

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

이글벳(044960)

소매

해외 진출, 반려동물 사료 유통채널 개편으로 매출 성장 기대

기업현황

주요 변동사항

재무분석



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

한주동 책임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것입니다. 또한 작성기관이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 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 보고서는 '19.1.3.에 발간된 동기업의 기술분석보고서**에 대한 업데이트보고서입니다. 자세한 사항은 한국IR협회(kirs.or.kr)와 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 투자자종합정보 포털(SMILE), 한국예탁결제원 증권정보포털(SEIBro)에 등록된 기존 보고서를 참조하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 NICE평가정보(주)(TEL.02-2124-6959, kosdaqreport@nicetcb.co.kr)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

I. 기업현황

동물약품 제조, 판매 전문기업

이글벳(이하 '회사')는 1970년 5월에 동물약품제조, 판매 등을 영위하기 위해 설립되었다. 동물약품 제조, 판매 전문 기업으로, 도매중심의 국내 영업과 아프리카, 동남아시아, 중동 등 해외 주요 13개국에 관련 제품들의 유통, 판매를 영위하고 있다. 2000년 11월 16일 코스닥 시장에 상장하였다.

강태성 대표이사가 최대주주

강태성 대표이사가 최대주주로 회사 지분 16.92%를 보유하고 있다. 그 외 강태성 대표이사의 부친인 창업주 강승조 회장이 15.27%를 보유하고 있으며, 최대주주와 특수관계인이 회사 지분 43.30%를 보유하고 있다.

[표1] 주요주주 및 관계회사 현황

주요주주	지분율(%)	관계회사	지분율(%)
강태성	16.92%		
강승조	15.27%		
김영자	11.03%		

연결종속회사는 없음

회사는 연결종속회사가 없으며 Eaglevet (U) Limited, Gorilla Feed Co., Ltd., 메트로팻 등의 회사가 직접적인 지분 관계는 없으나 회사의 특수관계자로 분류되고 있다. 메트로팻은 강태성 대표이사의 배우자가 대표로 재직하고 있다.

사업영역은 축산필드, 해외, CA사업 등

회사의 사업영역은 축산필드, 해외사업, CA(Companion Animal)사업(반려동물사업), 임대사업, 용역사업으로 구성되어 있다. 매출구조는 2018년 기준 CA사업이 55.2%, 축산필드가 34.7%, 해외사업이 8.8%, 임대사업이 1.1%, 용역사업이 0.1%를 차지하고 있다.

축산필드와 해외사업은 기존 동물약품을 취급

축산필드와 해외사업은 기존 동물약품을 취급하고 있다. 회사는 약 50여년의 업력을 바탕으로 동물약품 제조에 있어서 안정적인 매출을 올리고 있다. 지속성 광범위 항생주사제인 '롱피에스'가 대표적인 제품이다. 의약품 첨가제인 '유니피드'에서는 약 50%의 점유율로 국내 1위를 기록하고 있다. 농림축산식품부의 동물용 의약품 우수업체로 지정되어 기술력 또한 인정받고 있다.

CA사업은 애완동물용품을 취급

CA사업은 애완동물용품을 취급하고 있으며 2002년 설립되어 미국, 캐나다 업체로부터 사료, 간식 등 관련 제품들을 유통하고 있다. 회사는 국내 시장 점유율 5위권의 PPN(Petcurean Pet Nutrition)사의 최고급 사료를 수입해 판매하고 있다. 임대사업은 서울특별시 성동구 광나루로 6길 20(성수동 2가)에 소재한 대지 1,723.9㎡에 연면적 8,648.13㎡의 아파트형공장 건물인 '이글타운'을 임대하면서 발생하고 있다.

Ⅱ. 주요 변동사항

- ▶ 1개의 동물주사제품, 아프리카돼지열병 타깃으로 2개 방역제 제품 임상 진행
- ▶ 나이지리아 식약청으로부터 항생제, 영양제 등 17개 동물약품 허가 획득
- ▶ 반려동물 사료 유통채널 개편 마무리 됨에 따라 매출 회복을 기대

외형성장을 위해
해외진출을
적극적으로 추진

동사는 외형성장을 위해 국내보다 해외진출을 적극적으로 추진해 왔다. 이를 위해 유럽의 EU-GMP(Good Manufacturing Practice, 우수 의약품 제조·관리 기준) 승인을 준비해 왔다. 2년여의 준비 끝에 2017년 11월 국내 동물약품업계 최초로 무균주사제에 대해 독일 식약청로부터 무균 주사제 생산시설에 대한 EU-GMP 인증을 획득하였다.

