

유바이오로직스 206650

4Q23 Re. 어닝 서프라이즈, 연간 흑전 달성

4Q23 Review. 어닝 서프라이즈, 콜레라 백신 역대 최대 매출 달성

4Q23 유바이오로직스는 연결기준 매출액 약 269억원(+54.4% YoY) 및 영업이익 약 95억원(흑자전환, OPM 35.2%)로 컨센서스 및 당사 추정치 대비 큰 폭 상회하였다. '23년 연간 매출액 약 694억원(+25.1% YoY) 및 영업이익 약 77억원(흑자전환, OPM 11.1%)으로 연간 흑전 달성에 성공하였다.

이는 WHO가 3분기 물량을 10월 초에 대량 수주하여 3분기 매출이 4분기로 일부 이연되었으며 우호적인 글로벌 환경하에서 콜레라 백신 분기 매출이 약 257억원으로 역대 최대 매출 달성에 성공하였음에 따른다. 그러나 당기순손실은 약 27억원 적자를 기록하였다. 이는 올해 1월 엔데믹 도래에 따라 코로나-19 백신 임상 3상을 조기 종료하였으며 이에 자산화하던 임상 비용 일부를 무형자산손상차손으로 처리함에 따른다.

수익성 좋은 신제품 유비콜S, 올해 3~4월 출격

현재 동사는 유비콜플러스 단일제품을 생산하고 있으나 올해 3~4월부터는 고마진제품 유비콜S를 출시할 예정이다. 유비콜S는 기존 제품 유비콜플러스 대비 예방효능이 다소 부족한 대신 생산량을 약 40% 증대시킨 2가형 백신으로 수익성이 좋다(당사 추정 GPM: 유비콜플러스 47%, 유비콜S 62%). 유비콜S는 현재 WHO PQ(세계보건기구 입찰참가자격 사전심사제도, WHO Pre-Qualification) 심사 중이며 심사를 통과하는 즉시 입찰 자격을 확보하여 생산될 예정이다.

올해 2분기, 제 2공장 가동 시작

연간 평균 3,000만 도즈에 불과하였던 WHO 수주는 '24년 약 4,930만 도즈로 급증하였다. 현재 동사는 수요 대비 충분한 물량을 공급하지 못하고 있으나 올해 2분기부터 2공장에서 DS 약 3,300만 도즈가 추가 가동되며 수요를 따라잡을 것으로 예상된다. 부족한 DP capa는 녹십자에게 CMO 수주를 맡기게 되어 올해 2분기부터는 녹십자향 CMO 비용이 추가될 예정이다. 당사는 녹십자향 CMO 비용을 dose 당 약 1달러 내외로 추정하며 이는 유비콜플러스 대비 유비콜의 WHO 매입 단가 차익분으로 상쇄될 수 있을 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	39	55	69	129	170
영업이익	-7	-4	8	39	63
영업이익률(%)	-18.4	-6.8	11.1	29.8	36.7
세전이익	-31	-3	-5	39	63
지배주주지분순이익	-28	-1	-4	35	57
EPS(원)	-760	-30	-100	970	1,568
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	61.8
ROE(%)	n/a	-0.9	-3.0	25.5	31.0
PER(배)	-46.1	-295.2	-110.6	11.4	7.0
PBR(배)	10.6	2.6	3.3	2.6	1.9
EV/EBITDA(배)	-1,885.7	79.9	23.2	7.8	4.9

자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.02.06

매수(유지)

목표주가(유지)	15,000원
현재주가(02/05)	11,010원
상승여력	36.2%

Stock Data

KOSDAQ	808.0pt
시가총액(보통주)	401십억원
발행주식수	36,455천주
액면가	500원
자본금	18십억원
60일 평균거래량	287천주
60일 평균거래대금	2,994백만원
외국인 지분율	4.8%
52주 최고가	12,880원
52주 최저가	6,260원
주요주주	
바이오노트(외 3인)	17.3%
백영옥(외 1인)	2.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.6	7.4
3M	11.7	8.3
6M	49.0	61.0

주가차트

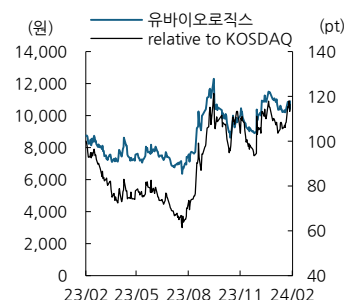


표1 유바이오로직스 4Q23 Review

(십억원, %)	4Q23P	당사 추정치		컨센서스		4Q22		3Q23	
		값	과리율	값	과리율	값	YoY	값	QoQ
매출액	26.9	26.0	3.4%	25.5	5.5%	17.2	51.2%	11.4	128.1%
영업이익	9.5	5.1	85.5%	5.2	81.9%	-2.6	흑자전환	-3.3	흑자전환
당기순이익	-2.7	4.9	-155.4%	4.7	-157.7%	-3.0		-3.4	
OPM	35.2%	19.6%		20.4%		-15.1%		-28.9%	
NPM	-10.1%	18.8%		18.4%		-17.4%		-29.8%	

