

# 이지바이오 (035810)

## 자회사 상장 기대감 주가에 반영될 시점

### 자회사 '옵티팜' 상장 기대감 완연

이지바이오의 연결 자회사 옵티팜은 지난 6월 예비상장심사를 통과했다. 언론보도에 따르면 이달 중 상장될 예정이다. 옵티팜은 동물 형질전환 기술 용역, 질병진단 및 축산 농가 기술 컨설팅, 동물약품 제조 및 판매 사업을 영위하고 있다. 2017년 기준 매출액 및 영업이익자는 각각 138억원, 16억원을 시현했다. 공모 희망가 밴드 기준(주당 1만원~1.2만원) 감안시 옵티팜 상장 가치는 950억원~1,140억원으로 판단된다. 이지바이오의 보유 지분(이지바이오 지분율 38%) 가치가 주가에 반영될 시점으로 판단한다.

### 3분기 견조한 실적 시현 전망

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 4,028억원(YoY +2.8%), 280억원(YoY +14.9%)으로 추정한다. 사료 부문은 하반기부터 전년 베이스 효과가 소멸된다. 그러나 사료 첨가제 판매 확대 및 고객사 다변화에 기인해 YoY 증익이 가능할 것으로 전망한다. 육가공 부문은 2분기 생물자산평가이익이 YoY 감소한 탓에 부진한 실적을 시현했다. 3분기 돈가는 전년수준이 유지될 것으로 전망되어 긍정적이다. 육계 부문은 시세 강세(YoY +27.0%) 기인해 호실적이 예상된다. 올해부터 연결 실적에 반영되기 시작한 'Pathway Intermediates(사료 첨가제 제조 업체, 지분율 80%)'도 전사 손익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다.

### 저가 매수 유효

① 3분기는 육계 시세 강세 기인해 전년대비 증익 가능할 것으로 추정한다. ② 자회사 '옵티팜' 상장 기대감도 주가에 반영될 시점으로 판단된다. ③ 부각될 실적 모멘텀 및 '옵티팜' 지분 가치 감안시 현 주가는 매력적인 밸류에이션을 제공한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 11,000원 | CP(9월 3일): 7,700원

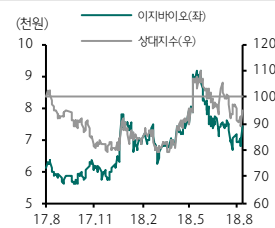
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	816.84
52주 최고/최저(원)	9,480/5,900
시가총액(십억원)	446.0
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	57,927.4
60일 평균 거래량(천주)	1,138.2
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
18년 배당금(예상, 원)	50
18년 배당수익률(예상, %)	0.65
외국인지분율(%)	16.93
주요주주 지분율(%)	30.62
지원철 외 6인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.7) 4.3 16.3
상대	(6.0) 9.9 (5.7)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,459.2	1,486.1
영업이익(십억원)	122.8	129.6
순이익(십억원)	66.3	76.4
EPS(원)	751	870
BPS(원)	6,716	7,589

#### Stock Price



#### Financial Data

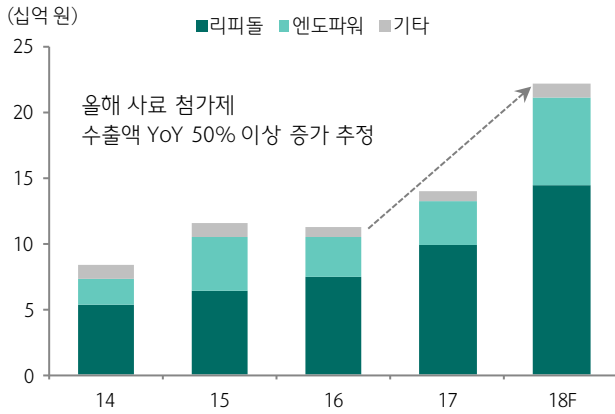
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	1,401.4	1,398.1	1,455.0	1,513.2	1,558.6
영업이익	십억원	79.0	106.0	123.1	135.6	147.4
세전이익	십억원	56.1	88.6	94.9	107.0	121.2
순이익	십억원	23.1	29.8	34.0	46.1	51.5
EPS	원	437	544	589	796	889
증감률	%	(3.7)	24.5	8.3	35.1	11.7
PER	배	14.07	11.81	13.07	9.68	8.67
PBR	배	1.04	1.04	1.18	1.06	0.95
EV/EBITDA	배	9.96	7.86	7.68	6.96	6.31
ROE	%	7.91	9.03	9.40	11.56	11.58
BPS	원	5,914	6,154	6,508	7,253	8,092
DPS	원	50	50	50	50	50



