

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

이지바이오(353810)

음식료·담배

요약

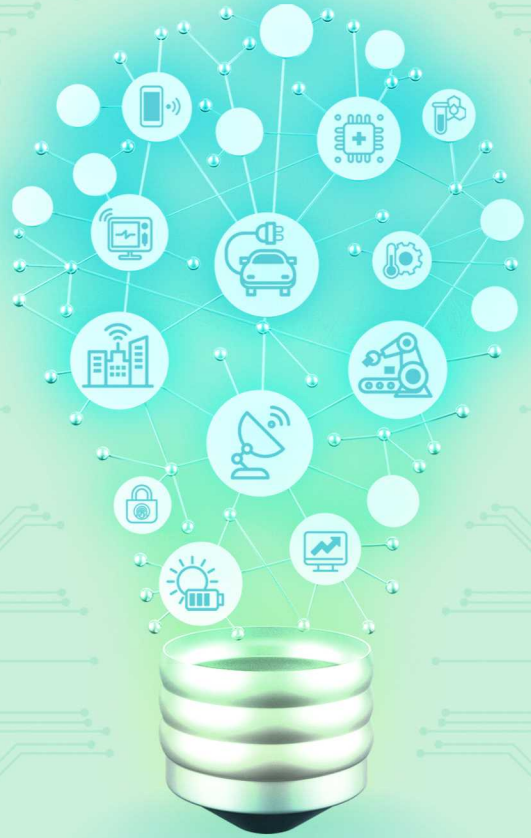
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

조성아 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

이지바이오(353810)

사료첨가제 개발로 지속 가능한 동물자원산업에 기여

기업정보(2022/02/15 기준)

대표자	김지범, 황일환
설립일자	2020년 5월 1일
상장일자	2020년 6월 5일
기업규모	중견기업
업종분류	배합 사료 제조업, 단미 사료 및 기타 사료 제조업
주요제품	자돈사료, 사료첨가제

시세정보(2022/02/15 기준)

현재가	4,450원
액면가	100원
시가총액	1,522억 원
발행주식수	34,191,720주
52주 최고가	8,640원
52주 최저가	3,855원
외국인지분율	1.72%
주요주주	42.87%
(주)이지홀딩스	25%
지원철	11.64%
금호영농조합법인	5.01%
성순희 외 2인	1.22%

■ 자돈사료 및 사료첨가제 사업 영위

이지바이오(이하 동사)는 2020년 5월 지주회사인 (주)이지홀딩스(구, (주)이지바이오)에서 첨가제 및 자돈사료(갓난돼지 사료) 사업부문의 인적분할을 통해 설립되었으며, 2020년 6월에 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 사료첨가제와 자돈사료의 제조 및 판매를 주요사업으로 영위하고 있으며, 주요 제품으로는 자돈사료인 아이원, 사료첨가제인 리피돌, 프로브박이 있다.

■ 육류 소비 증가, 항생제 규제 강화로 사료첨가제 수요 증가

통계청 자료에 따르면, 자돈사료를 포함하는 국내 양돈용 배합사료 시장은 2019년 2조 4,392억 원 규모를 형성하고 있고, 국내 사료첨가제 시장은 2019년 4,470억 원 규모를 형성하였다. 인구 증가와 경제 성장으로 축산물 소비와 축산시장 확대로 사료 및 첨가제 시장이 동반 성장하고 있으며, 환경에 대한 관심이 증가하면서 곡물을 절약하되 육류 생산 효율을 높이기 위한 사료요구율 개선 방안과 항생제 남용에 대한 우려로 대체재의 필요성이 대두되면서 사료첨가제의 수요 증가가 예상된다.

■ 아연저감 사료 개발로 퇴비 규제에 대비, 사료첨가제 시장 트렌드에 적합한 제품군 확보

동사는 전용 생산시설과 원료 소싱 및 가공에 대한 노하우를 기반으로 자돈사료 통합브랜드 ‘아이피드’를 생산하고 있다. 동사는 퇴비 내 아연 함량을 규제하는 퇴비 부숙도 검사 의무화에 대비하여 아연저감 사료인 아이징크를 출시하였다. 저단백질 설계와 합성아미노산 추가 등을 통해 영양소 소화율을 높이면서도 분내 유해물질 배출을 낮춰 돈사 내 환경을 개선시킬 수 있다. 또한 동사는 사료요구율 개선을 위한 흡수촉진제 리피돌과 항생제 대체재인 프로브박 등 다양한 제품군을 보유하여 축산업에서 이슈가 되는 환경변화에 대응하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2020	881.2	-	152.0	17.2	104.3	11.8	-	-	163.9	456	996	13.6	6.2

기업경쟁력

안정적인 비즈니스모델

- 자돈사료 부문의 안정적인 매출, 첨가제 사업부문의 높은 영업이익률
- 수직계열화로 안정적인 연계사업구조 보유
- 충남 천안 소재 공장 2곳 운영. 생산 품질 인증(HACCP, ISO22000, FAMI-QS) 확보

연구개발 역량

- KOLAS 공인 바이오소재연구소 운영
 - 동물 생산성 개선과 환경보호를 위한 솔루션 개발
 - 발효공학, 미생물공학, 인공장기모형을 활용한 연구
 - 자체 분석 및 평가 시스템 구축

핵심기술 및 적용제품

핵심기술 및 제품

- 자돈사료
 - 자돈의 예민한 소화기관에 맞춘 가공기술이 필요. 전용생산시설과 원료 소싱능력, 가공기술 노하우를 기반으로 자돈사료 '아이피드' 생산



- 사료첨가제
 - 발효공학, 효소공학, 생명공학, 유전공학, 동물영양학을 근간으로 하여 친환경, 무항생제 식육 생산 트렌드에 따른 사료첨가제 제조



시장경쟁력

국내 양돈용 배합사료 시장규모 (출처: 통계청)

연도	시장규모	성장률
2015	2조 5,611억 원	연평균 1.2% ▼
2019	2조 4,392억 원	

국내 사료첨가제 시장규모 (출처: 통계청)

연도	시장규모	성장률
2015년	3,226억 원	연평균 8.5% ▲
2019년	4,470억 원	

- 세계 돼지고기 생산량이 증가 추세이며, 특히 베트남 등 아시아지역의 식생활이 육류위주로 변하며 성장
- 돈육이 필수재로 소비되며 경기변동에 따른 수요변동이 낮고, 환경과 동물 복지에 관한 법규 신설 및 강화 추세로 기능성 사료에 대한 수요 발생
- 사료첨가제는 경기변동 영향이 적고 고부가가치 산업의 특징이 있음. 곡물 및 토지자원 절감을 위한 사료요구를 개선과 항생제 대체 이슈로 수요 증가

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 당사는 동물용 사료 및 사료첨가제 제품의 신규 개발, 제조 단계에서부터 옥수수, 대두 등 다양한 원재료에 대하여 철저한 공급망 관리를 통해 주요 원재료가 지속가능한 방법으로 생산 및 조달되는지 검증하고 있음.
- 당사는 자체 개발한 제품과 글로벌 동물자원산업에서의 검증된 해외 제품을 선별하여 제공함으로써 동물의 체외로 배출된 미소화 성분으로 인한 환경 오염을 최소화하고 온실가스 배출 감소에 기여하고 있음.

S

(사회책임경영)

- 당사는 사내 안전위원회를 구성하여 정기적인 안전점검, 교육 훈련 등을 통해 근로자의 안전의식을 고취하고 있으며, 안전사고 발생 시 즉각적인 조치를 위한 내부 규정을 정립하고 있음.
- 당사는 ISO 22000, FAMI-QS 인증 등을 취득하여 품질관리시스템을 운영하고 있으며, 기업의 이익 추구뿐만 아니라 전염병 방역 기금 기부, 동물자원산업 관력학과 장학금 전달 등의 사회공헌활동을 실천하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 당사는 사외이사를 선임하여 지배구조와 경영방식의 투명성을 갖추고 있으며, 경영진과 특수관계가 아닌 상근 감사 1인이 감사 업무를 수행하고 있음.
- 당사는 홈페이지에 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.

* NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

자돈사료 및 사료첨가제 제조 업체

동사는 ㈜이지홀딩스의 첨가제 및 자돈사료 사업부문의 인적분할을 통해 설립되었다. 사료첨가제와 자돈사료 부문은 수익률이 높아 그룹 내에서 캐시카우(Cash Cow)로 꼽히는 사업부문이다. 동사 인적분할을 통해 이지홀딩스가 지주회사로 전환되면서 축산업 수직계열화를 마무리하고 지배구조를 안정화하였다.

■ 회사 개요 및 주요 주주

동사는 2020년 5월 지주회사인 ㈜이지홀딩스(구, ㈜이지바이오)에서 첨가제 및 자돈사료 사업부문의 인적분할을 통해 설립되었으며, 2020년 6월에 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 사료첨가제와 자돈사료의 제조 및 판매를 주요사업으로 영위하고 있으며, 주요 제품으로는 자돈사료인 아이원, 사료첨가제인 리피돌, 프로브락이 있다.

동사의 ㈜이지홀딩스는 지주회사 체제 전환을 위해 2020년 5월 1일 자회사 지분의 관리 및 투자를 목적으로 하는 지주사업부문((주)이지홀딩스)과 기존의 배합사료 및 사료첨가제 제조, 판매를 담당하는 사업부문((주)이지바이오)으로 인적 분할하였다. 분할 후 존속회사인 (주)이지홀딩스는 투자사업부문과 지주회사로서의 역할을 수행하고 있고, 사료첨가제, 사료 농장 및 육가공 식품에 이르는 수직계열화를 완성하였다.

(주)이지홀딩스의 사업부문은 자회사관리 및 투자를 하는 기타사업부 외에 사료사업부, 육가공사업부, 가금사업부로 구분하고 있고, 주요 연결회사로는 코스닥 상장사인 (주)유타팜(동물의약품), (주)팜스토리(양돈, 도축, 육가공, 배합사료), (주)우리손에프앤지(양돈, 양우, 도축 및 가공), ㈜마니커(가금사업) 등이 있다.

동사의 최대 주주는 ㈜이지홀딩스로 25.00%를 보유하고 있으며, 2대 주주는 ㈜이지홀딩스 선대회장이자 지현욱 ㈜이지홀딩스 대표이사의 부친인 지원철 이사가 11.64%를 보유하고 있다. 이 외 양돈사업을 영위하는 관계회사 금호영농조합법인 5.01%, 특수관계인인 성순희 외 2인이 1.22%를 보유하고 있다.

[그림 1] 동사 주요 제품



자돈사료

사료첨가제

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 주요 제품 및 매출 현황

동사의 사업군은 자돈사료 부문과 사료첨가제 부문으로 구분되며, 자돈 사료가 56.3%, 사료첨가제가 43.7%를 차지하고 있다. 한편, 동사는 자돈사료 매출 비중이 더 높으나, 영업이익률은 사료첨가제 부문이 더 높다. 자돈사료의 경우 계절성이 있어 4분기에 매출이 감소하는 양상을 보이고, 곡물가격 상승에 따라 원재료 가격이 상승하는 변동성도 있지만, 사료첨가제는 계절을 타지 않고 꾸준하게 수요가 발생하고, 부가가치가 높아 원재료 영향이 적다는 장점이 있다.

[표 1] 동사 사업부문별 매출 현황 및 내수, 수출 비중 (K-IFRS 연결 기준, 단위: 억 원)

사업부문	2021년 1~9월			
	매출액	비중	영업 이익	영업 이익률
자돈사료	528.0	56.3%	50.5	9.6%
사료첨가제	409.6	43.7%	82.0	20.0%
합계	938.2	100.0%	132.4	14.1%
조정(내부거래)	(0.5)	-	-	-
합계	937.7	-	132.4	14.1%

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

동사의 제품은 양돈용으로 판매되고 있다. 동사의 자돈사료와 첨가제는 제품 개별적으로 판매되는 경우도 있지만, 보통 사료 회사가 원하는 스펙에 맞추어 주문생산 방식으로 판매하고 있다. 기술영업을 위해 전담 컨설턴트를 영입하여 영업을 수행하고 있으며, 해외의 경우에는 각국의 법인을 기반으로 영업을 진행하고 있다. 2021년 내수, 수출 비중은 내수 88.3%, 수출 11.7%로 내수에 치중되어 있으나, 패스웨이인터미디에이츠 계열사 편입, 현지 업체와의 판매점 계약, 합작법인 파트너의 발굴 등을 통해 수출 비중을 늘려나갈 전망이다.

■ 생산 및 연구개발 역량

사료첨가제의 원료는 국립축산과학원과 농림축산식품부를 통해 등록된 제품만 사용이 가능하며, 사료 전용 제조 설비와 공장 부지를 보유한 기업이 제조할 수 있다. 또한, 기타 식품 관련 제조업과 비슷하게, 안전성 및 품질 개선 목적의 관리 기준(ISO 9001, 14001 등)에 따른 생산 공정, 표시사항, 위해요소중점관리기준(HACCP 등) 규정을 준용하는 것이 필요하다. 동사는 서울시 강남구에 위치한 본사 외에 충청남도 천안 서북구 직산읍과 입장면에 공장을 운영하고 있다. 입장공장은 2001년 준공되어 자돈사료를 전문적으로 생산하고 있으며 HACCP 인증을 보유하고 있고, 직산공장은 1989년 준공되어 사료첨가제를 주로 생산하고 있으며, ISO 22000, FAMI-QS인증을 보유하고 있다.

동사 분기보고서(2021.09)에 따르면, 동사는 천안 입장공장내 연구개발담당조직을 운영하고 있으며, 9명의 전담 직원이 신제품 개발을 위한 연구개발을 진행하고 있다.

동사 연구개발조직은 KOLAS 공인시험기관으로 인정받은 바이오소재연구소로 동물 생산성 및 건강 개선, 환경 보호를 위한 제품 개발을 수행하고 있으며, 발효 공학, 미생물 공학, 인공 장기모델 등의 기술을 활용하여 신규바이오 물질 발굴 등 혁신적인 동물자원산업 솔루션 개발 및 검증 등 다양한 분야의 연구가 이루어지고 있다.

주요 연구분야는 고부가가치 신물질 탐색, 탐색기술의 개발, 생물공학기법에 의한 대량생산기술 개발, 체내 생리활성 펩타이드를 이용한 고기능성 식품첨가물, 기초의약품 원료, 동물약품 원료 및 사료첨가제 개발, 발효공학을 이용한 사료용 효소제 및 비타민제의 개발이 이루어지고 있다. 연구개발비용은 2021년 3분기 12.8억 원으로 매출액 대비 1.37% 수준이다.

[그림 2] 동사 보유 인증 현황



*출처: 동사 홈페이지

■ 동사의 ESG 활동

E 동사는 주요 임원이 참여하고 있는 사내 ESG 위원회를 구성하여 지속가능한 ESG 경영을 실천하고 있다. 환경(E) 부문에서의 활동으로, 동사는 동물용 사료 및 사료첨가제 제품의 신규 개발, 제조 단계에서부터 옥수수, 대두 등 다양한 원재료에 대하여 철저한 공급망 관리를 통해 주요 원재료가 지속가능한 방법으로 생산 및 조달되는지 검증하고자 노력하고 있다.

아울러 동사는 동물성 식품의 생산과정에서 환경에 미치는 영향을 최소화하기 위해 다양한 친환경 솔루션을 공급해오고 있다. 또한, 자체 개발한 제품과 글로벌 동물자원산업에서의 검증된 해외 제품을 선별하여 제공함으로써 동물의 체외로 배출된 미소화 성분으로 인한 환경 오염을 최소화하고 온실가스 배출 감소에 기여하고 있다.

