



이지바이오 (353810) 팬데믹의 끝은 본격 해외 성장의 시작

[한화리서치센터]

N/R
 목표주가: n/a

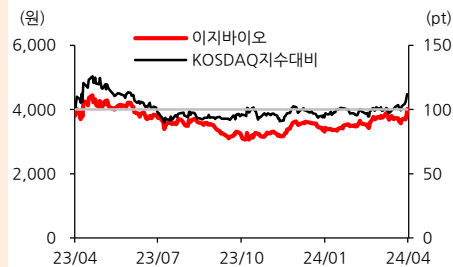
Stock Data

현재 주가(4/18)	4,015원
상승여력	-
시가총액	1,373억원
발행주식수	34,192천주
52주 최고가/최저가	4,445/3,060원
90일 일평균 거래대금	4.28억원
외국인 지분율	1.7%

주주 구성

이지홀딩스 (외 4인)	49.8%
자사주 (외 1인)	0.2%

Stock Price



2020년 6월 상장된 자돈사료 및 사료첨가제 기업

- 2020년 5월 이지홀딩스(존속), 이지바이오(신설)로 분할되어 신규 설립된 법인. 영위 사업은 1) 자돈사료, 2) 사료첨가제
- 1) 자돈사료는 전체 양돈용 배합사료 중 자돈기의 일부에 급여하는 사료로 내수 매출이 대부분. 물량 성장은 제한적이지만 진입 장벽이 높은 사업으로 안정적 Cash cow 역할. 2) 사료첨가제는 사료의 기능적 특성을 강화하는 목적으로 사용하는 제품. 축산 농가의 선진화 및 기업화로 글로벌 사료첨가제 시장은 점진적으로 확대되는 추세. 전체 사료첨가제 매출액 중 21%가 해외 수출에서 발생. 수출 국가는 아시아, 북미, 중남미 등

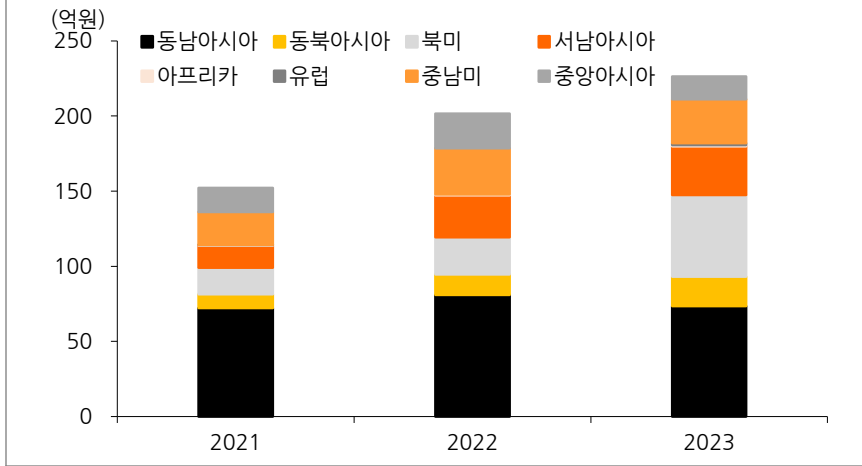
2024년 3월 1일, 미국 사료첨가제 제조판매 기업인 Devenish Nutrition 지분 100%를 883억원에 인수

- FY2021~FY2023 연평균 매출액, 영업이익, 세전이익은 각각 1,670억원, 68억원, 72억원. 연평균 실적 비교 이유는 2020~2023년 글로벌 공급망 이슈 및 곡물가 급등 영향으로 변동성이 확대되었던 점을 고려
- 2024년 3월 실적부터 연결 실적 반영. 2023년 기준 사료첨가제 수출 금액 중 24%가 북미, 13%가 중남미에서 발생. Devenish를 교두보로 기존 사료첨가제 수출 부문과 시너지 기대
- 시너지 효과를 기대하지 않더라도 인수 효과만으로 2024년 매출액, 영업이익 각각 +152.3%, +69.7% 증가 전망

