

Company Update

Analyst 김 태 현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 8,000원

현재가 (6/13) 6,380원

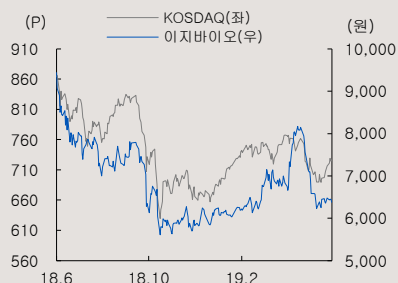
KOSDAQ (6/13)	726.68pt
시가총액	370십억원
발행주식수	57,927천주
액면가	500원
52주 최고가	9,440원
최저가	5,610원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률 (2019F)	1.4%

주주구성
지원철 외 5 인 30.51%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-13%	0%	-16%
절대기준	-11%	7%	-30%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	8,000	8,500	▼
EPS(19)	536	581	▼
EPS(20)	704	791	▼

이지바이오 주가추이



본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

축산물 시세 부진, 2Q19 이익 개선 기대 제한적

2Q19 실적이 시장 기대치 하회할 듯

2Q19 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,978억원(+3.6% yoy), 402억원(-8.6% yoy)으로 추정됨. 육가공과 가금 사업부문의 실적 부진으로 컨센서스(매출액: 4,057억원, 영업이익: 491억원)를 하회할 것으로 전망

사료사업부, 매출 성장이 예상되지만 마진율은 축소될 여지 높아

사료사업부 매출액은 2,497억원(+11.3% yoy), 영업이익은 125억원(+2.2% yoy)으로 예상됨. 가축 사육두수 증가 및 사료 첨가제 판매 확대에 두자릿 대 매출 증가세 이어질 전망. 다만 원/달러 환율 상승 영향으로 원재료 투입원가가 상승해 이익 증가폭은 미미할 것으로 예상

축산물 시세 하락으로 육가공 및 가금 사업부 감익 예상

육가공사업부 매출액과 영업이익은 각각 1,192억원(-1.6% yoy), 151억원(-14.4% yoy)으로 추정됨. 중국에서 시작된 아프리카 돼지열병(ASF)이 아시아 지역으로 확산되고 있지만 국내는 작년 대량 수입된 냉동 돼지고기 재고량이 많아 4~6월(4/1~6/13) 평균 돈가가 전년 동 기간 대비 오히려 약 7% 하락함. 이를 고려하면 2분기도 육가공사업부의 이익 개선 기대감은 제한적으로 판단됨. 가금사업부도 육계 가격 상승 효과로 이익 개선폭이 컸던 1분기와 달리 2분기 들어 육계 시세가 전년 수준에 머물러 있는 가운데 오리 가격 하락분을 고려하면 이익 성장 쉽지 않을 전망

단기 실적 기대감은 작지만 추가 하락 우려는 제한적

올해와 내년 실적추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 8,000원(기존 8,500원)으로 6% 하향함. 단기 실적 모멘텀은 약하지만 현 주가가 과거 5년 밸류에이션 밴드 하단 수준이고, 냉동 돼지고기 재고가 소진됨에 따라 하반기 육가공사업부 실적 개선 여지가 있어 매수 의견을 유지함

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,398	1,509	1,605	1,737	1,876
영업이익	106	93	88	104	119
세전이익	89	53	73	99	118
지배주주순이익	30	36	31	41	50
EPS(원)	544	620	536	704	861
증가율(%)	24.6	13.9	-13.5	31.4	22.2
영업이익률(%)	7.6	6.2	5.5	6.0	6.3
순이익률(%)	3.6	3.1	3.2	3.9	4.3
ROE(%)	9.0	9.6	7.6	9.2	10.4
PER	11.8	9.8	11.9	9.1	7.4
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.1	9.3	8.8	8.4	7.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

