

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	7,500원
현재가 (12/13)	4,970원

KOSDAQ (12/13)	643.45pt
시가총액	288십억원
발행주식수	57,927천주
액면가	500원
52주 최고가	8,170원
최저가	4,640원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	8.9%
배당수익률 (2019F)	1.8%
주주구성	
지원철 외 5 인	30.51%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-12%	-12%
절대기준	-10%	-22%	-17%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	7,500	8,000	▼
EPS(19)	219	536	▼
EPS(20)	581	704	▼



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보들 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 책임소세의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이지바이오 (035810)

4Q19 영업이익 적자폭 축소 전망

생물자산 평가이익이 반영됨에 따라 3Q19 큰 폭의 이익 개선

지난 3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 4,046억원(+6.7% yoy), 288억원(+46.5% yoy)을 기록. 사료사업부와 가금사업부 이익이 감소한 반면 육가공사업부가 흑자전환함에 따라 큰 폭의 이익 개선세를 나타냄. 돈가가 약 12%(yoy) 하락했지만 생물자산 평가이익으로 약 100억원이 반영됐음에 기인함

4Q19 육가공사업부 기저효과로 전사 적자폭 축소 예상

4분기 연결 매출액은 3,802억원(-4.4% yoy), 영업이익은 23억원 적자(적자지속 yoy, 4Q18: 47억원 적자)로 추정되는 가운데, 육가공사업부의 매출액과 영업이익은 각각 1,483억원(+4.2% yoy), 98억원 적자(적자지속 yoy, 4Q18: 168억원 적자)로 전망됨. 9~12월(9/1~12/13) 평균 돈가가 전년 동 기간 대비 약 4% 하락했고 현재 돈가가 9월말 대비 약 20% 낮아 생물자산 평가손실이 불가피할 전망이다. 다만 4Q18 부진했던 육가공사업부 실적에 대한 기저효과로 적자폭은 축소될 전망이다. 사료사업부 매출액은 2,510억원(+4.3% yoy), 영업이익은 128억원(-5.9% yoy)으로 예상됨. 작년 말 DFS사(미국 곡물사료업체) 인수 효과로 올 1~3분기 사료 매출이 두 자릿대 증가세를 나타냄. 4분기부터 인수 효과가 축소됨에 따라 큰 폭의 외형 성장은 어렵겠지만 가축 사육두수 증가 및 사료 첨가제 판매 확대로 매출 증가세는 이어질 전망이다. 다만 원/달러 환율 상승으로 원재료 투입 원가가 상승하고 연말 대손처리 영향을 감안하면 이익 개선은 쉽지 않을 전망이다. 4분기 들어 오리 가격은 전년수준을 유지한 반면 육계 가격이 약 17% 하락함에 따라 가금사업부 실적 부진세가 이어질 전망이다

실적 추정치 하향 조정, 목표주가 7,500원(기존 8,000원)으로 하향

ASF에 따른 돼지고기 소비 심리 하락세로 마무리되고 냉동 돼지고기 재고가 소진됨에 따라 내년 실적 개선이 가능할 것으로 보여 매수 의견을 유지하지만 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가는 7,500원(기존 8,000원)으로 하향

