



하나금융그룹

2019년 4월 30일 | Equity Research

# 이지바이오 (035810)

## 1Q19 Pre: 돈가 강세에 따른 이익 개선의 시작점

### 1Q19 Pre: 1분기 저점으로 유의미한 이익 개선 전망

연결 매출액 및 영업이익을 각각 3,369억원(YoY -3.4%), 330억원(YoY -3.3%)으로 추정한다. 사료 매출액은 대두박투입가 하락에 따른 판가 인하 기인해 전년대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 손익은 사료 첨가제 판매 확대 및 고객사 다변화에 기인해 전년수준 유지 가능할 것으로 전망한다. 육가공 부문은 1~2월 돈가 시세 약세에 기인해 적자를 시현한 것으로 파악된다. 3월 들어 돈가가 전년수준으로 회복하면서 가파른 MoM 실적 개선을 시현 중이나 전년대비 감익은 불가피할 것으로 사료된다. 육계 부문은 1~2월 시세 강세 기인해 유의미한 손익 개선이 예상된다. 작년 5월 인수한 '신선산오리영농조합' 인수 효과가 상반기까지 이어지면서 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단된다.

### 중국에서 촉발된 돈육 강세 가능성은?

중국에서 촉발된 돼지 열병 기인해 국내 돈육 시세 상승 가능성이 제기되고 있다. 우리나라 돈육 수입 물량 비중은 약 30%를 차지하는 것으로 파악된다. 그러나 수입육의 시세 등락이 국내 시세에 영향을 준 전례는 없었다. 냉동보다는 냉장을 선호하는 이유 때문이다. 국내 돈육 시세는 농장 대기 업화에 기인한 MSY(모돈 한 마리당 연간 출하 마릿 수) 상승으로 최근 3년 간 약세를 시현 중이다. 이에 농협이 지난 3월 수급안정자금 300억원을 투입했다. 수급 안정 기대감 및 계절적 성수기 기인해 단기 국내 돈육 시세는 강보합세를 보일 것으로 전망한다. 하반기까지 글로벌 돼지 열병이 지속된다면 강보합 추세가 지속될 가능성도 열어둔다.

### 2분기부터 실적 개선 본격화 전망

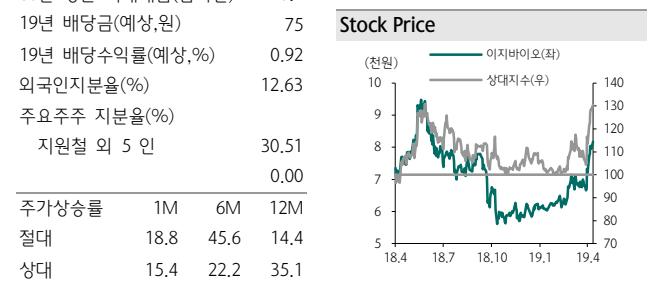
1분기 바닥으로 2분기부터 유의미한 YoY 이익 개선이 기대된다. 국내 돈육 시세 등락에 따라 이익 레버리지가 큰 만큼, 단기 돈가 강세는 투자심리에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다.

### Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 11,000원 | CP(4월29일): 8,170원

Key Data	Consensus Data		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	750.60			
52주 최고/최저(원)	9,480/5,610		1,623.0	1,718.6
시가총액(십억원)	473.3		114.6	134.1
시가총액비중(%)	0.18		61.7	77.0
발행주식수(천주)	57,927.4		739	925
60일 평균 거래량(천주)	1,421.3		7,486	8,338
60일 평균 거래대금(십억원)	10.2			
19년 배당금(예상, 원)	75			
19년 배당수익률(예상, %)	0.92			
외국인지분율(%)	12.63			
주요주주 지분율(%)				
지원철 외 5 인	30.51			
	0.00			
주가상승률	1M	6M	12M	
절대	18.8	45.6	14.4	
상대	15.4	22.2	35.1	



### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,398.1	1,509.4	1,547.2	1,593.6	1,720.5
영업이익	십억원	106.0	93.0	115.0	126.4	139.9
세전이익	십억원	88.6	52.7	84.1	95.4	107.8
순이익	십억원	29.8	35.7	39.2	44.0	49.8
EPS	원	544	620	677	760	859
증감률	%	24.5	14.0	9.2	12.3	13.0
PER	배	11.81	9.78	12.07	10.74	9.51
PBR	배	1.04	0.89	1.10	1.01	0.92
EV/EBITDA	배	7.87	9.04	8.35	7.65	7.08
ROE	%	9.03	9.63	9.49	9.78	10.10
BPS	원	6,154	6,828	7,429	8,115	8,899
DPS	원	50	75	75	75	75



