이지바이오 (353810)

저평가된 첨가제 맛집

한유정
yujung.han@daishin.com

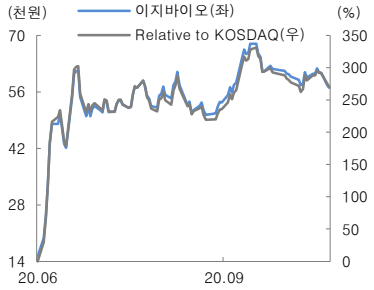
노희재
heejae.roh@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
6개월 목표주가	110,000 신규
현재주가 (20.10.27)	57,000
	음식료업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	783.73
시가총액	130십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	1십억원
52주 최고/최저	67,900원 / 15,200원
120일 평균거래대금	89억원
외국인지분율	6.29%
주요주주	지현욱 외 7 인 41.65% 트러스톤자산운용 7.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-3.1	-	-
상대수익률	-3.8	-0.9	-	-



투자의견 매수, 목표주가 110,000원 제시

- 이지바이오의 2021년 기준 PER은 6배에 불과해 비교 기업군 대비 현저한 저평가 상태. 이지바이오의 사업 부문인 자돈사료와 사료첨가제는 배합사료와는 달리 완전경쟁에 가까운 포화상태가 아니며, 곡물 가격 및 환율 변동에 높은 노출도를 보이지 않는다는 특징이 있음
- 이지바이오의 2021년 EPS에 해외 사료첨가제/양돈/배합사료 기업 평균 PER에 30%를 할인 적용하여 목표주가를 산출하였음

지금 이지바이오를 사야할 이유

- 2020~2022년 3년간 연평균 매출액 성장률은 10%로 전망하며 부문별로는 내수 자돈사료가 4%, 내수 사료첨가제가 6%, 수출 사료첨가제가 37%로 추정됨
- 2018년 중국, 2019년 베트남에서의 아프리카돼지열병 확산에 따른 폐사 두수 증가로 2021년 이후 돼지사육두수의 추세적 우상향이 기대되며 유럽, 태국, 미국 등 양돈 시장이 선진화된 국가들 중심으로 항생제 규제 확대 예상
- 우호적 시장 환경 조성에 더해 허가 제품 수 증가, 해외 법인 안정화로 사료첨가제 수출 물량 증가 기대

그룹의 미래를 책임질 알짜 기업

- 이지바이오는 2020년 5월 1일 존속회사인 이지홀딩스와 신설회사인 이지바이오로 인적분할 되어 6월 5일 재상장된 회사로 자돈사료, 사료첨가제를 생산 판매
- 2020년 상반기 기준 부문별 매출액 비중은 내수 자돈사료 54%, 내수 사료첨가제 32%, 수출 사료첨가제 14%로 구성
- 2015~2019년 5년간 연평균 매출액 성장률은 4%이며, 부문별 성장률은 내수 자돈사료가 6%, 내수 사료첨가제가 0.4%, 수출 사료첨가제가 8%를 기록하였음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	-	-	91	148	162
영업이익	-	-	17	29	33
세전순이익	-	-	16	28	31
총당기순이익	-	-	13	22	24
지배지분순이익	-	-	13	22	24
EPS	-	-	8,206	9,412	10,650
PER	-	-	6.9	6.1	5.4
BPS	-	-	23,610	24,467	33,717
PBR	-	-	2.4	2.3	1.7
ROE	-	-	69.5	46.7	36.6

주: 2020년 6월 재상장된 법인으로 2020년 이전 수치 부재
자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

Contents

Ⅰ. 기업개요 3

Ⅱ. 산업 전망 4

Ⅲ. 투자포인트 및 Valuation 10

Ⅰ. 기업개요

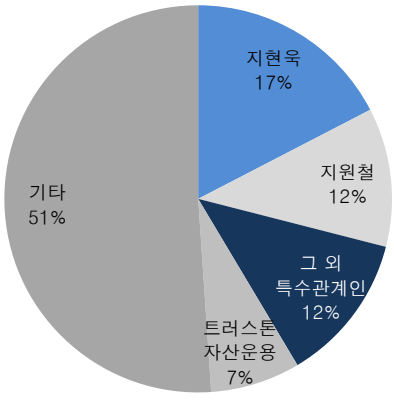
이지바이오는 1988년 설립된 회사로 1990년대부터 성장촉진용 항생제 대체제와 옥수수/대두박 사료용 효소제 등 사료첨가제 중심으로 성장했다. 사료첨가제의 높은 기술력과 고객사를 기반으로 2001년 자돈사료 시장에 진출하였으며 진출한 지 9년만인 2010년 국내 자돈사료 시장 점유율 1위를 달성한 이후 10년째 시장 점유율 1위를 유지중에 있다.

현재의 이지바이오는 2020년 5월 1일 이지바이오가 인적분할되면서 존속회사로 이지홀딩스가 남고 신설회사로 이지바이오가 설립되어 같은해 6월 5일 재상장되었다. 이지홀딩스 그룹은 팜스토리, 우리손에프앤지 등을 통해 양돈사육 및 도축 제품을 제조 판매하는 등 완벽한 수직계열화를 이루고 있으며 양돈 사업 뿐만 아니라 마니커, 마니커에프앤지, 정다운 등을 통해 도계, 도압 제품을 제조 판매 하고 있다. 이지바이오의 최대주주는 지현욱 외 6인이며 41% 지분을 소유하고 있으며 현재는 이지홀딩스에 종속되어있지 않다. 2020년 10월 27일 이사회 결의를 통해 무상증자(발행주식 총수 229만주→684만주), 주식분할(발행주식 총수 684만주→3,419만주)을 결정하였다.

이지바이오는 자돈사료, 첨가제 제품을 생산, 판매하고 있다. 자돈사료 대표 제품은 아이원이며, 첨가제 대표 제품은 엔도파워(옥수수, 대두박을 사용한 배합사료에 첨가되는 효소제), 리피돌(양계, 양돈 뿐만 아니라 축우, 양어 사료에도 적용 가능한 흡수촉진제), 제니칸·펌키토·악셀라(발효 대사 산물 전체를 제품화한 발효제품)등이 있다. 이지바이오는 해외 사업 확장을 위해 2015년 중국, 미국 JV를 설립을 시작으로 2017년 태국, 2019년 베트남, 미국에서 독자적인 판매 법인을 설립했다.