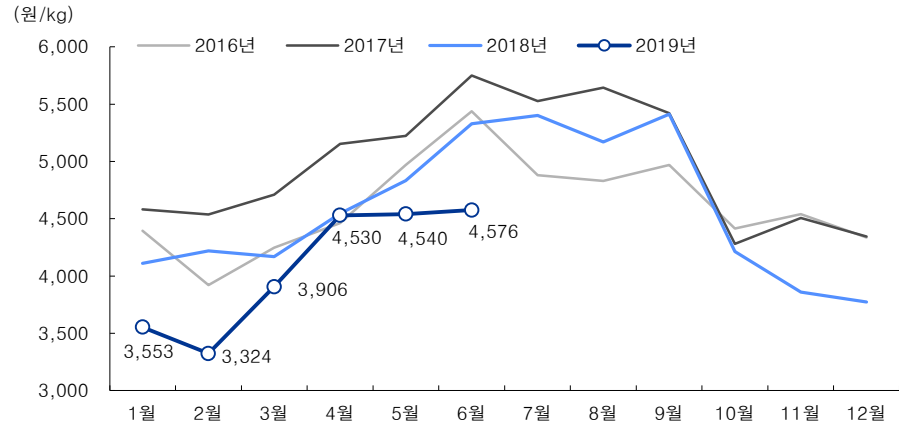
표 1. 이지바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	329.1	346.3	392.0	330.7	348.8	383.8	379.1	397.7	380.1	397.8	403.8	423.4	1,509.4	1,605.0	1,737.4
사료사업부	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	224.4	220.0	240.7	242.1	249.7	243.8	250.5	899.4	986.2	1,071.8
육가공사업부	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	121.2	112.1	142.4	104.1	119.2	121.3	146.1	487.8	490.7	535.0
가금사업부	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	136.8	128.2	176.6	122.4	132.5	133.0	180.2	567.9	568.0	584.6
기타	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.9	18.3	21.2	17.6	16.3	20.7	21.6	83.2	76.3	83.1
연결조정	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-114.6	-99.6	-183.2	-106.2	-120.0	-115.0	-175.0	-528.9	-516.2	-537.2
매출액 YoY	-2.2%	-3.8%	16.6%	-10.3%	6.0%	10.8%	-3.3%	20.3%	9.0%	3.6%	6.5%	6.5%	8.0%	6.3%	8.2%
사료사업부	-4.3%	-9.6%	6.3%	-1.6%	8.7%	17.3%	10.6%	12.2%	13.0%	11.3%	10.8%	4.1%	12.2%	9.7%	8.7%
육가공사업부	10.9%	17.8%	24.0%	13.6%	8.3%	3.0%	-11.1%	17.2%	-7.2%	-1.6%	8.2%	2.6%	4.1%	0.6%	9.0%
가금사업부	0.0%	1.0%	-9.4%	-14.5%	-7.7%	-6.9%	-0.6%	51.7%	-3.0%	-3.2%	3.7%	2.0%	7.3%	0.0%	2.9%
기타	50.9%	0.9%	17.2%	-55.6%	78.6%	5.6%	44.5%	227.3%	-36.7%	2.5%	13.0%	2.2%	67.2%	-8.4%	9.0%
영업이익	28.6	46.6	24.4	6.5	34.1	44.0	19.6	-4.7	26.2	40.2	21.0	0.4	93.0	87.7	104.5
사료사업부	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	12.2	13.7	13.6	10.1	12.5	14.4	13.8	54.0	50.7	60.3
육가공사업부	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	17.7	-3.8	-16.8	9.9	15.1	8.2	-4.4	13.1	28.9	40.4
가금사업부	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	3.1	8.3	-0.1	4.1	2.8	6.4	0.5	13.1	13.8	15.5
기타	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	6.6	2.6	4.8	2.2	3.1	-0.4	-1.6	18.4	3.3	-0.3
연결조정	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	4.4	-1.3	-6.2	-0.2	6.7	-7.6	-7.9	-5.7	-9.0	-11.4
영업이익 YoY	79.5%	45.8%	4.2%	-16.7%	19.4%	-5.7%	-19.5%	작전	-23.3%	-8.6%	7.0%	흑전	-12.3%	-5.6%	19.1%
사료사업부	-27.8%	-35.8%	4.7%	-11.7%	47.8%	39.0%	31.6%	14.6%	-30.1%	2.2%	4.9%	1.3%	32.1%	-6.0%	18.7%
육가공사업부	164.4%	60.6%	15.8%	작전	34.3%	-37.3%	작전	작지	-38.2%	-14.4%	흑전	작지	-70.6%	120.3%	39.8%
가금사업부	흑전	흑전	-25.9%	흑전	-43.9%	-67.1%	134.5%	작전	126.5%	-9.1%	-23.4%	흑전	-27.5%	5.3%	12.1%
기타	16.7%	-89.9%	-49.9%	작지	28.4%	4,438%	931.9%	흑전	-50.1%	-53.1%	작전	작전	1224%	-82.4%	작전
영업이익률(%)	8.7	13.5	6.2	2.0	9.8	11.5	5.2	-1.2	6.9	10.1	5.2	0.1	6.2	5.5	6.0
사료사업부	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	5.4	6.2	5.7	4.2	5.0	5.9	5.5	6.0	5.1	5.6
육가공사업부	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	14.6	-3.4	-11.8	9.5	12.7	6.8	-3.0	2.7	5.9	7.6
가금사업부	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	2.2	6.5	0.0	3.4	2.1	4.8	0.3	2.3	2.4	2.7
기타	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	41.6	14.3	22.6	12.5	19.0	-2.0	-7.6	22.1	4.3	-0.3