Analyst 심은주

02-3771-8538

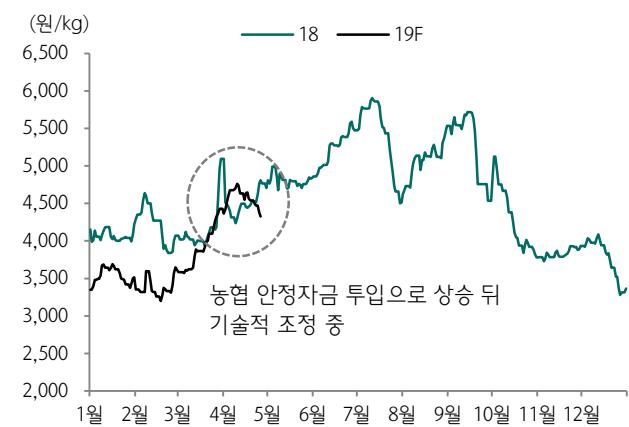
yeseo01@hanafn.com

RA 서상덕

02-3771-3126

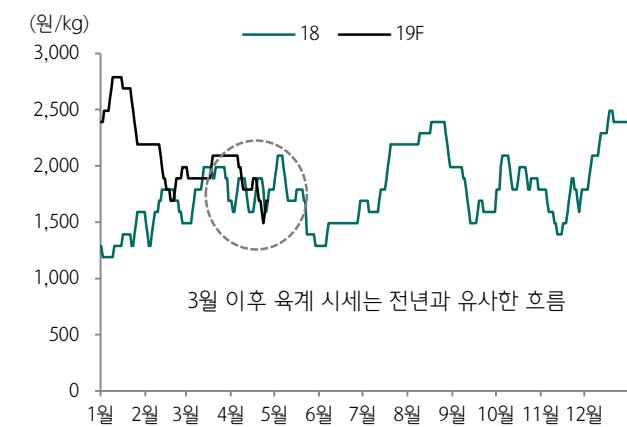
deok@hanafn.com

그림 1. 돈육 시세 단기 급등 후 조정 중



자료: 하나금융투자

그림 2. 육계 시세 전년수준 거래 중



자료: 하나금융투자

표 1. 이지바이오 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F
<b>매출액</b>	<b>348.8</b>	<b>383.8</b>	<b>379.1</b>	<b>397.7</b>	<b>336.9</b>	<b>390.7</b>	<b>399.3</b>	<b>420.3</b>	<b>1,398.1</b>	<b>1,509.4</b>	<b>1,547.2</b>
사료	214.3	224.4	220.0	240.7	203.6	219.9	231.0	252.7	801.9	899.4	907.2
육가공	112.1	121.2	112.1	142.4	100.9	121.2	123.3	156.6	468.7	487.8	502.0
가금	126.2	136.8	128.2	176.6	138.8	150.5	128.2	176.6	529.2	567.9	594.2
기타	27.8	15.9	18.3	21.2	27.8	15.9	18.3	21.2	49.8	83.2	83.2
조정	(131.6)	(114.6)	(99.6)	(183.2)	(134.2)	(116.9)	(101.6)	(186.9)	(451.5)	(528.9)	(539.5)
YoY	6.0%	10.8%	-3.3%	20.3%	-3.4%	1.8%	5.3%	5.7%	-0.2%	8.0%	2.5%
사료	8.7%	17.3%	10.6%	12.2%	-5.0%	-2.0%	5.0%	5.0%	-2.5%	12.2%	0.9%
육가공	8.3%	3.0%	-11.1%	17.2%	-10.0%	0.0%	10.0%	10.0%	16.6%	4.1%	2.9%
가금	-7.7%	-6.9%	-0.6%	51.7%	10.0%	10.0%	0.0%	0.0%	-5.6%	7.3%	4.6%
기타	78.6%	5.6%	44.5%	227.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.1%	67.2%	0.0%
<b>영업이익</b>	<b>34.1</b>	<b>44.0</b>	<b>19.6</b>	<b>(4.7)</b>	<b>33.0</b>	<b>44.0</b>	<b>31.0</b>	<b>7.0</b>	<b>106.0</b>	<b>93.0</b>	<b>115.0</b>
사료	14.4	12.2	13.7	13.6	13.0	13.0	15.0	15.0	40.9	54.0	56.0
육가공	16.0	17.7	(3.8)	(16.8)	10.0	20.0	8.0	(8.0)	44.6	13.1	32.0
가금	1.8	3.1	8.3	(0.1)	5.0	5.0	5.0	0.0	18.0	13.1	13.0
기타	4.4	6.6	2.6	4.8	5.0	6.0	3.0	0.0	1.4	18.4	14.0
YoY	19.4%	-5.7%	-19.5%	CR	-3.3%	0.1%	57.9%	TB	34.1%	-12.3%	23.7%
OPM	9.8%	11.5%	5.2%	-1.2%	9.8%	11.3%	7.8%	1.7%	7.6%	6.2%	7.4%
사료	6.7%	5.4%	6.2%	5.7%	6.4%	5.9%	6.5%	5.9%	5.1%	6.0%	6.2%
육가공	14.3%	14.6%	-3.4%	-11.8%	9.9%	16.5%	6.5%	-5.1%	9.5%	2.7%	6.4%
가금	1.4%	2.2%	6.5%	0.0%	3.6%	3.3%	3.9%	0.0%	3.4%	2.3%	2.2%
기타	15.9%	41.6%	14.3%	22.6%	18.0%	37.6%	16.4%	0.0%	2.8%	22.1%	16.8%
<b>세전이익</b>	<b>31.5</b>	<b>33.7</b>	<b>17.6</b>	<b>(30.0)</b>	<b>26.5</b>	<b>37.5</b>	<b>24.5</b>	<b>(4.5)</b>	<b>88.6</b>	<b>52.7</b>	<b>84.1</b>
YoY	1.8%	-24.5%	-7.9%	CR	-15.8%	11.4%	39.6%	CR	57.9%	-40.5%	59.3%
<b>지배순이익</b>	<b>15.7</b>	<b>5.6</b>	<b>9.9</b>	<b>4.6</b>	<b>13.8</b>	<b>13.0</b>	<b>10.4</b>	<b>2.0</b>	<b>29.8</b>	<b>35.7</b>	<b>39.2</b>
YoY	24.6%	-56.6%	33.8%	-254.2%	-11.9%	133.7%	4.7%	-56.1%	28.6%	20.0%	9.6%
NPM	4.5%	1.4%	2.6%	1.2%	4.1%	3.3%	2.6%	0.5%	2.1%	2.4%	2.5%