재무정보	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	-	-	129	156	165
영업이익	-	-	17	16	21
EBITDA	-	-	20	20	24
지배주주순이익	-	-	11	9	16
EPS	-	-	318	267	455
순차입금	-	-	28	41	12
PER	-	-	14.9	15.1	8.0
PBR	-	-	3.8	2.8	2.0
EV/EBITDA	-	-	9.7	9.0	5.6
배당수익률(%)	-	-	1.6	1.9	2.2
ROE	-	-	n/a	19.7	27.6

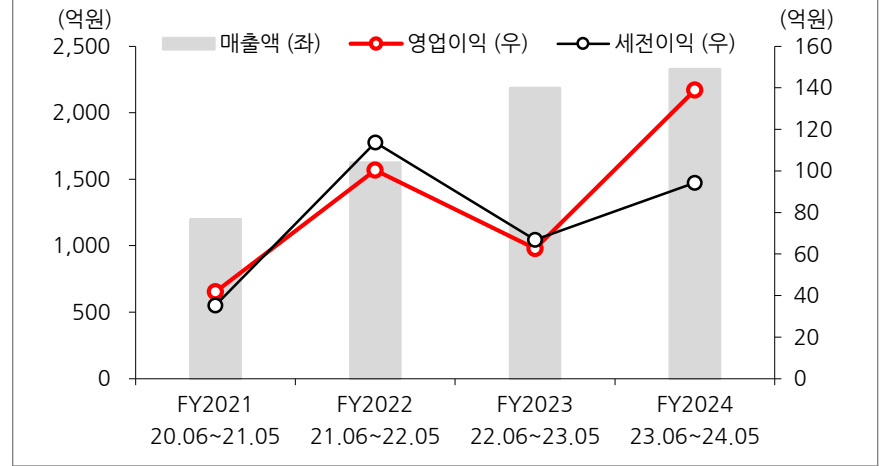
자료: 한화투자증권 리서치센터

이지바이오 첨가제 해외 매출액 추이



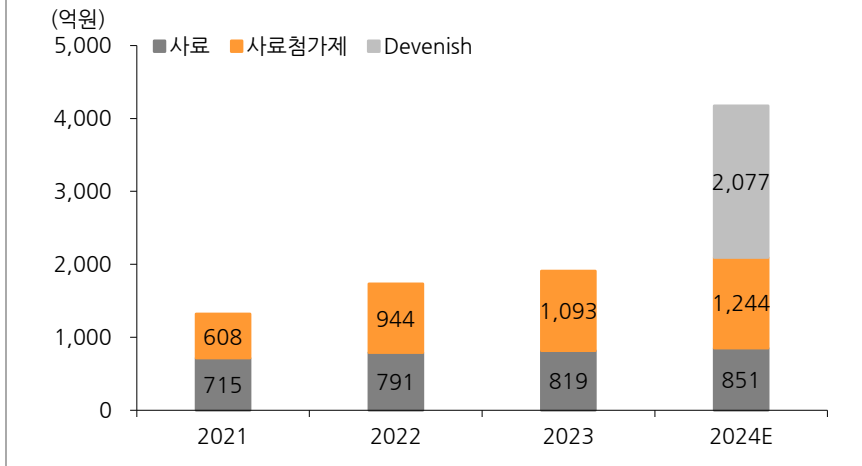
자료: 한화투자증권 리서치센터

2024년 3월 인수한 미국 Devenish 과거 실적 추이



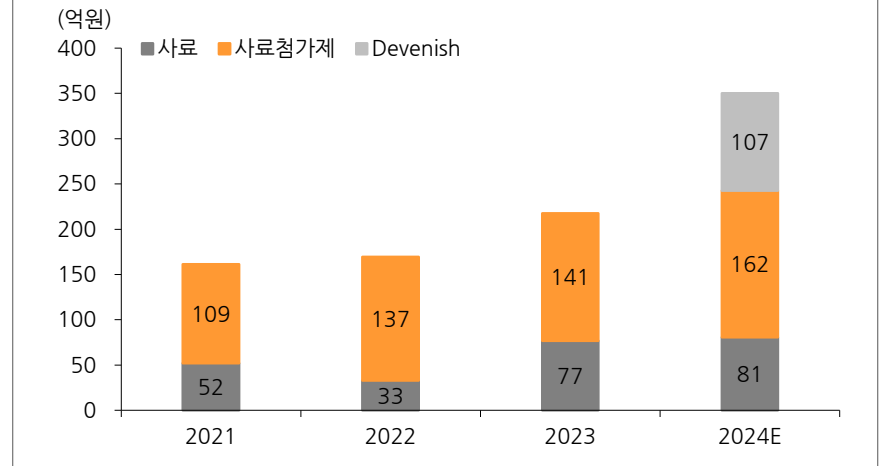
주1: Devenish는 5월 결산 법인, 주2: FY2024는 한화투자증권 추정치, 자료: 한화투자증권 리서치센터

이지바이오 매출액 과거 추이 및 추정치



주: Devenish 실적은 2024년 3월부터 반영되어 2024년 실적에는 3~12월만 반영
자료: 한화투자증권 리서치센터

이지바이오 영업이익 과거 추이 및 추정치



주: Devenish 실적은 2024년 3월부터 반영되어 2024년 실적에는 3~12월만 반영
자료: 한화투자증권 리서치센터



이지바이오 (353810) 팬데믹의 끝은 본격 해외 성장의 시작

[한화리서치센터]

이지바이오 분기 및 연간 실적 추정											
(억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	396	406	427	426	688	1,146	1,170	1,168	1,556	1,654	4,172
사료	201	200	213	205	207	206	221	216	791	819	851
사료첨가제	250	283	280	280	282	314	323	325	944	1,093	1,244
