

Company Analysis

# 유바이오로직스 206650

Sep 11, 2024

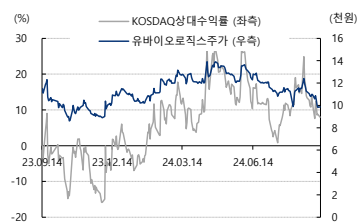
## 다시 부활한 콜레라 백신, 어닝 서프라이즈

**BUY** 유지  
**TP 15,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(09/09)	9,860 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	13,910 원
52 주 최저가(보통주)	8,620 원
KOSPI (09/09)	2,535.93p
KOSDAQ (09/09)	714.46p
자본금	182 억원
시가총액	3,602 억원
발행주식수(보통주)	3,653 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	26.8 만주
평균거래대금(60 일)	31 억원
외국인지분(보통주)	5.16%
주요주주	
바이오노트 외 2인	20.11%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.1	-25.0	-11.4
상대주가	-7.1	-8.4	13.4



**제약/바이오** 김정현  
3771-9351  
jh.kim@iprovest.com

**가파르게 성장하는 콜레라 백신**

유바이오로직스는 2010년 3월 설립 이후 경구용 콜레라 백신 개발에 전념해 2015년 상업화 성공. 이후 2016년부터 수출이 늘어나 2023년에는 매출 약 660억 기록. 최근 글로벌 콜레라 백신 공급 쇼티지 현상과 함께 2024년 매출은 980억까지 증가할 예정.

**상반기 지연된 물량은 하반기에 집중될 것**

3Q24 매출 321억/영업이익 105억 추정. 동사는 연초 기대와 달리 다소 부진한 상반기 실적을 기록한 바 있으나 지연된 물량들이 3Q부터 대규모로 반영되기 시작. 이는 7월~8월 3차례 대규모 수주 공시 확인 가능 (81.5억/87.7억/54.3억). 인식되지 못한 수주 물량을 고려한다면 3Q 호실적 예상. 더구나 4Q에는 주문이 추가로 늘어나며 QoQ 증익 전망. 교보증권은 24년 2월, 매출 1,163억/영업이익 304억을 전망한 바 있는데 해당 가정에는 콜레라 백신 4,400만도즈 판매 가정 포함. 이번 추정에서는 가정을 소폭 하향해 24년 연간 4,000만 도즈 판매 추정

**투자의견 Buy, 목표주가 1.5만원 유지**

투자의견 Buy, 목표주가 1.5만원 유지. WHO는 9/6일 콜레라 관련 보고서를 발간하면 최근 확산하고 있는 콜레라에 대한 심각성을 지적. 환자 수도 증가했으며 발병 국가도 증가. 특히 해당 보고서에는 콜레라 백신 공급 부족을 지적. Shanchol 생산 중단 이후 현재 유바이오로직스만 백신을 생산 중이며 공급 쇼티지가 25년까지는 이어질 것으로 예상. 이번 추정에서는 25년 백신 공급량을 5,500만 도즈로 가정했으나 WHO의 인식을 공유한다면 이보다 더 큰 규모의 주문도 가능. 더구나 28년 수막구균 백신 (2/3상 예정) 이 상업화 시점에 진입할 경우 유니세프 + 4가 원액 공급 등 1,000억 내외의 추가 매출 기대도 가시성이 높다고 판단. 하반기 본격적인 실적 턴어라운드가 기대되는 콜레라 백신 독점 기업에 Conviction Buy

**Forecast earnings & Valuation**

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	55	69	102	128	141
YoY(%)	40.8	25.1	46.6	25.6	10.1
영업이익 (십억원)	-4	8	25	34	39
OP 마진(%)	-7.3	11.6	24.5	26.6	27.7
순이익 (십억원)	-3	-15	19	34	39
EPS(원)	-30	-381	460	841	962
YoY(%)	적지	적지	흑전	82.7	14.4
PER(배)	-294.8	-30.1	21.4	11.7	10.2
PCR(배)	20.5	19.6	8.0	5.5	5.2
PBR(배)	2.6	3.8	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA(배)	78.4	24.5	10.1	7.3	5.9
ROE(%)	-0.9	-11.8	14.0	21.4	19.9