빠르고 안정적인
제품 생산이
가능해짐

주사제 랍스(RABS; Restricted Access Barrier System, 최첨단 오염방지시스템), 수용성 산제 제조를 위한 Bin Blender 등 고가의 장비는 물론, 자동 바이알 세척기·터널멸균기 등의 첨단 설비를 두루 갖춰 교차오염의 위험을 미연에 방지하고 동물용의약품 품질을 제고하는 등 생산성·효율성을 극대화함으로써 빠르고 안정적인 제품 생산이 가능해졌다.

1개의 주사제품,
아프리카돼지열병
타깃으로 2개
방역제 제품 해외
임상 진행중

이를 바탕으로 현재 1개의 동물주사제품(Ivermectin 1% Inj)을 EU에 등록 진행 중이며, 연내 허가를 획득할 것으로 예상하고 있다. 허가 획득 후 해당 제품을 수출하게 되면 동사는 선진시장에 진출하는 국내 최초의 동물약품 회사가 된다. 이와 별개로 네덜란드 임상기관에서 아프리카돼지열병 타깃으로 2개 방역제 제품('케이원'과 또 다른 제품인 '이지세이프')의 임상을 진행 중이다. 아프리카돼지열병은 현재 백신이 없어 방역제를 통해 예방을 하거나 병에 걸릴 경우 살처분하는 방법밖에 없다.

아프리카 시장에
진출하여 사업을
확장

동사는 2005년 케냐 사무소 설립을 계기로 아프리카 시장에 진출하여 사업을 확장하고 있다. 케냐 내 동물약품 시장 중 점유율 3위를 기록하며 동물약품 전문기업 이미지를 구축하고 있으며 아프리카 사업을 확대하기 위해 케냐 나이로비에 현지법인 설립도 추진하고 있다.

나이지리아
식약청으로부터
항생제, 영양제 등
17개 제품에 대한
동물약품 허가를
획득

케냐 이외에도 우간다에 2015년 진출하여 사료 첨가제를 생산하는 공장과약품 및 사료 관련 원료를 판매하는 현지 법인을 운영하고 있다. 한편 2019년 5월 나이지리아 식약청인 NAFDAC로부터 항생제, 영양제 등 17개 제품에 대한 동물약품 허가를 획득하였다. 허가과 동시에 30여만불의 초도물량을 수주했다. 이외에도 러시아와 독립국가연합(CIS)시장을 중심으로 700만 달러 달성을 목표로 영업을 전개하는 등 적극적인 해외사업을 진행하고 있다. 수출 금액은 꾸준히 증가하고 있으며 2019년 하반기 수출은 30억 원으로 전년 동기 14억 원 대비 두 배 이상 성장하였다.

**반려동물 시장에도
적극적으로 대응**

동사는 반려동물 시장에도 적극적으로 대응하고 있다. 동사의 반려동물 사업부는 2002년 설립되어 미국, 캐나다 업체로부터 사료, 간식 등 관련 제품들을 유통하고 있다. 사료는 수입해서 판매하고 있으나, 약품과 세정제 등은 직접 생산하고 있다.

**'펫큐리안'사의
최고급 사료를
국내 독점 공급**

동사는 국내 시장 점유율 5위권의 PPN(Petcurean Pet Nutrition)사의 최고급 사료를 수입해 판매하고 있다. '펫큐리안'은 캐나다에 위치한 기업으로 1999년 설립되었다. 개, 고양이의 크기, 성장단계, 나이 등에 근거하여 맞춤형 레시피를 제공한다는 것을 모토로 하고 있다.

