.5	6.2	2.0	9.8	11.5	5.2	-1.2	7.1	12.7	5.5	1.2	6.2	6.5	7.5
사료사업부	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	5.4	6.2	5.7	6.8	6.6	5.4	5.7	6.0	6.1	6.0
육가공사업부	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	14.6	-3.4	-11.8	6.3	16.0	7.5	-3.0	2.7	6.2	8.4
가금사업부	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	2.2	6.5	0.0	1.6	5.8	3.0	1.6	2.3	3.0	3.2
기타	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	41.6	14.3	22.6	14.3	15.0	2.0	-20.0	22.1	3.6	5.1

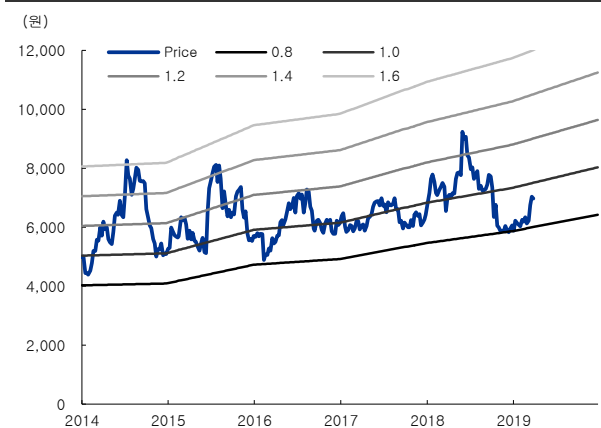
자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 이지바이오 Fwd PER 밴드차트



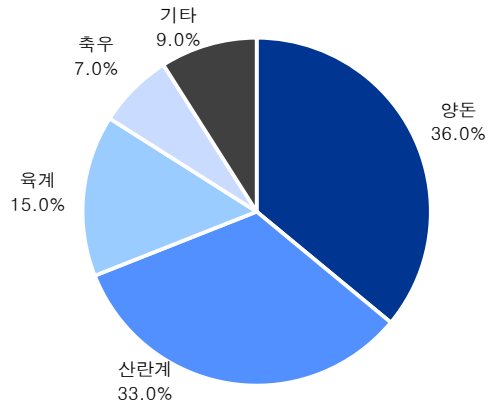
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이지바이오 Fwd PBR 밴드차트



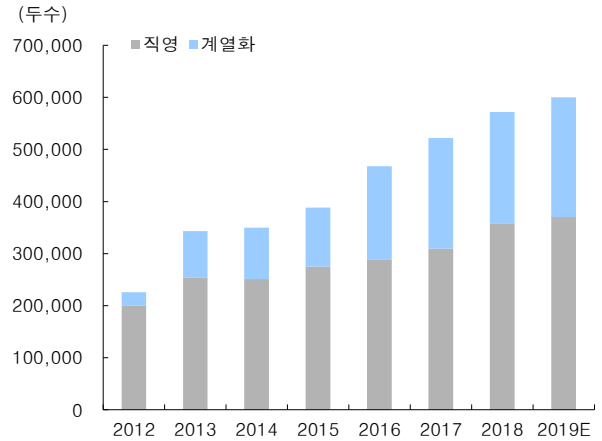
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 축종별 배합사료 매출 비중 (2018년)



