

이지바이오
(353810)

한유정
yujung.han@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 9,000
하향
현재주가 7,170
(21.05.17)
음식료업종

일시적 요인으로 부진했던
1분기

투자 의견 매수 유지, 목표주가 9,000원으로 하향 조정(-10%)

- 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가 하향 조정

기대치를 하회한 1분기

- 2021년 이지바이오 별도 기준 매출액은 307억원(-2% yoy, -0.2% qoq. *분할 전 기준으로 재가공), 영업이익은 48억원(-6% yoy, +7% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 67억원 하회
- 내수 사료첨가제 매출액은 전년 동기 대비 3% 성장한 99억원을 기록한 반면 수출 사료첨가제 매출액은 전년 동기 대비 16% 감소한 37억원을 기록하고, 자돈사료 매출액은 171억원으로 전년 동기 대비 1% 감소해 종전 대신증권 추정 매출액 346억원을 하회. 사료첨가제 수익성 개선에도 자돈사료 수익성 악화가 지난 4분기부터 이어지며 실적 부진의 주 요인으로 작용
- 자돈사료 판매 부진은 일시적 영향으로 해석되며 수출 사료첨가제 매출 감소는 코로나19 여파로 수출국 현지 대응에 차질을 빚었던 영향

마무리 되어가는 지주사 전환 작업

- 이지홀딩스는 유상증자를 통해 이지바이오 보통주 648만주를 주당 7,166원을 공개 매수. 이를 통해 이지홀딩스의 이지바이오 보유 지분율은 19%로 최대주주로 등극함과 동시에 이지홀딩스 그룹으로 편입
- 하반기 중 홀딩스로부터 영국, 태국, 베트남 법인 인수 예정으로 합산 2020년 매출액은 129억원. 해외 법인 연결 편입 시 모든 지주사 전환 절차 완료
- 그룹 내 가장 안정적인 배당 재원으로써 이지바이오의 배당성향은 50% 내외로 상향될 것으로 추정
- 유럽, 중국에서의 신규 허가 제품 판매가 6, 7월부터 개시될 것으로 예상. 2021년 수출 사료첨가제 매출액은 267억원으로 2020년 대비 50% 이상 성장 기대

(단위: 십억원 %)

구분	1Q20	4Q20	1Q21		YoY	QoQ	Consensus	2Q21		
			직전추정	잠정치				당사추정	YoY	QoQ
매출액	NA	31	34	31	NA	-0.2	NA	36	67.4	17.6
영업이익	NA	4	7	5	NA	7.3	NA	7	71.3	40.8
순이익	NA	3	5	3	NA	8.6	NA	5	82.8	66.2

자료: 이지바이오, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

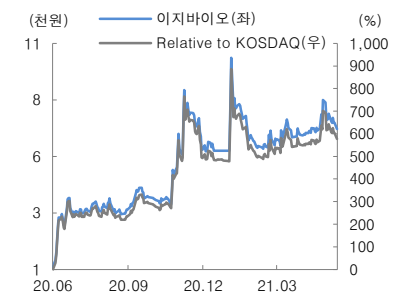
(단위: 십억원 원 %)

	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	88	143	157	174
영업이익	15	26	29	32
세전순이익	13	25	28	32
총당기순이익	10	19	22	25
지배지분순이익	10	19	22	25
EPS	456	561	642	722
PER	13.6	12.8	11.2	9.9
BPS	1,487	1,481	1,903	2,304
PBR	4.2	4.8	3.8	3.1
ROE	61.3	45.3	37.9	34.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	962.5
시가총액	245십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	10,350원 / 1,017원
120일 평균거래대금	205억원
외국인지분율	2.13%
주요주주	지현옥 외 7 인 41.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	10.8	-10.5	NA
상대수익률	5.6	12.8	-21.9	NA



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	152	167	143	157	-6.3	-5.8
판매비와 관리비	23	25	28	30	20.4	21.0
영업이익	30	34	26	29	-14.5	-13.8
영업이익률	19.6	20.1	17.9	18.4	-1.7	-1.7
영업외손익	-2	-2	-1	-1	적자유지	적자유지
세전순이익	28	31	25	28	-10.8	-10.1
지배지분순이익	21	24	19	22	-10.8	-10.1
순이익률	14.1	14.6	13.4	13.9	-0.7	-0.7
EPS(지배지분순이익)	628	713	561	642	-10.8	-10.1

