

# 이지바이오(035810)

## (분할 예정) 고마진 사업부만 분리+빠른 해외

2020. 4. 21

음식료

Analyst **심지현**

02. 3779. 8640

simjin@ebestsec.co.kr

**Not Rated**

목표주가 **NR**

현재주가 **4,060 원**

### 수직계열화의 선두에 서있는 축산 기업

이지바이오(이하 동사)는 축산업 밸류체인 전 생산과정을 아우르는 수직계열화의 선두에 서있는 기업으로, 크게 사료사업부(FB), 육가공사업부(LB), 가공사업부(PB), 기타사업부로 나뉜다. 자회사로 팜스토리, 이지팜스, 우리손 F&G, 팜스월드, 팜스토리, 마니커, 정다운, 마니커 F&G, 옵티팜 등을 보유 중이다. 개별 이지바이오 자체는 현재 사료/사료첨가제/기타(업무대행) 부문의 사업을 영위하고 있다.

### 고마진 사업부만 분리되며 주식 분할비율은 3.9%

동사는 여기서 업무대행 부문을 남기고 고마진인 사료 및 사료첨가제 사업부만 따로 분할상장을 앞두고 있다. 분할은 5월 예정이며, 현물출자 완료 및 지주사 전환은 올해 하반기 내 완료 예정이다. 새로 신설해서 분리되는 신규 이지바이오는 사료와 사료첨가제 사업부를 들고 가고, 남게 되는 기존 이지바이오(이지홀딩스)는 업무대행만 유지한 채로 자회사 지분을 들고 있는 실질적 지주회사가 된다.

해당 분할상장을 특히 주목하는 이유는 기존 개별 이지바이오에서 실질적으로 사료와 사료첨가제만 이익을 내고 있었기 때문이다. 앞서 설명했듯 사료 및 사료첨가제 사업부는 고마진, 고성장 시장이나 동사의 경우 지주사로 엮여서 멀티플을 얼마 못 받고 있는 상황이었다. 이 때문에 해당 분할이 이루어질 경우 EV/EBITDA 멀티플을 사료와 사료첨가제 각각 최소 5 배, 11 배를 받을 수 있을 것으로 전망한다.

### 축산업에서 사료/사료첨가제 사업은 거의 유일하게 고성장 시장

신설 이지바이오의 예상 시가총액은 약 1,500 억원대, OPM 은 17%대 후반일 것으로 전망한다. 각각 사료사업부 OPM 은 14%대 중후반, 사료첨가제 사업부는 21~22%대의 고마진을 유지할 것으로 예상된다. 이는 사료첨가제 시장 전체가 고성장이 예상되는 상황에서, 동사의 해외 시장 확대가 빠르게 이루어지고 있기 때문이다. 대리점에서 법인으로 판매 루트를 바꾸는 과정에서 매출 딜레이가 2 년정도 생기는데, 2 년 전 태국시장 현지법인 설립, 2019 년 미국 및 베트남 시장 현지법인 설립 등 성장 스토리가 넉넉하게 마련된 상황이다. 또한 일시적으로 높게 잡힌 부채비율은 몇 년 내로 빠르게 상환이 예상되기에 배당 성장 역시 기대 가능하다.

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI(4/20)	1,898.36 pt
시가총액	2,352 억원
발행주식수	57,927 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	2,230/8,170 원
90 일 일평균거래대금	28 억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률(19.12E)	1.2%
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 10.5%
	6 개월 -20.1%
	12 개월 -13.8%
주주구성	지원철(외 7 인) 32.3%

### Stock Price



### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	1,441	68	28	15	455	-16.5	103	12.5	10.2	1.1	8.9
2016	1,401	79	56	33	437	-4.1	114	14.1	8.0	1.0	7.9
2017	1,398	106	89	51	545	24.9	144	7.4	5.3	0.7	9.0
2018	1,509	93	53	47	620	13.8	139	6.5	6.4	0.6	9.6
2019	1,615	42	11	-16	40	-93.6	101	102.0	8.0	0.6	0.6

자료: 이지바이오, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준 (주: 분할 전 현재 사업부 기준 실적)