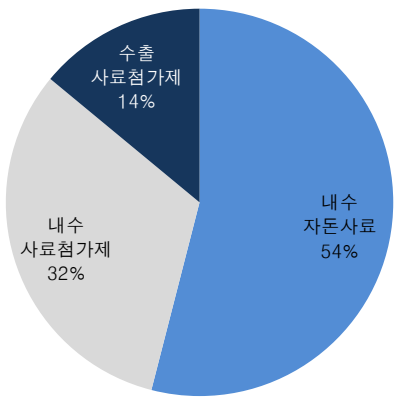
2020년 상반기 기준 부문별 매출액 비중은 내수 자돈사료 54%, 내수 사료첨가제 32%, 수출 사료첨가제 14%이다. 2015~2019년 5년간 연평균 매출액 성장률은 4%이며 부문별 성장률은 내수 자돈사료가 6%, 내수 사료첨가제가 0.4%, 수출 사료첨가제가 8%를 기록하였다.

그림 1. 이지바이오 주주구성



자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

그림 2. 1H20 기준 매출액비중



자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

II. 산업 전망

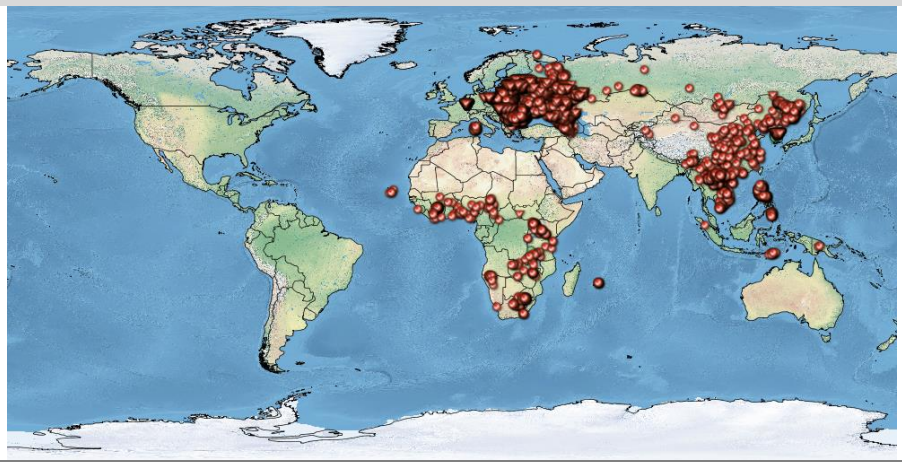
글로벌 양돈 산업 전망

100년이 지나도록 잡히지 않은 바이러스, 아프리카돼지열병

1921년 처음 보고된 아프리카돼지열병(African Swine Fever, ASF)은 케냐를 시작으로 포르투갈(1957), 스페인(1960), 프랑스(1964), 벨기에(1985), 네덜란드(1986)를 거쳐 1980년대 유럽 전역으로 확산되었다. 1990년대 유럽 대부분의 국가에서는 대대적인 소각 처분을 통해 추가 확산을 잠재웠다. 그러나 이후에도 산발적으로 야생멧돼지를 통한 감염이 발견되었고 2000년대에는 조지아(2007)를 시작으로 동유럽, 중앙아시아, 중국, 동남아시아로 확산되었다. 전세계에서 2000년대 보고된 아프리카돼지열병은 189건, 2010년대는 2만 2,901건에 달한다.

1900년대의 확산과 2000년대 확산은 다른 양상을 보인다. 1900년대 유럽 지역 확산 당시에는 수많은 돼지들을 폐사하고 1년 이상의 기간 동안 재입식을 금지했고 해당 기간 동안 수입산 돈육으로 대체하며 확산을 진정시켰던 바 있다. 대표적인 예로 네덜란드의 경우에는 1988년부터 13년간 공식적으로 돼지 사육 금지 법을 공표하고 국가 내 관련 종자를 모두 폐사시켰던 바 있다. 반면 2000년대 확산의 경우 현재까지 발견된 아프리카돼지열병 바이러스 23종 중 치사율이 가장 높은 바이러스가 유라시아 대륙을 강타했고, 1900년대 확산 보다 국가간 확산이 더욱 빠르게 나타나고 있어 글로벌 양돈 수급 불균형을 초래하고 있는 것으로 판단한다. 일부 바이러스의 경우 치사율이 100%에 육박하고 최초 보고 일자가 1921년임에도 아직까지도 상용되고 있는 백신이나 치료제는 없다.

그림 3. **전세계 아프리카돼지열병 발병 현황**



주: 2020.10.22 기준
자료: Global Animal Disease, 대신증권 Research Center

중국 양돈 수급 현황

없어서 못 먹는 돼지고기

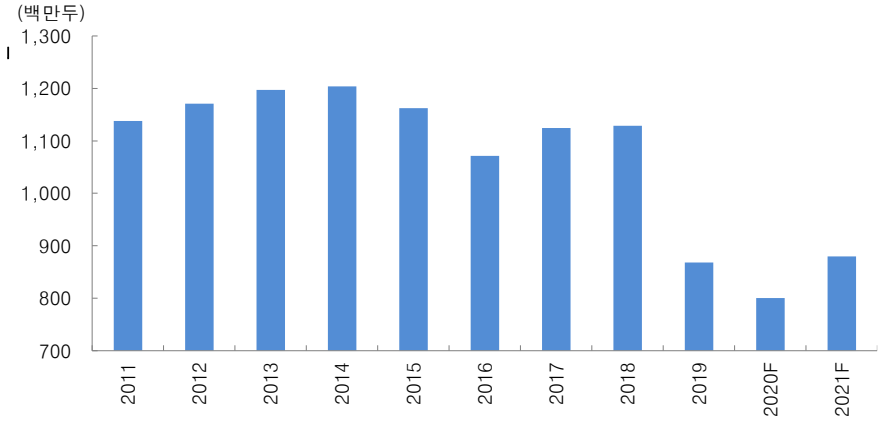
지난 2018년 8월 3일 중국 북부 랴오닝성을 기점으로 아프리카돼지열병이 중국 전역으로 확산되었다. 공식적으로 발표된 중국의 아프리카돼지열병 발견 사례는 2020년 10월 22일 기준 184개에 달한다. 발병 시 폐사가 불가피하고, 폐사 이후에도 재감염 가능성이 높아 재입식에 제한을 둘 수 밖에 없어 2019년 중국의 돼지 총 공급 두수와 돈육 생산량은 급감하였다.