Analyst **심은주**  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

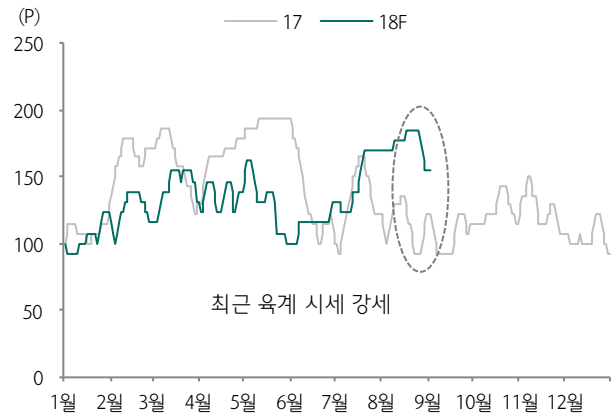
RA **윤승현**  
02-3771-8121  
shyoon92@hanafn.com

그림 1. 사료첨가제 해외 수출 확대 전망



자료: 하나금융투자

그림 2. 육계 시세 강세



자료: 한국육계협회, 하나금융투자

표 1. 이지바이오 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	16	17	18F
<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>402.8</b>	<b>319.6</b>	<b>1,401.4</b>	<b>1,398.1</b>	<b>1,455.0</b>
사료	197.1	191.4	198.9	214.5	214.3	224.4	210.0	200.0	822.7	801.9	848.7
육가공	103.5	117.6	126.1	121.5	112.1	121.2	128.0	125.0	401.9	468.7	486.3
가금	136.7	147.1	129.0	116.5	126.2	136.8	129.0	116.5	560.6	529.2	508.5
기타	15.6	15.1	12.6	6.5	27.8	15.9	12.0	9.0	50.7	49.8	64.8
조정	(123.7)	(124.9)	(74.7)	(128.3)	(131.6)	(114.6)	(76.1)	(130.8)	(434.4)	(451.5)	(453.2)
YoY	-2.2%	-3.8%	16.6%	-10.3%	6.0%	10.8%	2.8%	-3.3%	-2.7%	-0.2%	4.1%
사료	-18.1%	-7.0%	-6.0%	30.4%	8.7%	17.3%	5.6%	-6.8%	-8.1%	-2.5%	5.8%
육가공	2.9%	26.1%	26.3%	12.3%	8.3%	3.0%	1.5%	2.9%	6.2%	16.6%	3.7%
가금	0.6%	7.6%	-11.4%	-18.3%	-7.7%	-6.9%	0.0%	0.0%	-4.7%	-5.6%	-3.9%
기타	-7.9%	46.1%	-15.4%	-23.4%	78.6%	5.6%	-5.1%	39.1%	10.1%	-1.7%	30.1%
<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>28.0</b>	<b>17.0</b>	<b>79.1</b>	<b>106.0</b>	<b>123.1</b>
사료	9.8	8.8	10.4	11.8	14.4	12.3	12.0	12.0	50.6	40.8	50.7
육가공	11.9	28.2	9.5	(5.0)	16.0	17.7	10.0	0.0	31.7	44.6	43.7
가금	3.2	9.3	3.6	2.0	1.8	3.1	5.0	4.0	(5.3)	18.1	13.9
기타	3.4	0.1	0.3	(2.3)	1.9	10.9	1.0	1.0	1.8	1.5	14.8
YoY	79.5%	45.8%	4.2%	-16.8%	19.4%	-5.7%	14.9%	163.2%	16.4%	34.1%	16.1%
OPM	8.7%	13.5%	6.2%	2.0%	9.8%	11.5%	7.0%	5.3%	5.6%	7.6%	8.5%
사료	5.0%	4.6%	5.2%	5.5%	6.7%	5.5%	5.7%	6.0%	6.2%	5.1%	6.0%
육가공	11.5%	24.0%	7.5%	-4.1%	14.3%	14.6%	7.8%	0.0%	7.9%	9.5%	9.0%
가금	2.4%	6.3%	2.8%	1.7%	1.4%	2.3%	3.9%	3.4%	-1.0%	3.4%	2.7%
기타	22.1%	1.0%	2.0%	-35.8%	6.9%	68.4%	8.3%	11.1%	3.6%	3.1%	22.9%
<b>세전이익</b>	<b>30.9</b>	<b>44.6</b>	<b>19.1</b>	<b>(6.0)</b>	<b>31.5</b>	<b>33.7</b>	<b>24.0</b>	<b>6.0</b>	<b>56.1</b>	<b>88.6</b>	<b>94.9</b>
YoY	128.9%	91.0%	-18.0%	CR	1.8%	-24.5%	25.9%	-200.5%	98.5%	57.9%	7.4%
<b>지배순이익</b>	<b>12.6</b>	<b>12.8</b>	<b>7.4</b>	<b>(3.0)</b>	<b>15.6</b>	<b>5.6</b>	<b>9.2</b>	<b>3.6</b>	<b>23.1</b>	<b>29.8</b>	<b>34.0</b>
YoY	46.5%	11.6%	-2.4%	CR	24.6%	-56.5%	24.7%	-218.9%	-0.6%	28.6%	14.2%
NPM	3.8%	3.7%	1.9%	-0.9%	4.5%	1.4%	2.3%	1.1%	1.7%	2.1%	2.3%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