## 콜레라 백신의 장기 성장성에 주목해야 하는 이유

### 콜레라 환자 수 급증

**콜레라 환자 수는 급증하고 있으며 발병 국가 수도 늘어나고 있다.** 예를 들어 WHO의 보고서에 따르면 23년 콜레라 환자 수는 53.5만 명으로 22년 47.3만 명, 21년 22.3만명 대비 크게 증가했다. 발병 국가도 과거 아프리카에서 아프가니스탄 등 아시아 지역으로 확장되면서 치료와 예방도 더욱 어려워지고 있다. 콜레라 환자 수가 늘어나는 원인은 1) 지역 분쟁 2) 기후변화 3) 제한적 인프라 투자 4) Covid 예방 활동 완화 등 때문이며 당분간 이러한 추세가 잦아들기는 쉽지 않다.

### 콜레라 백신 재고 부족

**콜레라 백신 재고는 이미 부족하다.** WHO는 22년 10월 Shantha Biotech(사노피 100% 자회사)이 Shanchol 생산을 중단하면서 콜레라 백신 공급 제한적인 상황에 놓이게 되었음을 인정하고 있다. 현재 유바이오로직스는 WHO의 콜레라 백신 단독 공급자로서 필요한 물량을 전부 혼자 생산 중이다. 이에 따라 하반기부터 공급이 주문을 따라가지 못하는 상황이 벌어지고 있다. WHO가 예상하듯 이 같은 공급 쇼티지 현상은 최소 25년까지는 이어질 것으로 예상된다.

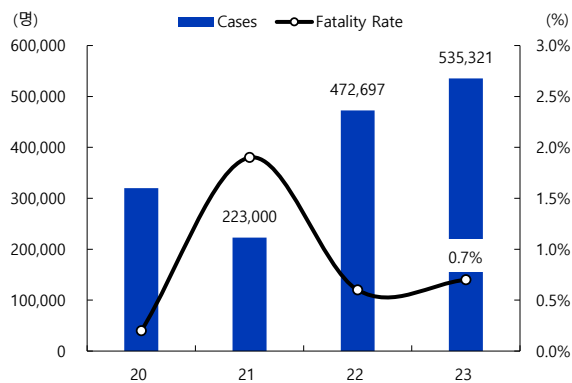
### 유바이오로직스 증산 준비 중

**여기에 유바이오로직스는 백신 공급 확대를 위한 증산 준비를 마쳤다.** 유바이오로직스는 기존 1공장 설비(DS 3,300만 도즈, DP 4,000만 초반 수준)만 가동되고 있었으나 24년 5월에 2공장 DS 설비(3,300만 규모)가 WHO PQ 인증을 획득하며 생산 규모가 크게 늘어났다. 결론적으로 현 시점에서 공급 가능한 DS 규모는 6,600만 도즈까지 증가했다. 참고로 2공장 DP 설비(4,000만 초반)는 2H25년 준공 후 26년부터 본격 매출에 반영될 것으로 예상된다.

### 25년 성장 폭도 커

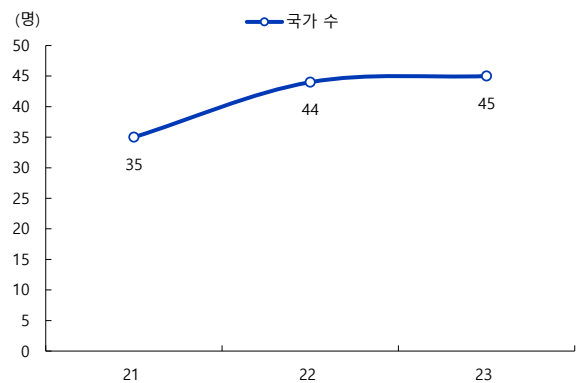
**25년 백신 공급량은 6,000만 도즈 이상도 가능하다.** UNICEF로부터의 수주 규모는 22년/23년/24년 각각 3,110만/3,600만/4,933만 도즈로 증가한 바 있다. IVI는 콜레라 종식을 위해서는 연간 최대 9,000만 도즈까지 필요하다는 의견을 낸 점을 고려할 때 당분간 공급량은 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 더구나 25년에는 유바이오로직스의 증설 규모를 반영해 더 많은 수주를 받을 수 있을 것으로 예상된다.