2018년까지도 10~11억두로 안정적으로 유지되던 중국 돼지 사육 두수는 2019년 8.7억두로 전년 대비 23% 감소했고, 중국 돈육 생산량 역시 2019년 4,255만톤으로 전년 대비 21% 감소해 2011년 이후 처음으로 5,000만톤을 하회하였다. 중국 정부 기관인 상품비축관리센터가 비축 냉동 돈육 43만톤을 경쟁 입찰 방식으로 시장에 물량을 내어주고 미국산 돼지고기에 적용해온 보복 수입 관세를 철회하며 돈육 수입 확대에 주력했다. 이에 2019년 중국의 돈육 수입 금액은 45억 달러(+117% yoy), 수입량은 245만톤(+57% yoy)에 달하였다.

2019년 중국의 돈육 소비량은 4,487만톤으로 추산되는 반면 중국의 돈육 생산량은 4,255만톤에 불과하였다. 내수 생산 부족분을 수입 돈육이 가까스로 상쇄시킨 것이다. 더욱 놀라운 점은 2019년 돈육 공급 부족으로 1인당 돼지고기 구매량을 제한하고 구매 시 신분증을 제시하게 하여 2019년 중국의 돈육 소비량은 아프리카돼지열병 발견 이전인 2017년 5,581만톤 대비 23% 감소한 수준이라는 것이다. 정부 차원에서 수요를 제한하지 않았다면 더욱 심각한 돈육 공급 부족 사태가 대두되었을 것으로 판단된다.

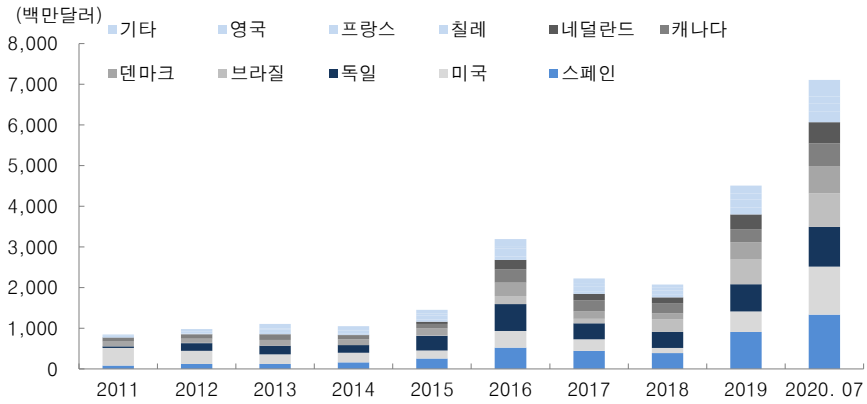
불안정한 수급 영향으로 2018년 8월 아프리카돼지열병 확산 이전까지 평균 kg당 17~21위안에서 거래되던 중국 돈육 도매 가격은 2019년 11월 52위안까지 폭등했다. 돈육 가격 폭등은 소비자물가지수 상승과 가공식품 가격 상승으로 이어져 중국 인당 육류 소비량 중 가장 높은 비중을 차지하고 있는 품종이 돈육의 공급 확대와 가격 안정이 중국 중앙 정부와 지방 정부의 공통의 과제가 되었다. 한국, 독일 등의 일부 국가에서 아프리카돼지열병 재발병이 비교적 잦은 편이고 올해와 같은 중국의 돈육 수입 확대가 주요 돈육 수출 국가의 돈가 상승을 야기하고 있어 자구책 마련이 필수적이다.

그림 4. 중국 돼지 사육 두수



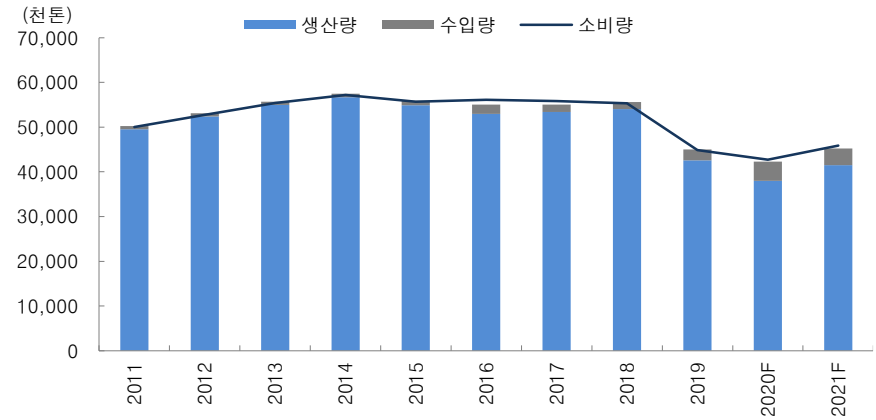
자료: Ministry of Agriculture and Rural Affairs, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 돈육 수입량 추이