**유기농 사료로
최고급 반려동물사료
포지션 구축**

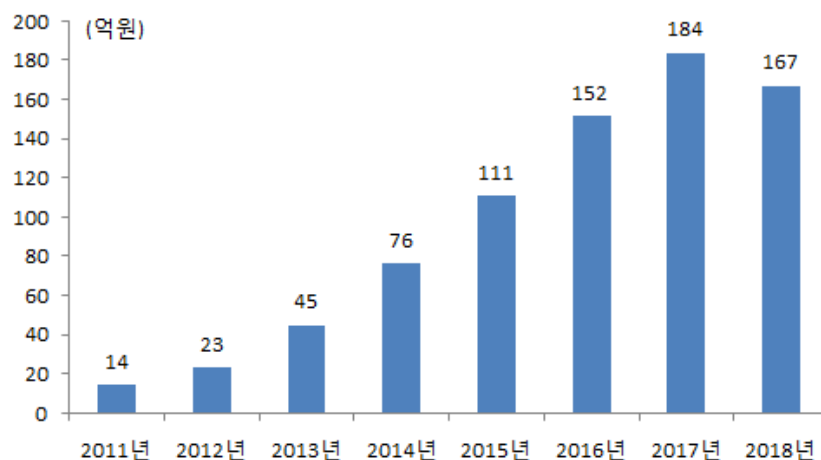
또한, 특정 브랜드에 있어서 유기농 인증 재료를 쓰는 등 프리미엄 사료를 표방하고 있다. 방목해서 키운다는 점, 튀기지 않고 찌서 만든다는 점 역시 건강하고 도덕적인 방법으로 만들어진 사료를 원하는 국내 소비자들의 니즈와 맞아떨어지면서 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

**유통채널 개편
마무리 됨에 따라
매출 회복을 기대**

반려동물 사업부는 2010년부터 2017년까지 매출 평균 성장률이 46%에 달했으나 2018년에는 매출이 소폭 감소하였다. 유통가격 통제를 위해 오프라인은 기존 대리점에 맡기고 동사는 온라인을 직접 컨트롤 하는 방식으로 유통채널 개편이 있었기 때문이다. 온라인 대응을 위해 2018년 6월 직영 온라인몰인 '이글벳샵'을 오픈하였다. 이 과정에서 2018년 연간 상품매출이 9.8% 감소하며 실적 부진의 요인이 되었다. 그러나 유통채널 개편이 마무리 됨에 따라 올해부터는 다시 매출 회복을 기대하고 있다.

**반려묘 사료 및 간식
제품의 라인업을
위해 신규 브랜드
론칭 준비**

동사는 반려묘 시장의 성장 가능성을 높게 보고 반려묘 사료 및 간식 제품의 라인업을 위해 신규 브랜드 론칭을 준비하고 있다. 신규 브랜드 론칭 후 반려묘 관련 전문몰 뿐 아니라 대형 온라인 커머스 업체를 중심으로 판매 채널을 확대할 예정이다.

[그림1] 반려동물사업부의 연간 매출 추이

*출처: 동사 사업보고서

Ⅲ. 재무분석

매출, 영업이익 동반성장, 순이익도 일회성 요인 제외시 증가 추세

동사의 2019년 하반기 매출액은 172억 원으로 전년 동기 대비 7.9% 성장하였다. 영업이익은 10억 원으로 전년 동기 대비 12.7% 성장하였다. 당기순이익은 8억 원을 기록하며 전년 동기 대비 25.9% 감소하였다. 매출액 성장에도 불구하고 매출 원가 감소로 매출원가율이 전년 동기 1.5%p 가량 개선된 74.5%를 기록하면서 영업이익 증가율이 매출액 증가율보다 높게 나타났다. 전년 동기 일회성 요인인 물류 창고 매각에 따른 유형자산 처분이익 효과로 당기순이익은 감소하였으나, 일회성 요인을 제외하면 당기순이익도 증가 추세에 있다.

부채비율은 안정적으로 유지될 가능성 높음

2019년 하반기 말 부채비율은 38.54%로 업종 평균 대비 낮은 편이며 전년말 대비 5%p 가량 상승하였다. 매입채무가 부채의 27.6% 가량을 차지하고 있으며 나머지는 장/단기차입금 등이 차지하고 있다. 영업활동으로 인한 현금흐름이 꾸준히 발생하고 있으며, 안정적인 비즈니스 특성상 신규 설비투자 등이 제한적이기 때문에 현재 부채비율은 안정적으로 유지될 가능성이 높다.

기발행 신주인수권 모두 행사되며 희석 이슈 마무리

동사는 2013년 8월 55억 원 규모의 신주인수권부사채를 발행하였다. 2018년 8월 27.5억 원 규모의 신주인수권이 행사되면서 기 발행된 신주인수권이 모두 행사되며 희석 이슈는 마무리되었다. 한편 강승조 회장은 2018년 11월 보통주 10,000주를 장내매수 하며 지분을 꾸준히 늘려가고 있다.