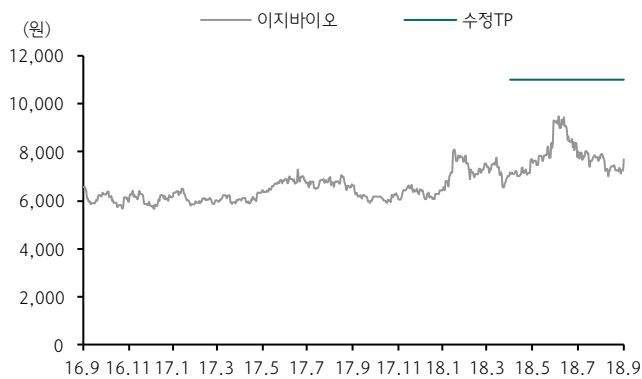
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>1,401.4</b>	<b>1,398.1</b>	<b>1,455.0</b>	<b>1,513.2</b>	<b>1,558.6</b>
매출원가	1,151.4	1,119.2	1,178.6	1,221.2	1,253.1
매출총이익	250.0	278.9	276.4	292.0	305.5
판매비	170.9	172.9	153.4	156.5	158.1
<b>영업이익</b>	<b>79.0</b>	<b>106.0</b>	<b>123.1</b>	<b>135.6</b>	<b>147.4</b>
금융손익	(26.6)	(12.8)	(17.6)	(16.5)	(14.2)
종속/관계기업손익	1.1	4.1	(10.5)	(12.0)	(12.0)
기타영업외손익	2.6	(8.7)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>56.1</b>	<b>88.6</b>	<b>94.9</b>	<b>107.0</b>	<b>121.2</b>
법인세	22.5	37.1	40.2	43.9	50.7
계속사업이익	33.6	51.6	54.8	63.1	70.5
중단사업이익	(0.5)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>33.1</b>	<b>50.9</b>	<b>54.8</b>	<b>63.1</b>	<b>70.5</b>
비지배주주지분 손이익	10.0	21.1	20.8	17.0	19.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>23.1</b>	<b>29.8</b>	<b>34.0</b>	<b>46.1</b>	<b>51.5</b>
지배주주지분포괄이익	35.5	21.8	29.4	33.9	37.8
NOPAT	47.4	61.7	71.0	80.0	85.8
EBITDA	114.4	143.7	160.5	172.6	184.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(2.7)	(0.2)	4.1	4.0	3.0
NOPAT증가율	15.6	30.2	15.1	12.7	7.3
EBITDA증가율	11.1	25.6	11.7	7.5	6.7
영업이익증가율	16.3	34.2	16.1	10.2	8.7
(지배주주)순이익증가율	(0.9)	29.0	14.1	35.6	11.7
EPS증가율	(3.7)	24.5	8.3	35.1	11.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	17.8	19.9	19.0	19.3	19.6
EBITDA이익률	8.2	10.3	11.0	11.4	11.8
영업이익률	5.6	7.6	8.5	9.0	9.5
계속사업이익률	2.4	3.7	3.8	4.2	4.5
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	437	544	589	796	889
BPS	5,914	6,154	6,508	7,253	8,092
CFPS	2,575	3,218	2,603	2,773	2,974
EBITDAPS	2,159	2,625	2,785	2,980	3,181
SPS	26,440	25,543	25,249	26,123	26,907
DPS	50	50	50	50	50
<b>주기지표(배)</b>					
PER	14.1	11.8	13.1	9.7	8.7
PBR	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
PCFR	2.4	2.0	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	10.0	7.9	7.7	7.0	6.3
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	7.9	9.0	9.4	11.6	11.6
ROA	1.5	2.0	2.2	2.9	3.1
ROIC	4.6	6.1	6.8	7.6	8.1
부채비율	180.6	152.9	141.9	131.1	120.5
순부채비율	109.6	90.4	82.8	68.8	55.3
이자보상배율(배)	2.4	4.0	4.9	5.4	5.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>603.9</b>	<b>576.4</b>	<b>596.3</b>	<b>662.8</b>	<b>734.2</b>
금융자산	138.7	137.5	139.7	187.9	245.1
현금성자산	62.2	55.9	54.7	99.5	154.1
매출채권 등	210.9	194.1	202.0	210.1	216.4
재고자산	170.4	155.8	162.2	168.7	173.7
기타유동자산	83.9	89.0	92.4	96.1	99.0
<b>비유동자산</b>	<b>906.0</b>	<b>904.5</b>	<b>944.4</b>	<b>946.4</b>	<b>948.8</b>
투자자산	163.5	157.1	163.5	170.1	175.2
금융자산	79.2	90.8	94.5	98.3	101.2
유형자산	659.7	677.6	693.7	689.8	687.7
무형자산	56.7	49.1	48.5	48.0	47.4
기타비유동자산	26.1	20.7	38.7	38.5	38.5
