



이지바이오

| Bloomberg Code (353810 KS) | Reuters Code (353810.KQ)

2020년 10월 15일

[음식료]

홍세중 연구위원
☎ 02-3772-1584
✉ sejonghong@shinhan.com

저평가 그 이상의 정말 좋은 회사



매수
(유지)



현재주가 (10월 14일)
58,000 원



목표주가
88,000 원 (상향)



상승여력
51.7%

- ◆ 3Q20 별도 영업이익은 70억원(+17.3% YoY)으로 호실적 예상
- ◆ 2021년 실적 기대치를 끌어올리자
- ◆ 목표주가를 88,000원으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

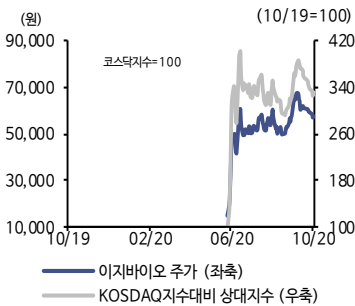


신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com

투자판단	매수 (유지)
목표주가	88,000 원 (상향)
상승여력	51.7%

KOSPI	2,380.48p
KOSDAQ	861.48p
시가총액	132.6십억원
액면가	500 원
발행주식수	2.3백만주
유동주식수	1.3백만주(58.6%)
52 주 최고가/최저가	67,900 원/15,200 원
일평균 거래량 (60 일)	79,091 주
일평균 거래액 (60 일)	4,649백만원
외국인 지분율	7.19%
주요주주	
지현욱 외 6 인	41.44%
트러스트자산운용	7.49%
절대수익률	
3 개월	9.6%
6 개월	0.0%
12 개월	0.0%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-0.9%
6 개월	0.0%
12 개월	0.0%

주가차트



3Q20 별도 영업이익은 70억원(+17.3% YoY)으로 호실적 예상

3Q20 별도 매출액은 351억원(+6.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 70억원(+17.3%)을 전망한다. 당사 기존 추정치(64억원)를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈가 기대된다. 자돈사료와 첨가제가 모두 좋다. 자돈사료 매출액은 8.3% 증가한 204억원이 기대된다. 외형 확대 덕분에 이익률도 더욱 상승할 전망이다. 국내에서의 점유율은 제품 경쟁력을 앞세워 지속적으로 상승하고 있다. 성장 동력인 첨가제 매출액은 3.9% 증가한 147억원이 예상된다. 코로나19와 ASF(아프리카돼지열병) 여파로 해외 사료 시장이 10~20% 위축됐지만 상당히 선방했다.

2021년 실적 기대치를 끌어올리자

2021년 연결 매출액은 1,483억원(+20.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 290억원(+24.4%)을 전망한다. 기존 추정치(271억원) 대비 다시 상향 조정했다. 호재가 많다. 1) 첨가제 해외 매출액은 급격히 성장할 전망이다. 2020년 170~180억원으로 추정되는 첨가제 해외 매출액이 300억원까지 증가할 전망이다. 근거는 충분하다. 2020년 내 중국에서 6개의 제품 승인이 완료될 가능성이 높다(기존 1개). 항생제 사용이 금지되면서 첨가제 수요는 빠른 상승세다. 영국에서는 홀딩스가 영업 인력을 확충하면서 제품 라인업이 대폭 확대될 전망이다.

자돈사료는 캐시카우 그 이상의 역할이 기대된다. 국내 사료 시장은 연평균 2% 내외 성장하지만 자돈사료 성장률은 이보다 더 높다. 제품 경쟁력을 앞세워 점유율도 상승세다. 2021년 자돈사료 매출액은 14.9% 증가한 791억원이 기대된다.

