

이지바이오 (353810. KQ)

미국 축산 따라갑니다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

10,000 원(유지)

현재주가

5,500 원(08/14)

시가총액

182.0 십억원

미드/스물갑 허준서_02)368-6175_pos03066@eugenefn.com

- 2Q25 매출액 1,138억원(+ 13% yoy), 영업이익 110억원(+ 31% yoy)으로 각각 추정치 소폭 상회(매출액 추정치 1,121억원, 영업이익 추정치 102억원), Devenish 별도 영업이익 40억원대로 소폭 부진했으나 4-5월 미중 관세 갈등 최고치였던 점 고려하면 양호한 이익 기록(동기간 대중국 미국 돼지고기 수출증량 각 35%, 80% 감소)
- 곡물가 안정추세 지속으로 국내 생산하는 이지바이오 별도 법인의 이익 성장, 이외에도 Pathway의 구조조정 효과로 전사 마진 안정화 국면. 이지바이오의 미주 판매 법인인 Pathway USA도 큰 폭으로 성장, Pathway Vietnam(베트남)과 Chengdu(중국)은 적자 지속중, ASF 영향으로 베트남과 중국 축산업 부진 겪고 있는 것으로 보이며 미국시장 내 이지바이오 영향력 확대중
- 6월 미국 국가별 돼지고기 수출에서 대중국 수출량 정상적인 수준으로 회복됐으며 관세 협상 이전임에도 베트남 향 수출 큰 폭으로 증가(+769% yoy), 글로벌 축산 공급망에서 미국의 영향력 지속 확대중이며 이지바이오도 북미 비즈니스 확장 및 사료 판매 증가하며 성장세 이어갈 것으로 전망
- 현재 주가는 12MF PER 5.5배, 전방시장의 구조적 변화와 그에 따른 수혜가 예상됨에도 저평가 상태 지속, 목표주가 1만원, 투자의견 BUY 유지

주가(원,8/14)	5,500
시가총액(십억원)	182

발행주식수	33,082천주
52주 최고가	6,900원
최저가	3,275원
52주 일간 Beta	-0.03
60일 일평균거래대금	28억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2024F)	3.6%

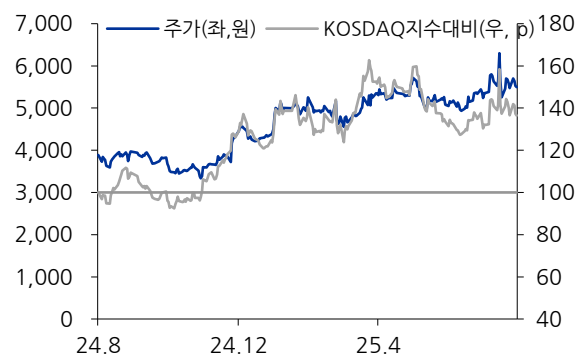
주주구성	
이지홀딩스 (외 4인)	51.5%
자사주신탁 (외 1인)	3.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.9	-3.0	22.1
절대기준	1.1	4.8	27.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	10,000	10,000	-
영업이익(25)	42.2	40.0	▲
영업이익(26)	51.7	44.8	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	165.4	384.3	479.3	517.8
영업이익	20.6	32.4	42.2	51.7
세전순익	20.1	26.4	32.6	47.7
당기순이익	16.1	19.9	25.1	37.6
EPS(원)	455	573	724	1,083
증감률(%)	70.2	26.1	26.3	49.6
PER(배)	8.0	7.3	7.6	5.1
ROE(%)	27.6	26.7	27.4	34.0
PBR(배)	2.0	1.7	2.0	1.5
EV/EBITDA(배)	5.6	5.8	4.0	3.3