S 사회(S) 부문에서의 활동으로, 동사는 안전경영을 실천하고자 사내 안전위원회를 구성하고 안전보건 정책을 운용하고 있다. 동사는 사업장 내 모든 구성원 보호를 위한 정기적인 안전점검, 교육 훈련 등을 통해 근로자의 안전의식을 고취하고 있다. 또한, 안전사고 발생 시 즉각적인 조치를 위한 내부 규정을 정립하였으며, 사업장별 안전시계를 운영하여 안전사고에 대한 전사적인 경각심 고취와 더불어 바람직한 안전의식을 형성하고자 노력하고 있다.

아울러 동사는 국내외 동물자원산업에 안전하고 신뢰할 수 있는 솔루션을 생산 및 공급하기 위하여 ISO 22000, FAMI-QS, HACCP 인증 등을 취득하며 글로벌 수준의 품질관리시스템을 운영하고 있다.

동사는 기업의 이익만을 추구하는 것이 아니라, 기후변화와 질병 발생으로 인한 동물자원산업에서의 다양한 문제를 해결하고 미래를 위한 전문 인재를 양성하며 지역사회 발전에 기여하기 위해 수의 전염병 방역 기금 기부, 동물자원산업 관련학과 장학금 전달, 지역사회 푸드뱅크 기여 등 다양한 사회공헌활동을 실천하고 있다. 이 외에도 동사는 투명하고 공정한 업무 수행과 더불어 사회적 책임을 다하기 위한 윤리경영을 일환으로 공정거래를 실천하고 있다. 동사의 모든 구성원은 공정거래 원칙을 포함한 윤리규범 및 실천지침에 서약하고, 공정거래 원칙의 자율적인 이행과 상생 문화 실천에 앞장서기 위해 노력하고 있다.

동사 분기보고서(2021.09)에 따르면, 동사는 모든 임직원을 정규직으로 채용 중이다. 동사의 여성 근로자 비중은 30%로 동사가 속한 식료품 산업의 여성 고용비율인 46.8% (2020년도 산업별 여성 고용비율, 고용노동부)에 다소 미치지 못하는 것으로 나타났다.

동사 남성대비 여성 근로자의 평균근속연수는 86.7%로 동 산업의 남성대비 여성 근로자의 평균근속연수인 76.1%를 상회하지만, 남성대비 여성 임금 수준은 63.0%로 동 산업 평균 70.1%를 하회하는 것을 확인된다.

[표 2] 동사 근로자의 직원 수, 평균근속연수 및 평균 급여액

성별	직원 수(명)			평균근속연수(년)		1인당 연평균 급여액(천원)	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	91	-	91	1.28	6.7	40,500	40,440
여	39	-	39	1.11	5.1	25,500	28,344
합계	130	-	130	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부분의 경우, 동사 분기보고서(2021.09)에 따르면 동사의 이사회는 총 4인으로 사내이사 3인, 사외이사 1인을 선임하여 지배구조와 경영방식의 투명성을 갖추고 있다. 동사는 올해 8회 이상 이사회를 개최하였으며, 사내이사 및 사외이사 참석률은 100%로 확인된다. 동사는 감사위원회를 별도로 운영하지 않으나, 경영진과 특수관계인이 아닌 상근 감사 1인이 감사 업무를 수행하고 있다.

동사의 감사는 이사회에 참석하여 독립적으로 이사의 업무를 감독할 수 있으며, 제반업무와 관련된 장부 및 서류를 해당 부서에 요청할 수 있다. 또한, 필요시 회사로부터 영업에 관한 사항을 보고 받을 수 있으며, 적절한 방법으로 경영정보에 접근할 수 있는 권한을 갖는 등 감사 활동에 대한 독립성이 보장되어 있다.



동사는 최대주주인 ㈜이지홀딩스 18.95%로 일정 수준의 경영 안정성을 확보하고 있으며, 홈페이지에 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있는 것으로 보인다.

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	○	최대주주 지분율	18.95
사내/사외	3/1	특수관계인	-	소액주주 지분율	54.34
사외이사 재직기간	2년 미만	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	○
내부위원회	-	감사 지원조직	○	의결권 지원제도	○

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

II. 시장동향

필수소비재로 경기변동 영향이 적고, 축산업 규모 확장에 따라 지속 성장 예상

자돈사료와 사료첨가제 모두 필수소비재에 속하여 경기변동에 따른 수요변동이 적은 특징이 있어 실적이 안정적이다. 또한 다양한 외부 환경의 변화로 사료첨가제 시장의 성장이 예상되어 성장성과 안정성을 동시에 확보하고 있다. 인구 증가와 경제 성장을 통한 축산 시장의 확대로 배합사료 및 사료첨가제 수요가 증가하며 매출 성장이 지속될 것으로 예상된다.

■ 양돈업체의 수직계열화, 아시아 지역의 육류 소비량 증가

동사의 주요 제품인 자돈사료 및 사료첨가제를 포함하는 축산업의 가치사슬은 사료의 원료인 곡물 및 건초 생산 → 배합사료 생산 → 가축 사육 → 축산물 생산 → 가공을 통한 식품생산으로 구성된다. 자돈사료 및 사료첨가제의 전방시장인 양돈산업은 물량 확보와 생산효율, 고정노동비의 절감 등을 목적으로 대형화와 수직계열화가 이루어지고 있다. 양돈관련산업에서 각 산업 체인(종돈-자돈-비육돈-출하) 별로 경쟁력 있는 파트너와 부가가치를 극대화시키고, 발생하는 이익을 공유하는 양돈산업계의 윈윈(Win-Win)사업 방식으로 덴마크, 미국, 캐나다, 한국 등에서 수직계열화가 이루어져 왔다.

한편, 양돈타임스(pigtimes.co.kr)에 따르면 지난 2000년 8천 476만톤이던 세계 돼지고기 생산량은 2019년 1억 197만 톤으로 20.3% 증가하였다. 2019년 기준 국가별 점유율은 중국(5천 404만 톤), 유럽(2천 394만 톤), 미국(1천 254만 톤) 순이었으며, 세 국가의 비중이 78%로 세계 양돈 시장을 주도하고 있는 것으로 파악된다. 그러나 시장이 성숙기에 접어들어 생산량 증가 속도는 둔화되고 있는 것으로 파악되며, 성장속도(2000~2019년)는 브라질(98%), 러시아(147%), 베트남(131%)이 급성장하고 있는 것으로 파악된다. 그 외에 베트남, 한국, 일본 등 아시아 국가들의 식생활이 곡물 위주에서 육류 위주로 변화하면서 육류 소비가 크게 증가하고 있다고 분석했다. 이에 따라 사료 및 사료첨가제 시장 역시 전방산업인 축산업의 규모가 커짐에 따라 지속적인 성장세를 보일 것으로 예상된다.

■ 양돈용 배합사료 시장

동사 매출의 54.8%는 자돈사료 판매로 발생하고 있다. 자돈사료는 전체 양돈용 배합사료 중 자돈기의 일부 즉, 갓난돼지 시기에 급여하는 사료이다. 동사는 내수시장을 타겟으로 자돈사료를 제공하고 있어 국내 양돈용 배합사료 시장을 통해 자돈사료의 시장특성 및 규모를 추정하였다.

- 시장 변동성

배합사료의 가격은 국제 상황 변화에 따른 원재료(곡물) 가격, 환율, 국제 유가에 따라 변동되며, 전방산업인 축산물 시세의 변동, 축산물 전염성 질병의 발생, FTA와 같은 국가 정책의 변화, 축종별 사육마리수의 변동 등에 영향을 받을 수 있다.

그러나 동사 제품의 전방시장인 양돈산업은 축산물 중 가장 비중이 높고, 돈육이 기호식품보다는 필수재로 소비되면서 경기변동에 따른 수요변동이 낮다는 특징이 있다. 계절에 따른 생산량 변화는 매년 동일한 패턴을 보여 리스크 예측이 가능한 수준이다.

