

# 이지바이오 (035810.KQ)

## 1Q19 실적 코멘트

Spot Comment | 2019. 5. 16

Analyst **조미진** 02)768-7586, mj27@nhqv.com Jr. Analyst **임수경** 02)768-7446, sookyung.im@nhqv.com

- 19년 1분기는 연결기준 매출액 3,801억원(+9.0% y-y), 영업이익 262억원(-23.2% y-y)시현. 1분기는 연초 돈가 하락때문에 영업이익이 전년대비 감소하였으나 3월부터 시세 상승세가 이어지고 있어 2분기 이후 실적 개선이 기대. 계절성 및 글로벌 수급 불균형에 의해 당분간 돈육 시세 상승은 지속될 전망
- 1분기 매출액 증가는 사료(+17.3% y-y)가 견인함. 18년 말 인수한 미국 곡물, 사료 제조 회사인 DFS 실적이 반영된 효과. 양돈은 3월 시세 급등으로 인해 생물자산 평가 이익(+124억원, 돈가 시세 전분기대비 31.5% 상승)이 반영되면서 1분기 평균 시세(1분기 평균 4,166원 → 3,652원)가 전년대비 크게 하락했음에도 불구하고 영업 흑자 유지(-38.2% y-y). 가금 중 오리 매출액 증가는 신선산오리(18.05)와 유성농산(18.10) 인수 영향임. 오리 평균 시세는 하락했으나 육계 평균 시세가 전년대비 42.4% 상승하면서 전체 가금 부문은 수익성이 개선됨(OP+126.5%, +2%p y-y)

이지바이오 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P					2Q19E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	348.8	383.8	379.1	397.7	380.1	9.0	-4.4	376.1	364.9	402.6
영업이익	34.1	44.0	19.6	-4.7	26.2	-23.3	흑전	21.3	27.6	44.3
<i>영업이익률</i>	9.8	11.5	5.2	-1.2	6.9			5.7	7.6	11.0
세전이익	31.5	33.7	17.6	-30.0	19.0	-39.7	흑전	-	26.6	42.5
(지배)순이익	15.6	5.6	9.9	4.6	7.8	-50.3	68.8	-	13.8	24.8

주: IFRS 연결기준. 자료: 이지바이오, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표 1. 이지바이오 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2018	2019E	2020F	2021F
매출액	- 수정 후	1,509	1,637	1,752	1,875
	- 수정 전	-	1,633	1,748	1,870
	- 변동률	-	0.2	0.2	0.2
영업이익	- 수정 후	93.0	119.4	130.2	139.6
	- 수정 전	-	114.6	129.6	139.0
	- 변동률	-	4.2	0.4	0.4
영업이익률(수정 후)		6.2	7.3	7.4	7.4
EBITDA		139.0	168.7	179.6	189.4
(지배지분)순이익		35.7	48.8	56.4	63.2
EPS	- 수정 후	620	842	974	1,091
	- 수정 전	-	800	968	1,085
	- 변동률	-	5.3	0.6	0.5
PER		9.8	8.4	7.3	6.5
PBR		0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA		9.0	7.5	7.0	6.6
ROE		9.6	11.7	12.1	12.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부 전망