[표2] 제품별 매출추이 변화(개별)

(단위 : 억원, %)

구분	2016년		2017년		2018년		'19년 하반기	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
축산펠드	103	35.88	104	30.50	105	34.70	55	31.84
해외사업	30	10.47	50	14.71	27	8.85	30	17.21
CA사업	152	52.55	184	53.85	167	55.21	86	49.68
용역사업	0	0.00	0	0.00	0	0.14	0	0.11
임대사업	3	1.10	3	0.94	3	1.09	2	1.16
합계	288	100.00	342	100.00	303	100.00	172	100.00

*출처: 금융감독원 전자공시

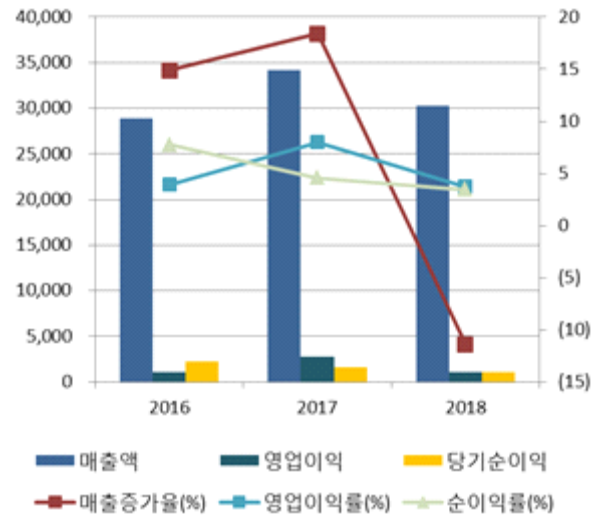
[표3] 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
상상인투자증권	Not Rated	—	2019.07.15
	<ul style="list-style-type: none"> · 실적: 매출증가, 공장설비 감가상각 종료 등으로 수익성 개선 · 동물약품과 반려동물사료 전문업체로 주가는 장기 관점에서 접근해야 		

포괄손익계산서 (Annual)

(단위: 백만원, IFRS개별)

	2016.12	2017.12	2018.12
매출액	28,846	34,156	30,262
증가율(%)	15	18	(11)
매출원가	20,360	23,749	21,807
매출총이익	8,486	10,407	8,455
판매비와관리비	7,359	7,670	7,328
인건비	3,262	3,532	3,701
일반관리비	1,179	1,401	1,506
판매비	2,546	2,346	1,810
기타판매비와관리비	372	391	311
영업이익	1,127	2,737	1,127
영업이익률(%)	4	8	4
영업외수익	2,322	397	937
금융수익	58	42	90
영업외비용	813	1,316	959
금융비용	377	408	415
세전계속사업이익	2,635	1,818	1,105
법인세비용	401	262	63
계속사업이익	2,234	1,555	1,042
중단사업이익			
당기순이익	2,234	1,555	1,042
순이익률(%)	8	5	3
기타포괄손익			
총포괄이익	2,234	1,555	1,042



포괄손익계산서 (Quarterly)

(단위: 백만원, IFRS개별)

	2017.2Q	2017.3Q	2017.4Q	2018.1Q	2018.2Q	2018.3Q	2018.4Q	2019.1Q
매출액	9,451	7,838	8,094	8,097	7,871	6,964	7,328	8,139
매출원가	6,642	5,514	5,482	6,106	5,550	5,017	5,134	5,876
매출총이익	2,809	2,325	2,612	1,992	2,321	1,947	2,195	2,263
판매비와관리비	1,860	1,790	2,272	1,658	1,681	1,927	2,062	1,653
인건비	806	927	1,009	846	861	1,015	980	926
일반관리비	320	378	423	349	318	307	532	423
판매비	548	429	762	356	417	390	649	407
기타판매비와관리비	187	56	79	107	86	216	(98)	(104)
영업이익	949	534	339	334	640	20	133	610
영업외수익	54	74	93	566	326	49	(5)	141
금융수익	15	13	6	11	36	20	23	26
영업외비용	141	252	526	224	346	209	179	197
금융비용	100	110	104	96	175	84	60	60
세전계속사업이익	862	357	(94)	676	620	(140)	(51)	555
법인세비용	124	102	17	86	82	(15)	(90)	82
계속사업이익	737	255	(111)	590	538	(125)	39	472
중단사업이익								
당기순이익	737	255	(111)	590	538	(125)	39	472
기타포괄손익								
총포괄이익	737	255	(111)	590	538	(125)	39	472