- 규제 및 산업환경

배합사료 산업은 사료관리법에 의해 운영되고 있다. 배합사료는 제조업자 또는 수입업자가 시·도지사에게 제조 또는 수입하려는 사료의 종류·성분 및 성분량과 그 밖에 농림축산식품부장관이 정하는 사항을 등록하여 판매가 가능하다는 점에서 식품의약품안전처의 허가를 받아 판매할 수 있는 동물용의약품과는 차이가 있다. 그 외에 농림축산식품부에 따라 배합사료 가격표시제가 시행되고 있고, 사료관리법 제20조에 따라 자가품질검사를 실시해야하는 규제가 있다. 또한 양돈장 주변이 도시화, 산업화로 개발되면서 각종 민원이 발생함에 따라, 냄새 및 분뇨 처리에 대한 법규가 강화되었고, 소비자의 축산물에 대한 인식이 바뀌며 친환경 축산물, 동물 복지 관련 법규도 신설 및 강화되는 추세이다.

■ 사료첨가제 시장

사료첨가제는 동사 매출의 45.2%를 차지하여 자돈사료보다 비중이 낮지만, 영업이익률이 높은 고부가가치 사업이므로 동사의 핵심 사업부문이라 할 수 있다. 사료첨가제는 사료의 기능적 특성을 강화하는 목적으로 가축 농장 등에서 사료 배급 시에 함께 배급되고 있어 배합사료 시장과 유사하지만, 사료첨가제의 특수성이 부각되며 독립적인 시장을 형성하고 있다.

- 시장 변동성

배합사료와 마찬가지로 전방산업인 축산물이 필수재로서 경기변동의 영향이 적고, 축산물 수요에 따라 비례하는 사료첨가제도 변동성이 낮은 편이다. 원재료인 옥수수, 대두박 등의 곡물가격이 국제물가에 영향을 받아 가격등락이 있을 수 있으나, 사료첨가제 특성상 소요 원료 가짓수가 많고 단위 품목별 소요량이 적어 곡물 시장의 움직임에 크게 영향이 없고, 오히려 곡물 가격이 올라간 경우에 원가절감형 첨가제(효소제, 유화제 군)의 수요가 증가하기도 한다. 계절적으로는 여름철에 보존제 제품의 수요가 증가하는 경향을 보이거나 구제역, 조류독감과 같은 동물원성 감염증 발생 시기에 수요가 증가하는 영향을 보이는 등 일반적으로 꾸준한 수요를 보이는 경향이 있다.

- 규제 및 산업환경

2006년 EU는 EU내에서 소비되는 전체 배합사료 내 성장촉진용 항생제 사용을 금지하였고, 2011년 한국도 배합사료 내 성장촉진용 항생제 사용을 금지하는 등 항생제 사용 규제가 강화되고 있다.

또한, 아연, 구리 등은 가축의 설사 방지 등을 목적으로 사용되었으나, 분뇨 내 배출로 인한 토양 오염발생 가능성을 예방하기 위하여 규제하고 있다.

EU는 2022년 6월부터 EU내에서 사용되는 전체배합사료 내 산화아연 사용을 중지할 예정이며, 국내도 향후 규제정책이 강화될 수 있다. 소비자들의 친환경 식품에 대한 관심이 높아지고, 무분별한 항생제 사용 및 동물복지에 대한 각국 정부 정책이 강화되고 있어, 소비자들은 친환경 프리미엄 사료첨가제를 선택하게되는 특징을 보유하고 있다.

■ **국내 배합사료 및 사료첨가제 시장규모**

통계청에 따르면, 동사의 제품이 포함된 국내 양돈용 배합사료 시장규모는 2015년 2조 5,611억 원을 형성하였으나 2016년에는 2조 1,895억 원으로 크게 감소하였다. 그러나 2017년부터 다시 성장세를 회복하여 2019년에는 2019년 2조 4,392억 원 규모를 형성하고 있다. 전체적인 2015년부터 2019년까지의 연평균 성장률(CAGR)은 -1.2%로 역성장 하였다. 한편, 국내 사료첨가제 시장규모는 2015년 3,226억 원에서 연평균 8.5%씩 성장하여 2019년 4,470억 원 규모를 형성하였다.

[그림 3] 국내 배합사료 및 사료첨가제 시장규모 (단위 : 억 원)



*출처 : 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편)

■ **육류 소비 증가와 항생제 규제로 인해 사료첨가제에 유리한 형태로 업황 변화**

인구 증가, 경제 성장을 통한 축산물 소비 및 축산 시장의 확대로 배합사료 및 첨가제 시장 또한 동반 성장하고 있으며, 축산 시장이 선진화 및 대형화되고있는 가운데 배합사료와 함께 사료첨가제에 대한 수요도 증가하고 있다.

육류 생산량은 가축 사육 두수와 비례하고, 가축 생산량은 사료의 원료가 되는 곡물과 비례한다. 그러나 곡물 경작지를 증가시키는 것에 한계가 있기 때문에 사료 효율을 높이는 방향으로 발전하고 있다. 곡물을 절약하되 육류 생산 효율을 높이기 위해서는 같은 사료를 먹더라도 더 많은 양분을 흡수할 수 있게 도와주어 사료요구율을 줄이는 등 사료첨가제의 역할이 크다.

특히, 사료 산업 초기에는 항생제가 사료의 부가적인 기능을 목적으로 사용되었으나 항생제 남용에 대한 우려가 높아지며, 대체재인 사료첨가제의 수요가 증가하고 있다. 1995년 덴마크를 시작으로 2006년 EU, 2011년 한국 등 여러 국가가 배합사료 내 항생제 사용을 금지하였고, 2017년 미국, 2020년 중국이 사료 내 성장촉진용 항생제 사용을 금지하였다. 항생제 사용을 금지하면, 질병에 취약해져 폐사율이 증가하고 성장성이 악화되는 문제가 있다. 이에 따라 항생제를 대체할 수 있는 사료첨가제들이 개발되었고, 효과가 입증되면서 항생제 대체 시장으로 성장하게 되었다.

■ 자돈사료 및 사료첨가제 경쟁사 분석

동사 제품과 동일한 자돈사료 사업을 영위하는 경쟁사로는 [팜스코], [선진], [고려산업], [현대사료] 등이 있다.

[고려산업]은 1957년 고려건설주식회사로 설립되어 1991년 유가증권시장에 상장되었으며, 금강공업(주) 기업집단에 속해있다. [고려산업]은 가축용 배합사료의 제조 및 판매를 주업종으로 하고 있으며, 배합사료의 안정적인 판로확보와 함께 축산물 유통 노하우 축적을 위해 식육사업부문(기타부문)을 운영하고 있다. 원재료는 미국, 브라질 등으로부터 옥수수, 대두박 등으로 제품생산에 필요한 원재료를 직접 수입하고 있으며, 부산, 대구, 창녕 사업장에 배합사료 생산설비를 보유하고 있다. 자돈사료 제품으로는 해피맘, 해피케어, 퍼펙트체인지가 있고, 유성분을 함유하여 영양을 높이고, 생균제와 유기산제 첨가로 질병발생 억제 효과를 부여한 것을 특징으로 한다.

[현대사료]는 1983년 설립되어 배합사료를 공급하고 있는 사료 전문회사로, 2018년 6월 코스닥 시장에 상장하였다. [현대사료]는 경쟁력 확보를 위해 농가 맞춤형 사료 공급시스템을 갖추고, 양돈용 배합사료를 제공하고 있다. [현대사료]의 양돈용 사료로는 목적에 따라 자돈사료, 번식돈용 사료, 프리미엄 사료 등으로 구분하고 있으며, 양돈용 사료뿐만 아니라 닭, 오리, 메추리 사육용 배합사료도 제공하고 있다. 자돈사료 제품으로는 피그텍 슈퍼, 피그텍 닥터가 있고, 익스트루딩 & 익스트루딩 공법으로 가공한 옥수수를 사용하여 기호성과 소화율을 향상시킨 것을 특징으로 한다. [현대사료]의 자돈사료는 주령과 목표 체중별 급여 프로그램에 따라 제공되고 있다.

[팜스코]는 1999년 10월 설립되어 1999년 10월 한국증권거래소에 시장2부종목으로 상장하였고, 2008년 하림계열사로 편입되었다. [팜스코]는 배합사료업을 주업종으로 하고 있으며 이 밖에도 신선식품 판매 및 도축업, 육가공, 양돈업, 태양광, 퇴비화 사업 등도 수행중이다. [팜스코]의 자돈사료는 리더맥스GT마스터 시리즈로, 초기 성장으로 출하일령을 앞당기고 전체 사료요구율을 개선하며 분변도 안정적인 제품으로 설계됐다.