표 2. 이지바이오 분기 실적 추정 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019E
<b>매출액</b>	<b>329.1</b>	<b>346.3</b>	<b>392.0</b>	<b>330.7</b>	<b>348.8</b>	<b>383.8</b>	<b>379.1</b>	<b>397.7</b>	<b>380.1</b>	<b>402.6</b>	<b>428.2</b>	<b>426.5</b>	<b>1,401</b>	<b>1,398</b>	<b>1,509</b>	<b>1,637</b>
사료	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	224.4	219.9	240.8	242.1	230.9	226.6	247.4	822.7	801.9	899.4	947.1
양돈	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	121.2	144.5	109.9	104.1	130.0	147.8	121.2	401.9	468.7	487.8	503.2
가금	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	136.8	135.6	169.3	122.4	147.1	148.5	165.5	560.6	529.2	567.9	583.4
기타	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.9	4.0	35.5	17.6	14.3	9.6	18.3	50.7	49.8	83.2	59.8
연결조정	-123.7	-124.9	-74.7	-128.3	-131.6	-114.6	-125.0	-157.8	-106.2	-119.7	-104.3	-125.9	-434.4	-451.5	-528.9	-456.1
<b>y-y</b>	<b>-2.2</b>	<b>-3.8</b>	<b>16.5</b>	<b>-10.3</b>	<b>6.0</b>	<b>10.8</b>	<b>-3.3</b>	<b>20.3</b>	<b>9.0</b>	<b>4.9</b>	<b>12.9</b>	<b>7.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-0.2</b>	<b>8.0</b>	<b>8.5</b>
사료	-4.2	-9.6	6.3	-1.6	8.7	17.3	10.6	12.2	13.0	2.9	3.0	2.7	-8.1	-2.5	12.2	5.3
양돈	10.9	18.0	23.8	13.6	8.3	3.0	14.6	-9.5	-7.2	7.3	2.3	10.2	6.2	16.6	4.1	3.2
가금	0.1	1.0	-9.4	-14.4	-7.7	-6.9	5.2	45.3	-3.0	7.5	9.5	-2.2	-4.7	-5.6	7.3	2.7
기타	51.3	0.7	17.2	-55.6	78.6	5.6	-68.5	448.1	-36.7	-10.2	139.5	-48.4	10.1	-1.7	67.2	-28.2
연결조정	12.9	11.3	-29.3	19.9	6.4	-8.2	67.4	23.0	-19.3	4.5	-16.6	-20.2	-6.9	3.9	17.2	-13.8
<b>영업이익</b>	<b>28.6</b>	<b>46.6</b>	<b>24.4</b>	<b>6.5</b>	<b>34.1</b>	<b>44.0</b>	<b>19.6</b>	<b>-4.7</b>	<b>26.1</b>	<b>44.3</b>	<b>30.4</b>	<b>18.6</b>	<b>79.0</b>	<b>106.0</b>	<b>93.0</b>	<b>119.4</b>
사료	9.8	8.8	10.4	11.9	14.4	12.2	13.7	13.6	10.1	11.8	11.2	11.5	50.6	40.9	54.0	44.6
양돈	11.9	28.2	9.5	-5.0	16.0	17.7	-3.8	-16.8	9.9	25.1	10.0	3.1	31.7	44.6	13.1	48.1
가금	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	3.1	8.3	-0.1	4.1	4.9	8.5	2.0	-5.3	18.1	13.1	19.5
기타	3.4	0.1	0.3	-2.5	4.4	6.6	2.6	4.8	2.2	5.0	3.2	4.0	1.8	1.4	18.4	14.4
연결조정	0.2	0.2	0.6	0.1	-2.6	4.4	-1.3	-6.2	-0.2	-2.5	-2.5	-2.0	0.2	1.0	-5.7	-7.2
<b>y-y</b>	<b>79.4</b>	<b>45.8</b>	<b>4.2</b>	<b>-16.7</b>	<b>19.4</b>	<b>-5.7</b>	<b>-19.5</b>	<b>적전</b>	<b>-23.3</b>	<b>0.8</b>	<b>54.9</b>	<b>흑전</b>	<b>16.6</b>	<b>34.1</b>	<b>-12.3</b>	<b>28.5</b>
사료	-27.8	-35.8	4.7	-11.7	47.8	39.0	31.6	14.6	-30.1	-3.4	-18.3	-15.5	-3.8	-19.3	32.1	-17.4
양돈	164.4	60.6	15.8	적전	34.3	-37.3	적전	적지	-38.2	41.9	흑전	흑전	1.3	40.7	-70.6	266.6
가금	흑전	흑전	-25.9	흑전	-43.9	-67.1	134.5	적전	126.5	60.1	1.9	흑전	적지	흑전	-27.5	48.6
기타	16.7	-89.9	-49.9	적지	28.4	4,440.0	931.6	흑전	-50.1	-24.5	22.6	-16.3	53.1	-24.2	1,224.4	-21.9
<b>영업이익률</b>	<b>8.7</b>	<b>13.5</b>	<b>6.2</b>	<b>2.0</b>	<b>9.8</b>	<b>11.5</b>	<b>5.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>6.9</b>	<b>11.0</b>	<b>7.1</b>	<b>4.4</b>	<b>5.6</b>	<b>7.6</b>	<b>6.2</b>	<b>7.3</b>
사료	5.0	4.6	5.2	5.5	6.7	5.4	6.2	5.7	4.2	5.1	4.9	4.6	6.2	5.1	6.0	4.7
양돈	11.5	24.0	7.5	-4.1	14.3	14.6	-2.6	-15.3	9.5	19.3	6.8	2.6	7.9	9.5	2.7	9.6
가금	2.4	6.3	2.8	1.7	1.4	2.2	6.1	-0.0	3.4	3.3	5.7	1.2	-1.0	3.4	2.3	3.3
기타	22.1	1.0	2.0	-37.9	15.9	41.6	65.5	13.5	12.5	34.9	33.5	21.8	3.6	2.8	22.1	24.1