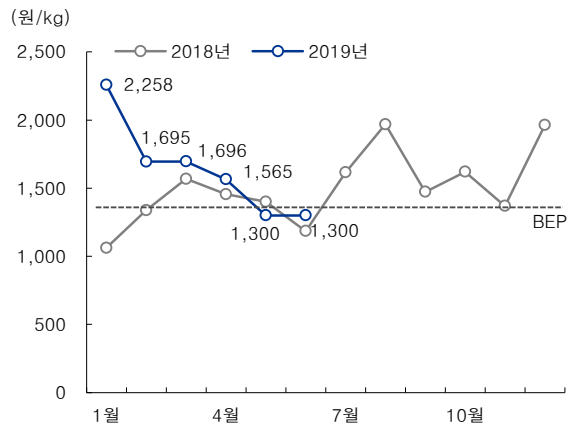
자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 돼지 지육(탕박) 가격 추이



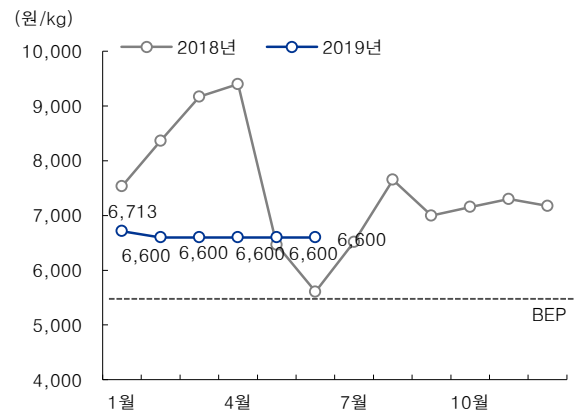
자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치센터
 주: 올해 6월 돼지 지육(탕박) 가격은 1~13일의 평균값 적용

그림 2. 육계 가격 추이



자료: 대한양계협회, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 생체오리 가격 추이



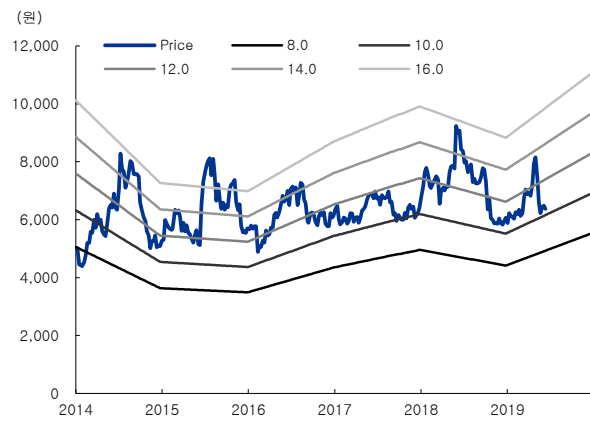
자료: 한국오리협회, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이지바이오 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	620원	12M forward EPS 적용
Target PER	12.8배	과거 47년(15~18) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	7,961원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	8,000원	
현재주가	6,380원	(2019.6.13 종가 기준)
상승여력	25.4%	

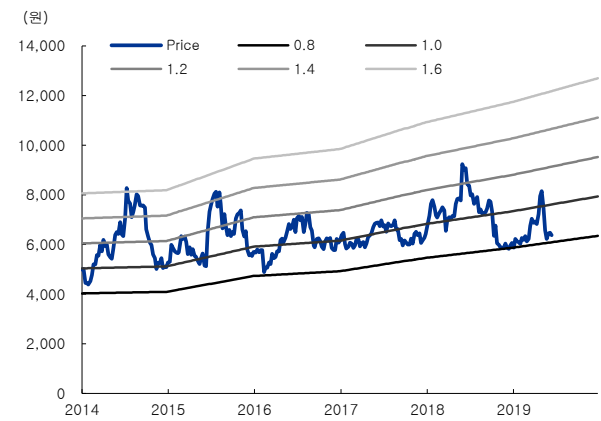
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 이지바이오 Fwd PER 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 5. 이지바이오 Fwd PBR 밴드차트



