유진투자증권

Korea | 사료사업 | 2025.01.20

이지바이오
(353810. KQ)

투자의견
BUY(유지)

목표주가
8,000 원(유지)

현재주가
5,000 원(01/17)

시가총액
171.0(십억원)

우호적인 환경 속 최대 실적 전망

미드/스몰캡 허준서_ 02)368-6175_ pos03066@eugenefn.com

- 4Q24 실적은 매출액 1,163억원 영업이익 93억원으로 각각 전년비 173%, 85% 성장 전망, 미국법인 Devenish의 영업환경 안정화로 호실적 예상
- (한국시간) 1/21 새벽 2시 트럼프 47대 대통령으로 취임, 트럼프 1기 동안 미국 돼지 사육 두수 높은 성장세 보여
- ASF(아프리카 돼지열병)으로 아시아 지역 사육 두수 감소했던 영향도 있지만 축산업 밸류체인 전반에 우호적이었던 규제 완화 등의 정책환경도 중요요인 중 하나
- 미국내 축종중 장기간 감소 추세인 소를 대체해 돼지 사육두수가 빠르게 성장해왔고 USDA는 이런 흐름이 지속될 것이라 전망
- 돼지 사육두수 아이오와에 집중 돼있고 아이오와 중심 생산클러스터 확보한 Devenish에게 우호적인 환경
- 투자의견 BUY와 목표주가 8천원 유지

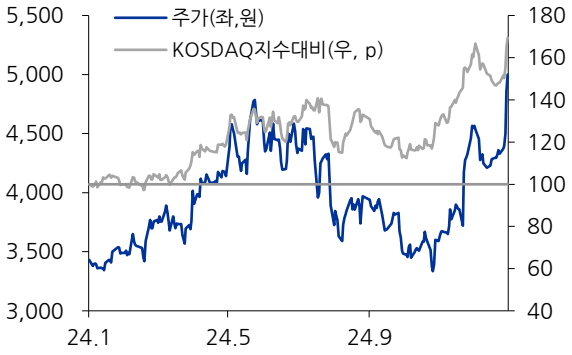
주가(원,1/17)	5,000
시가총액(십억원)	171
발행주식수	34,192천주
52주 최고가	5,140원
최저가	3,275원
52주 일간 Beta	0.06
60일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(2024F)	2.0%
주주구성	
이지홀딩스 (외 4인)	49.8%
자사주신탁 (외 1인)	3.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	5.2	26.1	62.7
절대기준	9.5	13.5	49.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	8,000	8,000	-
영업이익(24)	33.0	32.0	▲
영업이익(25)	42.0	41.5	▲

12 월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	155.6	165.4	383.0	466.8
영업이익	16.2	20.6	33.0	42.0
세전손익	12.0	20.1	28.9	41.5
당기순이익	9.3	16.1	21.9	32.8
EPS(원)	267	455	626	902
증감률(%)	(16.0)	70.2	37.7	44.2
PER(배)	15.1	8.0	8.0	5.5
ROE(%)	19.7	27.6	30.7	34.1
PBR(배)	2.8	2.0	2.2	1.6
EV/EBITDA(배)	9.0	5.6	6.7	4.5