자료: 유진투자증권



잘했다

2Q25 매출액 1,138 억원, 영업이익 110 억원 기록

각각 전년비 11%, 20% 성장했다. Devenish의 영업이익은 40 억원대로 기대치보다 소폭 하회했으나 4-5 월간 미중 관세 갈등이 가장 심했던 국면임을 감안하면 양호한 실적이었다고 판단한다. 동기간 대중국 미국 돼지고기 수출량은 각각 전년 비 34%, 81% 감소했기에 축산농가의 보수적 운영이 있었을 것으로 예상하지만 6 월 말 기준 미국 돼지 사육두수는 전년비 0.4% 증가했기에 일시적인 이벤트로 해석하는 것이 타당하다. 이외에도 곡물가 하향 안정화와 2 분기 동안의 달러약세 흐름이 국내 생산시설에 기반한 이지바이오 별도 영업이익에도 긍정적으로 작용했으며 Pathway의 구조조정 효과로 전사 마진이 안정화에 접어들었다.

이지바이오 제품의 미주 판매법인인 Pathway USA의 실적이 크게 증가했는데 최소 6 개월(돼지의 생육기간)의 신제품 진입장벽이 존재하는 첨가제 시장에서 꾸준한 영업활동과 농가 채택이 증가하며 물량증가가 시작되는 국면이라 판단한다.

도표 1. 이지바이오 분기 실적 전망(연결)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F
매출액	59.4	100.9	106.4	117.6	116.9	113.8	120.5	128.1
YoY(%)	50.1	148.8	149.4	176.2	96.8	12.8	13.2	8.9
자돈사료	20.1	26.0	25.2	31.7	25.6	25.8	25.9	30.1
사료첨가제	45.0	81.0	87.0	92.8	96.1	96.9	101.0	104.7
연결조정	(5.7)	(6.1)	(5.8)	(6.8)	(4.7)	(9.0)	(6.3)	(6.7)
매출원가	40.9	73.0	77.0	94.9	90.2	85.4	90.2	98.3
매출총이익	18.5	27.9	29.4	22.7	26.7	28.4	30.3	29.7
판관비	12.2	19.5	20.5	13.9	17.6	17.3	17.9	20.1
영업이익	6.3	8.4	8.9	8.7	9.1	11.0	12.4	9.6
YoY(%)	31.9	64.6	53.5	77.1	44.6	30.9	38.7	10.6
OPM(%)	10.6	8.4	8.4	7.4	7.8	9.7	10.3	7.5
영업외손익	(0.1)	(1.9)	(1.0)	(3.1)	(1.2)	(5.8)	(1.2)	(0.9)
세전이익	6.2	6.5	8.0	5.6	7.9	5.3	11.2	8.7
법인세비용	1.5	2.2	1.7	1.1	2.2	1.2	2.5	1.8
당기순이익	4.7	4.3	6.3	4.5	5.8	4.1	8.7	6.9

자료: 이지바이오, 유진투자증권

순이익이 추정치대비 부진했던 이유는 환율의 상승으로 인한 외환손실이다. 지난 3월 Devenish는 500억 가량의 차입금을 상환했는데(채권자: 이지홀딩스) 해당 재원을 이지바이오가 대여해줬고 1분기 말 대비 하락한 환율로 인해 외화 환산손실이 30억 가량 증가했다. 8월 현재 환율은 2분기 말을 저점으로 상승추세에 있어 3분기 중 환산이익으로 연간 상계될 것으로 전망한다.

도표 2. 이지바이오 연간 실적(연결)

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	155.6	165.4	384.3	479.3	517.8
YoY(%)	20.2	6.3	132.4	24.7	8.0
자돈사료	79.1	81.9	103.0	107.5	111.9
사료첨가제	94.4	109.3	305.7	398.6	433.2
연결조정	(18.0)	(25.8)	(24.3)	(26.8)	(27.3)
매출원가	108.3	113.4	285.9	364.2	393.6
매출총이익	47.3	52.0	98.5	115.2	124.3
판관비	31.1	31.4	66.1	73.0	72.6
영업이익	16.2	20.6	32.4	42.2	51.7
YoY(%)	(3.7)	27.7	56.9	30.3	22.6
OPM(%)	10.4	12.5	8.4	8.8	10.0
영업외손익	(4.2)	(0.6)	(6.0)	(9.0)	(2.9)
세전이익	12.0	20.1	26.4	33.2	48.8
법인세비용	2.6	4.0	6.5	7.7	10.3
당기순이익	9.3	16.1	19.9	25.5	38.5