[선진]은 배합사료 제조 및 판매업, 축산물 가공 및 판매업 등을 영위할 목적으로 설립되었으며 2011년 1월에 동사와 선진지주로 인적분할되었다. [선진]은 하림이 지분을 50%를 소유하고 있는 하림의 계열사이다. [선진]의 주된 사업은 배합사료 제조 및 판매업이며 그 밖에도 축산물 가공 및 판매업, 양돈업 등을 영위하고 있다. 사료사업은 HACCP인증을 보유한 자사공장에서 양돈, 낙농, 비육을 위한 배합사료를 제공하고 있고, 특히 [선진]의 자돈사료는 제품명 빅굿UP로 판매되고 있다. 빅굿UP는 전기, 후기로 총 3단계로 구성되며 장 발달 촉진 및 면역 개선 기능과 아미노산 강화, 내생독소 억제기술을 적용하고, 섭취-중체-면역 향상을 위한 영양설계를 추가하여 안정적인 자돈 성장 유도한다.

2020년 매출액을 비교하면 동사가 881.2억 원(5월~12월), [팜스코]가 1조 3,339억 원, [선진]이 1조 3,481억 원, [고려산업]이 1,905억 원, [현대사료]가 1,074.8억 원으로 [팜스코]와 [선진]의 매출액이 가장 큰 수준이다. 그러나 [팜스코]와 [선진]의 경우 사료사업 외에 식품, 양돈, 육가공 등의 사업을 영위하여 사료부문의 매출은 전체의 절반 수준이며(팜스코 54%, 선진 38%), 이 중에서도 자돈사료의 비중은 더욱 낮다.

전체 매출액 중 자돈사료의 비중을 고려 시 동사 제품이 상위 시장을 점유하고 있을 것으로 판단된다. 수익성을 비교해 보면 동사의 매출액영업이익률이 17.3%, [팜스코]가 3.0%, [선진]이 8.0%, [고려산업]이 4.8%, [현대사료] -0.4%로 동사의 수익성이 가장 우수한 것으로 나타났다.

[표 4] 국내 경쟁기업(Peer Group) 현황

회사명	주요 사항
동사	<ul style="list-style-type: none"> • 자돈사료, 사료첨가제 사업 영위 • 인지질 첨가제, 박테리오파지 첨가제 상용화 • 발효공학, 미생물공학, 인공지능모델 기술 보유
팜스코	<ul style="list-style-type: none"> • 배합사료 제조업, 도축, 육가공, 퇴비화사업 영위 • 하림계열사 • 자돈사료 리더맥스GT마스터 시리즈: 초기 성장으로 출하일령을 앞당기고 전체 사료요구를 개선
선진	<ul style="list-style-type: none"> • 배합사료 제조 및 판매, 축산물 가공 및 판매 • 하림계열사 • 자돈사료 빅굿UP: 아미노산 강화, 내생독소 억제기술 적용, 섭취-증체-면역 향상을 위한 영양설계 추가로 안정적인 자돈 성장 유도
고려산업	<ul style="list-style-type: none"> • 가축용 배합사료 제조 및 판매 • 배합사료 판로확보, 축산물 유통 노하우 축적 • 자돈사료 해피맘, 해피케어, 퍼펙트체인지: 유성분, 생균제, 유기산제 첨가로 영양을 높이고 질병발생 억제 효과 부여
현대사료	<ul style="list-style-type: none"> • 배합사료 제조 및 판매 • 농가 맞춤형 사료 공급시스템 보유 • 자돈사료 피그텍 닥터: 익스트루딩 & 익스트펜딩 공법으로 가공하여 기호성과 소화율 향상

*출처: 각 사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

[표 5] 국내 경쟁기업(Peer Group) 재무현황(2020년)

구분	동사	팜스코	선진	고려산업	현대사료
매출액(억 원)	881.2	13,339.4	13,480.9	1,905.0	1,074.8
영업이익(억 원)	152	397	1,076	92	-5
영업이익률(%)	17.3	3.0	8.0	4.8	-0.4
EPS(원)	456	338	3,516	275	21
PER(배)	13.6	14.3	3.2	17.8	632.4
ROE(%)	-	4.2	24.3	6.9	0.2
PBR(배)	6.2	0.6	0.7	1.2	1.4

*출처: 네이버금융, NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

아연저감 사료 개발로 퇴비 규제에 대비, 사료첨가제 시장 트렌드에 적합한 제품군 확보

동사는 전용 생산시설과 원료 소싱 및 가공에 대한 노하우를 기반으로 자돈사료를 생산하고 있다. 동사는 퇴비 내 아연 함량을 규제하는 퇴비 부숙도 검사 의무화에 대비하여 아연저감 사료인 아이징크를 출시하였다. 또한 동사는 사료요구율 개선을 위한 흡수촉진제 리피돌과 항생제 대체재인 프로브락 등 다양한 제품군을 보유하여 축산업 환경변화에 대응하고 있다.

■ 연구개발 역량

동사는 KOLAS 공인 바이오소재연구소를 운영하며 동물 생산성 개선과 환경보호를 위한 솔루션을 개발하고 있으며, 발효 공학, 미생물 공학, 인공 장기모델 등의 기술분야를 접목하고 있다.

1. 동물생산성 및 건강개선

미생물 및 산업 발효 기술을 비롯한 생명공학 기술 지식과 전문성을 기반으로 하여, 소화 및 영양소 흡수의 촉진, 생리 작용의 증진 등의 기작을 통해 동물의 생산성과 건강 개선에 기여하는 솔루션을 개발하고 있다.

2. 환경보호

동물자원산업이 환경에 미치는 영향을 최소화하여 탄소 중립을 실현하고자 천연 원료 및 자연에서 분리한 미생물 균주를 활용하여 항생제와 약물을 대체하고 중금속 및 유해 가스의 배출을 억제하는 솔루션 개발에 성공하였으며, 축산 부산물을 고부가가치의 솔루션으로 재생산하여 환경 오염 방지와 지속 가능한 동물자원산업에 기여하고 있다.

3. 발효공학

발효는 미생물이 유기물을 분해하여 고부가가치의 물질을 생산하는 과정이다. 동사는 산업용 미생물 균주 개발, 미생물 발효 공정 개발 등 발효 기초 연구를 시작으로 미생물 대사 공학, 분리 정제 공정, 미생물과 발효 대사산물 간의 시너지 효과 연구에 이르는 발효 공학의 전 과정에서 전문 연구 기술을 갖추고, 이를 통해 미생물 발효를 통한 고부가가치 솔루션의 대량 생산을 실현하고 있다.

4. 미생물공학

미생물은 식품 및 동물자원산업 등 다양한 분야에서 이용되고 있다. 동사는 미생물 공학 기술을 통해 동물자원산업에 적용 가능한 우수한 미생물을 객관적, 체계적으로 연구, 배양 및 평가함으로써 오로지 유익한 미생물을 선별하여 솔루션으로 개발 및 도입하고 있다.

5. 인공장기모델

동사는 개발한 솔루션을 동물에 제공하기에 앞서 효능과 안전성을 연구 및 평가하기 위하여 인공 장기 모델을 도입하였다. 단위 동물 인공 장기 모델 Dynamic Artificial Gastrointestinal System (DAGS) 및 반추 동물 인공 장기 모델 Rumen Simulation Continuous culture System (RSCS)으로 실험실 수준에서 동물의 소화 기관을 재현하여, 다양한 조건에서 사료 및 첨가제 솔루션의 개발 및 효능 평가를 수행한다.

6. 신규바이오물질

동사는 천연 및 미생물 소재로부터 신규 기능성 물질을 분리하고, 정제, 합성 또는 미생물 발효 기술 등을 적용하여 신소재의 효능을 결정하는 핵심 성분을 규명하고, 이를 토대로 동물자원산업에 적용 가능한 신규 솔루션을 개발하고 있다.