자료: 유진투자증권



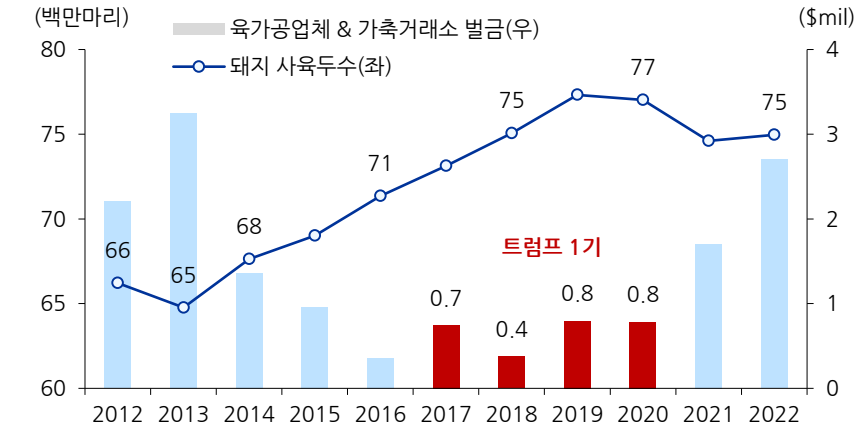
우호적인 환경

축산업에 우호적인 트럼프 2.0

한국시간 1/21 새벽 2 시 트럼프 정부의 임기가 시작된다. 트럼프의 1 기동안 미국 축산업에 우호적인 정책환경들이 조성됐고, 당사는 미국 현지 생산 클러스터를 보유한 이지바이오가 우호적인 환경 속 높은 성장세를 보일 것이라 전망한다.

가축의 사육두수가 높아지면 사료첨가제 업체들의 실적도 성장한다. 이지바이오의 미국 법인인 Devenish 는 돼지향 매출이 30%이상으로 축종중 가장 높다. 미국내 돼지 사육두수는 2013 년 단기 저점을 기록한 뒤 꾸준히 상승해왔다. GDP의 상승에 의한 육류의 수요증가 등 거시적인 요인도 있었지만 사육두수와 높은 상관관계를 가지는 것 중 하나는 **Packer(육가공/도축업자)와 Stockyards(가축거래장)에 대한 규제**가 있다.

도표 1. **전방산업 규제 낮을 때 사육두수 빠르게 증가**



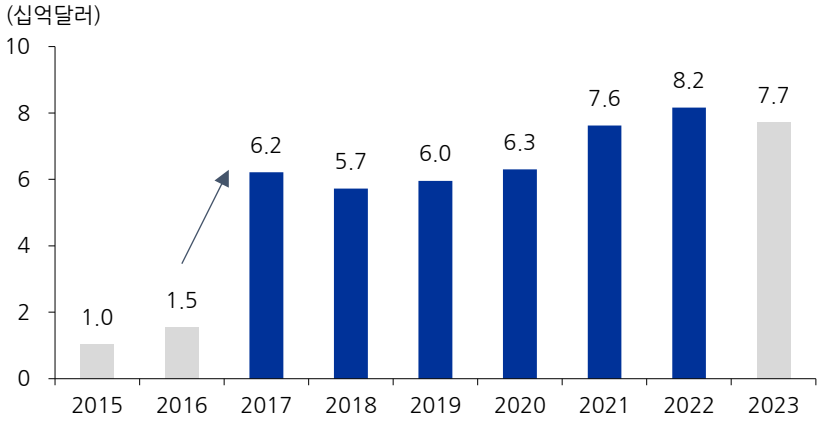
자료: USDA, 유진투자증권

도표 1 번은 Packer 와 Stockyards 에게 부과됐던 벌금과 미국내 돼지 사육두수를 나타낸 표다. 2013 년 오바마 재임시절 Packer 와 Stockyards 들에게 부여됐던 벌금은 330 만달러로 10 년내 가장 높은 수준이었고 같은 기간 돼지 사육두수는 최저를 찍었다. 이후 벌금은 점차 감소하며 돼지 사육두수는 증가세로 전환했고, 트럼프 1 기에는 평균 70 만달러 수준으로 낮게 유지되며 미국의 돼지 사육두수는 7 천 7 백만마리로 최대를 기록했다.

2021 년 바이든 정부의 취임과 동시에 Packer 와 Stockyards 의 벌금은 170 만달러로 급증하며 동기간 사육두수도 감소했다(7,702 만 마리 -> 7,461 만 마리, 3 백만 마리 감소). 2020 년은 AFS(아프리카돼지열병)의 발병으로 글로벌 돼지 사육두수에 악영향을 미치는 이벤트가 있었지만 미국은 AFS 가 발병하지 않은 지역으로 중국과 유럽의 돼지 사육두수 감소로 인한 미국 돼지의 대체 수입 수요로 미국 시장은 호황이었으니 높아진 규제와 벌금의 영향이 더 컸다고 볼 수 있다.