자료: 이지바이오, 유진투자증권

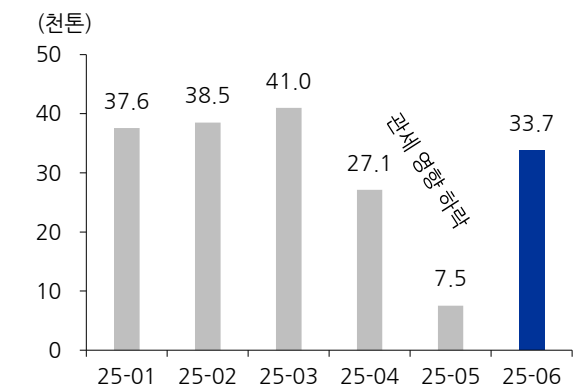
이지바이오를 보면 글로벌 축산 흐름이 보인다

베트남, 중국 Down, 미국 UP

베트남과 중국의 축산시장이 어려운 상황이다. 지속적인 ASF 발병이 이어지고 있고 베트남은 미국산 축산물 완전 개방으로 경쟁강도가 상승했다. 중국도 ASF 발병으로 돼지고기의 단기 공급과잉이 일어났고 돈가의 하락을 방어하기 위해 최근 모든 100 만마리를 감축했다. 이에 대한 영향으로 중장기적 공급절벽이 예상된다. 이지바이오는 베트남과 중국(청두)에도 판매망을 구축하고 있으며 해당 연결 법인들도 유의미한 물량증가 없이 적자를 지속하고 있다.

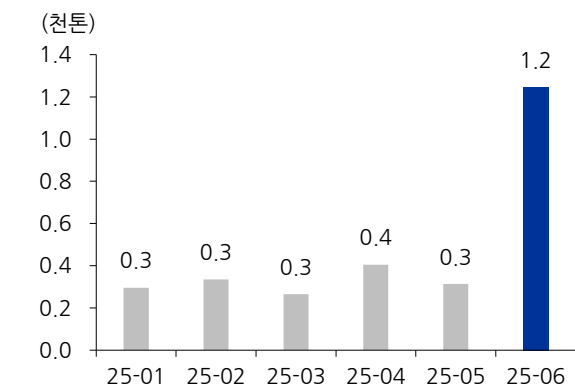
반면 미국 축산의 글로벌 영향력은 점진적으로 확대되고 있다. 6 월 미국의 돼지고기 수출량은 전년비 6.6% 상승했으며 관세갈등의 영향으로 큰 폭 하락했던 4 월(-34% yoy)과 5 월(-81% yoy) 대중 수출은 6 월 -2.3% yoy 를 기록하며 정상적인 범주 내로 회복됐다. 주목할 부분은 베트남향 수출인데 관세 협상 이전임에도 +759% yoy 를 기록하며 큰 폭으로 증가했다. 기존 월간 수출 중량레벨은 4-5 백톤 수준인데 비해 6 월 수출량은 1 천톤 이상을 기록했다.