7. 자체분석 및 평가 시스템

동사는 연구실 내 액체 크로마토그래프 (HPLC), 기체 크로마토그래프 (GC), 근적외선 분광광도계 (FT-NIR), 자외선-가시광선 분광광도계 등을 갖추고 국제 규격에 따라 개발 솔루션과 원료물질에 대한 분석 및 평가를 자체적으로 수행하고 있다.

■ 자돈사료 생산기술 보유, 아연저감 사료 개발로 퇴비 규제에 대비

자돈사료는 돼지가 태어나서 모돈으로부터 모유를 섭취한 이후 이유단계(생후 25일부터 60일까지)에서 급여하는 사료로써 두종류 이상의 사료원료가 배합된 배합사료의 일종이다.

일반적인 양돈용 배합사료는 사료용 곡물을 단순 분쇄, 배합하여 생산되나, 자돈사료는 어린 가축인 자돈의 예민한 소화기관에 맞추어 유제품 원료와 다수의 첨가제가 투입되어야 하므로 원료의 특수성을 고려한 가공기술이 필요하다. 이에 따라 자돈사료를 전문적으로 생산할 수 있는 전용 생산시설, 원료 소싱능력, 가공기술 노하우 등이 요구된다. 이러한 설비와 기술적 난이도가 제품간 차별화와 시장의 신규 진입장벽으로서의 역할을 하고 있다. 한편, 2020년 3월에는 축산농가에서 발생하는 퇴비 부숙도 검사 의무화가 시행되며 퇴비에 함유된 중금속(구리, 아연)과 염분 등이 문제가 되면서, 구리, 아연, 염분 등의 성분이 적은 사료에 대한 필요성이 대두되었다.

동사는 전용 생산시설과 원료 소싱 및 가공에 대한 노하우를 기반으로 자돈사료 ‘아이피드’를 생산하고 있다. 아이피드는 자돈사료 통합 브랜드로 아이원, 피기R, 킹스밀 등 자돈 연령별, 무게별, 목적별 다양한 제품군을 출시하고 있다. 2020년에는 6,000톤 판매 기록을 달성하였으며, 아연저감 사료인 아이징크를 출시하였다. 아이징크는 지속가능한 양돈장을 위해 필요조건인 분내 아연 함량 문제 해결을 위해 사료에서 아연성분을 1/3 수준으로 낮춘 제품으로, 설사 예방을 위해 첨가되었던 산화아연 대신 저단백질 설계, 친환경 설사 제어 물질(Natural Anti-Diarrhea Complex)의 접목, 합성 아미노산의 추가 공급 및 최적의 아미노산 비율 적용 등을 통해 영양소 소화율을 높이면서도 분내 유해물질 배출을 낮춰 돈사 내 환경을 개선시킬 수 있다.

[그림 4] 동사 주요 제품



아이징크



아이징크 급여에 따른 퇴비내 아연 함량 변화

*출처: 돼지와사람(<http://www.pigpeople.net/>), 2020.09.15

■ 사료첨가제 트렌드에 적합한 제품군 확보

사료첨가제는 발효공학, 효소공학, 생명공학, 유전공학 등의 생명공학기술을 근간으로 하며, 동물 영양학이 적용되고 있다. 사료첨가제는 소비자에게 식육 식품을 제공하기 위한 사업 밸류체인에서 가장 고부가가치의 사업이다.

사료첨가제의 트렌드는 친환경, 무항생제 식육 생산으로, 트렌드에 맞게 가축의 장 건강을 개선하여 가축의 성장을 촉진하고, 사료 내 다양한 영양소의 소화를 증진하여 자원 절약 및 원가 절감을 실현하는 방향으로 발전해나가고 있다. 기술적인 흐름을 살펴보면, 천연 추출물에 의한 제품 개발, 저가 제품, 복합 기능성 맞춤형 첨가제 등의 니즈에 따라 관련 제품의 기술 개발이 활발히 이루어지고 있다.

동사의 대표 사료첨가제는 영양소 흡수를 촉진하는 흡수촉진제 리피돌, 다양한 사료원료에 최적화된 복합 효소제인 엔도파워가 있고, 기능성 사료첨가제인 프로브락, 무항생제 생산을 위한 천연 항콕시딴제인 큐라이프 등이 있다.

1. 사료요구율 개선

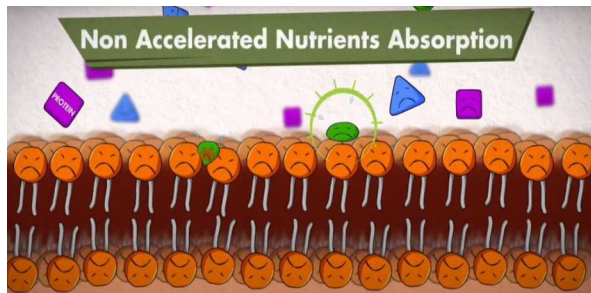
사료첨가제 시장에서 이슈가되는 부분은 1. 사료요구율 개선, 2. 항생제 대체로 요약할 수 있다. 동사 제품 중 해당 역할을 할 수 있는 제품을 선정하여 기능을 살펴보았다.

첫 번째 제품은 영양소 흡수를 촉진하는 흡수촉진제 리피돌이다. 사료요구율이란 가축이 먹은 사료가 몸으로 바뀌는 비율을 나타내는 수치로, 사료요구율=사료섭취량/증체량으로 나타낼 수 있다. 예를들어 사료요구율이 2라면 사료 200g을 먹었을 때 가축 체중이 100g 증량한다는 의미로, 수치가 낮을수록 효율이 높다고 판단할 수 있다.

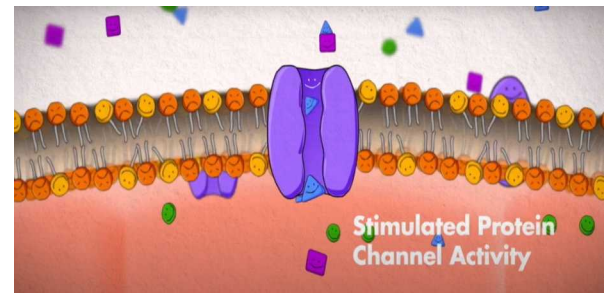
동사 주요제품인 리피돌은 4개의 라이소인지질(리소포스파디딜콜린(LPC), 리소포스파디딜리톨(LPI), 리소포스파디드레타날레탄민(LPE), 리소포스파티딕산(LPA))을 적절히 배합하여 가축이 섭취한 영양소를 더 빨리 장 내에서 흡수할 수 있도록 만든 사료첨가제이다. 리피돌은 세포막을 부드럽게 만들고, 인지질 막 외부에 있는 채널 단백질을 활성화 시켜 영양소가 장 내에서 잘 흡수될 수 있도록 돕는다.

단국대 동물자원학과 김인호 교수의 실험 결과에 따르면, 이유자돈(72두)에 대한 생산성 실험 결과(28일령부터 4주간 사양시험) 리피돌 0.1% 급여시 증체와 사료요구율이 13% 개선된 것으로 발표했다.

[그림 5] 리피돌 급여 시 가축의 장 내 변화



일반 사료 소화 단계



리피돌 첨가 시 소화 단계

*출처: Pathway 홈페이지, 리피돌 홍보영상(<http://www.pathway-intermediates.com/products/lipidol.asp>)

2. 항생제 대체

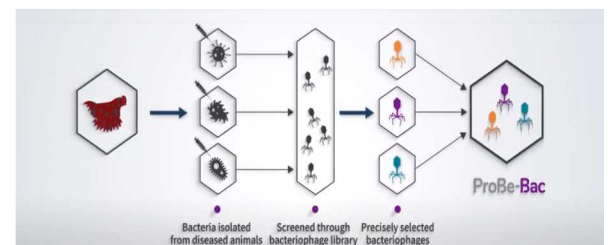
동사 홈페이지에 게시된 주요제품 목록에 따르면, 항생제를 대체할 수 있는 제품으로 기능성 사료첨가제인 프로브박, 천연물 복합제인 허브맥스, 생균제인 바이오플러스, 중쇄지방산인 아로마바이오텍, 원충억제 및 살충제 용도의 항콕시딕제인 큐라이프가 있다. 이 중 성장촉진용 항생제의 차세대 대안으로 제시되고 있는 박테리오파지 혼합물인 프로브박에 대해 살펴보면 다음과 같다.