재무상태표 (Annual)	(단위: 백만원, IFRS개별)		
	2016.12	2017.12	2018.12
유동자산	17,412	20,922	19,551
현금및현금성자산	642	751	449
단기투자자산	2,200	978	958
매출채권및기타채권	5,875	7,416	6,508
재고자산	8,484	11,498	11,240
기타비금융자산	211	279	395
비유동자산	28,768	28,845	26,560
유형자산	26,898	26,932	24,174
무형자산	184	303	271
장기투자자산	151	151	200
장기매출채권등	1,286	1,173	1,302
이연법인세자산	249	287	539
기타비금융자산			73
자산총계	46,179	49,768	46,111
유동부채	9,124	13,451	7,971
매입채무및기타채무	1,841	4,786	2,981
유동차입부채	6,421	8,129	4,158
단기차입금	4,353	5,671	2,271
유동성장기부채	2,068	2,458	1,887
기타비금융부채	115	126	809
단기충당부채	354	286	
비유동부채	5,399	4,403	3,593
매입채무및기타채무			61
비유동차입부채	5,399	4,403	3,532
사채			
장기차입금	5,399	4,403	3,532
기타비금융부채			
퇴직급여채무			
장기충당부채			
부채총계	14,523	17,855	11,564
지배주주지분			
납입자본	21,994	21,994	25,335
자본금	5,834	5,834	6,321
이익잉여금	10,083	11,408	11,296
기타자본구성요소	(419)	(1,488)	(2,084)
기타포괄손익누계액	12	12	12
기타자본구성	(432)	(1,501)	(2,097)
비지배주주지분			
자본총계	31,657	31,913	34,546

현금흐름표 (Annual)	(단위: 백만원, IFRS개별)		
	2016.12	2017.12	2018.12
영업활동 현금흐름	2,562	281	1,795
당기순이익	2,234	1,555	1,042
현금유출없는비용	2,750	3,162	2,582
유형자산감가상각비	1,649	1,811	1,790
무형자산상각비	33	43	46
현금유입없는수익	151	219	797
자산부채변동	(1,193)	(2,984)	(363)
매출채권의 감소	(400)	(1,621)	215
재고자산의 감소	(1,229)	(2,992)	135
매입채무의 증가	248	1,849	(822)
투자활동 현금흐름	(2,112)	(847)	1,132
투자활동 현금유입	1,641	2,178	3,666
유무형자산의감소	3		2,600
투자자산등의감소		5	228
투자활동 현금유출	3,753	3,025	2,534
유무형자산의 증가	754	2,007	1,273
투자자산등의 증가	236	22	422
재무활동 현금흐름	(444)	680	(3,233)
재무활동 현금유입	1,092	3,621	4,657
유동부채의 증가	1,092	3,621	1,912
비유동부채의증가			
자본의증가			2,745
재무활동 현금유출	1,536	2,941	7,891
유동부채의 감소	290	1,485	7,331
비유동부채의 감소	305	300	560
자본의감소	941	1,156	
현금및현금성자산의증가	6	115	(307)
기초 현금	626	642	751
기말 현금	642	751	449



주요 투자지표

(IFRS연결)	2016.12	2017.12	2018.12
주당지표(원)			
EPS	192	137	85
BPS	2,794	2,915	2,899
DPS	20	20	20
Valuation(배)			
PER	30.9	38.6	43.6
PBR	2.2	1.8	1.3
EV/EBITDA	27.8	15.4	18.2
성장성(%)			
매출액증가율	14.9	18.4	(11.4)
영업이익증가율	(45.1)	142.8	(58.8)
총자산증가율	5.0	7.8	(7.4)
수익성(%)			
ROE	7.1	4.9	3.1
EBITDA margin	9.7	13.4	9.8
배당수익률	0.3	0.4	0.5
안정성(%)			
부채비율	45.9	56.0	33.5
이자보상배율(배)	3.0	6.7	2.7
유보액/총자산비율	58.0	56.6	65.8
활동성(%)			
총자산회전율	0.6	0.7	0.6
매출채권회전율	4.9	5.0	4.0
재고자산회전율	3.7	3.4	2.7

