

# 유바이오로직스

## 206650

Feb 06, 2024

Buy

유지

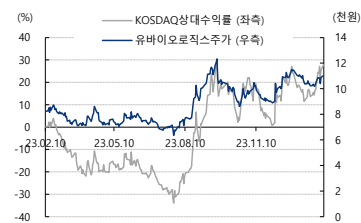
TP 15,000 원

유지

## Company Data

현재가(02/05)	11,010 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	12,300 원
52 주 최저가(보통주)	6,350 원
KOSPI (02/05)	2,591.31p
KOSDAQ (02/05)	807.99p
자본금	182 억원
시가총액	4,014 억원
발행주식수(보통주)	3,645 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.5 만주
평균거래대금(60 일)	24 억원
외국인자분(보통주)	4.89%
주요주주	
바이오노트 외 2 인	17.31%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	49.0	22.7
상대주가	8.0	69.3	16.5



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 4Q23 Re. 두근두근, 2024년

## 4Q23 실적 리뷰

4Q23 매출 269억(QoQ +135.2%, YoY +54.4%), OP 95억(QoQ 흑전/YoY 흑전 OPM +35.2%) 기록. 1/17일 교보증권 추정치(255억/52억)나 컨센서스(270억/63억)을 크게 상회. 실적 서프라이즈의 원인은 콜레라 백신 유비콜 매출이 약 260억에 달하며 규모의 경제 효과를 달성하였기 때문. 유바이오로직스는 이번 분기 실적 발표를 통해 콜레라 백신 매출이 200억 후반에 이를 경우 규모의 경제 효과가 달성된다는 사실을 입증. 참고로 영업외단에서는 코로나 백신 임상 관련 무형자산 상각비 약 120억 반영

## 2024년 실적 전망

24년 매출 1,163억(YoY +67.6%), OP 304억(YoY +294.2%, OPM 26.1%) 기록 전망. 1/1 일 교보증권 추정치와 사실상 동일. 다만 2Q24에 예정된 2공장 WHO PQ 인증 시점을 고려하여 상반기 출하량을 낮추고 하반기 출하량이 상향해 분기별 실적 추정치 일부 조정. 콜레라 백신 매출에 대한 가시성이 높아진 가운데 분기 매출 300억이 넘을 경우 OP도 100억 이상에 달할 수 있을 것

## 투자의견 Buy, 목표주가 1.5만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 1.5만 유지. 유바이오로직스는 4Q23 실적을 통해 규모의 경제 효과 증명하며 24년 실적 성장에 대한 가시성도 높아져. 그리고 유바이오로직스의 기업가치가 한번 더 재평가 받는 시점은 25년 콜레라 백신 주문량 공시나 혹은 장티푸스/수막구균 백신의 상업화 가시화 시점. 콜레라 급증 위험이 외신 등에서도 지속 언급되고 있는 상황에서 교보증권은 25년 이후 유니세프의 콜레라 백신 주문량이 5,500만 도즈 이상에 달할 것으로 가정. 이 경우 25년에도 다시 한번 실적 성장이 가능할 것이며 26년 장티푸스 백신(기대 매출 200억), 27년 수막구균 백신(기대 매출 500~1,000억) 등의 상업화도 가시성이 점진적으로 높아질 것. 업종 내 매우 매력적인 스몰캡 종목으로 매수 추천

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	39	55	69	116	128
YoY(%)	NA	40.8	25.1	67.6	10.0
영업이익(십억원)	-7	-4	8	30	35
OP 마진(%)	-17.9	-7.3	11.6	25.9	27.3
순이익(십억원)	-28	-3	-5	29	34
EPS(원)	-778	-30	-141	808	928
YoY(%)	0.0	적지	적지	흑전	14.9
PER(배)	-45.1	-294.8	-81.4	13.6	11.9
PCR(배)	588.6	20.5	17.9	8.9	8.3
PBR(배)	10.6	2.6	3.5	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	-1,880.4	78.4	28.6	10.5	8.8
ROE(%)	-46.0	-0.9	-4.2	22.0	20.4