프로브박은 최신 박테리오파지 솔루션으로, 옵티팜에서 제공하는 실시간 업그레йд 시스템을 기반으로 생성된다. 박테리오파지는 세균을 숙주로 삼아 오직 세균만을 제거하기 때문에 동물 세포와 유익균에 영향을 미치지 않고 유해균만을 제거할 수 있는 특징이 있어 항생제 내성 문제의 대안으로 주목받고 있다. 프로브박은 선별된 박테리오파지의 조합으로, 특정 질병에 대해 선별된 박테리오파지 혼합물을 함유한 각테일 제품이다. 프로브박은 병원성 박테리아의 생물막을 파괴하고 침투시켜 치료용 직접 감소시켜 항생제 내성 박테리아와 직접 싸울뿐만 아니라 치료제 치료 효능을 향상시킬 수 있다. 또한 병원성 박테리아 개체군은 지속적으로 모니터링되며 중대한 질병 발생 시 실시간으로 솔루션 업그레йд로 이어져 양계 및 양돈 산업에 퍼진 다양한 질병을 해결할 수 있다.

[그림 6] 프로브박 제품 및 생산과정



프로브박



박테리오파지 선정 과정

병에 걸린 동물에서 박테리아 분리
 → 박테리오파지 라이브러리 통해 스크리닝
 → 정밀 선별된 박테리오파지

*출처: Pathway 홈페이지, 프로브박 홍보영상(<http://www.pathway-intermediates.com/products/probebac.asp>)

■ SWOT 분석

[그림 7] SWOT 분석



IV. 재무분석

자돈사료부문 국내 선두 업체로 향후 실적 전망 긍정적

2020년 5월 이지홀딩스로부터 인적 분할했으며, 자돈사료 및 첨가제 분야에서 국내 선두의 시장지위를 보유하고 있다. 동사 매출의 상당 부분을 차지하는 첨가제 부문의 향후 전망이 긍정적이며 2021년 매출 외형이 확대될 것으로 기대된다.

■ 자돈사료 부문이 동사의 매출을 견인

동사는 2020년 5월을 분할기일로 하여 이지홀딩스로부터 인적분할된 후 자돈사료와 첨가제 사업을 영위하고 있다. 자돈사료는 새끼돼지에 먹이는 사료를 뜻하며, 소화력/생존력 등 향상이 주요 기능이고, 사료첨가제의 주기능은 영양소 흡수와 면역력 강화이다. 판매처를 구분하면 자돈사료는 국내 농장 및 대리점을 대상으로 하고있으며, 첨가제는 글로벌 사료회사 및 대리점을 통해서 유통되고 있다.

매출 유형은 크게 자돈사료 부문과 사료첨가제 부문으로 구분하고 있으며, 2020년 (5월~12월) 별도 기준 유형별 매출 구성은 자돈사료 54.8%, 사료첨가제 45.2%를, 2021년 3분기 누적 매출 기준 자돈사료 56.3%, 사료첨가제 43.7%를 각각 차지하며 자돈사료 부문이 동사의 매출을 견인하고 있다.

■ 자돈사료 및 첨가제 분야의 국내 선두업체로 2021년 매출 외형 성장할 전망

동사는 이지홀딩스그룹 계열사와의 협력과 자체기술을 바탕으로 국내에서 자돈사료 및 첨가제 분야 사업의 선두에 서있다. 국내 양돈용 배합사료 시장의 연평균 성장률이 -1.2%, 첨가제 시장이 8.5%를 기록한 가운데, 동사는 동종 산업 대비 빠르게 성장하고 있으며[분할 전 해당 사업부 매출 포함, 2017~2020년 연평균 매출액 성장률 기준 자돈사료 4.3%, 첨가제 9.7%] 2020년 5월~12월 기간 동안 881.2억 원의 매출액을 기록하였다.

코로나19 여파로 수출국 현지 대응에 차질을 빚으며 상반기 매출이 다소 주춤했으나, 2021년 3분기 누적 매출액은 937.7억 원을 기록하며 전년 총매출을 상회하고 있는 바, 2021년 매출 외형이 확대될 것으로 전망된다.

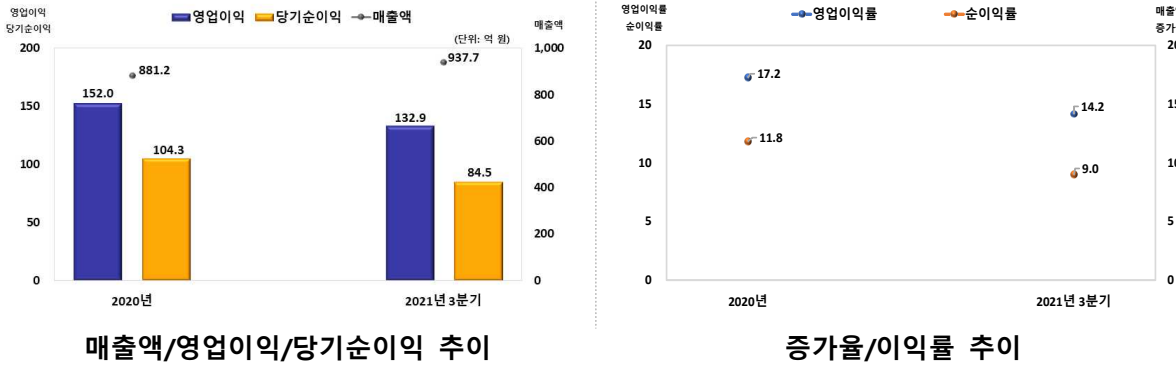
■ 2020년 수익성 다소 하락했으나, 2021년 3분기까지 회복세

동사의 대표 제품인 엔도파워, 리피돌(endopower, lipidol/사료 영양소의 분해 및 흡수를 효과적으로 촉진)은 효소·유화제로 평균 판매 단가는 kg당 5,000원대이며, 최근 5년간 동일 판가 유지 중에 있다. 이는 일반 배합사료의 판매 가격인 kg당 400~500원 대비 10배 이상의 높은 가격이며 라이신 판매 가격인 kg당 1,200~1,300원 대비 3배 이상 높은 수준이다. 이와 같은 고부가가치 제품의 판매로 동사의 수익성은 2020년 매출액영업이익률 17.2%, 매출액순이익률 11.8%를 기록하며 우수한 수준을 기록했다.

이후, 매출원가 등 영업비용 부담으로 2021년 3분기 누적 매출액 기준 매출액영업이익률 14.2%, 매출액순이익률 9.0%를 기록하며 수익성 지표가 전년 대비 소폭 하락했으나, 여전히 양호한 수준을 지속하고 있다.

[그림 8] 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

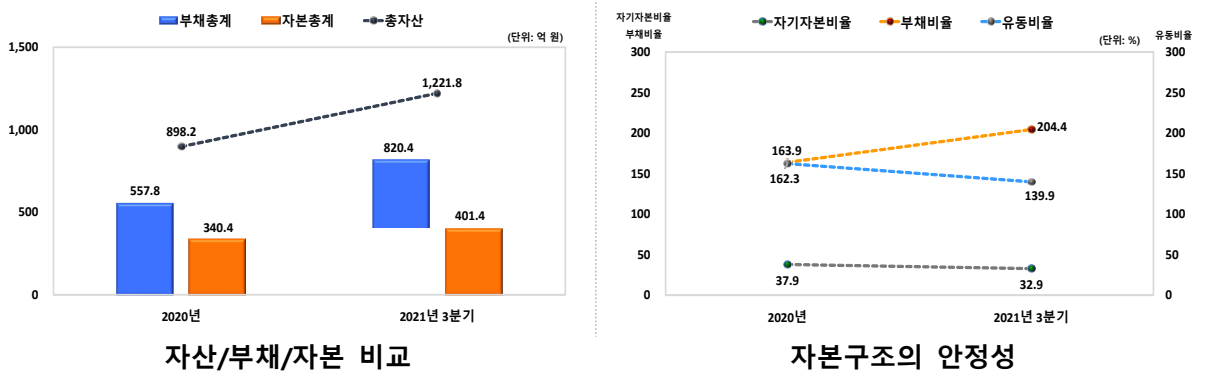
■ 전반적인 재무안정성은 무난한 수준

사료부문 등 주력사업의 양호한 현금 창출력에도 불구하고 꾸준한 투자 부담과 운전자본 부담의 변동성 등으로 인해 재무안정성 개선 여력이 다소 제한적인 가운데, 2020년 기말 부채비율 163.9%, 자기자본비율 37.9%를 기록하며 전반적인 재무안정성은 무난한 수준을 기록하였다.

