

이지바이오 (353810)

한유정 yujung.han@daishin.com 노희재 heejae.rh@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **10,000**
유지
현재주가 **8,170**
(21.01.11) **8,170**
음식료업종

첨가제 적용 확대 기대

사료곡 가격 상승→양돈 농가 비용 증가 부담 가중→돈가 상승 압박

- 2020년 옥수수, 대두박 가격은 각각 25%, 45%, 중국 옥수수 가격은 47% 상승. 중국 양돈 배합사료 가격 역시 11% 상승하며 양돈 농가의 생산 비용 증가 부담 가중
- 2013~2018년 kg당 평균 21위안에서 거래되던 중국 돈육 도매가격은 2019년 11월 52위안까지 급등한 이후 사육 두수 증가 전망에 힘입어 2020년 10월 39위안대로 하락하며 안정화되는 듯 하였으나 농가의 생산 비용 증가 부담 가중으로 2021년 1월 거래 가격은 45위안대로 형성되며 불안정한 추세
- 2018~2019년 kg당 평균 3~4만동에서 거래되던 베트남 돈육 도매가격 역시 2020년 6월 9만동까지 급등한 이후 2020년 말 6~7만동으로 안정화되는 듯 하였으나 2021년 1월 거래 가격은 7~8만동으로 반등

생산성 향상이 관건

- 여전한 아프리카돼지열병 영향으로 예상보다 더딘 중국, 베트남 돼지 사육 두수 회복. 연간 최대 명절인 중국의 춘절, 베트남의 땃(Tet)을 앞두고 단기 수요는 더욱 증가될 것으로 예상되어 수급 불균형 예상
- 공급 가능 물량은 제한적인 반면 각종 질병 및 기후 변화 영향으로 폐사 위험은 높아지고 사료곡·배합사료 가격 상승으로 사육 비용은 증가해 농가의 생산성 저하 우려
- 농가의 생산성 향상을 위해 사료 품질 향상은 필수적일 뿐 아니라 배합사료 가격 급등으로 사료첨가제 가격과의 괴리를 축소로 가격 부담 완화 예상. 사료첨가제의 적용 확대로 2020~2025년 글로벌 사료첨가제 연평균 시장 성장률 전망치 6% 상회 예상

투자 의견 매수, 목표주가 10,000원 유지

- 주식 분할에 따른 매매거래정지(2020년 12월 21일~2021년 1월 6일) 이후 2021년 1월 7일부터 거래가 재개되며 3영업일 만에 32% 주가 상승
- 단기 주가 상승은 부담되지만 Global Peer 대비 현저한 저평가 상태로 Re-rating 지속 기대

* 2020년 12월 23일 주식분할로 발행 주식수 683만주(주당 가액 500원)→3,419만주(100원)

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	-	-	93	152	167
영업이익	-	-	18	30	34
세전순이익	-	-	15	28	31
총당기순이익	-	-	12	21	24
지배지분순이익	-	-	12	21	24
EPS	-	-	538	628	713
PER	-	-	15.2	13.0	11.5
BPS	-	-	1,668	1,595	2,028
PBR	-	-	4.9	5.1	4.0
ROE	-	-	64.5	46.4	39.4

주1: 2020년 6월 재상장된 법인으로 이전 수치 부재, 주2: 별도 기준
자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	976.63
시가총액	279십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	10,350원 / 1,017원
120일 평균거래대금	135억원
외국인지분율	7.40%
주요주주	지현욱 외 7인 41.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.8	104.3	139.5	-
상대수익률	17.7	82.3	89.5	-

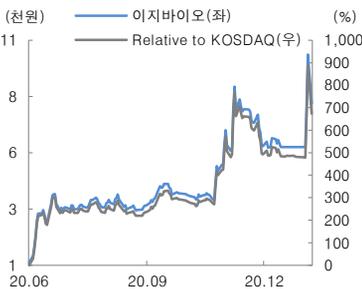
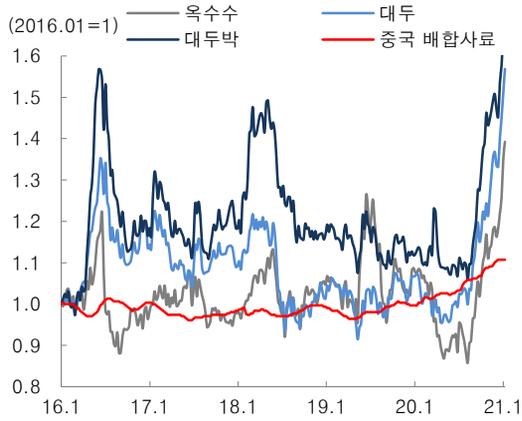
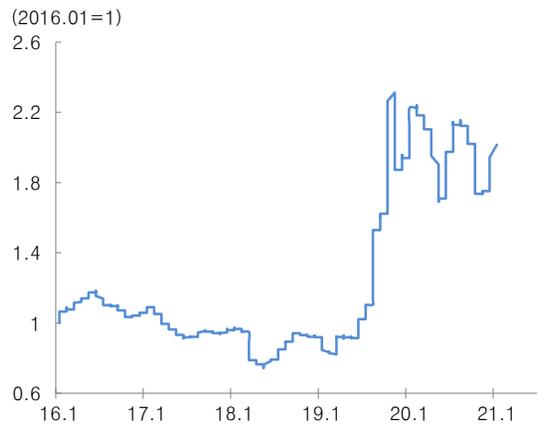