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>1,398.1</b>	<b>1,509.4</b>	<b>1,547.2</b>	<b>1,593.6</b>	<b>1,720.5</b>
매출원가	1,119.2	1,220.1	1,246.0	1,278.6	1,380.3
매출총이익	278.9	289.3	301.2	315.0	340.2
판관비	172.9	196.4	186.2	188.6	200.2
<b>영업이익</b>	<b>106.0</b>	<b>93.0</b>	<b>115.0</b>	<b>126.4</b>	<b>139.9</b>
금융순익	(12.8)	(26.3)	(20.5)	(19.0)	(18.2)
종속/관계기업순익	4.1	2.4	(10.4)	(12.0)	(14.0)
기타영업외순익	(8.7)	(16.4)	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>88.6</b>	<b>52.7</b>	<b>84.1</b>	<b>95.4</b>	<b>107.8</b>
법인세	37.1	5.7	30.6	35.3	39.9
계속사업이익	51.6	47.0	53.5	60.1	67.9
중단사업이익	(0.7)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>50.9</b>	<b>46.5</b>	<b>53.5</b>	<b>60.1</b>	<b>67.9</b>
비자주주지분 순이익	21.1	10.8	14.3	16.0	18.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>29.8</b>	<b>35.7</b>	<b>39.2</b>	<b>44.0</b>	<b>49.8</b>
지배주주지분포괄이익	21.8	26.5	41.2	46.3	52.3
NOPAT	61.7	82.8	73.1	79.6	88.2
EBITDA	143.7	139.0	161.5	173.5	187.8
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(0.2)	8.0	2.5	3.0	8.0
NOPAT증가율	30.2	34.2	(11.7)	8.9	10.8
EBITDA증가율	25.6	(3.3)	16.2	7.4	8.2
영업이익증가율	34.2	(12.3)	23.7	9.9	10.7
(지배주주)순익증가율	29.0	19.8	9.8	12.2	13.2
EPS증가율	24.5	14.0	9.2	12.3	13.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	19.9	19.2	19.5	19.8	19.8
EBITDA이익률	10.3	9.2	10.4	10.9	10.9
영업이익률	7.6	6.2	7.4	7.9	8.1
계속사업이익률	3.7	3.1	3.5	3.8	3.9