[도표 1] 전세계 콜레라 환자수 및 치명률



자료: WHO, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 전세계 콜레라 발병 국가 수



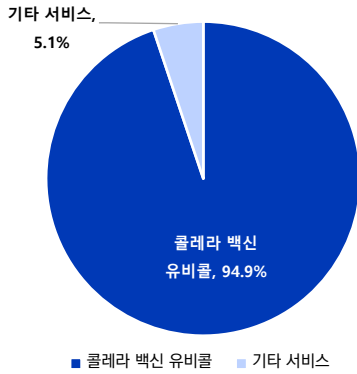
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 유바이오로직스 분기 & 연간 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출액	144	166	114	269	152	79	321	465	694	1,017	1,277
QoQ(%)	-17.4%	15.6%	-31.3%	135.2%	-43.5%	-48.2%	308.0%	44.9%			
YoY(%)	34.2%	14.3%	-10.4%	54.4%	5.5%	-52.7%	180.8%	72.9%	25.1%	46.6%	25.7%
매출원가	68	79	79	127	75	37	149	260	353	522	594
(%)	47.5%	47.4%	69.2%	47.3%	49.4%	47.5%	46.5%	56.0%	51.0%	51.4%	46.5%
QoQ(%)	-42.6%	15.4%	0.3%	60.6%	-40.9%	-50.3%	299.6%	74.5%			
YoY(%)	7.0%	18.0%	15.3%	6.7%	9.8%	-52.7%	88.6%	104.9%	11.0%	47.7%	13.8%
판매비	80	68	68	47	53	58	67	70	263	248	339
(%)	55.7%	40.6%	59.7%	17.6%	34.9%	73.4%	20.9%	15.1%	37.9%	24.4%	26.5%
QoQ(%)	-6.6%	-15.6%	0.9%	-30.8%	12.4%	8.9%	16.0%	4.5%			
YoY(%)	72.8%	-7.6%	-0.4%	-45.0%	-33.8%	-14.6%	-1.8%	48.3%	-3.9%	-5.8%	36.6%
영업이익	-5	20	-33	95	24	-16	105	135	77	247	345
OPM	-3.2%	12.0%	-28.9%	35.2%	15.6%	-20.9%	32.6%	28.9%	11.1%	24.3%	27.0%
QoQ(%)	-85.2%	-538.8%	-265.8%	-386.6%	-74.9%	-169.2%	-736.7%	28.5%			
YoY(%)	49.3%	255.7%	247.7%	-407.9%	-623.3%	-182.6%	-417.1%	42.2%	-304.3%	220.4%	39.8%
순이익	-5	16	-34	-130	-37	-16	104	136	-51	186	340
(%)	-3.7%	9.4%	-29.9%	-48.2%	-24.6%	-20.2%	32.3%	29.2%	-7.3%	18.3%	26.6%
QoQ(%)	-85.4%	-393.8%	-319.4%	278.9%	-71.2%	-57.5%	-752.4%	30.7%			
YoY(%)	-20.6%	54.3%	2166.2%	257.4%	604.3%	-201.9%	-403.1%	-204.6%	48.2%	-465.2%	82.7%

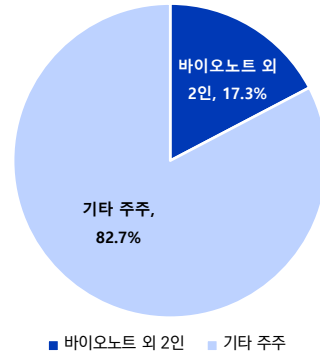
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 유바이오로직스 제품별 매출 비중(2023년 기준)