그림 1. 주요 사료곡 및 중국 배합사료 가격 변동 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 돈육 도매가격 변동 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 1. 이지바이오 분기/연간 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	313	329	358	361	346	365	402	412	1,133	1,252	1,246	1,361	1,525
자돈사료	173	176	194	190	182	183	199	196	650	720	718	733	761
사료첨가제	141	153	164	171	164	182	203	216	484	532	528	629	764
YoY	3.0%	10.6%	8.6%	14.8%	10.4%	11.0%	12.2%	14.2%	7.7%	10.5%	-0.5%	9.3%	12.0%
자돈사료	0.8%	0.8%	3.0%	3.5%	5.5%	4.0%	2.6%	3.3%	10.0%	10.7%	-0.2%	2.1%	3.8%
사료첨가제	5.9%	24.5%	16.1%	30.6%	16.4%	19.0%	23.6%	26.3%	4.8%	10.1%	-0.8%	19.1%	21.6%
매출액 비중													
자돈사료	55.1%	53.6%	54.1%	52.7%	52.7%	50.2%	49.5%	47.6%	57.3%	57.5%	57.6%	53.8%	49.9%
사료첨가제	44.9%	46.4%	45.9%	47.3%	47.3%	49.8%	50.5%	52.4%	42.7%	42.5%	42.4%	46.2%	50.1%
영업이익	59	59	68	70	67	67	81	84	196	253	224	256	299
자돈사료	28	25	26	28	30	26	27	29	85	109	97	106	112
사료첨가제	31	34	43	42	37	41	54	54	110	144	127	150	187
YoY	3.0%	17.6%	13.7%	23.9%	13.3%	14.9%	17.7%	19.2%	-6.7%	29.3%	-11.5%	14.4%	16.4%
자돈사료	7.6%	11.0%	5.5%	15.2%	6.8%	5.5%	4.1%	4.7%	-7.6%	27.9%	-11.2%	9.8%	5.3%
사료첨가제	-0.7%	22.8%	19.3%	30.6%	19.0%	21.7%	26.0%	28.9%	-6.0%	30.5%	-11.8%	17.9%	24.4%
영업이익률	18.9%	17.9%	19.1%	19.4%	19.4%	18.5%	20.1%	20.3%	17.3%	20.2%	18.0%	18.8%	19.6%
자돈사료	16.0%	14.0%	13.4%	14.8%	16.2%	14.2%	13.6%	15.0%	13.1%	15.2%	13.5%	14.5%	14.7%
사료첨가제	22.3%	22.3%	25.9%	24.6%	22.8%	22.8%	26.4%	25.1%	22.8%	27.1%	24.1%	23.9%	24.4%