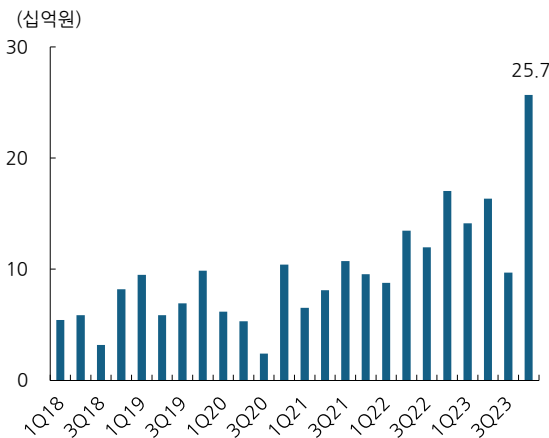
자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터

표2 유바이오로직스 실적 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	14.4	16.7	11.4	26.9	23.3	32.4	31.1	42.7	55.5	69.4	129.5
YoY	34.2%	14.4%	-10.4%	54.4%	61.9%	94.4%	171.8%	58.8%	40.8%	25.1%	86.6%
매출총이익	7.6	8.8	3.5	14.0	12.6	17.5	18.0	21.9	23.6	33.9	70.1
GMP	52.5%	52.6%	30.8%	52.2%	54.1%	54.1%	58.0%	51.4%	42.6%	48.8%	54.1%
YoY	74.4%	11.3%	-40.3%	154.8%	67.1%	100.0%	411.6%	56.3%	54.7%	43.5%	106.9%
영업이익	-0.5	2.0	-3.3	9.5	4.9	9.4	10.0	14.2	-3.8	7.7	38.5
OPM	-3.1%	12.0%	-28.9%	35.2%	21.2%	29.1%	32.2%	33.2%	-6.8%	11.1%	29.8%
YoY	적자지속	255.4%	적자지속	흑자전환	흑자전환	373.5%	흑자전환	50.0%	적자지속	흑자전환	400.5%
당기순이익	-0.5	1.6	-3.4	-2.7	5.1	9.6	10.1	14.4	-3.4	-5.1	39.1
NPM	-3.7%	9.4%	-29.9%	-10.1%	21.7%	29.5%	32.6%	33.6%	-6.2%	-7.3%	30.2%
YoY	적자지속	54.5%	적자지속	적자지속	흑자전환	512.6%	흑자전환	흑자전환	적자지속	적자지속	흑자전환

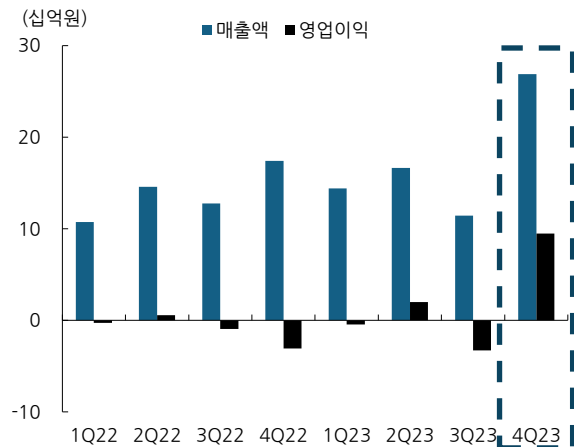
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 분기 콜레라백신 매출액 추이



자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 유바이오로직스 분기 실적 추이



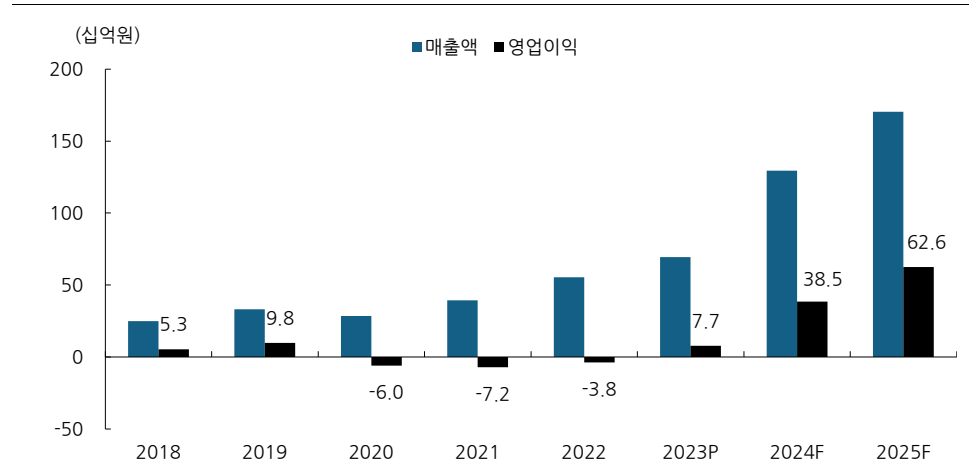
자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터