트럼프 1 기동안 낮은 벌금이 유지될 수 있었던 이유 중 하나는 관리감독기관의 해체가 있었다. 트럼프 1 기에서는 P&S Act(Packers and Stockyards Act)를 관리감독하는 USDA 산하 기관인 GIPSA 를 해체하고 마케팅 부서인 AMS 로 편입시킨 전례가 있다. P&S Act 는 1921 년에 제정된 축산업의 공정성과 농가와 가공업체간의 불공정 거래를 규제하는 법률이다. **가축사육 농가의 전방시장인 육가공/도축업자들의 활동성이 사육두수를 견인하는 요소중 하나라는 것이다.** 동기간 대표적인 육류 가공업체인 JBS 의 실적도 크게 증가했다. JBS 의 미국 돼지(US pork)부문 매출액은 2016 년에 15 억달러였는데 2017 년 62 억달러로 약 300% 증가했다.

도표 2. **JBS Food 의 미국 돼지고기 매출, 규제 낮았던 구간에 폭발적인 증가**



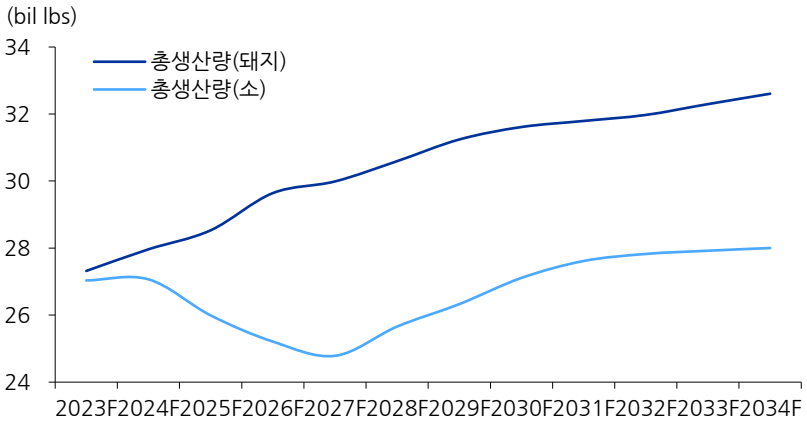
자료: Bloomberg, 유진투자증권

트럼프 2 기의 농림부 장관은 Brooke Rollins 가 내정 돼있다. 1 기의 Sonny perdue 와 동일인물은 아니지만 동일하거나 어쩌면 그 이상인 정책기조에서 미국 축산업은 더 큰 규모로 성장할 전망이다.

줄어드는 소와 그걸 채우는 돼지

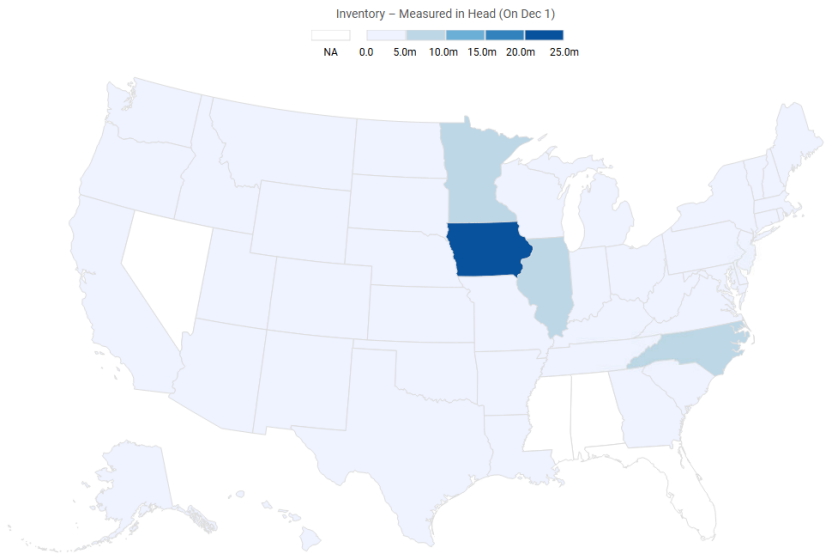
USDA 는 축산업과 관련한 장기생산계획을 공시한다. 미국의 돼지고기 생산계획은 축종중 가장 높은 성장률을 보이고 있다. 돼지고기의 2024 년부터 2034 년까지 10 개년 CAGR 은 1.55%인데 반해 소의 CAGR 은 0.34%수준이다. 심지어 소고기 생산량은 2027 년까지 역성장을 전망한다. 반면 동기간 돼지고기생산량이 빠르게 증가해 축종별 매출비중 중 돼지의 비중이 가장 높은 Devenish 의 수혜가 예상된다. Devenish 의 생산시설은 미국내 돼지 사육두수가 가장 집중돼 있는 아이오와주에 있다.

