

이지바이오 (353810)

해외·M&A로 해자 강화, 이익은 20% 성장 중인데 PER 5배

보고서 요약

- '20년 5월 이지홀딩스로부터 분할설립, 동년 6월 코스닥 재상장
- 사료첨가제 및 자돈사료 제조 및 판매
- 육류 산업 성장과 함께 확대되는 사료첨가제 시장
- 캡티브 기반 R&D 경쟁력과 M&A를 통한 성장 구조
- '26년 매출액 5,124억원, 영업이익 538억원 전망 (26F PER 5~6배)

Analyst

한용희, 김민찬, 김주형

Info

기업탐방일자	2026. 01. 27.
발간일자	2026. 02. 12.
투자 의견	없음

Company Data

시가총액	2,398억 원
상장 주식수	33,081,920주
액면가	100원
외국인 소진율	8.01%

탐방 사진



실적·자산 추이

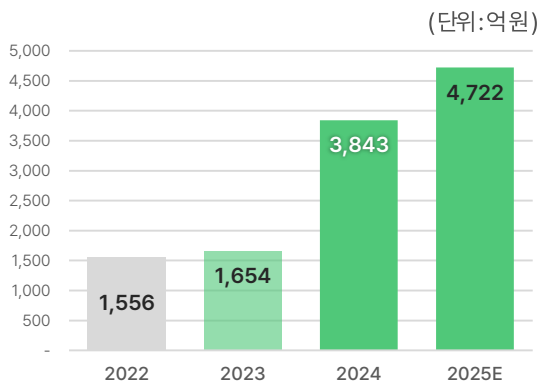
(단위: 억원)

	2022	2023	2024	2025(E)
매출액	1,556	1,654	3,843	4,722
영업이익	162	206	324	445
당기순이익	93	161	199	293
당기순이익(지배)	91	155	196	288
당기순이익(비지배)	2	6	3	-
자산총계	1,578	1,720	3,600	3,306
부채총계	1,050	1,059	2,712	2,303
자본총계	528	662	888	1,003

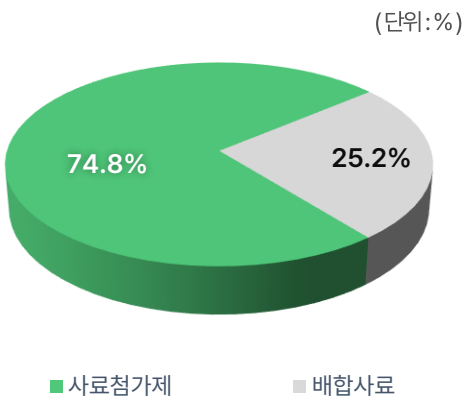
기업개요

- **설립/상장** : '20년 5월 이지홀딩스로부터 분할설립, 동년 6월 코스닥 재상장
- **주요 사업** : 사료첨가제 및 자돈사료 제조 및 판매
- **매출 비중** : 사료첨가제 74.81%, 배합사료 25.19%
- **주요 주주** : 이지홀딩스 외 3인 51.53%

매출액 추이



매출 비중



연혁



자료:이지바이오, 그로스리서치

사업개요

- 당사는 '20년에 존속회사 이지홀딩스의 배합사료 및 사료첨가제 사업부를 분할설립 후 코스닥에 상장
- 이후 이지홀딩스 산하 8개 상장사 중 하나로써, 그룹 내 축산 수직 계열화 구조에서 사료 및 사료첨가제 부문 담당
- 그룹 내 계열 농장(돼지, 닭 등)에 제품을 직접 공급함으로써 **안정적인 캡티브(Captive) 매출을 확보**하고 있으며, 이를 통해 얻은 **대규모 사육 데이터를 다시 제품 개발에 활용하는 선순환 구조 구축**

- 사업 구조는 사료첨가제와 자돈사료로 두 축으로 구성

1) 사료첨가제

- 동사 매출의 약 75%를 차지하는 핵심 사업으로, 이 중 약 60~70%가 해외에서 발생하며 실질적인 성장을 견인
- 마진율이 2~3% 수준에 그치는 일반 원료성 사료 대비,
기술력이 요구되는 사료첨가제는 10% 이상 고마진 구조를 보유해 **매출 비중 증가에 따라 전사 수익성 개선 효과 창출**
- **폐사율 감소, 사육 기간 단축 등 농가 수익성에 직접적인 영향**을 주는 제품 특성상,
한 번 도입해 효능이 검증된 제품은 쉽게 교체하지 않아 안정적이고 반복적인 매출 발생