[도표 1] 유바이오로직스 분기 & 연간 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023P	2024F	2025F
매출액	144	166	114	269	231	270	321	341		694	1,163	1,279
QoQ(%)	-17.4%	15.6%	-31.3%	135.2%	-14.1%	16.9%	18.9%	6.2%				
YoY(%)	34.2%	14.3%	-10.4%	54.4%	60.5%	62.2%	180.8%	26.8%		25.1%	67.7%	10.0%
매출원가	68	79	79	137	113	130	149	155		364	547	595
(%)	47.5%	47.4%	69.2%	51.0%	49.0%	48.1%	46.5%	45.5%		52.4%	47.1%	46.5%
QoQ(%)	-42.6%	15.4%	0.3%	73.3%	-17.5%	14.7%	14.9%	3.9%				
YoY(%)	7.0%	18.0%	15.3%	15.1%	65.6%	64.6%	88.6%	13.1%		14.1%	50.6%	8.7%
판매비	80	68	68	37	75	77	79	81		253	312	339
(%)	55.7%	40.6%	59.7%	13.8%	32.5%	28.5%	24.6%	23.8%		36.5%	26.8%	26.5%
QoQ(%)	-6.6%	-15.6%	0.9%	-45.6%	102.0%	2.7%	2.6%	2.5%				
YoY(%)	72.8%	-7.6%	-0.4%	-56.7%	-6.4%	13.9%	15.8%	118.1%		-7.6%	23.3%	8.7%
영업이익	-5	20	-33	95	43	63	93	105		77	304	345
OPM	-3.2%	12.0%	-28.9%	35.2%	18.5%	23.4%	28.9%	30.7%		11.1%	26.1%	27.0%
QoQ(%)	-85.2%	-538.8%	-265.8%	-386.5%	-54.8%	47.5%	46.9%	13.1%				
YoY(%)	49.3%	255.7%	247.7%	-407.9%	-1043.0%	216.9%	-380.8%	10.8%		-304.3%	294.2%	13.8%
순이익	-5	16	-34	-27	41	61	91	103		-51	296	340
(%)	-3.7%	9.4%	-29.9%	-10.0%	17.7%	22.6%	28.3%	30.2%		-7.3%	25.4%	26.6%
QoQ(%)	-85.4%	-393.8%	-319.4%	-21.1%	-251.1%	49.8%	48.4%	13.3%				
YoY(%)	-20.6%	54.3%	2166.2%	-25.6%	-868.5%	291.9%	-365.2%	-480.8%		48.2%	-680.1%	15.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 유바이오로직스 4Q23 비교(연결 기준, 단위: 억원)

	4Q23P	교보 추정	차이	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	269	255	14	258	11	174	54.4%	114	135.2%
영업이익	95	52	43	52	43	-31	흑전	-33	흑전
순이익	-27	47	-74		-27	-36	적지	-34	적지
영업이익률	35.2%	20.4%		20.2%		-17.6%		-28.9%	
순이익률	-10.0%	18.4%				-20.8%		-29.9%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 유바이오로직스 1Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q24F				2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스
매출액	231	270	-39			1,163	1,167	-4	
영업이익	43	63	-20			304	304	0	
순이익	41	61	-20			296	296	0	
영업이익률	18.5%	23.2%				26.1%	26.0%		
순이익률	17.7%	22.5%				25.4%	25.4%		