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	544	620	677	760	859
BPS	6,154	6,828	7,429	8,115	8,899
CFPS	3,218	2,490	2,588	2,768	2,980
EBITDAPS	2,625	2,412	2,787	2,995	3,241
SPS	25,543	26,192	26,709	27,510	29,700
DPS	50	75	75	75	75
<b>주가지표(배)</b>					
PER	11.8	9.8	12.1	10.7	9.5
PBR	1.0	0.9	1.1	1.0	0.9
PCFR	2.0	2.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	7.9	9.0	8.3	7.7	7.1
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	9.0	9.6	9.5	9.8	10.1
ROA	2.0	2.2	2.2	2.4	2.7
ROIC	6.1	7.5	6.1	6.5	7.0
부채비율	152.9	160.8	150.8	141.1	122.8
순부채비율	90.5	95.2	82.6	72.2	65.0
이자보상배율(배)	4.0	3.5	3.9	4.3	5.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>576.4</b>	<b>743.3</b>	<b>801.8</b>	<b>853.6</b>	<b>831.2</b>
금융자산	137.5	181.8	226.3	260.8	191.2
현금성자산	55.9	104.5	147.1	179.3	103.2
매출채권 등	194.1	245.6	251.7	259.3	279.9
재고자산	155.8	221.4	226.9	233.7	252.3
기타유동자산	89.0	94.5	96.9	99.8	107.8
<b>비유동자산</b>	<b>904.5</b>	<b>995.0</b>	<b>990.3</b>	<b>1,000.4</b>	<b>1,020.3</b>
투자자산	157.1	197.0	154.3	158.9	171.6
금융자산	90.8	84.9	87.0	89.6	96.8
유형자산	677.6	716.6	739.2	746.3	755.1
무형자산	49.1	55.0	53.2	51.5	50.0
기타비유동자산	20.7	26.4	43.6	43.7	43.6
<b>자산총계</b>	<b>1,480.8</b>	<b>1,738.3</b>	<b>1,792.2</b>	<b>1,854.0</b>	<b>1,851.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>725.0</b>	<b>848.9</b>	<b>852.6</b>	<b>857.2</b>	<b>784.6</b>
금융부채	571.0	686.0	686.0	686.0	601.1
매입채무 등	120.0	124.5	127.6	131.5	141.9
기타유동부채	34.0	38.4	39.0	39.7	41.6
<b>비유동부채</b>	<b>170.2</b>	<b>222.8</b>	<b>225.1</b>	<b>227.9</b>	<b>235.7</b>
금융부채	96.3	130.3	130.3	130.3	130.3
기타비유동부채	73.9	92.5	94.8	97.6	105.4
<b>부채총계</b>	<b>895.2</b>	<b>1,071.7</b>	<b>1,077.7</b>	<b>1,085.1</b>	<b>1,020.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>345.8</b>	<b>395.5</b>	<b>430.4</b>	<b>470.1</b>	<b>515.5</b>
자본금	28.5	29.3	29.3	29.3	29.3
자본잉여금	126.5	132.3	132.3	132.3	132.3
자본조정	(6.5)	17.5	17.5	17.5	17.5
기타포괄이익누계액	0.7	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
이익잉여금	196.6	221.3	256.1	295.8	341.3
<b>비자주주지분</b>	<b>239.8</b>	<b>271.1</b>	<b>284.1</b>	<b>298.8</b>	<b>315.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>585.6</b>	<b>666.6</b>	<b>714.5</b>	<b>768.9</b>	<b>831.2</b>
순금융부채	529.8	634.5	590.0	555.5	540.1

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>118.8</b>	<b>(6.5)</b>	<b>91.9</b>	<b>97.3</b>	<b>88.8</b>
당기순이익	50.9	46.5	53.5	60.1	67.9
조정	86.2	53.3	46.4	47.1	47.8
감가상각비	37.6	46.0	46.5	47.1	47.8
외환거래손익	(6.2)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.1)	4.7	0.0	0.0	0.0
기타	58.9	3.2	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(18.3)	(106.3)	(8.0)	(9.9)	(26.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(73.8)</b>	<b>(164.8)</b>	<b>(10.5)</b>	<b>(60.8)</b>	<b>(75.6)</b>
투자자산감소(증가)	6.4	(39.9)	41.4	(5.9)	(14.0)
유형자산감소(증가)	(47.1)	(63.7)	(50.0)	(52.5)	(55.1)
기타	(33.1)	(61.2)	(1.9)	(2.4)	(6.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(51.3)</b>	<b>220.0</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(89.3)</b>
금융부채증가(감소)	(61.2)	148.9	0.0	0.0	(85.0)
자본증가(감소)	15.4	6.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.1)	73.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.4)	(9.5)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>(6.3)</b>	<b>48.7</b>	<b>42.6</b>	<b>32.1</b>	<b>(76.1)</b>
Unlevered CFO	176.1	143.5	149.9	160.4	172.6
Free Cash Flow	66.7	(92.4)	41.9	44.8	33.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 이지바이오



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.4.3	BUY	11,000		

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	91.2%	8.2%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 29일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2019년 04월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.