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

표 2. Global Peer

영위사업		이지바이오	양돈/배합사료		사료첨가제		
회사명			FEED ONE	JAPFA	PHIBRO ANIMAL HEALTH	BALCHEM	BLUESTAR ADISSEO
코드		353810 KS equity	2060 JP equity	JAP SP Equity	PAHC US Equity	BCPC US Equity	600299 CH Equity
주가(2021.01.11 기준) (USD)		7	9	1	21	130	2
시가총액 (USDmn)		255	339	1,371	845	4,199	4,620
매출액 (USDmn)	19A	N/A	1,920	3,890	828	644	1,612
	20F	86	2,043	3,687	807	699	1,882
	21F	140	2,076	4,006	832	726	2,057
매출액 yoy (%)	19A	N/A	2.5	10.1	1.0	0.0	-6.7
	20F	N/A	6.4	-5.2	-2.5	8.6	16.7
	21F	63.1	1.6	8.7	3.1	3.8	9.3
영업이익 (USDmn)	19A	N/A	37	339	83	103	221
	20F	17	53	316	78	110	340
	21F	28	54	352	80	128	414
영업이익 yoy (%)	19A	N/A	11.2	-8.4	-15.9	-4.8	-10.4
	20F	N/A	43.0	-6.9	-6.3	7.3	54.3
	21F	68.0	1.8	11.6	2.6	16.1	21.5
OPM (%)	19A	N/A	1.9	8.7	10.1	15.9	13.7
	20F	19.0	2.6	8.6	9.7	15.7	18.1
	21F	19.6	2.6	8.8	9.6	17.6	20.1
PER (배)	19A	N/A	7.4	6.7	22.6	40.9	29.9
	20F	15.2	8.8	8.6	18.2	45.1	19.5
	21F	13.0	8.7	9.0	17.3	41.0	15.9
PBR (배)	19A	N/A	1.0	0.9	5.9	4.4	2.1
	20F	4.9	N/A	1.3	4.0	N/A	2.0
	21F	5.1	N/A	1.1	3.7	N/A	1.8
EV/EBITDA (배)	19A	N/A	6.2	5.2	12.9	22.6	11.1
	20F	12.6	N/A	6.6	11.4	25.5	9.2
	21F	8.4	N/A	5.9	10.9	23.6	8.3
ROE (%)	19A	N/A	13.5	14.5	27.3	11.1	7.2
	20F	64.5	9.6	16.4	26.2	10.6	9.8
	21F	46.4	N/A	12.4	19.5	10.7	11.0
ROA (%)	19A	N/A	5.3	3.9	7.8	7.5	4.7
	20F	38.9	N/A	6.0	N/A	7.1	7.4
	21F	30.0	N/A	7.5	N/A	7.5	8.0
EPS (USD)	19A	N/A	0.8	0.1	1.4	2.5	0.0
	20F	0.5	1.0	0.1	1.1	2.9	0.1
	21F	0.6	1.0	0.1	1.2	3.2	0.1

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

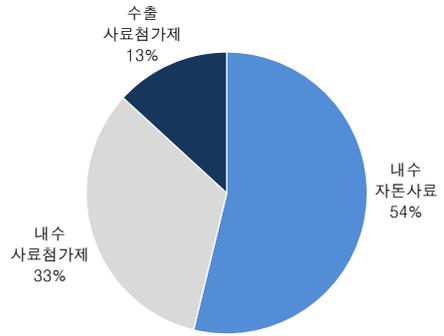
- 사료첨가제, 자돈사료 사업을 영위
- 사료첨가제는 가축 사료내 각 원료의 배합 시너지를 내도록 하는 기능성 물질로, 당사의 첨가제 대표 제품으로 리피들, 엔도파워가 있음
- 자돈사료는 새끼 돼지의 모유 대체용 조제분유 및 이유식 사료로, 당사는 국내 자돈사료 M/S 1위인 'Feed' 브랜드 보유
- 자산 837억원, 부채 525억원, 자본 312억원

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2020년 3분기 기준
 자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

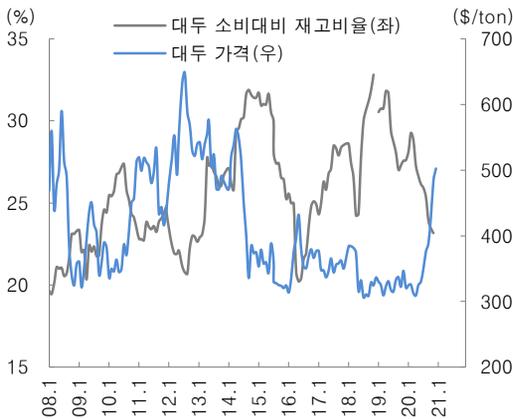
매출 비중



주: 2020년 추정치 기준 매출액 비중
 자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

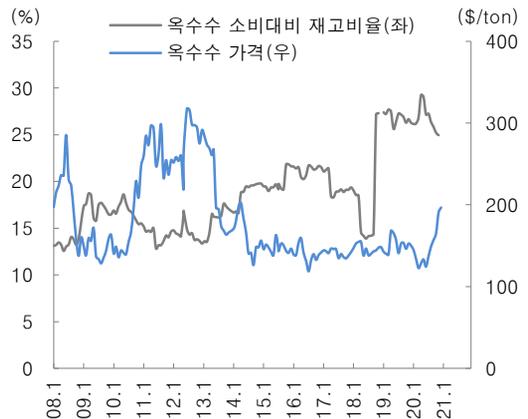
2. Earnings Driver

대두 가격 및 재고율 추이



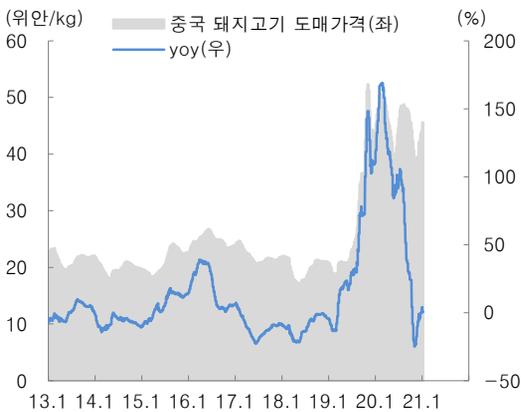
자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