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,398	1,509	1,572	1,710	1,814
영업이익	106	93	68	80	90
세전이익	89	53	30	77	89
지배주주순이익	30	36	13	34	39
EPS(원)	544	620	219	581	677
증가율(%)	24.6	13.9	-64.6	165.1	16.5
영업이익률(%)	7.6	6.2	4.3	4.7	5.0
순이익률(%)	3.6	3.1	0.8	3.0	3.3
ROE(%)	9.0	9.6	3.1	7.5	8.2
PER	11.8	9.8	22.7	8.6	7.3
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.1	9.4	9.0	8.9	8.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 이지바이오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	348.8	383.8	379.1	397.7	380.1	407.1	404.6	380.2	399.8	437.5	439.5	433.7	1,509.4	1,571.9	1,710.5
사료사업부	214.3	224.4	220.0	240.7	242.1	252.0	252.5	251.0	249.6	261.0	260.0	261.1	899.4	997.6	1,031.8
육가공사업부	112.1	121.2	112.1	142.4	104.1	153.4	178.8	148.3	114.1	174.1	192.4	157.5	487.8	584.6	638.1
가금사업부	126.2	136.8	128.2	176.6	122.4	147.2	102.1	135.0	126.7	151.6	118.3	173.5	567.9	506.7	570.1
기타	27.8	15.9	18.3	21.2	17.6	8.9	16.9	18.3	20.5	10.1	19.4	20.0	83.2	61.6	70.1
연결조정	-131.6	-114.6	-99.6	-183.2	-106.2	-154.4	-145.7	-172.4	-111.2	-159.4	-150.7	-178.4	-528.9	-578.6	-599.6
매출액 YoY	6.0%	10.8%	-3.3%	20.3%	9.0%	6.1%	6.7%	-4.4%	5.2%	7.5%	8.6%	14.1%	8.0%	4.1%	8.8%
사료사업부	8.7%	17.3%	10.6%	12.2%	13.0%	12.3%	14.7%	4.3%	3.1%	3.6%	3.0%	4.0%	12.2%	10.9%	3.4%
육가공사업부	8.3%	3.0%	-11.1%	17.2%	-7.2%	26.6%	59.5%	4.2%	9.6%	13.5%	7.6%	6.2%	4.1%	19.9%	9.1%
가금사업부	-7.7%	-6.9%	-0.6%	51.7%	-3.0%	7.6%	-20.4%	-23.6%	3.5%	3.0%	15.8%	28.6%	7.3%	-10.8%	12.5%
기타	78.6%	5.6%	44.5%	227.3%	-36.7%	-44.3%	-7.7%	-13.8%	16.5%	14.0%	15.2%	9.5%	67.2%	-26.0%	13.7%
영업이익	34.1	44.0	19.6	-4.7	26.2	15.8	28.8	-2.3	29.6	20.6	31.6	-1.3	93.0	68.4	80.5
사료사업부	14.4	12.2	13.7	13.6	10.1	14.1	13.2	12.8	13.2	13.3	16.4	15.1	54.0	50.2	58.1
육가공사업부	16.0	17.7	-3.8	-16.8	9.9	5.5	27.3	-9.8	13.0	27.5	13.5	-3.2	13.1	33.0	50.8
가금사업부	1.8	3.1	8.3	-0.1	4.1	-0.8	-3.3	-4.0	4.4	3.3	5.9	1.2	13.1	-4.0	14.9
기타	4.4	6.6	2.6	4.8	2.2	-3.0	-0.7	-0.5	1.2	1.0	-2.9	0.4	18.4	-2.0	-0.3
연결조정	-2.6	4.4	-1.3	-6.2	-0.2	-0.1	-7.7	-0.8	-2.3	-24.6	-1.2	-14.9	-5.7	-8.8	-43.0
영업이익 YoY	19.4%	-5.7%	-19.5%	적전	-23.3%	-64.1%	46.5%	적지	13.1%	30.5%	10.0%	적지	-12.3%	-26.4%	17.7%
사료사업부	47.8%	39.0%	31.6%	14.6%	-30.1%	15.7%	-4.0%	-5.9%	31.1%	-5.9%	24.4%	18.3%	32.1%	-7.0%	15.7%
육가공사업부	34.3%	-37.3%	적전	적지	-38.2%	-68.7%	흑전	적지	31.4%	397.5%	-50.7%	적지	-70.6%	151.2%	54.2%
가금사업부	-43.9%	-67.1%	134.5%	적전	126.5%	적전	적전	적지	7.5%	흑전	흑전	흑전	-27.5%	적전	흑전
기타	28.4%	4438%	931.9%	흑전	-50.1%	적전	적전	적전	-46.1%	흑전	적지	흑전	1224%	적전	적지
영업이익률(%)	9.8	11.5	5.2	-1.2	6.9	3.9	7.1	-0.6	7.4	4.7	7.2	-0.3	6.2	4.4	4.7
사료사업부	6.7	5.4	6.2	5.7	4.2	5.6	5.2	5.1	5.3	5.1	6.3	5.8	6.0	5.0	5.6
육가공사업부	14.3	14.6	-3.4	-11.8	9.5	3.6	15.3	-6.6	11.4	15.8	7.0	-2.0	2.7	5.6	8.0
가금사업부	1.4	2.2	6.5	0.0	3.4	-0.6	-3.2	-3.0	3.5	2.2	5.0	0.7	2.3	-0.8	2.6
기타	15.9	41.6	14.3	22.6	12.5	-34.0	-4.3	-2.6	5.8	10.1	-15.0	2.0	22.1	-3.3	-0.4