도표 3. **2027 년까지 소고기 생산량 감소하는 반면, 돼지고기는 꾸준히 증가**



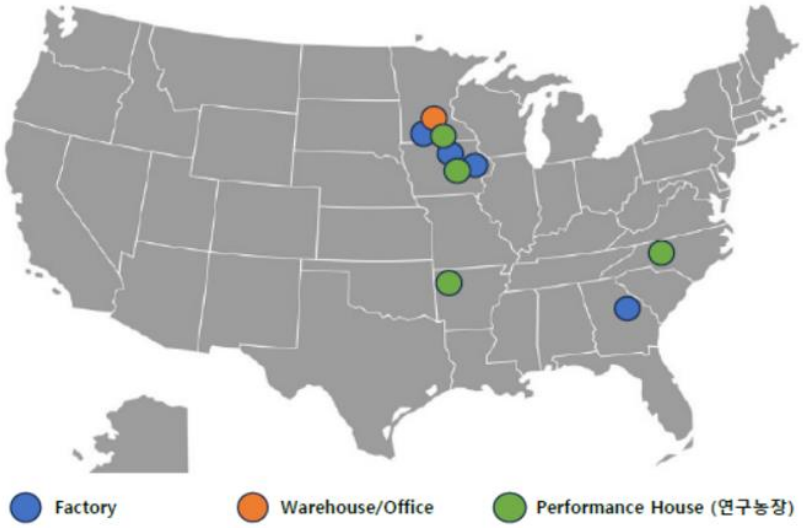
자료: USDA, 유진투자증권

도표 4. **미국 돼지 사육두수, 아이오와주에 집중(2023 년 말 기준)**



자료: USDA, 유진투자증권

도표 5. **Devenish, 아이오와주 중심으로 생산클러스터 보유**



자료: 이지바이오, 유진투자증권

4 분기 역대 최대실적 전망

매출액과 영업이익 추정치 모두 상향조정

4Q24 이지바이오의 매출액을 1,163 억원(+173% yoy), 영업이익을 93 억원(+89.4% yoy)로 예상한다. 직전 보고서 대비 각각 **5%, 12% 상향조정**했다. 3 분기 대비 높았던 4 분기의 환율 영향도 있지만 인수한 미국법인 Devenish 의 실적이 빠르게 정상화되고 있는 것으로 보인다. 농가의 사료 리스타킹 수요를 포함, 개별 영업인력들의 활동성이 높아지고 있는 것으로 추정한다. 애초에 Devenish 는 영국 본사의 경영환경이 어려워지며 이지바이오가 인수할 수 있었다. 이전 본사의 열악한 경영환경에 미국지사의 이익이 흡수되니 현지 노동자들의 사기가 떨어질 수밖에 없었던 환경이다. 현재 이지바이오는 Devenish 에 자체적인 경영환경을 보장하고 있고, 단기간 이직방지를 위한 리텐션 보너스까지 지급하고 있다. (분기 60 만달러 수준, 원화 환산 약 9 억원)