표1 유바이오로직스 2024년 생산 계획

상품명	유비콜	유비콜플러스	유비콜 S	총 합산
패키지	바이알	플라스틱	플라스틱	-
단가(\$/dose)	2 중반	1 후반	1 후반	
수주 수량(백만도즈)	12	25	14	49.3
총 매출액 (\$mn)	28.6	40.0	24.5	96.0
비고	녹십자 DP 수주 단가 차액은 대부분 CMO 수주분 2가형 백신: 유니세프가 빠른 백신 공급(생산량 +40%)을 위해 낮은 예방률에도 불구하고 유바이오로직스에게 공급 요청 현재 단가는 \$1.88로 동일하나, 향후 낮아질 가능성 존재			

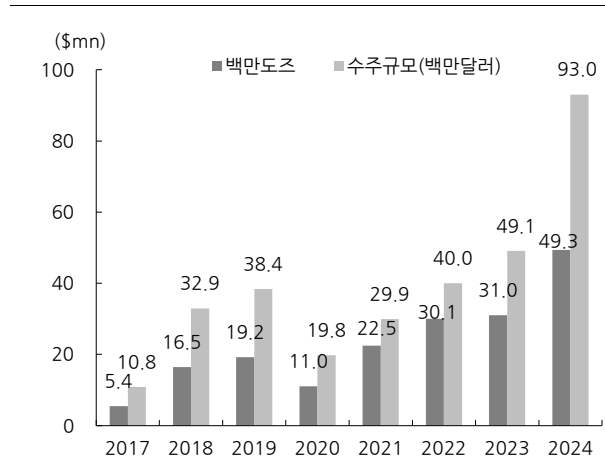
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 유바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망



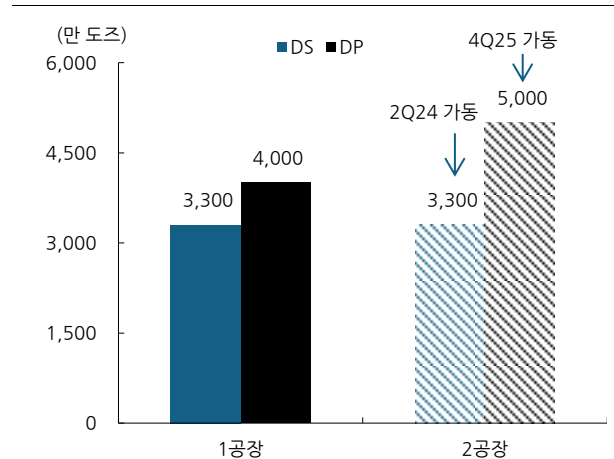
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 연간 유니세프 수주 규모



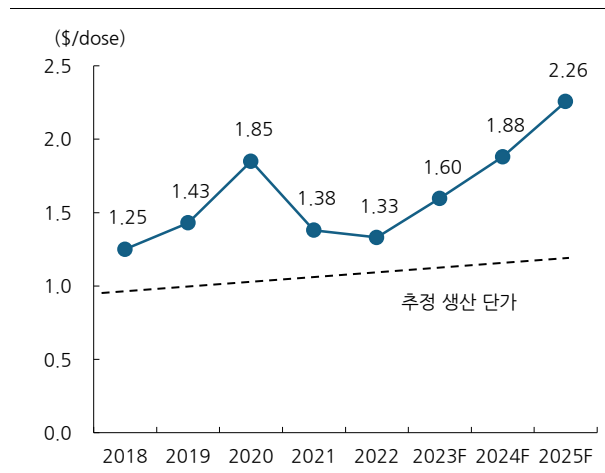
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림3 유바이오로직스 연간 Capa



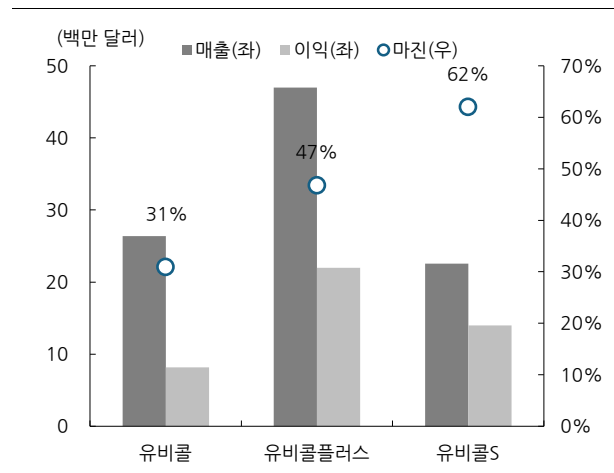
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림4 연도별 유비콜플러스 매입·생산 단가 추이 및 전망