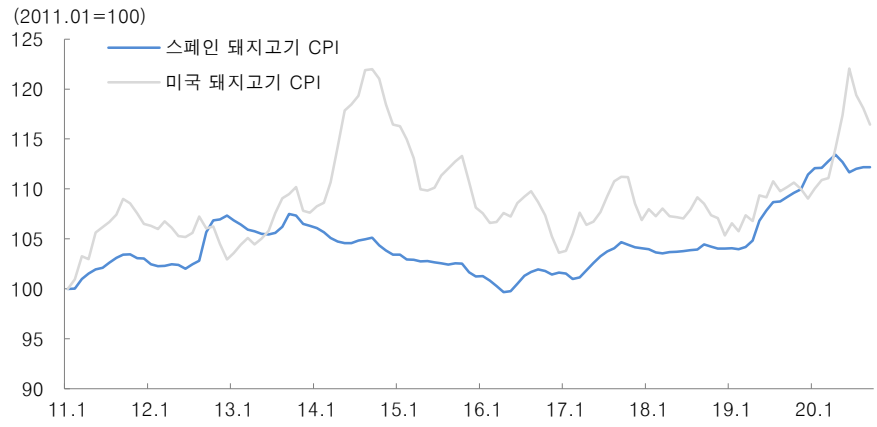
자료: National Bureau of Statistics, 대신증권 Research Center

그림 6. 중국 돈육 생산 · 수입 · 소비량 추이



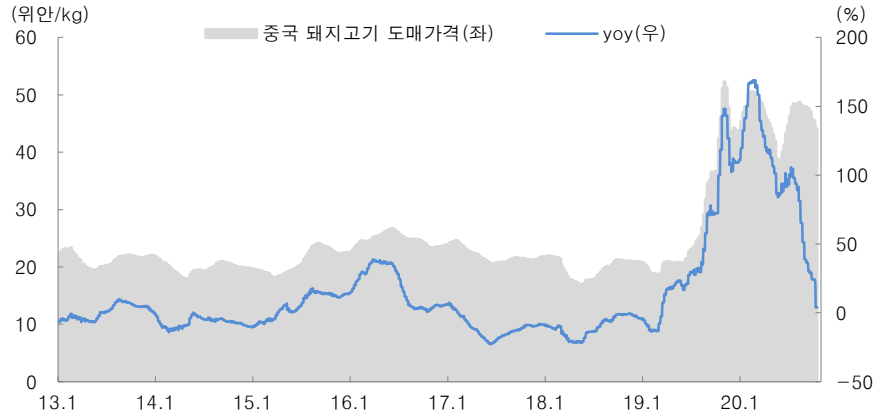
자료: USDA, 대신증권 Research Center

그림 7. 스페인, 미국 돼지고기 CPI 추이



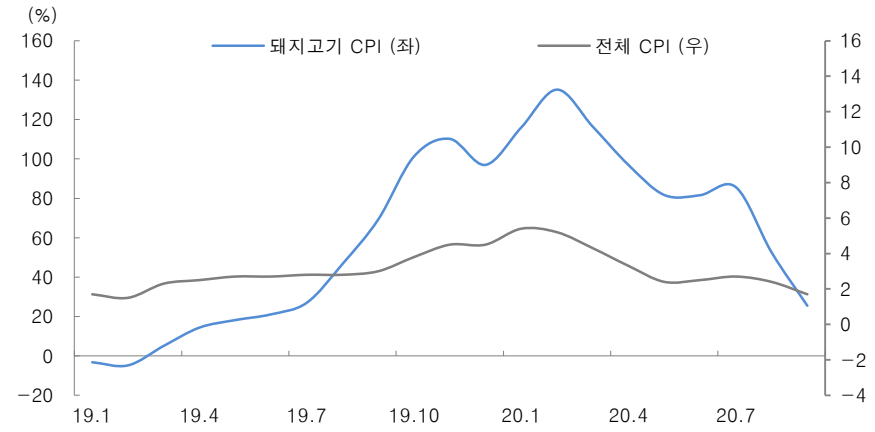
주: 2011.01 = 100 기준
자료: Ministry of Agriculture and Rural Affairs, 대신증권 Research Center

그림 8. 중국 돈육 도매가격 월별 추이



자료: Ministry of Agriculture and Rural Affairs, 대신증권 Research Center

그림 9. 아프리카돼지열병 확산 이후 중국 CPI 전년비 증감률 추이



자료: National Bureau of Statistics, 대신증권 Research Center

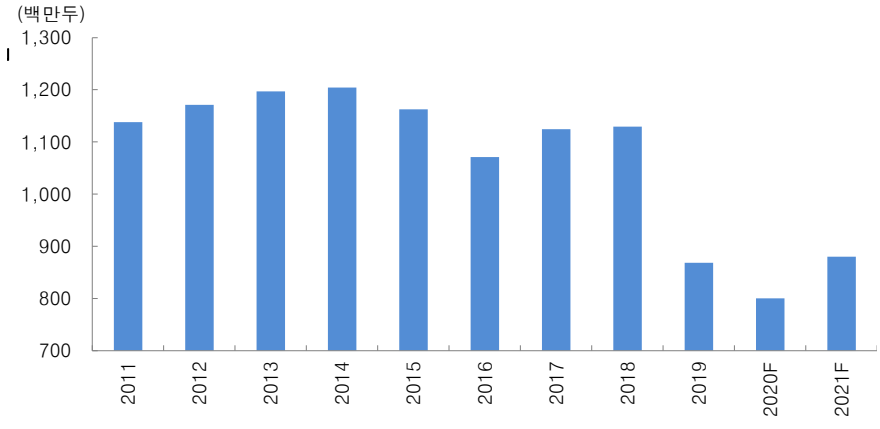
대대적인 폐사 후 사육 두수 증가 기대

2020년 상반기 중국에서 보고된 아프리카돼지열병 발병 사례는 17개, 2020년 하반기에 보고된 발병 사례는 7월 1개, 10월 1개로 총 2개에 불과하다. 이 마저도 방역 체계가 취약한 소형 농장에서 발견되었다. 과거 중국에서 보고된 아프리카돼지열병 발병 사례 건수가 2018년 102개, 2019년 63개에 달했던 점을 감안하면 진정되는 양상임은 분명하다.