## 1. 이지바이오 기존 사업부 개요 및 현황

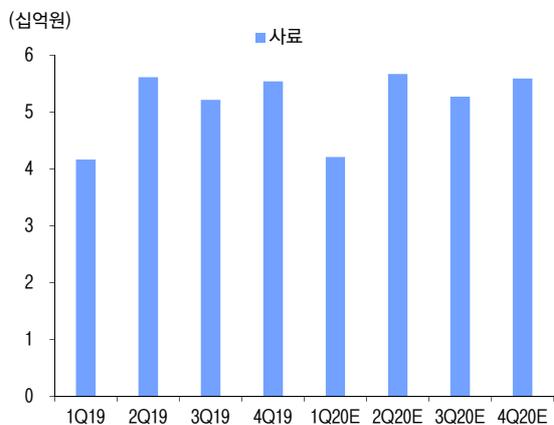
FB(사료사업부)는 사료첨가제, 배합사료 두 가지 사업으로 나뉜다. 배합사료의 경우 시장 상관없이 안정적 이익을 내는 캐쉬카우로, 동사가 국내 사료시장에서 차지하는 점유율은 8.4%다. 현재 국내 양돈 사육두수가 계속 증가하는 상황이기 때문에 이지바이오 자돈사료 매출과 연결되어 1Q20 기준 국내 업황이 긍정적이다.

한편 사업부 중 가장 마진이 높은 부문은 사료첨가제로, 2011년 이후 해외시장에서 특히 빠르게 성장 중이다. 특히 올해 중국, 태국쪽 실적이 유의미하게 기대되는 상황이며, 내년부터는 미국/베트남 실적이 기대되는 상황이다.

LB(육가공사업부)의 경우 우리손 F&G(직영농장)과 팜스월드(계열화농장)으로 나뉘는데 최근 계열화농장이 많이 늘어나며 전체적으로 점진적으로 출하량이 증가하고 있다. 닭은 계열화가 90%, 돼지는 계열화가 10% 진행되었는데 닭은 시세 전망이 불투명한 반면 돈가는 계절성이 있어 비교적 안정적이다.

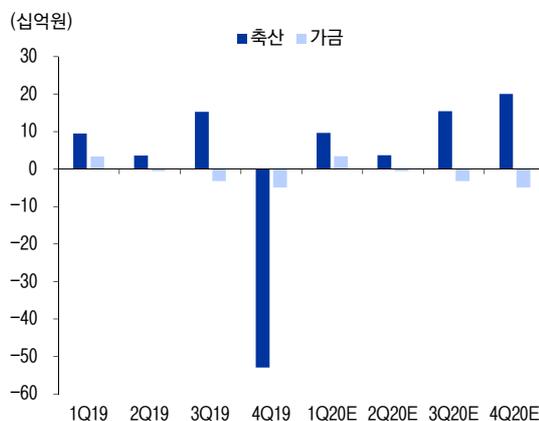
기타 부문에서는 옵티팜이 생산 프로세스 전반에 걸친 동물 백신 사업을 영위 중이다. 옵티팜은 이지바이오 내에서 유일하게 바이오쪽에 가까운 사업체며, 계약 및 보유중인 농장과 동물 약품이나 질병 진단에 대해 계약을 맺는 방식으로 사업을 영위한다.

그림23 사료 사업부 매출액 추이



자료: 이지바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 축산/가금 사업부 매출액 추이



자료: 이지바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

## 2. 분할(5월 1일 예정)후 성장성/수익성

현재 자회사 외에 개별 이지바이오가 영위하는 사업부는 크게 사료, 사료첨가제, 업무대행 세 종류다. 먼저 사료 사업부에서는 자돈 사료를 판매한다. 사료첨가제는 다시 1)원료성 사료첨가제(라이신, 미네랄 등 CJ 제일제당 등이 주로 영위하는 사업), 2)기능성 사료첨가제(소화촉진, 마블링 등 동사가 주로 영위하는 사업)으로 나뉘는데 여기서 동사는 2번, 기능성 사료첨가제 사업을 영위한다.

사업의 밸류체인은 첨가제->사료회사->농가->도축장->소비자 순서로 크게 흐름이 나뉘고, 이지바이오는 밸류체인을 수직계열화를 통해 모두 담당하고 있으나 새로 신설해서 분리되는 신규 이지바이오는 여기서 사료와 사료첨가제만 들고 가고, 남게 되는 기존 이지바이오(이지홀딩스)는 업무대행만 남고 자회사 지분을 들고 있는 실질적 지주회사로 남게 된다.