자료: 교보증권 리서치센터

## 유바이오로직스 206650

### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	39	55	69	116	128
매출원가	24	32	36	55	60
매출총이익	15	24	33	62	68
매출총이익률 (%)	38.7	42.6	47.6	53.0	53.5
판매비와관리비	22	27	25	31	34
영업이익	-7	-4	8	30	35
영업이익률 (%)	-18.4	-6.8	11.1	26.1	27.0
EBITDA	-1	4	15	36	40
EBITDA Margin (%)	-1.7	7.4	21.0	31.3	31.1
영업외손익	-24	0	-13	-1	-1
관계기업손익	0	0	-14	-2	-3
금융수익	1	4	4	4	4
금융비용	-23	-2	-1	-1	-1
기타	-1	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	-31	-3	-5	29	34
법인세비용	-3	0	0	0	0
계속사업순이익	-28	-3	-5	29	34
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-3	-5	29	34
당기순이익률 (%)	-71.2	-6.2	-7.4	25.3	26.5
비지배지분순이익	0	-2	0	0	0
지배지분순이익	-28	-1	-5	29	34
지배순이익률 (%)	-70.0	-2.0	-7.4	25.3	26.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-28	-3	-5	30	34
비지배지분포괄이익	0	-2	-4	24	27
지배지분포괄이익	-27	-1	-1	6	7

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

### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-8	6	18	28	44
당기순이익	-28	-3	-5	29	34
비현금항목의 가감	30	17	28	16	15
감가상각비	6	8	7	6	5
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	14	2	3
기타	23	8	8	8	7
자산부채의 증감	-9	-7	-6	-18	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	1
투자활동 현금흐름	-38	-2	-1	-1	-1
투자자산	-3	-2	-1	-1	-1
유형자산	-7	-9	0	0	0
기타	-28	9	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1	1	0	1	1
단기차입금	-2	6	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	2	-5	0	1	1
현금의 증감	-47	5	-2	16	33
기초 현금	0	7	11	9	25
기말 현금	-47	11	9	25	58
NOPLAT	-7	-4	8	30	35
FCF	-16	-12	9	19	35

자료: 유바이오로직스, 교보증권 리서치센터

### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	54	41	42	76	114
현금및현금성자산	7	11	9	25	58
매출채권 및 기타채권	3	3	4	7	7
재고자산	15	18	23	38	42
기타유동자산	30	9	6	6	6
비유동자산	97	121	115	110	106
유형자산	70	73	66	60	55
관계기업투자금	4	5	6	7	8
기타금융자산	10	14	14	14	14
기타비유동자산	12	30	29	29	29
자산총계	150	162	157	186	220
유동부채	17	25	25	26	27
매입채무 및 기타채무	5	10	10	11	11
차입금	3	9	9	9	9
유동성채무	6	0	0	0	0
기타유동부채	4	6	6	6	7
비유동부채	16	18	18	18	18
차입금	4	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	14	14	14	14
부채총계	33	43	43	44	44
지배지분	120	125	119	149	183
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	220	221	221	221	221
이익잉여금	-120	-121	-126	-97	-63
기타자본변동	2	6	6	6	6
비지배지분	-3	-5	-5	-6	-7
자본총계	117	119	115	143	175
총차입금	15	15	14	14	14

### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-778	-30	-141	808	928
PER	-45.1	-294.8	-81.4	13.6	11.9
BPS	3,308	3,416	3,275	4,083	5,012
PBR	10.6	2.6	3.5	2.7	2.2
EBITDAPS	-19	113	401	1,000	1,092
EV/EBITDA	-1,880.4	78.4	28.6	10.5	8.8
SPS	1,111	1,524	1,904	3,190	3,508
PSR	31.5	5.8	6.0	3.5	3.1
CFPS	-438	-325	243	511	958
DPS	0	0	0	0	0

### 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	NA	40.8	25.1	67.6	10.0
영업이익 증가율	NA	적지	흑전	294.8	13.5
순이익 증가율	NA	적지	적지	흑전	14.9
수익성					
ROIC	-14.8	-3.9	7.1	26.7	29.0
ROA	-36.7	-0.7	-3.2	17.2	16.7
ROE	-46.0	-0.9	-4.2	22.0	20.4
안정성					
부채비율	28.3	35.7	37.3	30.6	25.3
순차입금비용	9.8	9.0	9.0	7.5	6.4
이자보상배율	-12.3	-14.8	31.1	122.6	139.1

#### 유바이오로직스 최근 2 년간 목표주가 변동추이



#### 최근 2 년간 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							

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 기관투자가 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 2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	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