2) 자돈사료

- 국내 중심의 매출 구조로, 인구 감소와 사육 규모 확장의 한계 등 국내 축산 시장 특성상 성장성은 제한적
- 다만 **안정적인 수요를 기반으로 동사의 글로벌 확장을 뒷받침하는 캐시카우 역할 수행 중**
- 국물 가격이 원가의 80%를 차지할 정도로 원재료 비중이 높고, 환율 변동의 영향도 받으나,
대부분을 판가에 전가할 수 있는 구조를 갖추고 있어 **시세 변동 리스크는 회사보다는 농장주에게 더 크게 반영**
- 적극적인 M&A를 통한 빠른 시장 확대 전략을 펼치는 중으로, 주요 자회사는 아래와 같음
- Pathway: '11년 英 합작법인 설립 후 **영국 내 제품 생산, 다수 국가 법인을 통한 판매로 해외 실적 창출**
- Devenish: '24년 3월 인수한 美 사료첨가제 회사로, 기존 동사 매출보다 규모가 큰 기업(약 3,000억 원 이상)
고마진 제품 위주로 북중미 시장을 공략하는 핵심 기지로서 **현지 유통망을 확보해 해외 실적 성장에 기여 중**
- Biomatrix: Pathway 산하로 '26년 1월 인수, 첨가제가 반추동물의 위에서 파괴되지 않고 장까지 살아남게 하는
'다당류 코팅 기술'을 보유해 그동안 진입이 어려웠던 소농장 시장에도 첨가제 공급 및 단가 인상 가능성 기대

축산업 계열사 밸류체인



육류 산업 성장과 함께 확대되는 사료첨가제 시장

글로벌 단백질 소비 확대 → 축산 증산 → 사료첨가제 동반 성장

- **육류 산업 성장은 글로벌 전반의 단백질 소비 증가 흐름과 맞물려 구조적으로 확대되는 추세**
- 전세계 육류 소비량은 인구 증가와 개발도상국의 소득 수준 향상에 힘입어 '33년까지 현재 대비 약 12% 증가할 것으로 전망(OECD-FAO)
- 이에 발맞춰 전체 축산 물량도 점진적으로 확대되는 흐름이며, 현재 **미국 돼지 산업 또한 개체 수, 새끼 돼지의 생산성, 전체 생산량 모두 명확한 우상향 추세에 있음(USDA)**
- 가축 사육 두수 확대에 따라 생산성 관리의 중요성도 높아지며 **기능성 사료첨가제 수요도 구조적으로 동반 성장하는 흐름**
- **실제로 사료첨가제 시장은 연평균 5.7% 성장이 전망돼, 배합사료 시장(연평균 3.6%) 대비 더 빠른 성장세 전망**

사료첨가제 높은 성장세의 구조적 요인

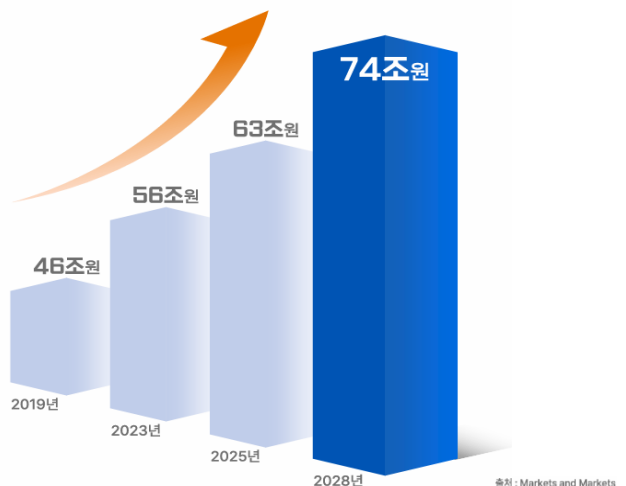
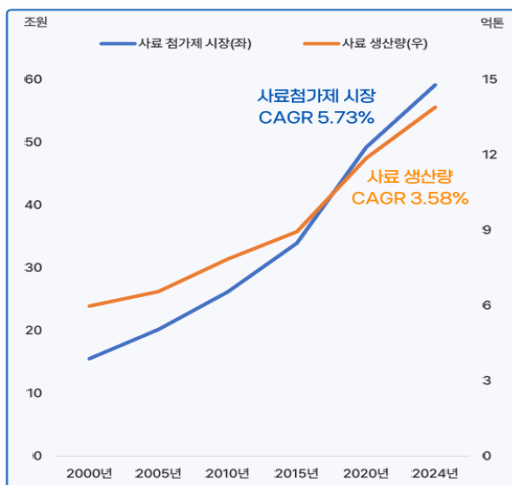
1) 항생제 금지에 따른 대체 수요 확대