Devenish	-	-	-	-	199	626	626	626	-	-	2,077
연결조정	-55	-78	-66	-59	-58	-83	-70	-62	-180	-258	-273
YoY	12.8%	5.2%	5.3%	2.9%	73.8%	182.7%	174.3%	174.2%	20.2%	6.3%	152.3%
사료	17.1%	2.6%	0.6%	-3.8%	2.9%	3.0%	4.0%	5.6%	10.6%	3.5%	3.9%
사료첨가제	15.7%	22.5%	12.5%	12.7%	12.8%	10.9%	15.3%	16.3%	55.2%	15.7%	13.8%
Devenish	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	48	51	58	49	64	91	98	97	162	206	350
사료	17	20	22	18	19	20	22	19	33	77	81
사료첨가제	31	34	37	39	36	38	43	45	137	141	162
Devenish	-	-	-	-	10	32	32	32	-	-	107
연결조정	-1	-2	-1	-8	0	0	0	0	-8	-11	0
YoY	26.4%	21.4%	28.3%	35.7%	34.2%	76.6%	68.8%	98.0%	-3.7%	27.7%	69.7%
사료	120.1%	86.4%	225.9%	135.6%	6.5%	3.0%	4.0%	6.8%	-36.9%	134.3%	5.0%
사료첨가제	1.1%	-8.8%	9.2%	10.5%	14.6%	12.8%	16.2%	16.3%	25.1%	2.9%	15.1%
Devenish	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익률	10.7%	11.0%	11.9%	11.8%	9.3%	7.9%	8.4%	8.3%	9.8%	11.4%	8.4%
사료	8.7%	9.8%	10.2%	8.9%	9.0%	9.8%	10.2%	9.0%	4.2%	9.4%	9.5%
사료첨가제	12.4%	11.8%	13.2%	14.0%	12.6%	12.0%	13.3%	14.0%	14.5%	12.9%	13.0%
Devenish	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.2%