중국에서의 아프리카돼지열병 확산이 진정되는 가운데 공급량 증가를 위해 중국 정부가 1) 2020년 12월 31일까지 양돈 농장 건설 자금에 대한 이자 공제 및 대출 한도 확대, 2) 통행료 면제 그리고 지방 정부별 보조금 정책으로 3) 후난성은 농장 수리 혹은 증설로 1만두 이상 3만두 미만 사육 두수 확대 시 50만 위안(약 8,580만원), 3만두를 초과하여 확대 시 80만 위안(1억 3,710만원), 수입 종돈(Breeding stock) 두당 1,000위안을 지급하고, 4) 윈난성은 두당 2,000위안을 2022년 12월 31일까지, 5) 시추안성은 모돈(Sow) 두당 300위안을 지급하는 등 적극적인 지원 정책을 시행하고 있다. 정부 차원의 대대적인 지원 정책에 더해 중국 상위 8개(Zheng bang, New Hope, Haida, Jin Xin Nong, Tian Kang, Ning Te Nong, Dai Bei Nong, Wen's Group) 기업들도 합산 CAPA 970만두에 달하는 농장을 증설 중에 있다.

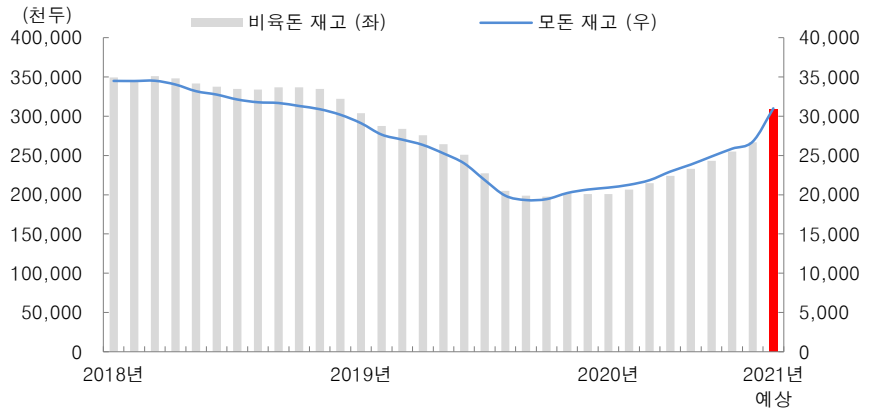
이에 중국 양돈 수급은 2020년을 저점으로 회복될 것으로 기대된다. 중국의 돼지 사육 두수는 2020년 8.0억두에서 2021년 8.8억두(+10%)로, 비육돈 사육 두수는 2020년 2.0억두에서 2021년 2.7억두(+54%)로, 모돈 사육 두수는 2020년 2,091만두에서 2021년 3,100만두(+48%)로 예상된다. 최근 3년간 폐사 두수 고려 시 2022년까지 사육 두수가 온전한 회복된다면 2022년에도 비육돈은 최소 4,237만두, 모돈은 최소 352만두가 추가적으로 입식될 것으로 추정된다.

그림 10.중국 돼지 사육 두수



자료: Ministry of Agriculture and Rural Affairs, 대신증권 Research Center

그림 11.중국 비육돈 · 모돈 재고 추이



자료: Ministry of Agriculture and Rural Affairs, 대신증권 Research Center

사료첨가제 산업 전망

사육두수 증가 및 배합사료의 질적 성장에 따른 사료첨가제 시장 구조적 성장 전망

2020년 양돈 상위 10개 국가(중국, 유럽연합, 브라질, 러시아, 캐나다, 멕시코, 한국, 일본, 우크라이나, 미국)의 돼지 도살 두수는 10.9억두(+5% yoy)로 전망된다. 2018년 아프리카돼지열병 확산으로 2019년 도살 두수가 36% 감소하며 변동성이 확대된 중국을 제외한 9개 국가의 2020년 도살 두수는 6.0억두(+0.4% yoy)로 전망된다. 9개 국가의 2016~2021년 돼지 도살 두수의 연평균 증가율은 1.2%로 안정적인 추세를 시현할 것으로 예상된다. 상위 국가들의 경우 양돈 시장의 성장성은 낮지만 축산물 안전성에 대한 관심이 점차 높아지는 추세이다. 또한 2006년 유럽을 시작으로 2015년 태국, 2017년 미국, 2018년 인도네시아, 2019년 방글라데시·말레이시아, 2020년 중국에서 배합사료 내 성장 촉진 항생제 사용이 금지 혹은 규제되면서 항생제를 대체하면서도 폐사율을 낮출 수 있는 사료첨가제 수요가 점차 증가될 것으로 기대된다.

중동, 아프리카, 중남미 등 상위 국가 외의 경우에는 상대적으로 식품 안전성 및 항생제 대체제에 대한 관심은 낮지만 인구 증가 및 경제 성장에 기인해 인당 돈육 소비량은 증가될 것으로 예상된다. 양돈 시장의 성장은 배합 사료 및 사료첨가제 시장의 구조적 성장으로 이어질 가능성이 높다.

한국 역시 2013~2019년 돼지 사육 두수의 연평균 증가율은 2.0%로 안정적인 추세이다. 한국의 경우 2013년 2월부터 축산업허가제가 시행되고 있어 높은 진입장벽이 형성되었다. 향후 사육 두수 성장률의 우상향 가능성은 제한적이나 전업 농가 비율 상승 및 기업농 비율 상승으로 안정적인 산업 구조를 갖춰갈 전망이다.