### 대리점에서 직접 판매(법인)으로 바뀌며 매출 증대 기대

분할되는 신설 이지바이오의 해외 고성장이 기대되는 이유 중 하나로, 기존 대리점 형태 판매 방식에서 직접 판매(법인)방식으로 변화가 진행되고 있다는 점이다. 먼저 대리점에 독점권 등을 줘서 판매하는 경우 판매 루트가 다양하지 못해 성장 및 시장 확장에 한계가 있다. 이 때문에 동사는 대리점을 현지법인 판매방식으로 점차 바뀌어나가고 있다. 다만 현지법인 설립 시 기존의 대리점과 경쟁관계가 형성되니 바로 매출이 성장하는 형태가 아니라, 2~3년의 정체기가 보통 존재한다. 반대로 생각하면 해당 기간이 지나면 매출이 본격적으로 뛰는 형태다.

동사는 2017년에 태국에 현지법인을 설립해 올해부터 정상적 매출 증대가 기대되는 상황이고, 베트남/미국에는 2019년에 현지법인을 설립했기 때문에 내년부터 본격적인 매출 증대가 예정되어 있다.

해당 판매루트 변경 건은 신설 이지바이오 입장에서 마진 측면에서는 두드러진 변화가 없다. 신설 회사 입장에서는 판매 단가는 같은 상황이기 때문이다. 다만 현지 법인이 실질적으로 이지홀딩스(예정)에 붙는 형태기 때문에 홀딩스 입장에서는 도매가/소매가 차이가 나는 구조가 되어 더 좋은 마진을 확보 가능하다.

### 사료첨가제 시장 전체도 고성장 예상

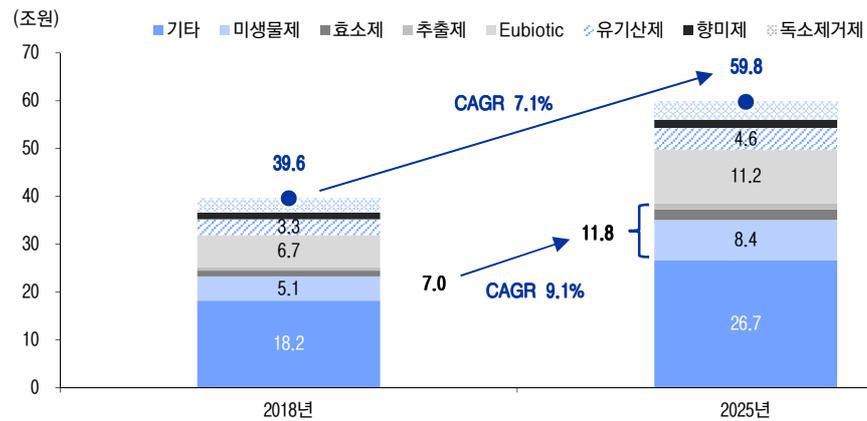
글로벌 사료 첨가제 시장은 2025년까지 매년 7.1% 가량 성장할 것으로 전망된다[그림 25]. 이에 동사의 사료첨가제 사업부도 빠르게 해외 비중을 늘려 나가 2019년 말 기준 40%를 넘긴 상황이다[그림 27]. 동사는 첨가제 종류 상당수를 보유하고 있어 타 사료관련 기업 대비 경쟁력이 높다[표 10].

표10 첨가제 종류

구분	분류	추가설명	이지바이오 제품군 보유여부
영양적 목적(Commodity)	아미노산제	필수 아미노산 공급	X
	비타민제	비타민 요구량 충족	O
	미네랄제	미네랄 요구량 충족	O
	비단백태 질소 화합물	반추동물 질소원 공급	X
특수 목적 (Specialty)	효소제	지방/단백질/인/당 분해 촉진	O
	유화제	지방 유화제, 흡수촉진제	O
	미생물제	유익균, 유익곰팡이, 유익효모, 박테리오파지	O
	보존제	항응고제, 항곰팡이제, 항산화제, 유기산제	O
	추출제	초목/종자/동물/세포별 추출물	O
	규산염제	곰팡이독소 흡착 및 배출	O
	향미제	착향료, 감미료, 조미료	X
	기타	올리고당, 완출제, 결착제, 착색제	O