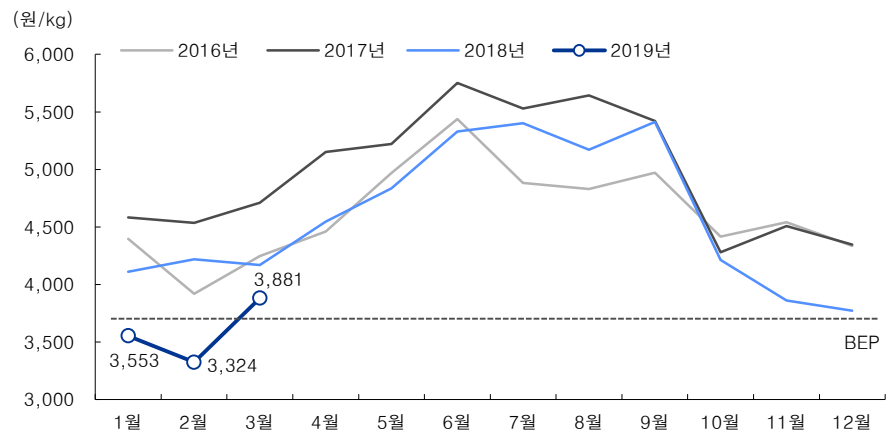
자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 이지바이오 돼지농장의 비육돈 생산량 추이 및 전망



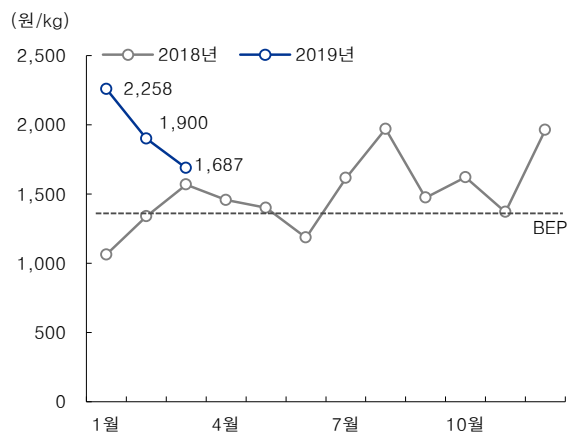
자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 돼지 지육(탕박) 가격 추이



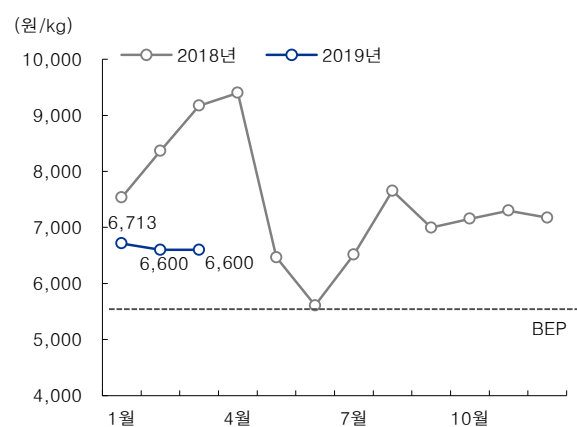
자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치센터
주: 올해 3월 돼지 지육(탕박) 가격은 1~28일의 평균값 적용

그림 6. 육계 가격 추이



자료: 대한양계협회, IBK투자증권 리서치센터
주: 올해 3월 육계 가격은 1~28일의 평균값 적용

그림 7. 생체오리 가격 추이



자료: 한국오리협회, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,398	1,509	1,766	1,894	2,027
증가율(%)	-0.2	8.0	17.0	7.2	7.0
매출원가	1,119	1,220	1,424	1,515	1,618
매출총이익	279	289	343	379	409
매출총이익률 (%)	20.0	19.2	19.4	20.0	20.2
판매비	173	196	227	237	253
판매비율(%)	12.4	13.0	12.9	12.5	12.5
영업이익	106	93	116	142	156
증가율(%)	34.1	-12.3	24.3	22.9	9.6
영업이익률(%)	7.6	6.2	6.5	7.5	7.7
순금융손익	-13	-26	-17	-4	-1
이자손익	-20	-21	-18	-7	-4
기타	8	-5	1	2	2
기타영업외손익	-9	-16	-5	-16	-14
종속/관계기업손익	4	2	3	3	4
세전이익	89	53	97	125	143
법인세	37	6	37	49	56
법인세율	41.8	10.9	37.9	39.3	39.1
계속사업이익	52	47	60	76	87
중단사업손익	-1	0	-1	-1	-1
당기순이익	51	47	59	75	87
증가율(%)	53.6	-8.6	27.1	27.1	15.2
당기순이익률 (%)	3.6	3.1	3.3	4.0	4.3
지배주주당기순이익	30	36	34	46	54
기타포괄이익	-10	-12	0	0	0
총포괄이익	41	34	59	75	87
EBITDA	144	139	160	185	198
증가율(%)	25.6	-3.2	15.3	15.6	6.7
EBITDA마진율(%)	10.3	9.2	9.1	9.8	9.8