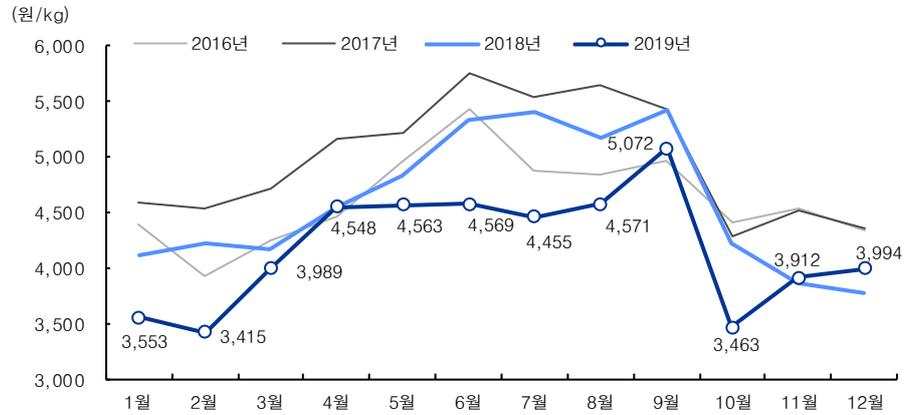
자료: 이지바이오, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이지바이오 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	581원	12M forward EPS 적용
Target PER	12.8배	과거 4개년(15~18) 동안 각년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	7,459원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	7,500원	
현재주가	4,970원	(2019.12.13 종가 기준)
상승여력	50.9%	

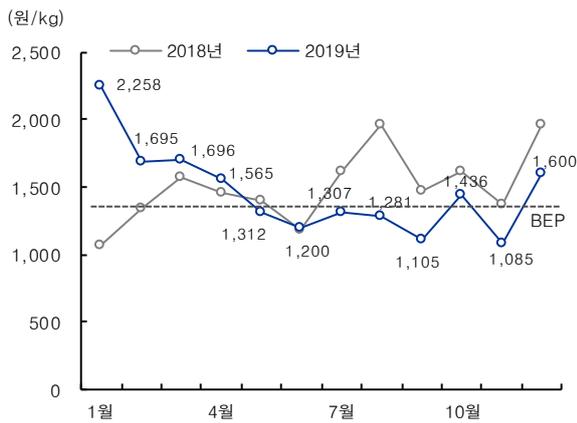
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 돼지 지육(탕박) 가격 추이



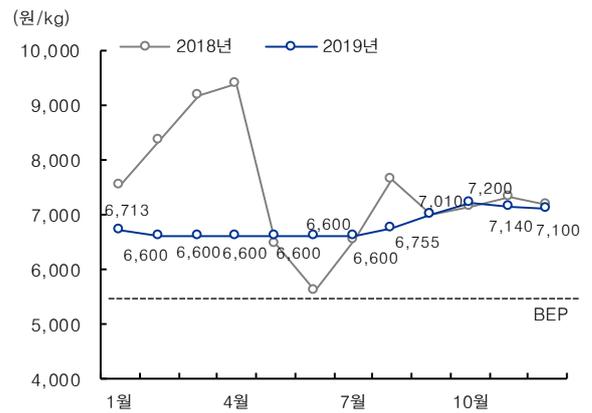
자료: 축산물품질평가원, IBK투자증권 리서치센터
 주: 올해 12월 돼지 지육(탕박) 가격은 1~13일의 평균값 적용