자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부 전망

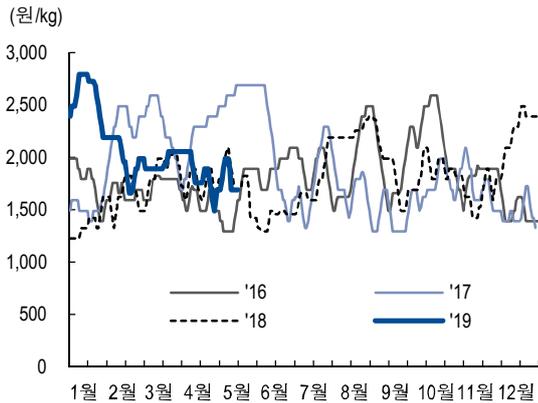
표 3. 생물자산 평가 계산(4Q18 vs 1Q19)

(단위: 천원)

		비육돈	비육우	비육계	비육오리	비육유산양	곡물	합 계
보유중인 소비용 생물자산의 순공정가치의 변동	1Q19	-3,442,800	-264,827	2,610,126	980,158	-9,085	192,887	66,459
	4Q18	-15,861,935	-84,305	2,744,385	-189,750	-8,636	-242,174	-13,642,415
생물자산 평가 손익		12,419,135	-180,522	-134,259	1,169,908	-449	435,061	13,708,874

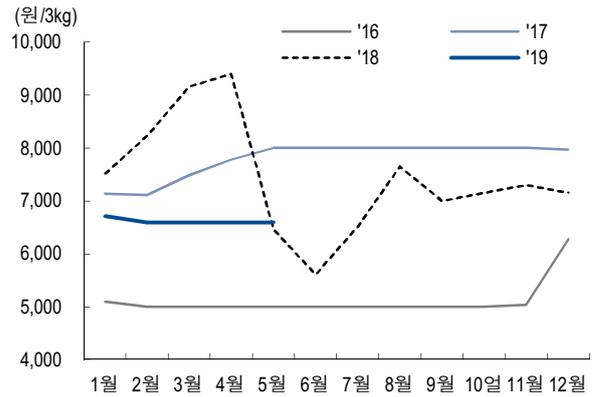
자료: 이지바이오, NH투자증권 리서치본부

그림1. 육계 가격 추이 (대중소 평균 기준)



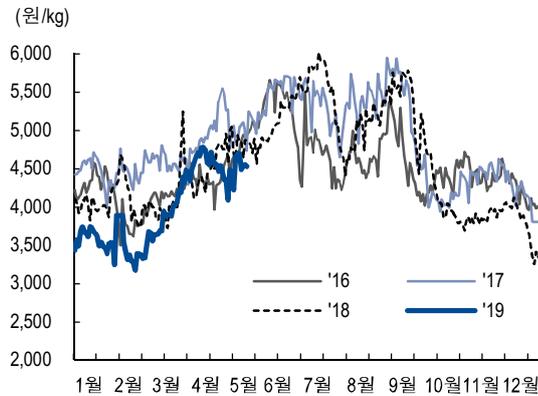
자료: 한국육계협회, NH투자증권 리서치본부

그림2. 오리 가격 추이 (생체오리 기준)



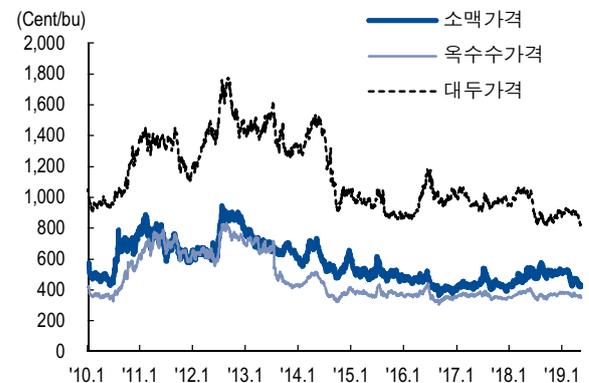
자료: 한국오리협회, NH투자증권 리서치본부

그림3. 돈육 가격 추이 (도매가격, 탕박기준)



자료: 축산물품질평가원, NH투자증권 리서치본부

그림4. 곡물 가격 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

---

#### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '이지바이오'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

---

#### 고지사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.

---