도표 3. 회복된 대중국 돼지고기 수출량과



자료: USDA, 유진투자증권

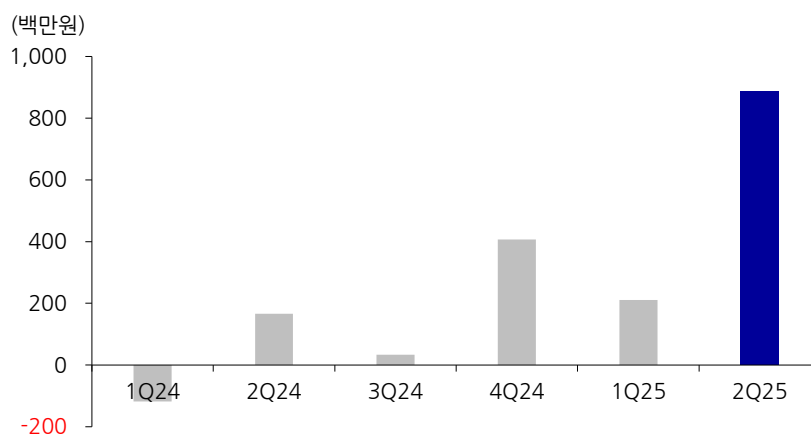
도표 4. 큰 폭으로 증가한 베트남향 수출량



자료: USDA, 유진투자증권

미국축산시장의 성장이 지속되는 가운데 이지바이오의 미주 판매대리점인 Pathway USA 실적도 전년 동기 대비 상승하며 성장하는 시장에서의 영향력을 확대하고 있다. Devenish 도 성장에 영향을 미쳤던 일부 Comodity 제품의 판가가 7월부터 반등하고 있으며 미중 관세갈등이 완화됨에 따라 향후 성장세도 안정적으로 전망한다.

도표 5. Pathway USA 영업이익 추이



자료: 이지바이오, 유진투자증권

모든 것이 좋아지고 있지만

12MF PER 5.5 배 불과, 저평가도 이런 저평가가 없다

투자의견 BUY 와 목표주가 1 만원 모두 유지한다. 현재 주가는 12MF 기준 5.5 배에 불과하며 목표주가 기준 Target PER 인 10 배는 Devenish 인수 전 이지바이오의 Trailing PER 의 평균에도 못 미친다. 목표주가는 늘어난 이지바이오의 외형을 산술적으로 계산한 수치에 불과하며 긍정적인 외부 환경과 안정화되고 있는 경영환경, 그룹사 시너지 등을 고려했을 때 이전 밸류에이션보다 할인적용을 받을 이유가 없다.