그림 2. 육계 가격 추이



자료: 대한양계협회, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 생체오리 가격 추이



자료: 한국오리협회, IBK투자증권 리서치센터

이지바이오 (035810)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,398	1,509	1,572	1,710	1,814
증가율(%)	-0.2	7.9	4.2	8.8	6.1
매출원가	1,119	1,220	1,287	1,400	1,482
매출총이익	279	289	285	310	332
매출총이익률 (%)	20.0	19.2	18.1	18.1	18.3
판매비	173	196	216	230	242
판매비율(%)	12.4	13.0	13.7	13.5	13.3
영업이익	106	93	68	80	90
증가율(%)	34.2	-12.3	-26.9	17.6	12.5
영업이익률(%)	7.6	6.2	4.3	4.7	5.0
순금융손익	-13	-26	-31	3	9
이자손익	-20	-21	-24	-7	-4
기타	7	-5	-7	10	13
기타영업외손익	-9	-16	-11	-10	-13
중속/관계기업손익	4	2	4	3	4
세전이익	89	53	30	77	89
법인세	37	6	18	25	30
법인세율	41.6	11.3	60.0	32.5	33.7
계속사업이익	52	47	13	51	59
중단사업손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	51	47	12	51	59
증가율(%)	54.5	-7.8	-74.5	325.0	15.7
당기순이익률 (%)	3.6	3.1	0.8	3.0	3.3
지배주주당기순이익	30	36	13	34	39
기타포괄이익	-10	-12	5	0	0
총포괄이익	41	34	17	51	59
EBITDA	144	139	126	132	140
증가율(%)	26.3	-3.5	-9.4	4.8	6.1
EBITDA마진율(%)	10.3	9.2	8.0	7.7	7.7

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	544	620	219	581	677
BPS	6,154	6,828	7,486	7,977	8,553
DPS	50	75	90	100	110
밸류에이션(배)					
PER	11.8	9.8	22.7	8.6	7.3
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.1	9.4	9.0	8.9	8.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.2	8.0	4.1	8.8	6.0
EPS증가율	24.6	13.9	-64.6	165.1	16.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.2	1.8	2.0	2.2
ROE	9.0	9.6	3.1	7.5	8.2
ROA	3.4	2.9	0.7	2.8	3.0
ROIC	5.6	4.7	1.2	4.8	5.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.9	160.8	116.6	123.8	118.4
순차입금 비율(%)	96.6	100.1	58.1	58.0	53.8
이자보상배율(배)	4.0	3.5	2.1	2.6	2.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	7.8	8.0	8.0	7.4
재고자산회전율	8.6	8.0	7.8	8.1	7.0
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	576	743	771	914	987
현금및현금성자산	56	105	186	214	220
유가증권	34	44	44	50	53
매출채권	186	203	190	239	253
재고자산	156	221	182	239	276
비유동자산	904	995	962	980	977
유형자산	660	699	730	733	738
무형자산	49	55	51	49	48
투자자산	157	197	145	155	146
자산총계	1,481	1,738	1,733	1,894	1,964
유동부채	725	849	740	824	840
매입채무및기타채무	63	66	61	69	74
단기차입금	486	601	456	520	529
유동성장기부채	78	85	121	117	113
비유동부채	170	223	193	224	225
사채	30	50	60	60	60
장기차입금	63	80	48	48	45
부채총계	895	1,072	933	1,048	1,065
지배주주지분	346	396	434	462	495
자본금	28	29	29	29	29
자본잉여금	127	132	149	149	149
자본조정등	-6	18	26	26	26
기타포괄이익누계액	1	-5	-1	-1	-1
이익잉여금	197	221	230	258	291
비지배주주지분	240	271	367	384	404
자본총계	586	667	800	846	899
비이자부채	239	242	225	280	295
총차입금	656	830	708	768	770
순차입금	566	668	465	491	484

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	119	-6	132	-7	33
당기순이익	51	47	12	51	59
비현금성 비용 및 수익	125	97	97	60	55
유형자산감가상각비	37	44	55	49	47
무형자산상각비	1	2	3	2	2
운전자본변동	-18	-106	64	-91	-46
매출채권의 감소	3	-8	15	-48	-15
재고자산의 감소	15	-46	41	-56	-38
매입채무등의 증가	-23	-34	25	9	4
기타 영업현금흐름	-39	-44	-41	-27	-35
투자활동 현금흐름	-74	-165	9	-75	-55
유형자산의 증가(CAPEX)	-52	-86	-63	-53	-52
유형자산의 감소	5	22	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-28	-95	12	-11	9
기타	1	-3	59	-10	-11
재무활동 현금흐름	-51	220	-62	110	28
차입금의 증가(감소)	1	36	12	0	-3
자본의 증가	0	55	1	0	0
기타	-52	129	-75	110	31
기타 및 조정	0	0	2	0	0
현금의 증가	-6	49	81	28	6
기초현금	62	56	105	186	214
기말현금	56	105	186	214	220

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

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 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

이지바이오	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	-33.56	-30.33					
	2019.01.15	매수	8,500	-21.10	-3.88					
	2019.06.14	매수	8,000	-32.89	-19.00					
	2019.12.13	매수	7,500							