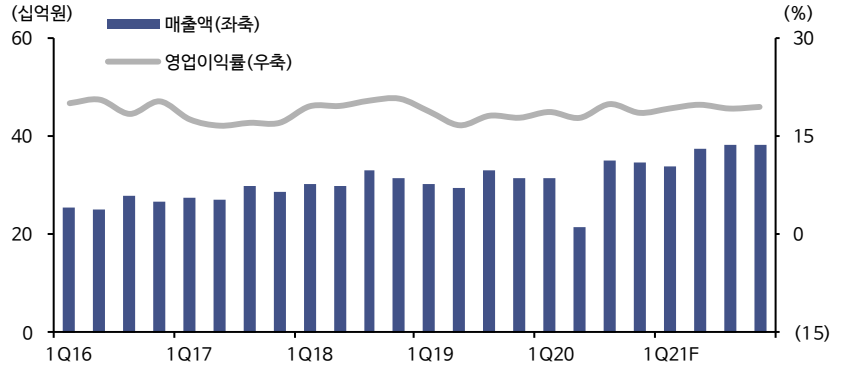
목표주가를 88,000원으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가를 기존 78,000원에서 88,000원으로 상향한다. 수익 추정을 상향 조정했다. 목표주가는 12개월 선행 EPS(주당순이익)에 10배의 배수를 적용했다. 10~11배는 생물자원 관련 기초 사업자에게 부여 가능한 가장 보수적인 목표배수다. 해외 부문의 고성장을 감안하면 15배의 배수 부여도 충분히 가능하다. 12개월 선행 PER은 7배를 하회한다. 시가총액 2천억원까지는 고민할 필요가 전혀 없다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금 비율 (%)
2018												
2019												
2020F	122.8	23.3	22.2	18.2	7,947	N/A	12,320	7.3	5.9	4.7	64.5	108.3
2021F	148.3	29.0	27.5	20.8	9,107	14.6	21,427	6.4	4.4	2.7	54.0	28.1
2022F	159.3	31.4	30.3	22.9	10,012	9.9	31,439	5.8	3.5	1.8	37.9	(9.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

이지바이오 별도 실적 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

이지바이오 별도 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
<실적 추정>											
매출액	30.4	29.7	33.0	31.5	31.3	21.6	35.1	34.8	124.6	122.8	148.3
- 자돈사료	17.1	17.5	18.8	18.4	17.3	11.4	20.4	19.8	71.8	68.8	79.1
- 사료첨가제	13.3	12.3	14.2	13.1	14.1	10.2	14.7	15.0	52.8	53.9	69.2
매출원가	19.8	19.4	21.3	20.4	20.3	13.9	22.3	22.3	80.9	78.8	94.1
매출총이익	10.6	10.3	11.7	11.1	11.0	7.7	12.8	12.5	43.7	44.0	54.1
매출총이익률(%)	34.9	34.8	35.3	35.2	35.2	35.6	36.5	35.8	35.0	35.8	36.5
판매관리비	4.9	5.3	5.7	5.4	5.1	3.8	5.8	5.9	21.2	20.6	25.1
판매관리비율(%)	16.1	17.9	17.1	17.1	16.4	17.6	16.5	17.1	17.1	16.8	16.9
영업이익	5.7	5.0	6.0	5.7	5.9	3.9	7.0	6.5	22.4	23.3	29.0
순이익	5.7	5.0	6.0	5.7	5.9	2.8	4.9	4.5	22.4	18.2	20.8
<% YoY growth>											
매출액	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	3.2	(27.4)	6.4	10.4	(0.5)	(1.5)	20.8
영업이익	(5.2)	(15.1)	(12.0)	(13.6)	3.7	(22.7)	17.3	14.3	(11.5)	4.1	24.4
<이익률, %>											
영업이익률	18.8	16.9	18.2	18.1	18.9	18.0	20.0	18.7	18.0	19.0	19.6
순이익률	18.8	16.9	18.2	18.1	18.9	13.0	14.0	13.1	18.0	14.8	14.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1. 2019년의 경우 분기 실적 없는 관계로 당사가 연간을 바탕으로 추정
 2. 2Q20의 경우 인적분할로 2개월분 실적만 반영

이지바이오 12개월 선행 EPS 기준 PER Valuation: 목표주가 88,000원

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2020년 순이익	18.2	12MF 순이익	20.2	2021년 순이익	20.8
EPS (원)	7,947	EPS (원)	8,854	EPS (원)	9,107
목표주가 (원)	79,000	목표주가 (원)	88,000	목표주가 (원)	91,000
Target PER (x)	10	Target PER (x)	10	Target PER (x)	10
		현재주가 (원)	58,000		
		현재주가 PER (x)	6.6		