Ⅲ. 투자포인트 및 Valuation

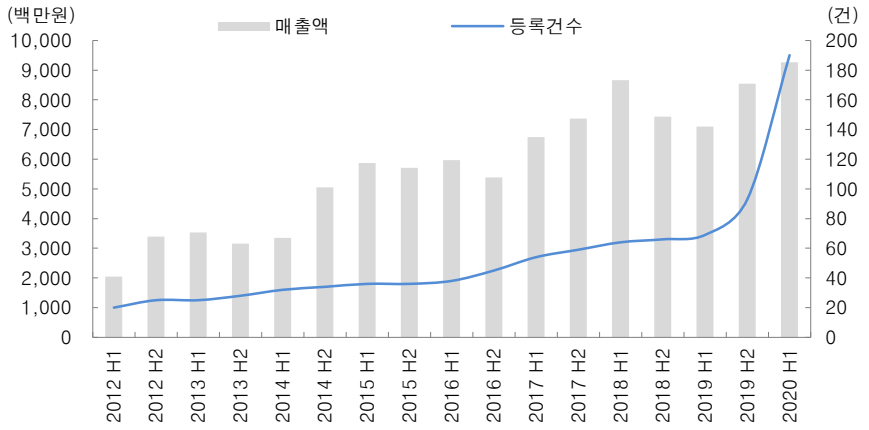
음식료 업종 내 구조적 성장이 기대되는 히어로

2020~2022년 3년간 연평균 매출액 성장률은 10%로 전망한다. 부문별로는 내수 자돈사료가 4%, 내수 사료첨가제가 6%, 수출 사료첨가제가 37%로 수출 사료첨가제가 성장을 주도할 것으로 기대된다.

1) 베트남·태국·미국의 경우 대리점 중심의 유통채널을 현지 법인으로 재편하는 과정에서 최근 3년간 수출 실적이 저조하였다. 중간 재고 소진 및 영업 체계 확립으로 2020년 상반기 3개 국가의 수출 매출액은 2019년 대비 각각 90%, 101%, 75%를 기록하며 정상화 이상의 놀라운 실적 개선이 이뤄진 바 있다. 2015년, 2017년, 2020년부터 배합사료 내 성장촉진용 항생제 사용이 규제·금지된 방글라데시, 중국, 멕시코에서도 추가적인 현지 법인 설립을 통해 효율적인 시장 대응 및 가격 경쟁력 확보가 가능할 것으로 기대한다.

2) 2012년 상반기 20건에 불과했던 해외 사료첨가제 제품 등록 건수는 2020년 상반기 190건까지 확대되었다. 특히 2018~2019년 허가 절차를 밟은 제품들이 2019년 말~2020년 초 승인을 득하며 2020년 상반기 누적 생산 등록 건수는 190건으로 2019년 상반기 93건 대비 97건이 증가되었다. 제품 등록 건수 증가는 매출액 증가의 선행 지표로 2021년 중국, 동남아시아 지역을 중심으로 수출 실적이 큰 폭으로 증가될 전망이다.

그림 12.이지바이오 해외 사료첨가제 제품 등록 건수 및 수출 매출액 추이



자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

3) 이지바이오의 자돈사료 영업이익률은 15%로 추정된다. 일반 배합사료의 평균 영업이익률이 한자리 초반에 불과한 점을 감안하면 상당한 수준이다. 자돈사료는 자돈기에만 급여하는 사료로 과거에는 배합사료의 일부에 속했고, 제품을 판매하는 기업도 일부에 불과하였다. 그러나 어린 가축인 자돈의 폐사율을 낮춰 사육 성적을 향상 시키는 것이 주된 경쟁력인 농가들이 기업화되고 대형화되면서 특수 품목으로 여겨졌던 자돈사료가 일반화되는 추세이다. 자돈사료는 동물성단백질이 주 성분으로 수입제품 경쟁력 또한 낮아 시장성장에 따라 점유율 1위 기업인 이지바이오의 수혜가 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 110,000 원 제시

사료첨가제 사업의 경우 국가별로 다양한 제조업체가 존재해 독과점 구조를 나타내는 국가는 없다. 또한 사료첨가제의 제품 다양성을 고려하면 유사 기업간의 견제보다는 협력을 통한 시너지 창출이 기대되는 블루오션이다. 그러므로 해외 사료첨가제 기업들 대비 이지바이오가 할인 받아야할 근거는 부족하다고 판단된다. 다만 비교 기업군 대비 낮은 해외 시장점유율을 근거로 비교 기업군 대비 30%를 할인 적용하였다. 비교기업군은 사료첨가제 대표 기업인 Phibro animal health, Balchem, Adisseo와 양돈업 및 배합사료 사업을 영위하는 Japfa, Feedone을 산정하였다. 이지바이오가 양돈업 및 배합사료 사업을 영위하지 않음에도 해당 기업들을 비교 기업군에 포함한 이유는 이지바이오의 두 사업부 모두 양돈 시황에 영향을 받기 때문이다.

표 1. 이지바이오 분기/연간 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	304	297	330	315	313	329	350	343	1,133	1,252	1,246	1,335	1,480
자돈사료	171	175	188	184	173	176	193	190	650	720	718	732	760
사료첨가제	133	123	142	131	141	153	157	153	484	532	528	603	721
YoY	–	–	–	–	3.0%	10.6%	6.2%	9.0%	7.7%	10.5%	-0.5%	7.2%	10.9%
자돈사료	–	–	–	–	0.8%	0.8%	2.5%	3.5%	10.0%	10.7%	-0.2%	1.9%	3.8%
사료첨가제	–	–	–	–	5.9%	24.5%	11.1%	16.7%	4.8%	10.1%	-0.8%	14.3%	19.5%
매출액 비중													
자돈사료	56.3%	58.7%	57.1%	58.4%	55.1%	53.6%	55.1%	55.5%	57.3%	57.5%	57.6%	54.8%	51.3%
사료첨가제	43.7%	41.3%	42.9%	41.6%	44.9%	46.4%	44.9%	44.5%	42.7%	42.5%	42.4%	45.2%	48.7%
영업이익	57	50	60	57	59	59	68	66	196	253	224	252	292
자돈사료	26	22	25	24	28	25	28	28	85	109	97	109	117
사료첨가제	32	28	36	32	31	34	40	38	110	144	127	143	175
YoY	–	–	–	–	3.0%	17.6%	13.7%	16.0%	-6.7%	29.3%	-11.5%	12.4%	15.7%
자돈사료	–	–	–	–	7.6%	11.0%	14.3%	15.2%	-7.6%	27.9%	-11.2%	12.0%	7.3%
사료첨가제	–	–	–	–	-0.7%	22.8%	13.3%	16.7%	-6.0%	30.5%	-11.8%	12.7%	22.1%
영업이익률	18.9%	16.8%	18.3%	18.0%	18.9%	17.9%	19.6%	19.1%	17.3%	20.2%	18.0%	18.9%	19.7%
자돈사료	15.0%	12.8%	13.0%	13.3%	16.0%	14.0%	14.5%	14.8%	13.1%	15.2%	13.5%	14.8%	15.3%
사료첨가제	23.8%	22.6%	25.2%	24.6%	22.3%	22.3%	25.7%	24.6%	22.8%	27.1%	24.1%	23.8%	24.3%