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	544	620	581	791	938
BPS	6,154	6,828	7,334	8,035	8,874
DPS	50	75	90	100	110
밸류에이션(배)					
PER	11.8	9.8	12.0	8.8	7.4
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.1	9.3	7.9	7.0	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.2	8.0	17.0	7.2	7.0
EPS증가율	24.6	13.9	-6.2	36.0	18.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.2	1.3	1.4	1.5
ROE	9.0	9.6	8.2	10.3	11.1
ROA	3.4	2.9	3.3	4.1	4.5
ROIC	5.6	4.7	5.4	6.6	7.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.9	160.8	149.9	137.6	127.3
순차입금 비율(%)	96.7	100.2	77.4	72.7	64.7
이자보상배율(배)	4.0	3.5	3.6	5.4	6.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	7.8	8.1	7.5	7.3
재고자산회전율	8.6	8.0	7.9	7.7	7.0
총자산회전율	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	576	743	848	917	1,015
현금및현금성자산	56	105	132	112	125
유가증권	34	44	72	76	81
매출채권	186	203	233	269	287
재고자산	156	221	224	269	314
비유동자산	904	995	954	963	967
유형자산	660	699	712	715	724
무형자산	49	55	54	53	53
투자자산	157	197	138	142	133
자산총계	1,481	1,738	1,802	1,880	1,982
유동부채	725	849	859	865	884
매입채무및기타채무	63	66	79	78	78
단기차입금	486	601	582	587	601
유동성장기부채	78	85	72	68	64
비유동부채	170	223	222	224	226
사채	30	50	50	50	50
장기차입금	63	80	58	58	55
부채총계	895	1,072	1,081	1,089	1,110
지배주주지분	346	396	425	465	514
자본금	28	29	29	29	29
자본잉여금	127	132	132	132	132
자본조정등	-6	18	18	18	18
기타포괄이익누계액	1	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	197	221	251	291	340
비지배주주지분	240	271	297	326	358
자본총계	586	667	721	791	872
비이자부채	239	256	318	326	340
총차입금	656	816	763	763	770
순차입금	566	668	559	575	564

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	119	-6	86	29	45
당기순이익	51	47	59	75	87
비현금성 비용 및 수익	125	97	64	60	54
유형자산감가상각비	37	44	43	42	40
무형자산감각비	1	2	2	2	2
운전자본변동	-18	-106	-13	-81	-60
매출채권등의 감소	3	-8	-30	-36	-18
재고자산의 감소	15	-46	-2	-45	-45
매입채무등의 증가	-23	-34	13	-1	0
기타 영업현금흐름	-39	-44	-23	-26	-35
투자활동 현금흐름	-74	-165	-45	-56	-63
유형자산의 증가(CAPEX)	-52	-86	-56	-44	-50
유형자산의 감소	5	22	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-28	-95	60	-5	9
기타	2	-3	-49	-6	-21
재무활동 현금흐름	-51	220	-13	8	31
차입금의 증가(감소)	1	36	-22	0	-3
자본의 증가	0	55	0	0	0
기타	-52	129	9	8	34
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-6	49	27	-20	13
기초현금	62	56	105	132	112
기말현금	56	105	132	112	125

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

이지바이오 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.03.27	매수	8,600	-15.49	-8.72					
	2018.05.15	매수	9,500	-20.91	-0.21					
	2018.11.15	매수	9,000	-33.57	-30.33					
	2019.01.15	매수	8,500	-24.66	-15.88					
	2019.03.29	매수	8,500							