도표 6. **이지바이오 분기 실적 수정 후(연결)**

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24F
매출액	**39.6**	**40.6**	**42.7**	**42.6**	**59.4**	**100.9**	**106.4**	**116.3**
YoY(%)	12.8	5.2	5.3	2.9	50.1	148.8	149.4	173.2
자돈사료	20.1	20.0	21.3	20.5	20.1	26.0	25.2	28.4
사료첨가제	25.0	28.3	28.0	28.0	45.0	81.0	87.0	94.0
연결조정	(5.5)	(7.8)	(6.6)	(5.9)	(5.7)	(6.1)	(5.8)	(6.1)
매출원가	27.9	27.6	28.9	29.0	40.9	73.0	77.0	83.7
매출총이익	**11.7**	**13.0**	**13.8**	**13.6**	**18.5**	**27.9**	**29.4**	**32.7**
판관비	7.0	7.8	8.0	8.6	12.2	19.5	20.5	23.3
영업이익	**4.8**	**5.1**	**5.8**	**4.9**	**6.3**	**8.4**	**8.9**	**9.3**
YoY(%)	26.4	21.4	28.3	35.7	31.9	64.6	53.5	89.4
OPM(%)	12.1	12.6	13.6	11.6	10.6	8.4	8.4	8.0
영업외손익	0.2	(0.5)	(1.1)	0.9	(0.1)	(1.9)	(1.0)	(1.1)
세전이익	**4.9**	**4.6**	**4.7**	**5.8**	**6.2**	**6.5**	**8.0**	**8.2**
법인세비용	1.0	1.1	1.0	0.8	1.5	2.2	1.7	1.7
당기순이익	**3.9**	**3.5**	**3.7**	**5.0**	**4.7**	**4.3**	**6.3**	**6.5**

자료: 이지바이오, 유진투자증권

도표 7. **이지바이오 분기 실적 수정 전(연결)**

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24F
매출액	**39.6**	**40.6**	**42.7**	**42.6**	**59.4**	**100.9**	**106.4**	**111.3**
YoY(%)	12.8	5.2	5.3	2.9	50.1	148.8	149.4	161.3
자돈사료	20.1	20.0	21.3	20.5	20.1	26.0	25.2	28.4
사료첨가제	25.0	28.3	28.0	28.0	45.0	81.0	87.0	88.7
연결조정	(5.5)	(7.8)	(6.6)	(5.9)	(5.7)	(6.1)	(5.8)	(5.9)
매출원가	27.9	27.6	28.9	29.0	40.9	73.0	77.0	80.1
매출총이익	**11.7**	**13.0**	**13.8**	**13.6**	**18.5**	**27.9**	**29.4**	**31.1**
판관비	7.0	7.8	8.0	8.6	12.2	19.5	20.5	22.8
영업이익	**4.8**	**5.1**	**5.8**	**4.9**	**6.3**	**8.4**	**8.9**	**8.3**
YoY(%)	26.4	21.4	28.3	35.7	31.9	64.6	53.5	68.7
OPM(%)	12.1	12.6	13.6	11.6	10.6	8.4	8.4	7.5
영업외손익	0.2	(0.5)	(1.1)	0.9	(0.1)	(1.9)	(1.0)	(1.1)
세전이익	**4.9**	**4.6**	**4.7**	**5.8**	**6.2**	**6.5**	**8.0**	**7.2**
법인세비용	1.0	1.1	1.0	0.8	1.5	2.2	1.7	1.5
당기순이익	**3.9**	**3.5**	**3.7**	**5.0**	**4.7**	**4.3**	**6.3**	**5.7**

자료: 이지바이오, 유진투자증권

도표 8. **이지바이오 연간 실적(연결)**

(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	**155.6**	**165.4**	**383.0**	**466.8**
YoY(%)	20.2	6.3	131.6	21.9
자돈사료	79.1	81.9	99.7	120.2
사료첨가제	94.4	109.3	306.9	371.2
연결조정	(18.0)	(25.8)	(23.6)	(24.6)
매출원가	108.3	113.4	274.6	329.8
매출총이익	47.3	52.0	108.5	137.0
판관비	31.1	31.4	75.5	94.9
영업이익	**16.2**	**20.6**	**33.0**	**42.0**
YoY(%)	(3.7)	27.7	59.8	27.5
OPM(%)	**10.4**	**12.5**	**8.6**	**9.0**
영업외손익	(4.2)	(0.6)	(4.0)	(0.5)
세전이익	**12.0**	**20.1**	**28.9**	**41.5**
법인세비용	2.6	4.0	7.1	8.8
당기순이익	**9.3**	**16.1**	**21.9**	**32.8**