이후, 2021년 3분기 말 부채비율 204.4%, 자기자본비율 32.9%를 기록하며 기말 이후 주요 안정성 지표가 소폭 하락했으나, 여전히 무난한 수준으로 보여진다.

[그림 9] 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 개별기준)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09) NICE디앤비 재구성



[표 6] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 개별기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액			881.2	-	938.2
매출액증가율(%)			-	-	-
영업이익			152.0	-	132.9
영업이익률(%)			17.2	-	14.2
순이익			104.3	-	84.5
순이익률(%)			11.8	-	9.0
부채총계			557.8	525.0	820.4
자본총계			340.4	311.9	401.4
총자산			898.2	836.9	1,221.8
유동비율(%)			162.3	110.0	139.9
부채비율(%)			163.9	168.3	204.4
자기자본비율(%)			37.9	37.3	32.9
영업현금흐름			164.6	82.8	13.2
투자현금흐름			-5.3	-6.1	-95.3
재무현금흐름			-4.3	-97.	-11.6
기말 현금			204.5	109.6	210.7

※ 분기: 누적 실적

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

안정적 매출 기반, 양호한 마진율을 기반으로 중장기적인 성장 기대

전방산업 업황 개선 및 해외 수출 증가, 계열사 편입 등에 힘입어 2021년 매출 외형이 성장할 것으로 기대되며, 높은 마진율을 유지하고 있어 중장기적으로 해당 시장에서의 지속적인 성장이 기대된다.

■ 패스웨이인터미디에이츠 영국 계열사 편입으로 매출 외형 성장

동사는 2021년 9월 30일 패스웨이인터미디에이츠 영국을 인수하였다고 공시하였다. 패스웨이인터미디에이츠는 이지바이오의 사료첨가제 통합브랜드이다. 동사가 판매하는 사료첨가제 제품은 Pathway사 제품이었지만, 회사가 2017년 (주)이지바이오(현, (주)이지홀딩스)에 인수되며 동사의 제품이 되었다. 패스웨이인터미디에이츠는 영국, 태국, 베트남, 미국, 아일랜드, 중국 현지에 사무소와 법인을 설립하여 제품을 수출하고 있다. 동사 분기보고서(2021.09) 기준으로 현재는 패스웨이인터미디에이츠 중국법인만 종속기업으로 연결되어 있으나, 이번 인수로 인해 다음 공시(2021 사업보고서)부터는 패스웨이인터미디에이츠 영국회사의 실적이 연결 실적으로 포함되며 약 160억 원의 외형 성장이 예상된다. 또한 수주현황을 참고하면, 동사는 현지에 설립된 패스웨이인터미디에이츠 베트남 법인 및 미국 법인과의 수주계약을 통해 사료첨가제를 판매한 것으로 파악되고, ARTAT Enterprise와 공급자 계약을 통해 중동 및 아프리카에 리피돌 대리점을 운영하고 있으며, shanghai Gentech Industries와 Amended and Restated Joint Venture Contract를 통해 중국 내 동사 제품을 공급할 것으로 예상된다.

[그림 10] 패스웨이인터미디에이츠 영국 요약 재무상황

구분	자산총계	부채총계	자본총계	자본금	매출액	당기순이익	감사의견	외부감사인
2021년 2분기	13,276	7,679	5,598	3	7,703	-15	-	-
2020년	13,172	7,689	5,483	3	16,342	823	-	-
2019년	15,411	10,652	4,759	3	16,088	1,223	-	-

*출처: 동사 공시자료_주요사항보고서(타법인주식 및 출자증권 양수결정),2021.09.30

■ 이지홀딩스 FMC 인수로 계열사간 시너지 창출 기대

2021년 7월 이지홀딩스 그룹이 미국의 대형 축산업체인 퍼스트맥네스(Furst-McNess, FMC)를 인수했다. FMC는 일리노이주에서 1908년 설립되어 동물용 사료와 프리믹스, 기능성 사료첨가제를 생산하고 있는 축산기업이다. 북미 전역에 12개의 공장을 보유하고 있으며, 5,500두 규모의 양돈 연구농장과 연구시설을 갖추고 신제품 개발 및 평가를 수행하고 있는 연구중심 기업이다. 이번 인수로 인해 북미와 중남미 지역에 113년에 걸쳐 구축된 FMC의 사업기반을 활용하여 동사의 자돈사료 및 사료첨가제의 해외 판로 확장이 기대된다.

■ **항생제 사용 금지, 곡물 가격 상승 소재 등에 힘입어 수출 매출 증가 전망**

SK증권(2021.02)에 따르면 중국이 2020년 7월 성장 촉진용 항생제 사용을 금지했으며, 베트남 또한 2021년부터 사용을 금지한 가운데 항생제 사용금지 조치 후 중국 농가에서 돼지 폐사 등이 발생하면서 항생제의 대체재로 첨가제의 수요가 높아지고 있다.

또한, 코로나19 및 2020년 작황 영향으로 수요 우위 곡물 시장이 형성되면서 국제가격이 상승하고 있는데, 이 경우 옥수수 등 곡물 가격이 상승하면 사료업체들이 배합사료의 첨가제 비중을 늘려 원가를 절감하는 방식을 채택하게 되는 바, 해외, 특히 중국에서 첨가제 수요가 높아지면서 동사의 첨가제 수출이 증가할 것으로 전망된다.

■ **증권사 투자 의견**

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
대신증권	Buy	9,000원	2021.05.18
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 자돈사료 판매 부진은 일시적 영향으로 해석되며 수출 사료첨가제 매출 감소는 코로나 19 여파로 수출국 현지 대응에 차질을 빚었던 영향으로 분석 ■ 유럽, 중국에서의 신규 허가 제품 판매가 6, 7월부터 개시될 것으로 예상 ■ 2021년 전망치는 매출액 307억 원(-2.0% YoY, -0.2% QoQ. *분할전 기준으로 재가공), 영업이익 48억 원(-6.0% YoY)으로 추정 		
이베스트증권	-	-	2021.04.30
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2020년은 국내외 육류시장 전체 축소로 인해 동사에게 오히려 비우호적인 업황이었으나, 중국 등 글로벌 사육두수가 회복할 여력이 충분히 남아있다고 판단되며, 백신으로 인한 전체 소비시장 회복 기대에 따라 외식업向 육류 수요 증가 기대되는 등 전체 업황이 개선될 것으로 전망 ■ 지배구조 변경 이후 내부매출 조정과 새로 들어올 연결 자회사 실적 추가에 대한 이익 구조의 미세한 변동에 유의해야 하나, 개별회사인 이지바이오 아래 연결 자회사가 들어오므로 외형 성장은 일어날 것 		
SK증권	-	-	2021.02.04
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 이지홀딩스그룹 계열사와의 협력과 자체기술을 바탕으로 국내에서 자돈사료 및 첨가제 분야 사업의 선두업체 ■ 글로벌 사료 시장은 연평균 2.5%, 첨가제 시장은 5.3%의 성장률을 기록했으며, 동사의 경우 국내 자돈사료 및 첨가제 시장 1위 사업자로 안정정인 Captive 실적과 해외 매출이 모두 성장할 전망 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 11] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 2월 15일)