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,398	1,509	1,605	1,737	1,876
증가율(%)	-0.2	8.0	6.3	8.2	8.0
매출원가	1,119	1,220	1,303	1,404	1,512
매출총이익	279	289	302	333	364
매출총이익률 (%)	20.0	19.2	18.8	19.2	19.4
판매비	173	196	214	228	245
판매비율(%)	12.4	13.0	13.3	13.2	13.1
영업이익	106	93	88	104	119
증가율(%)	34.1	-12.3	-5.6	19.1	13.7
영업이익률(%)	7.6	6.2	5.5	6.0	6.3
순금융손익	-13	-26	-14	-1	5
이자손익	-20	-21	-20	-7	-4
기타	8	-5	6	6	8
기타영업외손익	-9	-16	-4	-8	-9
종속/관계기업손익	4	2	3	3	4
세전이익	89	53	73	99	118
법인세	37	6	22	31	37
법인세율	41.8	10.9	30.6	31.2	31.8
계속사업이익	52	47	51	68	80
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	51	47	51	68	80
증가율(%)	53.6	-8.6	8.8	34.6	17.2
당기순이익률 (%)	3.6	3.1	3.2	3.9	4.3
지배주주당기순이익	30	36	31	41	50
기타포괄이익	-10	-12	1	0	0
총포괄이익	41	34	51	68	80
EBITDA	144	139	136	150	163
증가율(%)	25.6	-3.2	-2.0	10.2	8.5
EBITDA마진율(%)	10.3	9.2	8.5	8.6	8.7

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	544	620	536	704	861
BPS	6,154	6,828	7,319	7,933	8,694
DPS	50	75	90	100	110
밸류에이션(배)					
PER	11.8	9.8	11.9	9.1	7.4
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.1	9.3	8.8	8.4	7.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.2	8.0	6.3	8.2	8.0
EPS증가율	24.6	13.9	-13.5	31.4	22.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.2	1.4	1.6	1.7
ROE	9.0	9.6	7.6	9.2	10.4
ROA	3.4	2.9	2.9	3.8	4.2
ROIC	5.6	4.7	4.7	6.1	6.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.9	160.8	142.5	136.8	129.2
순차입금 비율(%)	96.7	100.2	76.3	73.3	66.0
이자보상배율(배)	4.0	3.5	2.9	4.1	4.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	7.8	7.7	7.6	7.3
재고자산회전율	8.6	8.0	7.6	7.7	6.9
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	576	743	773	864	969
현금및현금성자산	56	105	126	127	143
유가증권	34	44	58	61	67
매출채권	186	203	212	248	269
재고자산	156	221	203	248	293
비유동자산	904	995	958	976	981
유형자산	660	699	731	741	750
무형자산	49	55	53	53	52
투자자산	157	197	126	131	124
자산총계	1,481	1,738	1,732	1,840	1,951
유동부채	725	849	762	803	837
매입채무및기타채무	63	66	68	72	78
단기차입금	486	601	508	541	563
유동성장기부채	78	85	72	68	64
비유동부채	170	223	256	260	263
사채	30	50	80	80	80
장기차입금	63	80	63	63	60
부채총계	895	1,072	1,018	1,063	1,100
지배주주지분	346	396	424	460	504
자본금	28	29	29	29	29
자본잉여금	127	132	132	132	132
자본조정등	-6	18	19	19	19
기타포괄이익누계액	1	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	197	221	248	284	328
비지배주주지분	240	271	290	317	347
자본총계	586	667	714	777	851
비이자부채	239	256	289	305	328
총차입금	656	816	728	757	772
순차입금	566	668	545	569	562

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	119	-6	105	18	33
당기순이익	51	47	51	68	80
비현금성 비용 및 수익	125	97	71	51	45
유형자산감가상각비	37	44	46	44	42
무형자산상각비	1	2	2	2	2
운전자본변동	-18	-106	7	-75	-57
매출채권등의 감소	3	-8	37	-36	-21
재고자산의 감소	15	-46	18	-45	-45
매입채무등의 증가	-23	-34	-34	4	6
기타 영업현금흐름	-39	-44	-23	-26	-35
투자활동 현금흐름	-74	-165	-20	-61	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-52	-86	-69	-53	-52
유형자산의 감소	5	22	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-28	-95	43	-6	7
기타	2	-3	4	-1	-14
재무활동 현금흐름	-51	220	-64	44	43
차입금의 증가(감소)	1	36	-18	0	-3
자본의 증가	0	55	0	0	0
기타	-52	129	-46	44	46
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-6	49	21	1	16
기초현금	62	56	105	126	127
기말현금	56	105	126	127	143

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

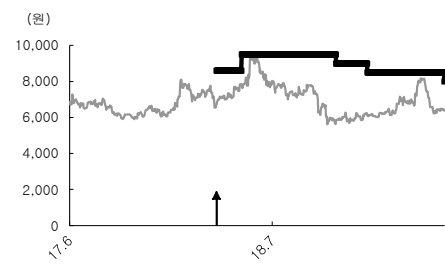
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
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	-21.09	-3.88					
	2019.06.14	매수	8,000							