자료: 이지바이오, 유진투자증권

투자의견, 목표주가 모두 유지

목표주가 8 천원과 투자의견 BUY 를 모두 유지한다. 인수한 Devenish 의 영업환경이 빠르게 자리를 잡아가고 있고 투자자들이 우려했던 Devenish 의 재무상황도 인수 마무리 후 회계 조정을 통해 빠르게 정상화되고 있다. 상승여력은 여전하고 타이밍 좋게 Devenish 에게 우호적인 환경들이 조성되고 있다. 이지바이오는 글로벌 사료첨가제 업체로 자리잡는 중이다.

이지바이오(383810.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	117.7	157.8	172.0	330.8	361.3
유동자산	65.3	107.3	119.6	209.1	247.5
현금성자산	23.7	41.4	69.8	111.0	142.6
매출채권	16.3	35.2	21.8	45.4	48.6
재고자산	23.9	28.8	25.9	50.6	54.2
비유동자산	52.4	50.5	52.5	121.7	113.8
투자자산	9.6	9.1	11.2	11.3	11.7
유형자산	36.1	34.9	34.4	49.4	44.9
기타	6.8	6.6	6.9	61.1	57.2
부채총계	72.3	105.0	105.9	249.8	252.8
유동부채	63.6	85.1	71.9	110.7	113.6
매입채무	12.6	15.6	15.3	40.0	42.8
유동성이자부채	46.3	65.0	51.8	65.9	65.9
기타	4.7	4.4	4.8	4.8	4.9
비유동부채	8.7	19.9	33.9	139.1	139.3
비유동이자부채	4.9	17.2	30.5	135.0	135.0
기타	3.8	2.7	3.5	4.1	4.3
자본총계	45.4	52.8	66.2	81.0	108.5
지배지분	42.9	50.0	62.8	76.8	104.3
자본금	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	22.0	21.4	21.5	21.5	21.5
이익잉여금	19.1	26.2	38.6	56.2	83.6
기타	(1.6)	(1.1)	(0.7)	(4.2)	(4.2)
비지배지분	2.5	2.8	3.4	4.2	4.2
자본총계	45.4	52.8	66.2	81.0	108.5
총차입금	51.2	82.2	82.3	200.9	200.9
순차입금	27.6	40.8	12.5	89.8	58.2