- 과거에는 가축의 질병 예방과 성장 촉진을 위해 일반적으로 항생제를 사료에 혼합해 사용
- 그러나 항생제 내성 이슈로 유럽·북미를 중심으로 **성장 촉진 목적(AGP)의 항생제 사용을 금지·규제하는 흐름이 확산**
- 이에 따라 항생제를 대체해 **가축의 면역력 등 건강을 강화할 수 있는 기능성 사료첨가제가 대체 품목으로 부각**
- 한번 금지된 항생제가 다시 허용되기 어려운 규제 특성상, 첨가제 수요는 구조적으로 증가할 전망

2) 농가의 ROI 중심 의사결정 구조 강화

- 곡물 가격 상승 환경에서 수익성을 확보하기 위한 농가의 핵심 과제는 **'적은 사료로 빠른 성장 속도 확보'와 '폐사를 절감'**
- 이를 위해 소화율을 높여주는 효소제, 필수 영양소를 보완하는 아미노산, 면역력을 강화하는 기능성 첨가제 등 수요가 증가
- 사료첨가제는 1)같은 성장에 필요한 사료량을 줄여 사료비를 낮추고, 2)출하기간을 단축해 회전율을 높이며, 3)폐사율을 낮춰 **실제 출하두수를 늘리는 등 농가 수익에 직접 기여하는 항목**
- 구제역이나 ASF 등의 질병 사이클이 지속되는 환경에서는 **면역력의 선제적 향상을 위해 첨가제 사용을 늘리는 경향도 있음**
- 결과적으로 농장주는 **첨가제를 수익성 개선 수단으로 인식해, 단가가 높더라도 구매를 유지하는 구조**

사료 첨가제 시장 규모 및 전망



캡티브 기반 R&D 경쟁력과 M&A를 통한 성장 구조 (1)