옥수수 가격 및 재고율 추이



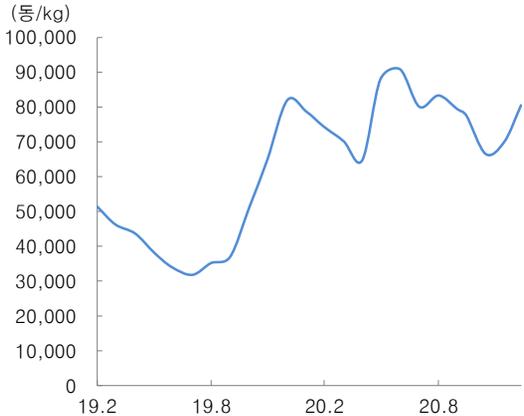
자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 돈육 가격



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

베트남 돈육 가격



주: 북부 지역 거래 가격
 자료: TRIDGE, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)		
	2020F	2021F	2022F
매출액	93	152	167
매출원가	62	100	108
매출총이익	32	53	59
판매비외관리비	14	23	25
영업이익	18	30	34
영업이익률	19.0	19.6	20.1
EBITDA	24	35	39
영업외손익	-2	-2	-2
관계기업손익	0	0	0
금융수익	0	0	0
외환관련이익	1	1	1
금융비용	-2	-2	-2
외환관련손실	1	1	1
기타	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	15	28	31
법인세비용	-3	-6	-7
계속사업순이익	12	21	24
중단사업순이익	0	0	0
당기순이익	12	21	24
당기순이익률	13.2	14.1	14.6
비재배지분순이익	0	0	0
지배지분순이익	12	21	24
매도가능금융자산평가	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0
포괄순이익	12	21	24
비재배지분포괄이익	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)		
	2020F	2021F	2022F
EPS	538	628	713
PER	15.2	13.0	11.5
BPS	1,668	1,595	2,028
PBR	4.9	5.1	4.0
EBITDAPS	1,037	1,032	1,145
EV/EBITDA	12.6	8.4	7.3
SPS	4,084	4,460	4,883
PSR	2.0	1.8	1.7
CFPS	990	998	1,108
DPS	150	280	300

재무비율	(단위: 원, 배, %)		
	2020F	2021F	2022F
성장성			
매출액 증가율	na	63.1	9.5
영업이익 증가율	na	68.0	12.3
순이익 증가율	na	74.4	13.5
수익성			
ROIC	48.1	35.1	34.3
ROA	38.9	30.0	29.1
ROE	64.5	46.4	39.4
안정성			
부채비율	139.6	97.8	76.7
순차입금비율	50.0	31.5	10.9
이자보상배율	16.0	26.9	30.2

주1: 2020년 6월 재상장된 법인으로 이전 수치 부재, 주2: 별도 기준
 자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)		
	2020F	2021F	2022F
유동자산	57	71	84
현금및현금성자산	13	14	21
매출채권 및 기타채권	22	32	35
재고자산	19	23	25
기타유동자산	2	3	3
비유동자산	34	37	38
유형자산	33	35	36
관계기업투자금	0	0	0
기타비유동자산	2	2	2
자산총계	91	108	123
유동부채	48	47	45
매입채무 및 기타채무	12	14	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
자배지분	38	55	69
자본금	3	3	3
자본잉여금	23	23	23
이익잉여금	12	29	43
기타자본변동	0	0	0
비지배지분	0	0	0
자본총계	38	55	69
순차입금	19	17	8

현금흐름표	(단위: 십억원)		
	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-10	15	26
당기순이익	12	21	24
비현금항목의 가감	10	13	13
감가상각비	6	5	6
외환손익	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0
기타	4	7	8
자산부채의 증감	-29	-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	60	-7	-12
단기차입금	32	-3	-3
사채	0	0	0
장기차입금	1	1	1
유상증자	26	0	0
현금배당	0	-5	-10
기타	0	0	0
현금의 증감	13	0	8
기초 현금	0	13	14
기말 현금	13	14	21
NOPLAT	14	23	26
FCF	-18	21	25

[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 리서치센터의 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	21.01.12	20.11.17	20.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	7,400
과리율(평균.%)		(31.62)	(8.49)
과리율(최대/최소.%)		3.50	21.25

제시일자	21.01.12	20.11.17	20.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	7,400
과리율(평균.%)		(31.62)	(8.49)
과리율(최대/최소.%)		3.50	21.25

제시일자	21.01.12	20.11.17	20.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	7,400
과리율(평균.%)		(31.62)	(8.49)
과리율(최대/최소.%)		3.50	21.25

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210109)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	9.4%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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