자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

표 1. 이지바이오 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	31	32	36	31	31	36	40	36	125	125	130	143	157
자본사료	17	18	19	18	17	18	20	18	72	72	72	73	77
사료첨가제	14	15	16	13	14	18	20	18	53	53	59	70	80
YoY	2.5%	9.3%	8.6%	-2.3%	-1.6%	11.0%	12.4%	16.8%	10.5%	-0.5%	4.5%	9.7%	10.0%
자본사료	0.3%	0.8%	3.0%	-4.6%	-0.6%	4.0%	2.6%	2.3%	10.7%	-0.2%	-0.1%	2.1%	5.0%
사료첨가제	5.4%	21.4%	16.1%	1.0%	-2.9%	19.4%	24.0%	35.9%	10.1%	-0.8%	10.9%	19.1%	15.3%
매출액 비중													
자본사료	55.1%	54.2%	54.1%	57.0%	55.7%	50.7%	49.4%	49.9%	57.5%	57.6%	55.0%	51.2%	48.9%
사료첨가제	44.9%	45.8%	45.9%	43.0%	44.3%	49.3%	50.6%	50.1%	42.5%	42.4%	45.0%	48.8%	51.1%
영업이익	5	6	7	4	5	7	8	6	25	22	22	26	29
자본사료	2	3	3	2	2	3	3	2	11	10	9	10	10
사료첨가제	3	3	4	3	3	4	5	4	14	13	13	16	19
YoY	-1.0%	38.5%	20.9%	-7.2%	-5.8%	17.3%	16.6%	36.8%	29.3%	-11.5%	-1.6%	15.7%	13.2%
자본사료	-1.6%	32.5%	3.1%	-27.8%	-22.8%	12.6%	3.5%	35.2%	27.9%	-11.2%	-5.0%	5.2%	5.8%
사료첨가제	-0.4%	43.7%	34.7%	13.7%	9.2%	21.0%	24.5%	37.9%	30.5%	-11.8%	1.0%	23.3%	17.7%
영업이익률	16.2%	17.6%	19.1%	14.4%	15.5%	18.6%	19.8%	16.9%	20.2%	18.0%	16.9%	17.9%	18.4%
자본사료	13.8%	14.5%	13.2%	9.9%	10.7%	15.7%	13.3%	13.1%	15.2%	13.5%	12.8%	13.2%	13.3%
사료첨가제	19.2%	21.3%	26.1%	20.4%	21.6%	21.6%	26.2%	20.7%	27.1%	24.1%	21.9%	22.7%	23.2%

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

표 2. Global Peer

영위사업	회사명 코드	이자바이오 353810 KS equity	양돈/배합사료		사료첨가제		
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(2021.05.17 기준) (USD)		6	7	1	28	133	2
시가총액 (USDmn)		216	294	1,312	1,115	4,322	5,182
매출액 (USDmn)	20A	na	1,978	3,868	800	704	1,728
	21F	na	2,092	4,378	824	753	2,091
	22F	na	2,102	4,515	843	801	2,349
매출액 yoy (%)	20A	na	3.0	-0.6	-3.3	9.3	7.2
	21F	na	5.8	13.2	3.0	7.1	21.0
	22F	na	0.4	3.1	2.3	6.3	12.3
영업이익 (USDmn)	20A	na	50	364	69	111	316
	21F	na	57	440	86	129	409
	22F	na	59	473	85	145	474
영업이익 yoy (%)	20A	na	33.9	7.3	-16.9	8.4	43.4
	21F	na	14.7	21.0	23.9	16.4	29.2
	22F	na	3.7	7.5	-0.5	11.9	16.0
OPM (%)	20A	na	2.5	9.4	8.6	15.8	18.3
	21F	na	2.7	10.1	10.4	17.2	19.5
	22F	na	2.8	10.5	10.1	18.1	20.2
PER (배)	20A	na	7.7	4.4	31.1	42.8	23.0
	21F	na	7.2	5.8	21.7	41.2	18.8
	22F	na	6.8	6.4	21.2	37.5	16.1
PBR (배)	20A	31.1	0.8	1.0	5.6	4.5	2.2
	21F	na	na	0.9	5.1	35.9	2.1
	22F	na	na	0.8	4.5	41.1	1.9
EV/EBITDA (배)	20A	na	6.3	5.5	12.9	22.6	9.2
	21F	na	na	4.6	13.1	23.5	9.7
	22F	na	na	4.7	13.1	21.7	8.5
ROE (%)	20A	na	10.3	28.0	16.6	10.8	9.7
	21F	na	na	14.8	28.6	11.0	11.2
	22F	na	na	12.0	21.2	10.6	12.0
ROA (%)	20A	na	4.3	9.2	4.4	7.3	6.5
	21F	na	na	8.0	na	7.9	8.1
	22F	na	na	6.7	na	7.9	8.6
EPS (USD)	20A	na	0.9	0.2	0.8	2.6	0.1
	21F	na	1.0	0.1	1.3	3.2	0.1
	22F	na	1.1	0.1	1.3	3.6	0.1