자료: 신한금융투자 추정

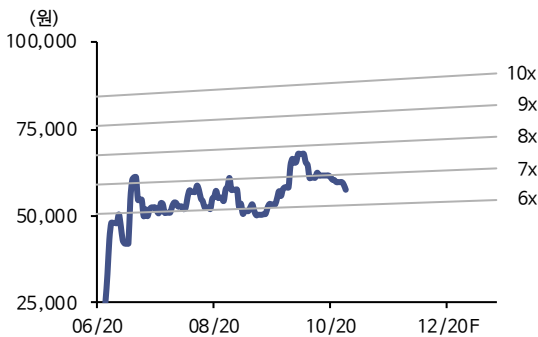
이지바이오 3Q20 실적 추정

(십억원)	3Q20F	2Q20	% QoQ	3Q19	% YoY	기존 실적 전망	컨센서스
매출액	35.1	21.6	62.9	33.0	6.4	35.3	N/A
영업이익	7.0	3.9	81.6	6.0	17.3	6.4	N/A
순이익	4.9	2.8	76.6	6.0	(17.8)	4.5	N/A
영업이익률(%)	20.0	18.0		18.2		18.3	N/A
순이익률(%)	14.0	13.0		18.2		12.7	N/A

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

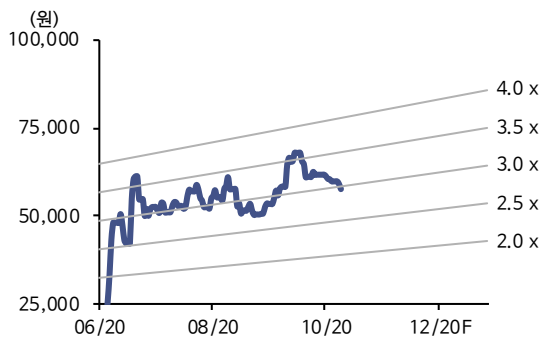
주: 2Q20의 경우 인적분할로 2개월분 실적만 반영

이지바이오 12MF PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

이지바이오 12MF PBR 밴드



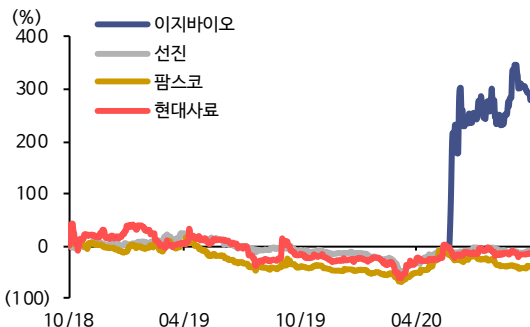
자료: QuantiWise, 신한금융투자

자료 첨가제 국내외 Peers

Ticker		353810 KS	136490 KS	036580 KS	016790 KS	ZTSUS	PAHCUS	BCPCUS	ANPLN	600299 CH
회사명		이지바이오	선진	팜스코	현대사료	Zoetis	Phibro	Balchem	Anpario PLC	Adisseo
시가총액(십억원)		132.6	235.2	181.8	88.0	89,961.2	864.5	3,871.8	141.1	5,993.7
Sales	2019	-	1,014.0	1,165.0	118.2	7,297.2	940.0	750.4	43.2	1,878.6
(십억원)	2020F	122.8	1,178.1	-	-	7,359.1	954.6	806.6	46.1	2,165.6
	2021F	148.3	1,269.0	-	-	7,954.6	926.3	854.0	48.7	2,355.6
OP	2019	-	40.1	20.2	6.1	2,693.9	100.2	121.2	6.5	258.1
(십억원)	2020F	23.3	68.5	-	-	2,796.7	90.6	128.1	-	415.8
	2021F	29.0	64.0	-	-	3,119.2	87.3	148.8	-	480.0
OP margin	2019	-	4.0	1.7	5.2	36.9	10.7	16.2	15.0	13.7
(%)	2020F	19.0	5.8	-	-	38.0	9.5	15.9	-	19.2
	2021F	19.6	5.0	-	-	39.2	9.4	17.4	-	20.4
NP	2019	-	21.7	(1.8)	3.2	2,045.8	64.8	94.2	5.3	153.2
(십억원)	2020F	18.2	33.0	-	-	1,993.6	53.7	113.0	-	261.0
	2021F	20.8	32.0	-	-	2,274.2	44.4	123.5	-	304.9
Sales Growth	2019	-	11.1	14.7	12.7	13.8	4.4	5.9	4.1	(1.1)
(%YoY)	2020F	-	16.2	-	-	0.8	1.6	7.5	6.7	15.3
	2021F	20.8	7.7	-	-	8.1	(3.0)	5.9	5.5	8.8
EPS Growth	2019	-	24.3	(129.8)	(605.1)	19.5	(9.7)	10.6	(7.8)	(0.5)
(%YoY)	2020F	-	53.1	-	-	(2.7)	(16.5)	8.4	8.7	70.4
	2021F	14.6	(3.3)	-	-	14.5	0.6	13.9	6.4	16.8
P/E	2019	-	10.4	-	23.8	36.4	22.6	40.9	18.8	29.9
(x)	2020F	7.3	7.1	-	-	45.4	16.5	38.4	22.9	23.0
	2021F	6.4	7.3	-	-	39.7	15.9	33.7	21.5	19.7
P/B	2019	-	0.7	0.5	1.3	23.2	5.9	4.4	2.2	2.1
(x)	2020F	4.7	0.7	-	-	21.4	3.5	4.1	2.6	2.3
	2021F	2.7	0.6	-	-	17.5	5.1	3.8	2.4	2.2
EV/EBITDA	2019	-	10.9	14.8	14.7	24.5	13.2	22.6	9.9	11.1
(x)	2020F	5.9	7.1	-	-	30.3	10.6	21.8	14.6	10.1
	2021F	4.4	7.6	-	-	27.3	9.9	19.9	13.7	9.1
ROE	2019	-	6.8	(0.6)	5.6	71.7	28.5	11.3	10.3	6.6
(%)	2020F	64.5	9.9	-	-	54.6	23.1	10.5	-	10.1
	2021F	54.0	8.7	-	-	45.5	29.0	10.5	-	10.9