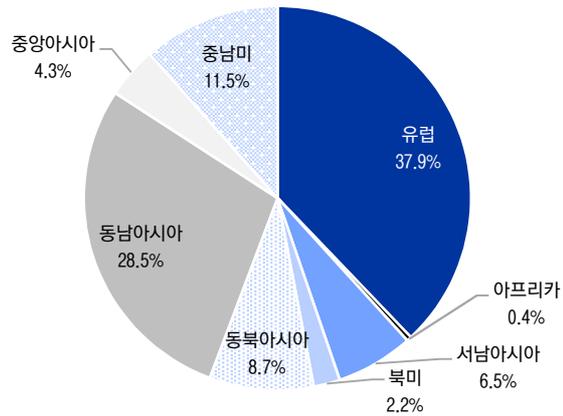
자료: 이지바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 글로벌 사료 첨가제 시장 규모



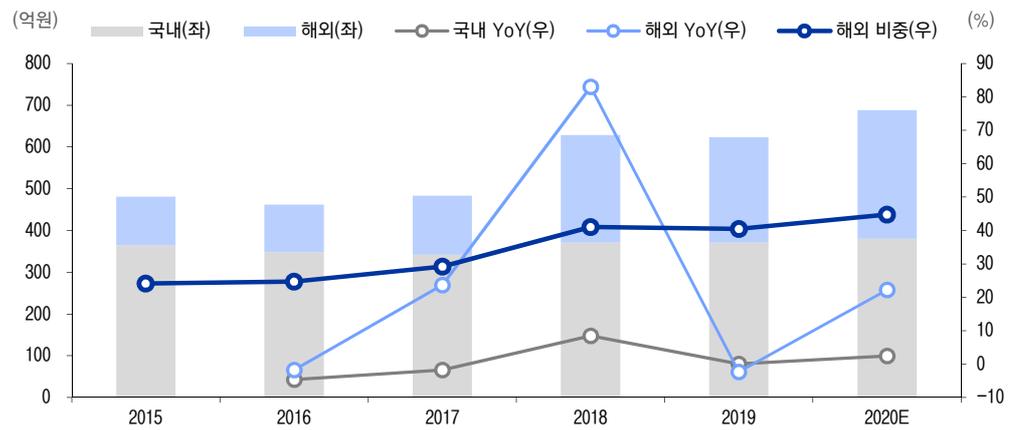
자료: Markets and Markets(2019), 이지바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 2019년 지역별 매출 현황



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 이지바이오 사료첨가제 국내외 매출 현황



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

### 3. Valuation(분할 전후 추정)

가파른 영업 성장이라는 투자 매력에 별미를 더해주는 비영업적 요인은 주식 분할 비율에 있다. 현재 상장되어 있는 기존 이지바이오 주식에서 신규 이지바이오 주식으로 분할되는 비율은 3.9%다. 즉 고마진 사업부에 적은 수의 주식이 할당된다.

표11 분할 예정 비율

분할 예정 주식수	주식수 (주)	분할비율 (%)
분할전	57,927,351	100.0
분할 후 홀딩스	55,640,623	96.1
<b>분할 후 이지바이오</b>	<b>2,286,728</b>	<b>3.9</b>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

먼저 [표 12]의 현재 기존 이지바이오(연결) 추정을 살펴보면 OPM 이 대략 6~8% 사이라는 것을 알 수 있다. 전체 연결 사료사업부 5%대 초반, 축산사업부 10%대 초반, 가금사업부 적자인 상황이다. 반면 [표 13]의 분할 후 신규 이지바이오의 OPM 은 17%대 후반에서 유지될 것으로 추정된다. 각각 사료사업부는 14%대 중후반, 사료첨가제 사업부는 21~22%대 정도의 고마진을 유지할 것으로 예상된다. 즉 현재 이지바이오 전체 OPM 과 비교해보아도, 현재 이지바이오의 연결 사료사업부 OPM 과 비교해보아도 수익성이 현저히 높은 상황이다.

기존 이지바이오 추정은 사료, 축산, 가금 등 축산업 전반의 2020 년 업황 및 코로나 19 이후 축산업에 대한 가정을 반영해 추정했고, 분할 후 신규 이지바이오 추정은 개별 이지바이오 실적에서 분리되어 나오는 사료, 사료첨가제 사업부만 따로 분리해 과거 실적을 추정한 후 동일한 업황 가정을 반영해 미래 실적을 추정했다.