주: 이자바이오는 2020년 6월 재상장된 법인이며 컨센서스 부재로 na 표기
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 리피돌, 인도파워가 있음
- 자돈사료는 새끼 돼지의 모유 대체용 조제분유 및 이유식 사료로, 당사는 국내 자돈사료 M/S 1위인 'Feed' 브랜드 보유
- 자산 898억원, 부채 558억원, 자본 340억원

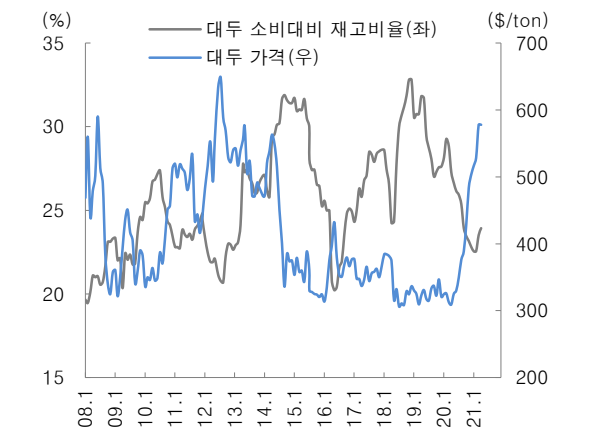
주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2020년 12월 기준
자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

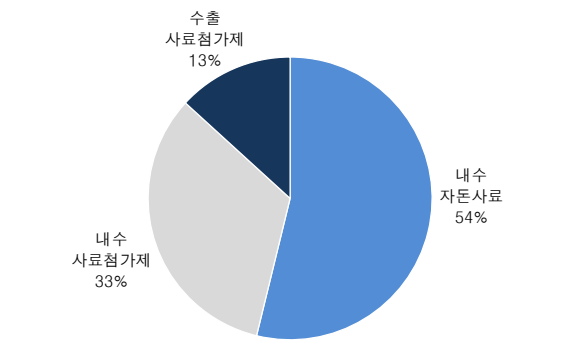
2. Earnings Driver

대두 가격 및 재고율 추이



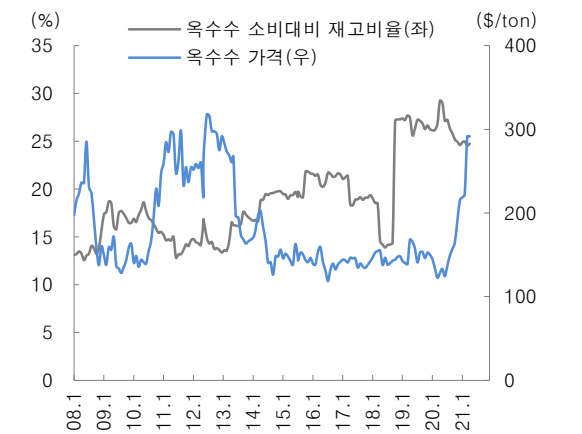
자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

매출 비중



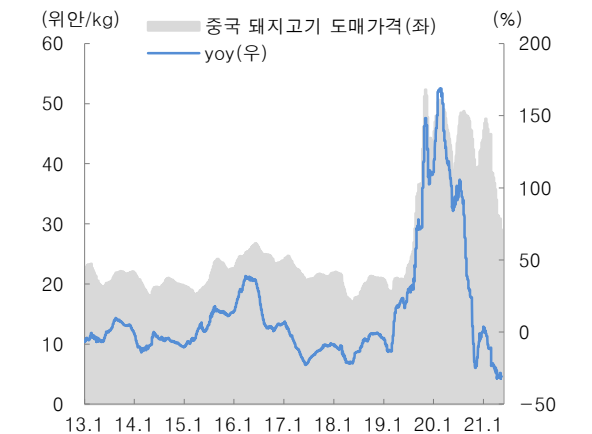
주: 2020년 추정치 기준 매출액 비중
자료: 이지바이오, 대신증권 Research Center

옥수수 가격 및 재고율 추이



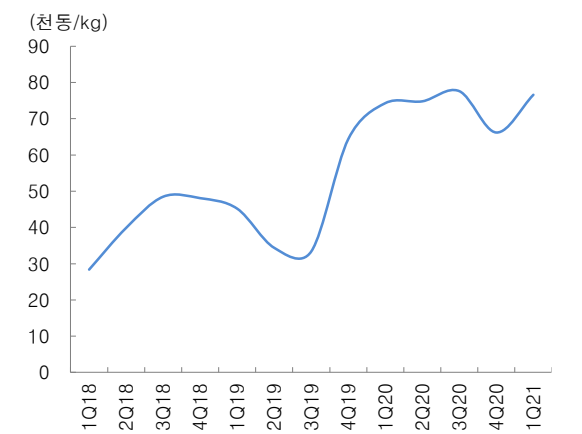
자료: USDA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