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	129.5	155.6	165.4	383.0	466.8
증가율(%)	-	20.2	6.3	131.6	21.9
매출원가	88.8	108.3	113.4	274.6	329.8
매출총이익	40.6	47.3	52.0	108.5	137.0
판매 및 일반관리비	23.9	31.1	31.4	75.5	94.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	16.8	16.2	20.6	33.0	42.0
증가율(%)	-	(3.7)	27.7	59.8	27.5
EBITDA	19.6	19.9	24.3	39.0	50.4
증가율(%)	-	1.7	22.1	60.3	29.4
영업외손익	(2.7)	(4.2)	(0.6)	(4.0)	(0.5)
이자수익	0.3	0.5	1.3	3.3	4.6
이자비용	1.1	1.7	3.2	8.8	10.0
지분법손익	0.0	0.6	1.1	0.4	0.6
기타영업손익	(2.0)	(3.6)	0.2	1.1	4.2
세전순이익	14.1	12.0	20.1	28.9	41.5
증가율(%)	-	(14.7)	67.4	44.2	43.6
법인세비용	3.2	2.6	4.0	7.1	8.8
당기순이익	10.8	9.3	16.1	21.9	32.8
증가율(%)	적지	(13.8)	72.3	35.8	49.9
지배주주지분	10.9	9.1	15.5	21.4	30.9
증가율(%)	-	(16.0)	70.2	37.7	44.2
비지배지분	(0.0)	0.2	0.6	0.5	1.9
EPS(원)	318	267	455	626	902
증가율(%)	-	(16.0)	70.2	37.7	44.2
수정EPS(원)	318	267	455	626	902
증가율(%)	-	(16.0)	70.2	37.7	44.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	14.1	(8.1)	33.7	18.5	34.9
당기순이익	10.8	9.3	16.1	21.9	32.8
자산상각비	2.8	3.8	3.7	6.0	8.4
기타비현금성손익	4.7	4.7	2.7	6.0	(3.7)
운전자본증감	(0.1)	(22.2)	15.2	(9.5)	(3.9)
매출채권감소(증가)	5.6	(5.6)	(0.1)	(11.3)	(3.2)
재고자산감소(증가)	(2.2)	(4.9)	3.0	(1.8)	(3.6)
매입채무증가(감소)	(1.8)	1.9	(0.0)	3.5	2.8
기타	(1.6)	(13.6)	12.3	0.1	0.0
투자현금	(20.1)	0.5	(41.3)	(116.2)	(2.7)
단기투자자산감소	(0.5)	1.7	(37.3)	(58.4)	(2.8)
장기투자증권감소	(6.1)	0.0	0.0	(85.8)	0.3
설비투자	(1.8)	(2.0)	(1.9)	(4.1)	0.0
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
재무현금	6.2	27.9	(3.4)	104.9	(3.4)
차입금증가	8.8	30.4	(0.8)	110.9	0.0
자본증가	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(6.1)	(3.4)
배당금지급	2.6	2.6	2.6	3.4	3.4
현금 증감	0.3	19.2	(10.8)	12.8	28.8
기초현금	20.4	20.7	39.9	29.1	41.9
기말현금	20.7	39.9	29.1	41.9	70.7
Gross Cash flow	18.4	17.8	22.5	38.2	38.8
Gross Investment	19.6	23.4	(11.2)	67.3	3.8
Free Cash Flow	(1.2)	(5.5)	33.7	(29.1)	35.0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	318	267	455	626	902
BPS	1,255	1,461	1,836	2,248	3,050
DPS	75	75	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	14.9	15.1	8.0	8.0	5.5
PBR	3.8	2.8	2.0	2.2	1.6
EV/ EBITDA	9.7	9.0	5.6	6.7	4.5
배당수익율	1.6	1.9	2.8	2.0	2.0
PCR	8.8	7.7	5.5	4.5	4.4
수익성(%)					
영업이익율	13.0	10.4	12.5	8.6	9.0
EBITDA이익율	15.1	12.8	14.7	10.2	10.8
순이익율	8.4	6.0	9.7	5.7	7.0
ROE	n/a	19.7	27.6	30.7	34.1
ROIC	n/a	16.3	20.9	21.3	20.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	60.7	77.2	18.9	110.8	53.7
유동비율	102.6	126.2	166.3	188.9	217.9
이자보상배율	15.2	9.4	6.4	3.7	4.2
활동성 (회)					
총자산회전율	n/a	1.1	1.0	1.5	1.3
매출채권회전율	n/a	6.0	5.8	11.4	9.9
재고자산회전율	n/a	5.9	6.0	10.0	8.9
매입채무회전율	n/a	11.0	10.7	13.9	11.3

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

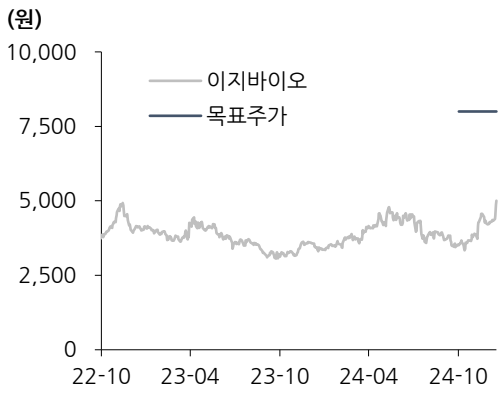
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-12-09	Buy	8,000	1년	-44.8	-37.5
2025-01-20	Buy	8,000	1년		

이지바이오(353810.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 허준서