표12 기존 이지바이오 실적 추이 및 추정

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출</b>	<b>380.08</b>	<b>407.07</b>	<b>404.60</b>	<b>423.11</b>	<b>421.55</b>	<b>492.75</b>	<b>494.69</b>	<b>461.66</b>	<b>1614.9</b>	<b>1870.7</b>	<b>2168.1</b>
사료	242.1	252.0	252.5	260.6	279.9	283.2	290.0	282.4	1007.2	1135.6	1282.6
축산	104.1	153.4	178.8	88.5	119.3	180.5	214.6	102.2	524.8	616.7	725.9
가금	122.4	147.2	102.1	169.9	136.1	158.5	107.2	180.9	541.6	582.8	619.9
기타	17.6	8.9	16.9	26.9	18.5	9.3	17.7	28.2	70.3	73.8	77.5
연결제거	-106.2	-154.4	-145.7	-122.8	-132.3	-138.8	-134.9	-132.2	-529.0	-538.1	-537.8
<b>매출 YoY (%)</b>	<b>9.0</b>	<b>6.1</b>	<b>6.7</b>	<b>6.4</b>	<b>10.9</b>	<b>21.0</b>	<b>22.3</b>	<b>9.1</b>	<b>7.0</b>	<b>15.8</b>	<b>15.9</b>
사료	13.0	12.3	14.7	8.3	15.6	12.4	14.9	8.4	12.0	12.7	12.9
축산	-7.2	26.6	59.5	-37.8	14.6	17.7	20.0	15.5	7.6	17.5	17.7
가금	-3.0	7.6	-20.4	-3.8	11.2	7.6	5.0	6.5	-4.6	7.6	6.4
기타	-36.7	-44.3	-7.7	27.0	5.0	5.0	5.0	5.0	-15.6	5.0	5.0
<b>OP</b>	<b>26.2</b>	<b>15.8</b>	<b>28.8</b>	<b>-29.0</b>	<b>30.0</b>	<b>18.5</b>	<b>36.9</b>	<b>39.9</b>	<b>41.6</b>	<b>125.3</b>	<b>135.0</b>
사료	10.1	14.1	13.2	14.4	11.8	16.1	15.3	15.8	51.8	58.9	67.1
축산	9.9	5.5	27.3	-46.9	11.5	6.6	33.1	20.4	-4.1	71.6	73.5
가금	4.1	-0.8	-3.3	-8.3	4.6	-0.9	-3.5	-8.9	-8.3	-8.6	-9.3
기타	2.2	-3.0	-0.7	5.3	2.3	-3.2	-0.8	5.6	3.8	4.0	4.2
<b>OP YoY (%)</b>	<b>-23.3</b>	<b>-64.1</b>	<b>46.5</b>	<b>적지</b>	<b>14.7</b>	<b>17.2</b>	<b>28.4</b>	<b>흑전</b>	<b>-55.2</b>	<b>200.9</b>	<b>7.8</b>
사료	-30.1	15.7	-4.0	6.1	16.8	13.5	16.0	9.4	32.1	-4.0	13.7
축산	-38.2	-68.7	흑전	적지	15.7	18.9	21.2	흑전	-70.6	적전	흑전
가금	126.5	적전	적전	적지	12.3	적지	적지	적지	-27.5	적전	적지
기타	-50.1	적전	적전	11.0	6.1	적지	적지	6.1	1,224.4	-79.5	6.1
<b>OPM (%)</b>	<b>6.9</b>	<b>3.9</b>	<b>7.1</b>	<b>-6.9</b>	<b>7.1</b>	<b>3.7</b>	<b>7.5</b>	<b>8.6</b>	<b>2.6</b>	<b>6.7</b>	<b>6.2</b>
사료	4.2	5.6	5.2	5.5	4.2	5.7	5.3	5.6	5.1	5.2	5.2
축산	9.5	3.6	15.3	-52.9	9.6	3.6	15.4	20.0	-0.8	11.6	10.1
가금	3.4	-0.6	-3.2	-4.9	3.4	-0.6	-3.2	-4.9	-1.5	-1.5	-1.5
기타	12.5	-34.0	-4.3	19.7	12.7	-34.3	-4.3	19.9	5.4	5.4	5.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표13 분할 후 신규 이지바이오 추정(이전 실적도 분할 기준으로 예상 추정)