이지바이오(353810.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	157.8	172.0	360.0	325.8	356.9
유동자산	107.3	119.6	219.0	199.1	241.8
현금성자산	41.4	69.8	120.4	88.0	127.9
매출채권	35.2	21.8	41.9	44.8	45.9
재고자산	28.8	25.9	53.6	63.1	64.7
비유동자산	50.5	52.5	141.0	126.7	115.1
투자자산	9.1	11.2	10.4	15.0	15.6
유형자산	34.9	34.4	64.6	48.0	37.8
기타	6.6	6.9	66.1	63.7	61.6
부채총계	105.0	105.9	271.2	230.0	231.9
유동부채	85.1	71.9	127.8	133.6	135.1
매입채무	15.6	15.3	43.3	51.6	52.9
유동성이자부채	65.0	51.8	72.2	69.7	69.7
기타	4.4	4.8	12.2	12.3	12.5
비유동부채	19.9	33.9	143.5	96.4	96.8
비유동이자부채	17.2	30.5	137.4	85.8	85.8
기타	2.7	3.5	6.0	10.6	11.0
자본총계	52.8	66.2	88.8	95.8	125.0
지배지분	50.0	62.8	84.0	90.8	120.0
자본금	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	21.4	21.5	14.5	14.5	14.5
이익잉여금	26.2	38.6	61.3	74.5	103.7
기타	(1.1)	(0.7)	4.7	(1.6)	(1.6)
비지배지분	2.8	3.4	4.8	5.0	5.0
자본총계	52.8	66.2	88.8	95.8	125.0
총차입금	82.2	82.3	209.6	155.5	155.5
순차입금	40.8	12.5	89.3	67.5	27.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	(8.1)	33.7	25.8	22.0	46.5
당기순이익	9.3	16.1	19.9	25.1	37.6
자산상각비	3.8	3.7	7.5	19.6	12.3
기타비현금성손익	4.7	2.7	7.7	(13.3)	(7.5)
운전자본증감	(22.2)	15.2	(4.9)	(2.0)	(1.4)
매출채권감소(증가)	(5.6)	(0.1)	(4.3)	(1.3)	(1.2)
재고자산감소(증가)	(4.9)	3.0	(2.2)	(9.5)	(1.6)
매입채무증가(감소)	1.9	(0.0)	1.0	5.6	1.3
기타	(13.6)	12.3	0.5	3.2	0.1
투자현금	0.5	(41.3)	(101.1)	30.1	(1.2)
단기투자자산감소	1.7	(37.3)	(17.9)	(19.9)	(1.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(79.8)	0.3	0.4
설비투자	(2.0)	(1.9)	(4.2)	(0.3)	0.0
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	27.9	(3.4)	104.8	(54.3)	(6.6)
차입금증가	30.4	(0.8)	111.6	(54.1)	0.0
자본증가	(2.6)	(2.6)	(7.4)	(6.6)	(6.6)
배당금지급	2.6	2.6	3.4	6.6	6.6
현금 증감	19.2	(10.8)	30.8	(2.2)	38.7
기초현금	20.7	39.9	29.1	59.9	57.6
기말현금	39.9	29.1	59.9	57.6	96.3
Gross Cash flow	17.8	22.5	40.3	36.0	47.8
Gross Investment	23.4	(11.2)	88.1	(48.0)	1.3
Free Cash Flow	(5.5)	33.7	(47.8)	84.0	46.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	155.6	165.4	384.3	479.3	517.8
증가율(%)	20.2	6.3	132.4	24.7	8.0
매출원가	108.3	113.4	285.9	364.2	393.6
매출총이익	47.3	52.0	98.5	115.2	124.3
판매 및 일반관리비	31.1	31.4	66.1	73.0	72.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	16.2	20.6	32.4	42.2	51.7
증가율(%)	(3.7)	27.7	57.0	30.2	22.6
EBITDA	19.9	24.3	39.9	61.7	64.0
증가율(%)	1.7	22.1	64.0	54.7	3.6
영업외손익	(4.2)	(0.6)	(6.0)	(9.5)	(4.0)
이자수익	0.5	1.3	3.3	2.4	2.0
이자비용	1.7	3.2	9.0	8.4	7.5
지분법손익	0.6	1.1	0.4	0.7	0.7
기타영업손익	(3.6)	0.2	(0.6)	(4.3)	0.8
세전순이익	12.0	20.1	26.4	32.6	47.7
증가율(%)	(14.7)	67.4	31.4	23.7	46.1
법인세비용	2.6	4.0	6.5	7.5	10.1
당기순이익	9.3	16.1	19.9	25.1	37.6
증가율(%)	(13.8)	72.3	23.6	26.0	49.9
지배주주지분	9.1	15.5	19.6	24.0	35.8
증가율(%)	(16.0)	70.2	26.1	22.2	49.6
비지배지분	0.2	0.6	0.3	1.1	1.8
EPS(원)	267	455	573	724	1,083
증가율(%)	(16.0)	70.2	26.1	26.3	49.6
수정EPS(원)	267	455	573	724	1,083
증가율(%)	(16.0)	70.2	26.1	26.3	49.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	267	455	573	724	1,083
BPS	1,461	1,836	2,456	2,744	3,627
DPS	75	100	0	200	200
밸류에이션(배, %)					
PER	15.1	8.0	9.1	7.6	5.1
PBR	2.8	2.0	2.1	2.0	1.5
EV/EBITDA	9.0	5.6	6.6	4.0	3.3
배당수익율	1.9	2.8	n/a	3.6	3.6
PCR	7.7	5.5	4.4	5.1	3.8
수익성(%)					
영업이익율	10.4	12.5	8.4	8.8	10.0
EBITDA이익율	12.8	14.7	10.4	12.9	12.4
순이익율	6.0	9.7	5.2	5.2	7.3
ROE	19.7	27.6	26.7	27.4	34.0
ROIC	16.3	20.9	20.2	19.9	27.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	77.2	18.9	100.5	70.5	22.1
유동비율	126.2	166.3	171.4	149.0	179.0
이자보상배율	9.4	6.4	3.6	5.0	6.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.4	1.4	1.5
매출채권회전율	6.0	5.8	12.1	11.1	11.4
재고자산회전율	5.9	6.0	9.7	8.2	8.1
매입채무회전율	11.0	10.7	13.1	10.1	9.9

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 기관투자자 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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