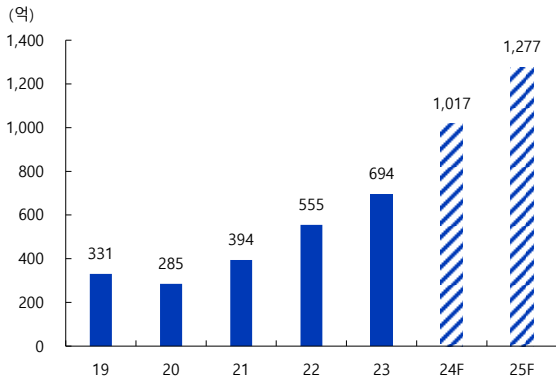
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 유바이오로직스 지분 구성(24년 1월 기준)



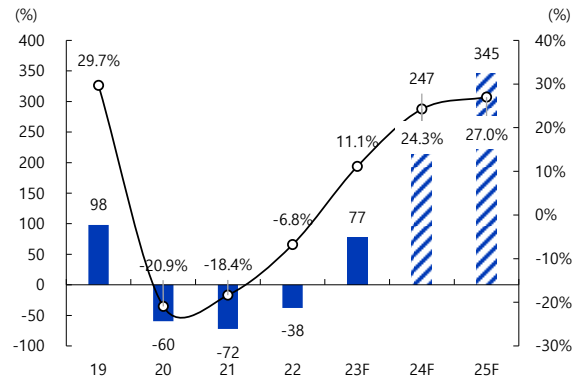
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 유바이오로직스 연간 매출 (24년 이후 추정치)



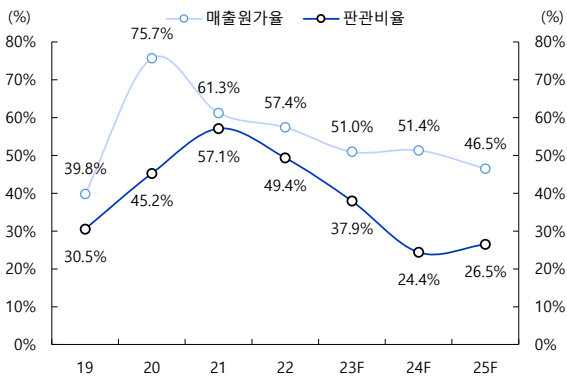
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 유바이오로직스 연간 영업이익/OPM (24년 이후 추정치)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 유바이오로직스 매출원가율/판매비율(23년 이후 추정치)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 유바이오로직스 주요 제품



자료: 교보증권 리서치센터

[유바이오로직스 206650]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	55	69	102	128	141
매출원가	32	35	52	59	64
매출총이익	24	34	50	68	76
매출총이익률 (%)	42.6	49.0	48.7	53.5	54.2
판매비와관리비	27	26	25	34	37
영업이익	-4	8	25	34	39
영업이익률 (%)	-6.8	11.1	24.3	26.9	28.0
EBITDA	4	17	34	44	49
EBITDA Margin (%)	7.4	24.3	33.5	34.3	34.8
영업외손익	0	-22	-6	0	0
관계기업손익	0	-1	7	0	0
금융수익	4	1	1	2	2
금융비용	-2	-2	-2	-2	-2
기타	-1	-21	-12	0	-1
법인세비용차감전순이익	-3	-15	19	34	39
법인세비용	0	1	0	0	0
계속사업순이익	-3	-15	19	34	39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	-15	19	34	39
당기순이익률 (%)	-6.2	-22.1	18.3	26.6	27.7
비지배지분순이익	-2	-1	2	3	4
지배지분순이익	-1	-14	17	31	35
지배순이익률 (%)	-2.0	-20.0	16.5	24.1	25.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-3	-15	18	34	39
비지배지분포괄이익	-2	-1	2	3	4
지배지분포괄이익	-1	-14	17	31	35

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6	26	45	68	77
당기순이익	-3	-15	19	34	39
비현금항목의 가감	17	35	28	34	34
감가상각비	8	9	9	9	9
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	1	-7	0	0
기타	8	26	26	26	25
자산부채의 증감	-7	7	-2	0	3
기타현금흐름	0	-1	0	0	1
투자활동 현금흐름	-2	-28	5	5	5
투자자산	-2	0	0	0	0
유형자산	-9	-7	-10	-10	-10
기타	9	-21	15	15	15
재무활동 현금흐름	1	1	0	1	1
단기차입금	6	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	0	0	1	1
현금의 증감	5	-1	19	21	30
기초 현금	7	11	0	19	40
기말 현금	11	10	19	40	70
NOPLAT	-4	8	25	34	39
FCF	-12	18	22	34	42