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출</b>	<b>30.4</b>	<b>29.7</b>	<b>33.0</b>	<b>31.5</b>	<b>31.5</b>	<b>30.4</b>	<b>34.9</b>	<b>34.4</b>	<b>124.6</b>	<b>131.1</b>	<b>138.7</b>
사료	17.1	17.5	18.8	18.4	17.3	17.8	19.3	19.9	71.8	74.3	77.0
사료첨가제	13.3	12.3	14.2	13.1	14.2	12.7	15.6	14.5	52.8	56.9	61.7
<b>매출 YoY (%)</b>	<b>2.7</b>	<b>-7.9</b>	<b>5.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>3.5</b>	<b>2.4</b>	<b>5.8</b>	<b>9.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>5.3</b>	<b>5.8</b>
사료	0.3	-1.5	2.5	-2.2	1.1	1.7	2.7	8.1	-0.2	3.5	3.7
사료첨가제	6.0	-15.7	9.0	-0.6	6.6	3.3	9.9	10.8	-0.8	7.7	8.5
<b>GP</b>	<b>10.6</b>	<b>10.5</b>	<b>11.6</b>	<b>11.6</b>	<b>11.3</b>	<b>10.8</b>	<b>12.6</b>	<b>12.3</b>	<b>44.2</b>	<b>47.0</b>	<b>50.0</b>
사료	5.3	5.5	5.6	5.6	5.3	5.4	5.9	6.1	22.0	22.7	23.5
사료첨가제	5.3	5.1	5.9	5.9	6.0	5.4	6.7	6.3	22.2	24.3	26.5
<b>GPM (%)</b>	<b>34.8</b>	<b>35.4</b>	<b>35.1</b>	<b>36.7</b>	<b>35.8</b>	<b>35.6</b>	<b>36.0</b>	<b>35.9</b>	<b>35.5</b>	<b>35.9</b>	<b>36.1</b>
사료	31.0	31.3	29.8	30.6	30.7	30.6	30.4	30.5	30.6	30.5	30.5
사료첨가제	39.8	41.2	42.0	45.4	42.1	42.7	43.1	43.3	42.1	42.8	43.0
<b>OP</b>	<b>5.7</b>	<b>5.0</b>	<b>6.0</b>	<b>5.4</b>	<b>5.6</b>	<b>5.3</b>	<b>6.2</b>	<b>6.0</b>	<b>22.1</b>	<b>23.1</b>	<b>24.5</b>
사료	2.6	2.2	2.5	3.1	2.5	2.5	2.8	3.0	10.4	10.9	11.4
사료첨가제	3.2	2.8	3.6	2.2	3.1	2.8	3.3	3.0	11.7	12.2	13.2
<b>OP YoY (%)</b>	<b>-5.1</b>	<b>-23.8</b>	<b>3.3</b>	<b>-22.5</b>	<b>-1.7</b>	<b>6.0</b>	<b>2.8</b>	<b>11.9</b>	<b>-12.7</b>	<b>4.6</b>	<b>6.0</b>
사료	0.9	-15.0	-3.8	-2.4	-2.7	14.1	15.8	-3.9	-5.0	4.9	4.3
사료첨가제	-9.4	-29.6	8.8	-39.9	-0.8	-0.5	-6.2	34.2	-18.6	4.3	7.6
<b>OPM (%)</b>	<b>18.9</b>	<b>16.8</b>	<b>18.3</b>	<b>17.0</b>	<b>17.9</b>	<b>17.4</b>	<b>17.7</b>	<b>17.4</b>	<b>17.7</b>	<b>17.6</b>	<b>17.7</b>
사료	15.0	12.8	13.0	17.0	14.5	14.3	14.7	15.1	14.5	14.7	14.7
사료첨가제	23.8	22.6	25.2	17.0	22.1	21.7	21.5	20.6	22.2	21.5	21.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

아직 분할 후 시작가에 대한 정보가 나오지 않은 시점이지만, 해당 추정을 바탕으로 SOTP Valuation 추정치에 따르면 예상 시가총액은 총 1,510 억원이다[표 14]. 먼저 사업부별 EBITDA 추정 과정은 다음과 같다: 1)분할 후 홀딩스에 남게되는 개별 사업부는 업무대행밖에 없는데 해당 사업부는 유형자산이 거의 필요 없는 부문이므로, 기존 개별 이지바이오의 유형자산 및 자산상각비 대다수가 분할 후 신규 이지바이오에 간다고 가정했다. 2)따라서 상각 흐름이 거의 동일하게 유지된다고 가정하고, 3)기존 개별 이지바이오의 OP/EBITDA 비율을 분할 후 신규 추정 사업부별 영업이익에 적용해 각 사업부의 EBITDA 를 추정했다.