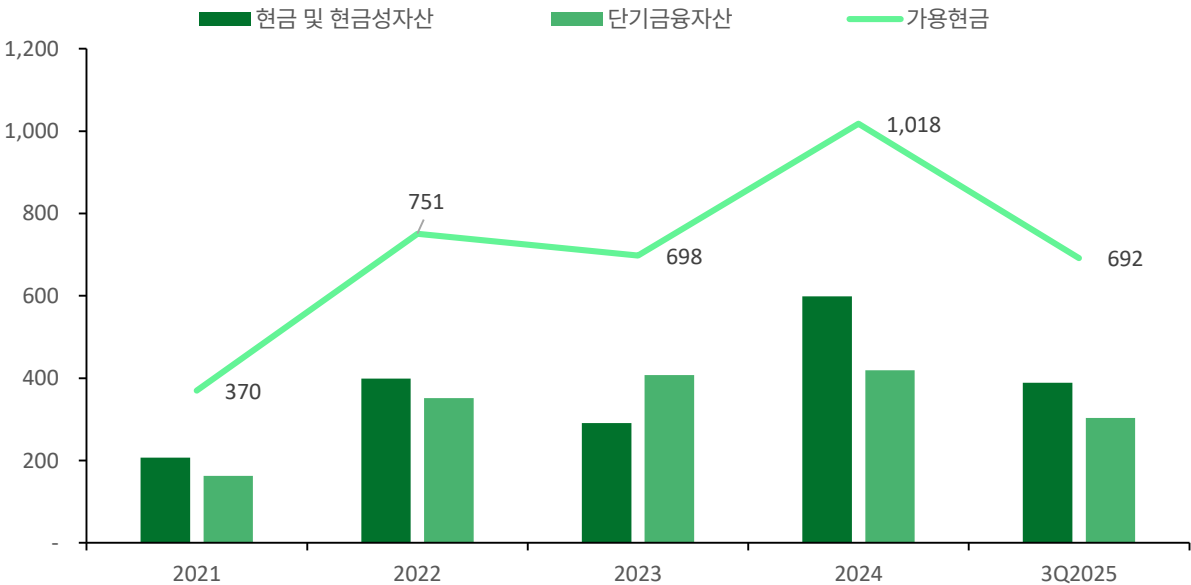
가축 생산성과 직결된 사료첨가제 시장의 높은 진입장벽

- 사료첨가제 시장은 가축 생산성과 직결되는 산업 특성상 매우 보수적인 시장 환경이 형성
 - 1) 축산·사료 산업은 규모의 경제가 중요한 산업으로, 첨가제 변경에 따른 증체율 저하나 질병 발생 시 대규모의 손실로 직결
 - 2) 또한 첨가제 변경 시에는 농가 자체 사양 시험을 통한 효과 검증이 필수적이며, 이 과정에서 상당한 시간과 비용이 소요
 - 3) 기존 사료 배합비와의 적합성을 고려해야 해, 첨가제 변경은 단순 교체가 아닌 사료 설계 전반의 조정을 수반
- 이러한 특성으로 사료첨가제 산업은 전환비용이 매우 높아, 신규 업체가 기존 거래선을 대체하기 어려운 진입장벽이 형성

M&A 중심 성장전략 유효...추가인수 여력도 충분

- 전환비용이 큰 산업 특성상 고객 기반·영업망이 핵심이며, 동사는 M&A를 통해 이를 빠르게 확보하며 외형 성장을 달성
- '24년 Devenish 인수를 통해 북미 시장 내 생산 거점과 기존 고객 기반을 동시에 확보하였으며, 이는 동사의 성장 국면 전환의 핵심 계기로 작용
- 해당 인수 이후 동사 매출은 기존 1,000억 원대에서 3,000억 원대 수준으로 급격히 성장하였고, 해외 매출 비중 또한 10% 수준에서 60% 이상으로 확대되며 사업 구조가 글로벌 중심으로 전환
- 높은 전환비용에 따른 매출 안정성을 바탕으로, 동사는 M&A를 통해 고객 기반을 확보하며 안정적 매출 성장 흐름이 기대
- 더불어 동사는 추가적인 M&A를 통해 시장 내 입지를 지속적으로 확대할 계획을 보유
- 실제로 '26년 1월 Biomatrix와 Nutribins 인수를 통해 M&A 중심 성장 전략이 여전히 유효함을 재확인
- 현재 동사는 600~700억 원의 현금 보유액을 확보(3Q25 기준)하고 있어, 추가적인 M&A를 추진할 수 있는 재무적 안정성도 충분하다고 판단

가용현금 추이



자료: DART, 그로스리서치

캡티브 기반 R&D 경쟁력과 M&A를 통한 성장 구조 (2)

캡티브 테스트베드 기반 스페셜티 첨가제 확장 구조

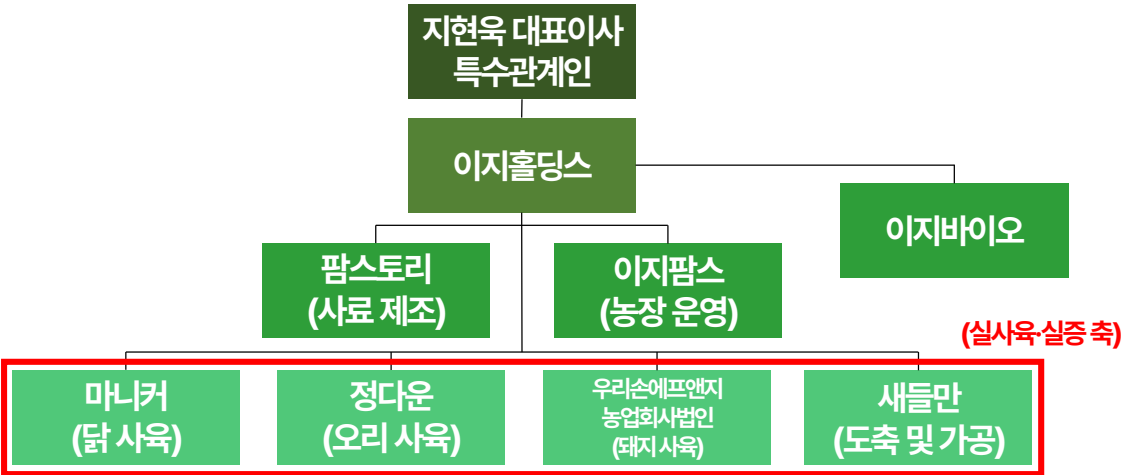
- 시장 확대가 가능한 또 다른 경쟁력은 **캡티브마켓 기반의 안정적 매출과 R&D 데이터 축적 역량**
- 동사는 지주사인 이지홀딩스 산하 계열사(닭: 마니커, 오리: 정다운, 돼지: 우리손FNG 등)가 첨가제를 우선적으로 구매·사용하는 구조를 통해 초기 수요를 확보하고, 이에 따라 안정적인 매출처를 보유
- 더 중요한 강점은 **캡티브마켓을 신제품 사양시험의 테스트베드로 활용해 실제 사육 환경에서 효과를 검증하고, 이 과정에서 현장 데이터를 지속적으로 축적할 수 있다는 점**
- 스페셜티 첨가제는 효능 검증과 반복 R&D가 필수이며 사육 환경에 맞춘 사양시험까지 요구돼 진입장벽이 높은 영역인데, 동사는 캡티브 기반의 현장 데이터 축적 인프라를 이미 확보
- 축적된 데이터를 바탕으로 동사는 대규모 사육 환경에서 검증된 레퍼런스를 구축하고 이를 영업 및 신규 고객 확보의 신뢰도 높은 근거로 활용할 수 있어, 시장 확대 측면의 핵심 경쟁력으로 판단