자료: 이지바이오, 한화투자증권 리서치센터



이지바이오 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	-	-	129	156	165
매출총이익	-	-	41	47	52
영업이익	-	-	17	16	21
EBITDA	-	-	20	20	24
순이자손익	-	-	-1	-1	-2
외화관련손익	-	-	0	-2	1
지분법손익	-	-	0	1	1
세전계속사업손익	-	-	14	12	20
당기순이익	-	-	11	9	16
지배주주순이익	-	-	11	9	16
증가율(%)					
매출액	-	-	n/a	20.2	6.3
영업이익	-	-	n/a	-3.7	27.7
EBITDA	-	-	n/a	1.7	22.1
순이익	-	-	n/a	-13.8	72.3
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	31.4	30.4	31.5
영업이익률	-	-	13.0	10.4	12.5
EBITDA이익률	-	-	15.1	12.8	14.7
세전이익률	-	-	10.9	7.7	12.1
순이익률	-	-	8.4	6.0	9.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	-	-	65	107	120
현금성자산	-	-	24	41	70
매출채권	-	-	16	35	22
재고자산	-	-	24	29	26
비유동자산	-	-	52	50	52
투자자산	-	-	10	9	11
유형자산	-	-	36	35	34
무형자산	-	-	7	7	7
자산총계	-	-	118	158	172
유동부채	-	-	64	85	72
매입채무	-	-	13	16	15
유동성이자부채	-	-	46	65	52
비유동부채	-	-	9	20	34
비유동이자부채	-	-	5	17	30
부채총계	-	-	72	105	106
자본금	-	-	3	3	3
자본잉여금	-	-	22	21	21
이익잉여금	-	-	19	26	39
자본조정	-	-	-2	-1	-1
자기주식	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	45	53	66





이지바이오 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
영업현금흐름	-	-	14	-8	34
당기순이익	-	-	11	9	16
자산상각비	-	-	3	4	4
운전자본증감	-	-	0	-22	15
매출채권 감소(증가)	-	-	6	-6	0
재고자산 감소(증가)	-	-	-2	-5	3
매입채무 증가(감소)	-	-	-2	2	0
투자현금흐름	-	-	-20	1	-41
유형자산처분(취득)	-	-	-2	-2	-2
무형자산 감소(증가)	-	-	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-	-	-1	2	-37
재무현금흐름	-	-	6	28	-3
차입금의 증가(감소)	-	-	9	30	-1
자본의 증가(감소)	-	-	-3	-3	-3
배당금의 지급	-	-	-3	-3	-3
총현금흐름	-	-	18	18	23
(-)운전자본증가(감소)	-	-	24	22	-16
(-)설비투자	-	-	2	2	2
(+)자산매각	-	-	0	0	0
Free Cash Flow	-	-	-8	-6	37
(-)기타투자	-	-	-7	0	3
잉여현금	-	-	-1	-6	34
NOPLAT	-	-	13	13	17
(+) Dep	-	-	3	4	4
(-)운전자본투자	-	-	24	22	-16
(-)Capex	-	-	2	2	2
OpFCF	-	-	-10	-7	35

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표					
EPS	-	-	318	267	455
BPS	-	-	1,255	1,461	1,836
DPS	-	-	75	75	80
CFPS	-	-	538	521	659
ROA(%)	-	-	-	6.6	9.4
ROE(%)	-	-	-	19.7	27.6
ROIC(%)	-	-	-	16.3	20.9
Multiples(x,%)					
PER	-	-	14.9	15.1	8.0
PBR	-	-	3.8	2.8	2.0
PSR	-	-	1.3	0.9	0.7
PCR	-	-	8.8	7.7	5.5
EV/EBITDA	-	-	9.7	9.0	5.6
배당수익률	-	-	1.6	1.9	2.2
안정성(%)					
부채비율	-	-	159.2	198.8	160.0
Net debt/Equity	-	-	60.7	77.2	18.9
Net debt/EBITDA	-	-	140.8	204.8	51.3
유동비율	-	-	102.6	126.2	166.3
이자보상배율(배)	-	-	15.2	9.4	6.4
자산구조(%)					
투하자본	-	-	66.8	63.4	46.7
현금+투자자산	-	-	33.2	36.6	53.3
자본구조(%)					
차입금	-	-	53.0	60.9	55.4
자기자본	-	-	47.0	39.1	44.6