주: 2020년 6월 재상장된 법인으로 2Q20 이전 수치는 대신증권 추정치
자료: 대신증권 Research Center

표 2. Global Peer

회사명		FEED ONE	JAPFA	PHIBRO ANIMAL HEALTH	BALCHEM	BLUESTAR ADISSEO
코드		2060 JP equity	JAP SP Equity	PAHC US Equity	BCPC US Equity	600299 CH Equity
주가(2020.10.27 기준) (USD)		8.7	0.47	17.9	103	1.88
시가총액 (USDmn)		343	957	723	3,332	5,040
매출액 (USDmn)	19A	1,920	3,890	828	644	1,612
	20F	2,001	3,629	809	691	1,886
	21F	2,033	3,933	836	732	2,055
매출액 yoy (%)	19A	2.5	10.1	1.0	0.0	-6.7
	20F	4.2	-6.7	-2.2	7.4	17.0
	21F	1.6	8.4	3.3	5.9	9.0
영업이익 (USDmn)	19A	37	339	83	103	221
	20F	52	306	76	110	351
	21F	54	370	80	128	410
영업이익 yoy (%)	19A	11.2	-8.4	-15.9	-4.8	-10.4
	20F	40.0	-9.9	-8.3	7.0	58.9
	21F	3.6	21.1	5.0	16.2	16.9
OPM (%)	19A	1.9	8.7	10.1	15.9	13.7
	20F	2.6	8.4	9.4	15.9	18.6
	21F	2.7	9.4	9.6	17.4	19.9
PER (배)	19A	7.4	6.7	22.6	40.9	29.9
	20F	9.0	8.0	15.2	37.8	22.0
	21F	8.6	7.5	14.3	33.2	18.6
PBR (배)	19A	1.0	0.9	5.9	4.4	2.1
	20F	N/A	0.9	4.9	4.1	2.3
	21F	N/A	0.8	4.4	3.7	2.1
EV/EBITDA (배)	19A	6.2	5.2	12.9	22.6	11.1
	20F	N/A	6.4	9.8	21.5	9.7
	21F	N/A	5.4	9.3	19.7	8.7
ROE (%)	19A	13.5	14.5	27.3	11.1	7.2
	20F	9.6	13.1	29.0	10.5	10.2
	21F	N/A	11.4	28.5	10.5	11.2
ROA (%)	19A	5.3	3.9	7.8	7.5	4.7
	20F	N/A	4.7	N/A	7.0	6.7
	21F	N/A	3.7	N/A	7.3	7.3
EPS (USD)	19A	0.78	0.063	1.41	2.48	0.049
	20F	0.96	0.058	1.18	2.72	0.086
	21F	1.00	0.062	1.25	3.10	0.102

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

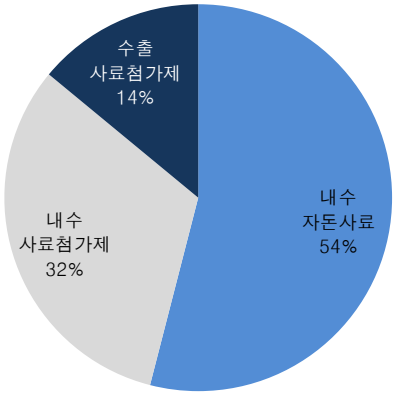
– 당사는 사료첨가제, 자돈사료 사업을 영위
– 사료첨가제는 가축 사료내 각 원료의 배합 시너지를 내도록 하는 기능성 물질로, 당사의 첨가제 대표 제품으로 리피돌, 엔도파워가 있음
– 자돈사료는 새끼 돼지의 모유 대체용 조제분유 및 이유식 사료로, 당사는 국내 자돈사료 M/S 1위인 'iFeed' 브랜드 보유
– 자산 789억원, 부채 525억원, 자본 265억원

주가 변동요인

– 글로벌 양돈 수급
– 주요 곡물(소맥, 원당, 옥수수, 대두) 가격 변동
– 전염병, 기후 변화 등의 외부변수

주: 자산 규모는 2020년 2분기 기준
자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

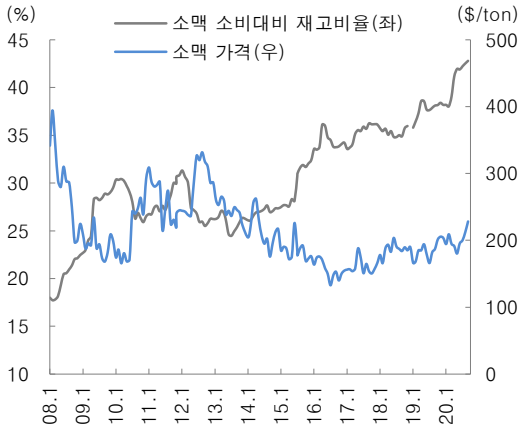
매출 비중



주: 1H20 기준 매출액비중
자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

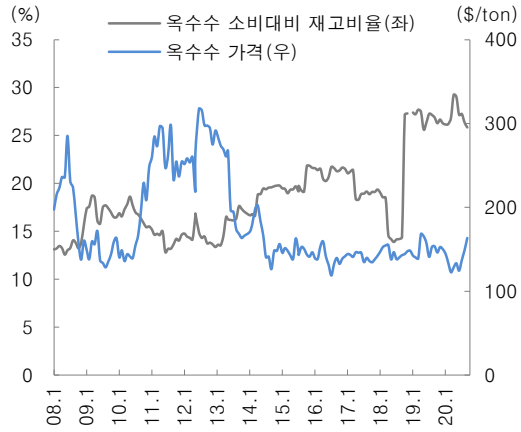
2. Earnings Driver

소맥 가격 및 재고율 추이



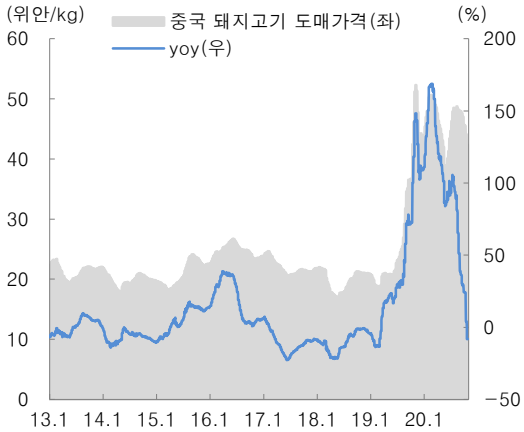
자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