그 다음 이를 토대로 각 사업부의 Target Multiple 을 산정했다. 먼저 사료사업부의 경우 대체로 내수시장을 대상으로 하므로 국내 사료기업 2019AS EV/EBITDA 평균은 11 배지만 보수적으로 5 배를 적용했다. 그 다음 사료첨가제의 경우 해외시장 진출 속도가 빠르고 해외시장의 성장률이 훨씬 높으므로 사료 사업부보다 훨씬 높은 수준인 11 배를 적용했다.

표14 분할 후 신규 이지바이오 추정 - 추정 SOTP Valuation

(십억원)	OP	EBITDA	Target Multiple	가치산정	비고
사료	10.9	12.7	5.0	63.3	국내 사료기업 멀티플 하단
사료첨가제	12.2	14.2	11.0	156.3	글로벌 사료첨가제 멀티플 밴드 내
영업가치				219.7	사료 및 사료첨가제 추정 가치 합산
순차입금				68.7	기존 이지바이오 개별 2019 년말 순차입금
<b>예상 시가총액(총 기업가치)</b>			<b>151.0</b>		<b>영업가치-순차입금</b>
분할예정주식수				2,286,728	분할 후 신규 이지바이오에게 할당되는 주수
<b>적정주가</b>			<b>66,025.1</b>		<b>예상 시가총액/할당 예정 주수</b>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그 다음 순차입금 추정의 경우 부채 분할비율을 35%로 가정하고 19 년도 말 기준 개별 이지바이오 순차입금에 적용하면 240 억원이 산출된다. 참고로 해당 비율로 산출된 총차입금은 1,234 억원, 부채총계는 530 억원 가량이다.

19 년도에 선제적으로 상당 폭 줄어든 순차입금은 동사가 작년부터 시작해 지속적으로 부채비율을 줄여나가고 있는 노력의 일환이며, 올해도 계속해서 지속적으로 부채비율을 줄여 재무구조를 건전화 해나갈 것으로 보인다.

한편 일시적으로 높게 잡힌 부채비율은 분리하는 과정에서 높게 계산된 것이며, 부채 대비 이익이 굉장히 높게 잡혀있는 점을 주목해야 한다. 연간 200 억 가량의 영업이익이 발생할 것으로 추정되는 상황이기 때문에, 차입금 상환 시 몇 년 내 아주 빠르게 이루어질 가능성이 높아 배당성장 역시 기대되는 상황이다.

## 이지바이오 (035810)

### 재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	703	604	576	743	797
현금 및 현금성자산	134	62	56	105	149
매출채권 및 기타채권	209	209	192	243	239
재고자산	193	170	156	221	194
기타유동자산	166	162	172	174	216
<b>비유동자산</b>	878	906	904	995	987
관계기업투자등	77	99	87	89	85
유형자산	644	646	660	699	724
무형자산	57	57	49	55	51
<b>자산총계</b>	<b>1,581</b>	<b>1,510</b>	<b>1,481</b>	<b>1,738</b>	<b>1,785</b>
<b>유동부채</b>	947	763	725	849	834
매입채무 및 기타채무	110	123	100	101	108
단기금융부채	783	580	571	687	667
기타유동부채	53	60	54	61	59
<b>비유동부채</b>	235	209	170	223	219
장기금융부채	177	148	96	143	162
기타비유동부채	58	60	74	80	58
<b>부채총계</b>	<b>1,182</b>	<b>972</b>	<b>895</b>	<b>1,072</b>	<b>1,054</b>
<b>지배주주지분</b>	271	313	346	396	418
자본금	27	27	28	29	29
자본잉여금	110	113	127	132	148
이익잉여금	150	170	197	221	219
<b>비지배주주지분(연결)</b>	128	225	240	271	313
<b>자본총계</b>	<b>399</b>	<b>538</b>	<b>586</b>	<b>667</b>	<b>731</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>74</b>	<b>137</b>	<b>128</b>	<b>24</b>	<b>129</b>
당기순이익(손실)	15	33	51	47	-16
비현금수익비용가감	82	103	125	110	132
유형자산감가상각비	34	35	37	44	57
무형자산상각비	1	1	1	2	2
기타현금수익비용	-7	3	2	-4	-9
영업활동 자산부채변동	16	37	-9	-89	49
매출채권 감소(증가)	-8	-3	3	-6	-27
재고자산 감소(증가)	22	22	15	-46	29
매입채무 증가(감소)	9	14	-23	-34	13
기타자산, 부채변동	-7	4	-4	-3	35
<b>투자활동 현금</b>	<b>-55</b>	<b>-40</b>	<b>-83</b>	<b>-195</b>	<b>-103</b>
유형자산처분(취득)	-53	-34	-47	-64	-54
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-3	0
투자자산 감소(증가)	15	15	-6	-32	-34
기타투자활동	-17	-21	-30	-97	-15
<b>재무활동 현금</b>	<b>18</b>	<b>-168</b>	<b>-51</b>	<b>220</b>	<b>17</b>
차입금의 증가(감소)	22	-233	-45	137	-33
자본의 증가(감소)	-4	4	6	45	-6
배당금의 지급	4	3	3	10	6
기타재무활동	-1	61	-12	38	55
<b>현금의 증가</b>	<b>36</b>	<b>-72</b>	<b>-6</b>	<b>49</b>	<b>45</b>
기초현금	98	134	62	56	105
기말현금	134	62	56	105	149