사료첨가제 주요 제품군

제품분류	제품명	특징	장점
효소제	endopower [®] Beta	곡물 내 비전분 탄수화물의 소화 극대화	- 고상발효를 통한 가축 사료 최적화된 효소 구성, 우수한 내열성 및 내산성
유화제	lipidol	장 내 소화된 영양소의 흡수 촉진	- 경쟁사보다 높은 함량의 라이소인지질 함유로 가축 장내 영양소 흡수 촉진 극대화
미생물제	ProBe-Bac [®]	병원균에 대한 특이적 억제 효과	- 특정 병원균에 특이적으로 작용하는 박테리오파지 개발로 항생제 대체 효과 극대화
	YeaMune-UP [®]	가축 면역력 개선	- 고분자와 높은 함량의 베타글루칸이 가축 장내 면역력 강화
	Genikan [®]	기호성 증진, 가축 생산성 개선	- 이지바이오의 우수한 효모 발효 기술이 탄생시킨 최고 사양의 효모 배양물
	Fermkito [®]	계란 품질 강화, 가축 생산성 개선	- 게 겔질과 이지바이오의 고상 발효 기술을 통한 천연 키토산 제품
추출제	Q-Life [®]	육계장 건강 촉진	- 육계에서 가장 큰 문제인 콕시듐을 예방하기 위한 천연제제
미네랄제	Growmax	돼지 성장 촉진	- Cr-picolinate 성분이 돼지의 근육 성장 촉진

자료: 이지바이오, 그로스리서치

이지홀딩스 지배구조(계열사)



자료: DART, 그로스리서치

실적 추이

25년 실적

- 매출액 4,722억 원, 영업이익 445억 원, 당기순이익 293억 원 전망 (증권사 컨센서스)
- '24년 인수한 Devenish의 실적 기여가 본격화되며, 실적 기대감이 상향 조정될 전망
- 관세 이슈로 수출 불확실성이 확대되면서 농가가 시장 대응 차원에서 사육두수를 일시적으로 감축했고, 이에 따라 2~3분기 복미 실적이 부진
- 다만 4분기부터 관세 관련 불확실성이 완화되며 사육두수가 정상화되고, 이에 따른 사료 첨가제 수요도 회복
- 4분기에는 수요 반등과 인수 효과가 맞물리며 사상 최대 분기 실적을 기록할 가능성이 높음

26년 전망

- '26년 매출액 5,124억원, 영업이익 538억원, 당기순이익 434억원 전망(증권사 컨센서스)
- 영업레버리지가 나타나는 구간에 진입하며 매출액은 약 8% 성장하고, 영업이익은 약 20% 증가할 것으로 전망
- 전반적인 복미 중심 육류 소비 증가로 사육두수가 확대되는 가운데, 사료 첨가제 수요는 중장기적으로 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 전망
- '26년 1월 인수한 BioMatrix 및 Nutribins의 실적 반영이 본격화되며, 추가적인 외형·이익 성장 기여가 기대
- 안정적인 현금흐름과 풍부한 가용현금을 기반으로 추가 M&A를 추진할 여력이 충분하며, 이를 통한 실적 레벨업 가능성도 유호
- 26 선행 PER은 약 5~6배로 상방 대비 하방 리스크가 제한적이며, 투자 매력도가 높은 구간으로 판단