<b>자산총계</b>	<b>1,509.9</b>	<b>1,480.8</b>	<b>1,540.7</b>	<b>1,609.2</b>	<b>1,683.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>763.2</b>	<b>725.0</b>	<b>730.7</b>	<b>736.6</b>	<b>741.1</b>
금융부채	580.3	571.0	571.0	571.1	571.1
매입채무 등	140.8	120.0	124.9	129.9	133.8
기타유동부채	42.1	34.0	34.8	35.6	36.2
<b>비유동부채</b>	<b>208.6</b>	<b>170.2</b>	<b>173.2</b>	<b>176.3</b>	<b>178.7</b>
금융부채	148.3	95.9	95.9	95.9	95.9
기타비유동부채	60.3	74.3	77.3	80.4	82.8
<b>부채총계</b>	<b>971.8</b>	<b>895.2</b>	<b>903.9</b>	<b>912.8</b>	<b>919.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>313.5</b>	<b>345.8</b>	<b>376.9</b>	<b>420.2</b>	<b>468.7</b>
자본금	26.9	28.5	28.5	28.5	28.5
자본잉여금	112.7	126.5	126.5	126.5	126.5
자본조정	1.6	(6.5)	(6.5)	(6.5)	(6.5)
기타포괄이익누계액	2.4	0.7	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	169.9	196.6	227.7	270.9	319.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>224.5</b>	<b>239.8</b>	<b>259.9</b>	<b>276.2</b>	<b>294.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>538.0</b>	<b>585.6</b>	<b>636.8</b>	<b>696.4</b>	<b>763.2</b>
순금융부채	589.9	529.4	527.3	479.1	421.9
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>128.8</b>	<b>118.8</b>	<b>83.1</b>	<b>90.9</b>	<b>100.1</b>
당기순이익	33.1	50.9	54.8	63.1	70.5
조정	66.7	86.2	37.4	37.1	36.9
감가상각비	35.4	37.6	37.4	37.1	36.8
외환거래손익	9.4	(6.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.9)	(4.1)	0.0	0.0	0.0
기타	22.8	58.9	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	29.0	(18.3)	(9.1)	(9.3)	(7.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(32.7)</b>	<b>(73.8)</b>	<b>(45.5)</b>	<b>(43.2)</b>	<b>(42.7)</b>
투자자산감소(증가)	(24.8)	6.4	(7.1)	(7.3)	(5.8)
유형자산감소(증가)	(34.3)	(47.1)	(35.0)	(32.6)	(34.2)
기타	26.4	(33.1)	(3.4)	(3.3)	(2.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(167.7)</b>	<b>(51.3)</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(2.9)</b>
금융부채증가(감소)	(231.3)	(61.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	2.2	15.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	64.3	(1.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.9)	(3.4)	(2.8)	(2.9)	(2.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>(72.1)</b>	<b>(6.3)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>44.8</b>	<b>54.5</b>
Unlevered CFO	136.5	176.1	150.0	160.6	172.2
Free Cash Flow	80.8	66.7	48.1	58.3	65.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이지바이오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.3	BUY	11,000		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 9월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 9월 4일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 9월 4일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.