옥수수 가격 및 재고율 추이



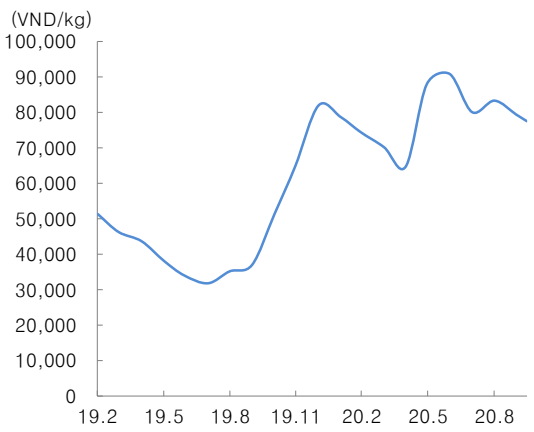
자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 돈육 가격



주: 도매 가격
자료: China Ministry of Commerce, Bloomberg, 대신증권 Research Center

베트남 돈육 가격



자료: TRIDGE, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액			91	148	162
매출원가			60	97	106
매출총이익			31	51	56
판매비와관리비			13	22	24
영업이익			17	29	33
영업이익률			19.1	19.7	20.2
EBITDA			23	35	38
영업외손익			-2	-2	-1
관계기업손익			0	0	0
금융수익			0	0	0
외환관련이익			1	1	1
금융비용			-2	-2	-2
외환관련손실			1	1	1
기타			0	0	0
법인세비용차감전순손익			16	28	31
법인세비용			-3	-6	-7
계속사업순손익			13	22	24
중단사업순손익			0	0	0
당기순이익			13	22	24
당기순이익률			13.8	14.5	15.0
비지배지분순이익			0	0	0
지배지분순이익			13	22	24
매도가능금융자산평가			0	0	0
기타포괄이익			0	0	0
포괄순이익			13	22	24
비지배지분포괄이익			0	0	0
지배지분포괄이익			0	0	0

재무상태표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산			55	72	92
현금및현금성자산			12	16	31
매출채권 및 기타채권			22	31	34
재고자산			18	22	24
기타유동자산			2	3	3
비유동자산			34	37	38
유형자산			33	35	36
관계기업투자금			0	0	0
기타비유동자산			2	2	2
자산총계			89	109	130
유동부채			48	46	44
매입채무 및 기타채무			12	13	15
차입금			32	29	26
유동성채무			0	0	0
기타유동부채			4	4	4
비유동부채			5	7	8
차입금			1	3	4
전환증권			0	0	0
기타비유동부채			4	4	5
부채총계			53	53	53
지배지분			36	56	77
자본금			1	1	1
자본잉여금			23	23	23
이익잉여금			13	32	54
기타자본변동			0	0	0
비지배지분			0	0	0
자본총계			36	56	77
순차입금			20	14	-2

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS			8,206	9,412	10,650
PER			7.4	6.4	5.7
BPS			23,610	24,467	33,717
PBR			2.6	2.5	1.8
EBITDAPS			15,213	15,184	16,806
EV/EBITDA			6.8	4.4	3.6
SPS			59,357	64,735	70,882
PSR			1.0	0.9	0.9
CFPS			14,999	15,001	16,584
DPS			750	1,400	1,500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율			-	62.9	9.5
영업이익 증가율			-	68.3	12.2
순이익 증가율			-	71.4	13.2
수익성					
ROIC			47.6	34.9	34.2
ROA			38.9	29.5	27.4
ROE			69.5	46.7	36.6
안정성					
부채비율			146.5	94.6	68.4
순차입금비율			56.2	25.8	-2.2
이자보상배율			15.6	26.3	29.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름			-9	15	26
당기순이익			13	22	24
비현금항목의 가감			10	13	14
감가상각비			6	6	6
외환손익			0	0	0
지분법평가손익			0	0	0
기타			4	7	8
자산부채의 증감			-28	-12	-4
기타현금흐름			-4	-7	-8
투자활동 현금흐름			-42	-8	-7
투자자산			-2	0	0
유형자산			-39	-8	-7
기타			-1	0	0
재무활동 현금흐름			57	-4	-5
단기차입금			32	-3	-3
사채			0	0	0
장기차입금			1	1	1
유상증자			24	0	0
현금배당			0	-2	-3
기타			0	0	0
현금의 증감			12	4	14
기초 현금			0	12	16
기말 현금			12	16	31
NOPLAT			14	23	26
FCF			-19	21	24

주: 2020년 6월 재상장된 법인으로 2020년 이전 수치 부재
자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)

[Compliance Notice]

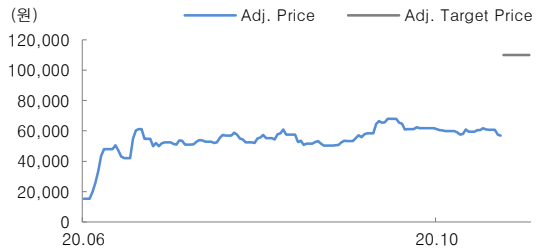
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한유정)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research&Strategy본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이지바이오(353810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.10.28
투자의견	Buy
목표주가	110,000
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20201025)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.3%	11.8%	1.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상