실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025(E)
매출액	1,654	3,843	4,722
영업이익	206	324	445
당기순이익	161	199	293

자료 : 그로스리서치 (단위 : 억원)

리스크 및 체크포인트

주주 친화적인 배당 정책도 주목

주주친화적인 배당 정책도 지속될 것으로 예상된다. 동사는 이익 성장과 함께 주당배당금을 '22년 75원 → '23년 100원 → '24년 200원으로 꾸준히 인상했으며, 배당성장 역시 '22년 27.4%, '23년 21.2%, '24년 33.2% 수준을 기록했다.

이지홀딩스 지배구조상 자회사 배당이 핵심 현금 창출원인 만큼, 배당 확대 유인이 구조적으로 크다. 연결 기준 배당성향을 30% 수준으로 유지할 것으로 보여, '25년 이익이 성장하는 구간에서는 4~5% 수준의 안정적인 배당수익률도 기대된다. 배당 성장주로서 안정적인 현금흐름을 기반으로 한 투자 매력을 보유하고 있다는 점 역시 투자포인트로 판단된다.

Q&A

Q. 최근 인수한 'Biomatrix'와 'Nutribins'의 소속은 어떻게 되는가?

A. BioMatrix는 Pathway USA 산하에, Nutribins는 Devenish 산하에 각각 편제되어 운영되고 있다. 인수 이후 두 회사의 기술·영업 네트워크를 결합해 북미 시장에서 시너지가 기대된다.

Q. 미국 내 주요 사업 지역은 어디인가?

A. 양돈 최대 사육 지역이며 Devinish 공장이 있는 아이오와주를 중심으로 사업을 영위하고 있으며, 최근 인수한 Nutribins는 캘리포니아주에 본사가 있는 등 북미 전반적으로 확대하려고 하고 있다.

Q. 중국 업체들이 미국에서 사료첨가제로 경쟁 심하게 들어오지는 않는가?

A. 중국 업체는 주로 커머디티(라이신 등 원료성)쪽 비중이 크고, 스페셜티(기능성)는 기술 진입장벽이 높아 중국 업체의 본격적인 침투는 제한적인 것으로 판단된다. 중국 시장은 매우 큰 시장이지만, 조심스럽게 보고 있으며, 공격적으로 확장하지는 않는다는 방침이다.

Q. 최근 인수한 'Nutribins'와 'BioMatrix'는 기존 첨가제랑 뭐가 다른가?

A. BioMatrix가 보유한 다당류 기반 코팅 기술은 반추동물(소·양 등)에 위장관에서 미생물에 의해 쉽게 파괴되는 영양소를 기존 지방 코팅 방식 대비 더욱 안정적이고 효과적으로 보호하는 것이 특징이다. 또한 BioMatrix의 포트폴리오와 네트워크를 기반으로 고부가가치 반려동물(펫푸드) 시장 채널로의 사업 확장 기회도 기대된다.

Nutribins는 북미 내 기존 Devinish의 커버리지가 상대적으로 낮았던 캘리포니아 지역을 중심으로 영업망을 구축한 업체로, 지역 및 고객포지션 측면에서 차별화되어 있다.

Q. 구제역/AI/ASF 같은 질병 이슈가 요즘은 리스크가 덜한가?

A. 구제역은 백신 등으로 대형 확산 가능성이 낮고, ASF는 바이러스 특성상 접촉 기반이라 방역 및 율타리로 통제가 가능하다. 오히려 질병 발생 시 소비 위축 영향은 제한적인 반면, 면역력 강화 및 폐사율 개선 목적의 첨가제 수요는 오히려 증가할 수 있다.

Q. 스페셜티 마진은 어느 정도까지 가능한가?

A. 다양한 제품이 있지만 평균적으로 스페셜티는 마진율은 약 10% 이상이며, 대체재가 뚜렷하지 않으면 가격 결정력이 매우 크다.

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
- 투자 판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
- 당사는 해당 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 작성자는 해당 기업의 유가증권을 발간 전에 보유하고 있지 않으며, 발간 후에 매수매도할 수 있습니다.
- 동 자료에 대한 저작권은 그로스리서치에 있습니다. 당사의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.

리포트 발간내역

발간일	2026. 02. 12.			
주가	7,250원			