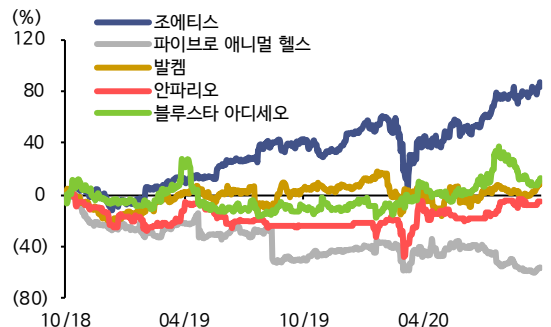
자료: Bloomberg, 신한금융투자

국내 사료 첨가제 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

해외 사료 첨가제 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	-	-	74.6	98.3	122.5
유동자산	-	-	41.1	63.8	87.2
현금및현금성자산	-	-	2.0	18.7	39.0
매출채권	-	-	21.2	24.6	26.1
재고자산	-	-	17.9	20.5	22.1
비유동자산	-	-	33.5	34.5	35.3
유형자산	-	-	32.8	33.5	34.1
무형자산	-	-	0.4	0.6	0.7
투자자산	-	-	0.3	0.4	0.4
기타금융투자자산	-	-	0.0	0.0	0.0
부채총계	-	-	46.4	49.3	50.6
유동부채	-	-	41.5	44.3	45.5
단기차입금	-	-	28.0	28.0	28.0
매입채무	-	-	13.5	16.3	17.5
유동성장기부채	-	-	0.0	0.0	0.0
비유동부채	-	-	4.9	5.0	5.0
사채	-	-	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	-	-	4.5	4.5	4.5
기타금융투자부채	-	-	0.0	0.0	0.0
자본총계	-	-	28.2	49.0	71.9
자본금	-	-	0.0	0.0	0.0
자본잉여금	-	-	10.0	10.0	10.0
기타자본	-	-	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	-	-	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-	-	18.2	39.0	61.9
지배주주지분	-	-	28.2	49.0	71.9
비지배주주지분	-	-	0.0	0.0	0.0
*총차입금	-	-	32.5	32.5	32.5
*순차입금(순현금)	-	-	30.5	13.8	(6.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-	-	(2.8)	21.9	25.3
당기순이익	-	-	18.2	20.8	22.9
유형자산상각비	-	-	4.1	4.1	4.1
무형자산상각비	-	-	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	-	-	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	-	-	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	-	-	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	-	-	(25.2)	(3.1)	(1.8)
(법인세납부)	-	-	(4.0)	(6.7)	(7.4)
기타	-	-	4.0	6.7	7.4
투자활동으로인한현금흐름	-	-	(37.7)	(5.2)	(5.0)
유형자산의증가(CAPEX)	-	-	(37.2)	(5.2)	(5.1)
유형자산의감소	-	-	0.3	0.4	0.3
무형자산의감소(증가)	-	-	(0.5)	(0.3)	(0.2)
투자자산의감소(증가)	-	-	(0.3)	(0.1)	(0.0)
기타	-	-	(0.0)	(0.0)	(0.0)
FCF	-	-	-	17.8	21.0
재무활동으로인한현금흐름	-	-	42.5	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-	-	32.5	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	-	-	0.0	0.0	0.0
배당금	-	-	0.0	0.0	0.0
기타	-	-	10.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-	-	0.0	0.0	0.0
연결법위반등으로인한현금의증가	-	-	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	-	-	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-	-	2.0	16.7	20.3
기초현금	-	-	-	2.0	18.7
기말현금	-	-	2.0	18.7	39.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