자료: 이지바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>1,441</b>	<b>1,401</b>	<b>1,398</b>	<b>1,509</b>	<b>1,615</b>
매출원가	1,204	1,151	1,119	1,220	1,354
<b>매출총이익</b>	<b>236</b>	<b>250</b>	<b>279</b>	<b>289</b>	<b>261</b>
판매비 및 관리비	168	171	173	196	219
<b>영업이익</b>	<b>68</b>	<b>79</b>	<b>106</b>	<b>93</b>	<b>42</b>
(EBITDA)	103	114	144	139	101
금융손익	-40	-32	-1	-28	-29
이자비용	36	33	26	27	32
관계기업등 투자손익	4	1	4	2	4
기타영업외손익	-4	8	-21	-15	-6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>28</b>	<b>56</b>	<b>89</b>	<b>53</b>	<b>11</b>
계속사업법인세비용	11	22	37	6	26
계속사업이익	17	34	52	47	-16
중단사업이익	-2	-1	-1	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>15</b>	<b>33</b>	<b>51</b>	<b>47</b>	<b>-16</b>
지배주주	23	23	30	36	2
<b>총포괄이익</b>	<b>14</b>	<b>46</b>	<b>49</b>	<b>41</b>	<b>-13</b>
매출총이익률 (%)	16.4	17.8	20.0	19.2	16.2
영업이익률 (%)	4.7	5.6	7.6	6.2	2.6
EBITDA 마진률 (%)	7.1	8.2	10.3	9.2	6.2
당기순이익률 (%)	1.1	2.4	3.6	3.1	-1.0
ROA (%)	1.5	1.5	2.0	2.2	0.1
ROE (%)	8.9	7.9	9.0	9.6	0.6
ROIC (%)	3.9	4.5	6.0	7.3	-4.9

### 주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	12.5	14.1	7.4	6.5	102.0
P/B	1.1	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.2	8.0	5.3	6.4	8.0
P/CF	3.0	2.4	1.3	1.5	2.0
배당수익률 (%)	0.9	0.8	1.2	1.8	1.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.0	-2.7	-0.2	8.0	7.0
영업이익	-36.0	16.4	34.1	-12.3	-55.2
세전이익	-68.1	98.5	57.9	-40.5	-79.5
당기순이익	-69.6	114.2	53.6	-8.6	적전
EPS	-16.5	-4.1	24.9	13.8	-93.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	295.9	180.6	152.9	160.8	144.1
유동비율	74.2	79.1	79.5	87.6	95.6
순차입금/자기자본(x)	187.9	110.0	90.6	97.4	78.5
영업이익/금융비용(x)	1.9	2.4	4.0	3.5	1.3
총차입금 (십억원)	960	729	667	830	829
순차입금 (십억원)	750	592	531	649	574
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	455	437	545	620	40
BPS	5,117	5,914	6,154	6,828	7,220
CFPS	1,910	2,575	3,227	2,724	2,005
DPS	50	50	50	75	75