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)			
	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	88	143	157	174
매출원가	58	90	98	108
매출총이익	30	53	59	65
판매비와관리비	14	28	30	33
영업이익	15	26	29	32
영업외수익	17.2	17.9	18.4	18.5
EBITDA	17	29	32	34
영업외손익	-2	-1	-1	-1
관계기업손익	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1
외환보통이익	0	0	0	0
금융비용	-2	-1	-1	-1
외환보통손실	1	1	1	1
기타	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	13	25	28	32
법인세비용	-3	-5	-6	-7
계속사업순이익	10	19	22	25
중단사업순이익	0	0	0	0
당기순이익	10	19	22	25
당기순이익	11.8	13.4	13.9	14.2
비자비자분순이익	0	0	0	0
자비자분순이익	10	19	22	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
포괄순이익	10	19	22	25
비자비자분포괄이익	0	0	0	0
자비자분포괄이익	10	19	22	25

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)			
	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	456	561	642	722
PER	13.6	12.8	11.2	9.9
BPS	1,487	1,481	1,903	2,304
PBR	4.2	4.8	3.8	3.1
EBITDAPS	738	849	921	1,002
EV/EBITDA	13.4	8.6	7.5	6.5
SPS	3,850	4,180	4,599	5,087
PSR	1.6	1.7	1.6	1.4
CFPS	749	867	942	1,025
DPS	75	220	320	360

재무비율	(단위: 원 배 %)			
	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성				
매출액 증/감률	na	62.2	10.0	10.6
영업이익 증/감률	na	67.9	13.2	11.2
순이익 증/감률	na	83.8	14.5	12.5
수익성				
ROIC	44.2	35.0	37.2	40.2
ROA	33.8	26.4	26.0	25.5
ROE	61.3	45.3	37.9	34.3
안정성				
부채비율	163.9	105.0	82.6	69.2
순차입금비율	43.3	7.6	-14.5	-26.8
이자보상비율	24.0	40.3	45.6	55.7

자료: 이치아이오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)			
	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	58	76	93	110
현금및현금성자산	20	29	42	53
매출채권 및 기타채권	18	25	28	31
재고자산	16	20	21	24
기타유동자산	3	2	2	2
비유동자산	32	28	26	24
유형자산	31	27	25	23
관계기업투자지급	0	0	0	0
기타비유동자산	1	1	1	1
자산총계	90	104	119	133
유동부채	36	33	34	34
매입채무 및 기타채무	11	10	11	12
차입금	19	18	18	17
유동상채무	1	0	0	0
기타유동부채	5	5	5	6
비유동부채	20	20	20	20
차입금	16	16	16	16
전환증권	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	4	4
부채총계	56	53	54	54
자비자분	34	51	65	79
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	20	20	20	20
이익잉여금	10	27	41	55
기타자비자분	0	0	0	0
비자비자분	0	0	0	0
자본총계	34	51	65	79
순차입금	15	4	-9	-21

현금흐름표	(단위: 십억원)			
	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	16	13	21	23
당기순이익	10	19	22	25
비현금성항목의가감	7	10	10	10
감가상각비	2	4	3	2
외환손익	0	0	0	-1
지분법평가손익	0	0	0	0
기타	5	7	8	9
자산부채의증감	1	-11	-4	-5
기타현금흐름	-2	-6	-7	-7
투자활동 현금흐름	-1	0	0	0
투자자산	0	0	0	0
유형자산	-1	0	0	0
기타	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	0	-29	-32	-35
단기차입금	-14	-1	-1	-1
사채	0	0	0	0
장기차입금	16	0	0	0
유상증자	24	0	0	0
현금배당	0	-3	-8	-11
기타	-27	-25	-24	-24
현금의증감	15	9	13	11
기초 현금	0	20	29	42
기말 현금	15	29	42	53
NOPLAT	12	20	23	25
FCF	12	23	25	27

[Compliance Notice]

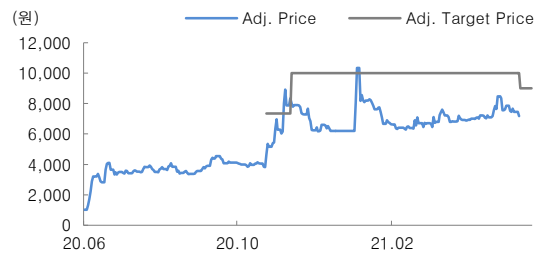
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.05.18	21.01.11	20.11.17	20.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	9,000	10,000	10,000	7,400
과다율(평균%)		(29.27)	(31.25)	(9.83)
과다율(최대/최소%)		(38.20)	3.50	21.25
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과다율(평균%)				
과다율(최대/최소%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과다율(평균%)				
과다율(최대/최소%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210515)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.2%	8.8%	1.0%

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