자료: 유바이오로직스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	41	42	56	85	118
현금및현금성자산	11	10	19	40	70
매출채권 및 기타채권	3	8	11	13	14
재고자산	18	13	20	25	27
기타유동자산	9	10	7	7	7
비유동자산	121	110	111	112	113
유형자산	73	70	71	72	73
관계기업투자금	5	5	5	6	6
기타금융투자자산	14	12	12	12	12
기타비유동자산	30	24	24	23	23
자산총계	162	152	167	197	231
유동부채	25	26	25	26	26
매입채무 및 기타채무	10	8	8	8	8
차입금	9	9	9	9	9
유동성채무	0	1	0	0	0
기타유동부채	6	9	8	8	8
비유동부채	18	21	21	22	23
차입금	4	3	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	18	19	19	20
부채총계	43	47	47	47	48
지배지분	125	111	128	159	194
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	221	223	223	223	223
이익잉여금	-121	-135	-118	-88	-52
기타자본변동	6	4	4	4	4
비지배지분	-5	-7	-8	-9	-11
자본총계	119	105	121	150	183
총차입금	15	14	13	13	13

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

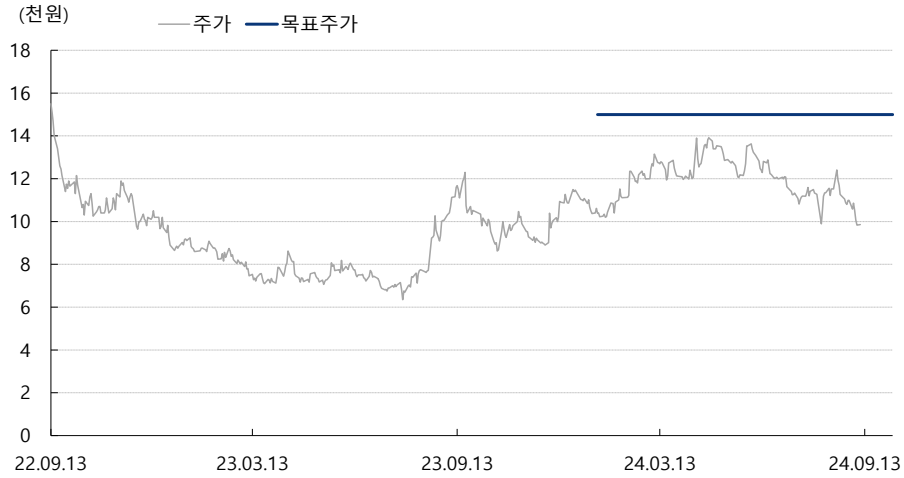
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-30	-381	460	841	962
PER	-294.8	-30.1	21.4	11.7	10.2
BPS	3,416	3,055	3,510	4,351	5,313
PBR	2.6	3.8	2.8	2.3	1.9
EBITDAPS	113	463	932	1,200	1,340
EV/EBITDA	78.4	24.5	10.1	7.3	5.9
SPS	1,524	1,903	2,786	3,495	3,848
PSR	5.8	6.0	3.5	2.8	2.6
CFPS	-325	482	605	920	1,156
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	40.8	25.1	46.6	25.6	10.1
영업이익 증가율	적지	흑전	220.8	39.3	14.5
순이익 증가율	적지	적지	흑전	82.8	14.4
수익성					
ROIC	-3.9	7.7	23.8	30.7	33.4
ROA	-0.7	-8.8	10.5	16.9	16.4
ROE	-0.9	-11.8	14.0	21.4	19.9
안정성					
부채비율	35.7	44.8	38.6	31.7	26.5
순차입금비율	9.0	9.1	7.6	6.4	5.4
이자보상배율	-14.8	15.8	53.1	73.1	82.7

유비이오로직스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.17	매수	15,000	(29.77)	(26.60)					
2024.02.06	매수	15,000	(18.53)	(7.27)					
2024.09.11	매수	15,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

- Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

- Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
- Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

- Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
- Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하