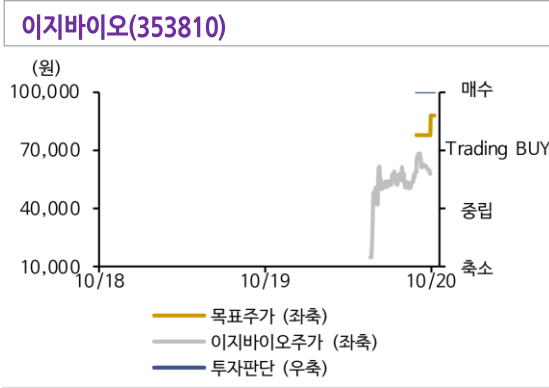
12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	-	-	122.8	148.3	159.3
증감률 (%)	-	-	-	20.8	7.4
매출원가	-	-	78.8	94.1	101.1
매출총이익	-	-	44.0	54.1	58.2
매출총이익률 (%)	-	-	35.8	36.5	36.6
판매관리비	-	-	20.6	25.1	26.8
영업이익	-	-	23.3	29.0	31.4
증감률 (%)	-	-	-	24.4	8.1
영업이익률 (%)	-	-	19.0	19.6	19.7
영업외손익	-	-	(1.1)	(1.5)	(1.1)
금융손익	-	-	(2.0)	(2.0)	(1.0)
기타영업외손익	-	-	0.9	0.5	(0.1)
종속 및 관계기업관련손익	-	-	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-	-	22.2	27.5	30.3
법인세비용	-	-	4.0	6.7	7.4
계속사업이익	-	-	18.2	20.8	22.9
중단사업이익	-	-	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-	-	18.2	20.8	22.9
증감률 (%)	-	-	-	14.6	9.9
순이익률 (%)	-	-	14.8	14.0	14.4
(지배주주)당기순이익	-	-	18.2	20.8	22.9
(비지배주주)당기순이익	-	-	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	-	-	18.2	20.8	22.9
(지배주주)총포괄이익	-	-	18.2	20.8	22.9
(비지배주주)총포괄이익	-	-	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-	-	27.5	33.2	35.6
증감률 (%)	-	-	-	20.8	7.1
EBITDA 이익률 (%)	-	-	22.4	22.4	22.3

주요 투자지표

12월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (당기순이익, 원)	-	-	7,947	9,107	10,012
EPS (지배순이익, 원)	-	-	7,947	9,107	10,012
BPS (자본총계, 원)	-	-	12,320	21,427	31,439
BPS (지배지분, 원)	-	-	12,320	21,427	31,439
DPS (원)	-	-	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	-	-	7.3	6.4	5.8
PER (지배순이익, 배)	-	-	7.3	6.4	5.8
PBR (자본총계, 배)	-	-	4.7	2.7	1.8
PBR (지배지분, 배)	-	-	4.7	2.7	1.8
EV/EBITDA (배)	-	-	5.9	4.4	3.5
배당성향 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0
수익성	-	-	-	-	-
EBITDA 이익률 (%)	-	-	22.4	22.4	22.3
영업이익률 (%)	-	-	19.0	19.6	19.7
순이익률 (%)	-	-	14.8	14.0	14.4
ROA (%)	-	-	24.4	24.1	20.7
ROE (지배순이익, %)	-	-	64.5	54.0	37.9
ROIC (%)	-	-	-	36.2	37.0
안정성	-	-	-	-	-
부채비율 (%)	-	-	164.8	100.6	70.3
순차입금비율 (%)	-	-	108.3	28.1	(9.0)
현금비율 (%)	-	-	4.8	42.3	85.7
이자보상배율 (배)	-	-	-	-	-
활동성	-	-	-	-	-
순운전자본회전율 (회)	-	-	4.8	5.5	5.4
재고자산회수기간 (일)	-	-	53.3	47.3	48.8
매출채권회수기간 (일)	-	-	62.9	56.3	58.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 09월 14일	매수	78,000	(19.8)	(12.9)
2020년 10월 15일	매수	88,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 홍세중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자로는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 13일 기준)

매수 (매수)	90.59%	Trading BUY (중립)	2.97%	중립 (중립)	6.44%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------