자료: dart, 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 품목별 마진 비교 (2024년 기준)



자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

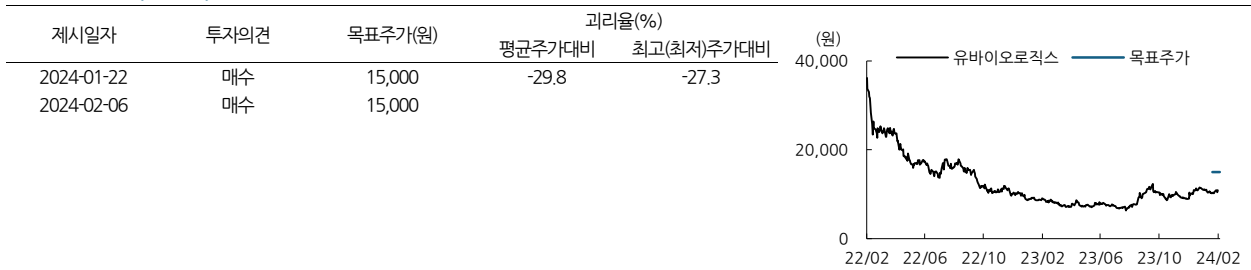
[유바이오로직스 206650]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	54	41	41	73	109	매출액	39	55	69	129	170
현금 및 현금성자산	7	11	2	5	32	매출원가	24	32	35	59	75
매출채권 및 기타채권	3	3	11	18	20	매출총이익	15	24	34	70	96
재고자산	15	18	19	41	48	판매비 및 관리비	22	27	26	32	33
기타	30	9	9	10	10	영업이익	-7	-4	8	39	63
비유동자산	97	121	121	126	148	(EBITDA)	-1	4	18	54	80
관계기업투자등	12	16	16	17	18	금융손익	0	0	1	1	1
유형자산	70	73	71	79	91	이자비용	1	1	1	0	0
무형자산	6	24	26	23	32	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	150	162	162	199	257	기타영업외손익	-23	1	-13	0	0
유동부채	17	25	25	26	26	세전계속사업이익	-31	-3	-5	39	63
매입채무 및 기타채무	5	10	1	2	2	계속사업법인세비용	-3	0	0	0	0
단기금융부채	9	10	13	13	13	계속사업이익	-28	-3	-5	39	63
기타유동부채	3	5	11	12	12	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	16	18	23	23	24	당기순이익	-28	-3	-5	39	63
장기금융부채	6	6	9	9	9	지배주주	-28	-1	-4	35	57
기타비유동부채	10	12	14	15	15	총포괄이익	-28	-3	-5	39	63
부채총계	33	43	47	49	50	매출총이익률 (%)	38.7	42.6	48.8	54.1	56.1
지배주주지분	120	125	121	156	213	영업이익률 (%)	-18.4	-6.8	11.1	29.8	36.7
자본금	18	18	18	18	18	EBITDA마진률 (%)	-1.7	7.4	26.1	41.4	46.8
자본잉여금	220	221	223	223	223	당기순이익률 (%)	-71.2	-6.2	-7.4	30.1	37.0
이익잉여금	-120	-121	-125	-90	-32	ROA (%)	n/a	-0.7	-2.2	19.6	25.1
비지배주주지분(연결)	-3	-5	-6	-6	-6	ROE (%)	n/a	-0.9	-3.0	25.5	31.0
자본총계	117	119	114	150	207	ROIC (%)	n/a	-2.8	5.0	29.0	38.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-8	6	21	23	66	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-28	-3	-5	39	63	P/E	-46.1	-295.2	-110.6	11.4	7.0
비현금수익비용가감	30	17	38	12	12	P/B	10.6	2.6	3.3	2.6	1.9
유형자산감가상각비	6	8	10	14	17	P/S	32.3	5.8	5.8	3.1	2.4
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	-1,885.7	79.9	23.2	7.8	4.9
기타현금수익비용	23	9	27	-2	-5	P/CF	765.7	24.0	12.2	7.8	5.3
영업활동 자산부채변동	-9	-7	-12	-28	-9	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-1	-1	-8	-7	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-5	-7	-1	-23	-6	매출액	n/a	40.8	25.1	86.6	31.7
매입채무 증가(감소)	-1	1	0	1	0	영업이익	n/a	적지	흑전	400.9	62.4
기타자산, 부채변동	-2	-1	-2	0	0	세전이익	n/a	적지	적지	흑전	61.6
투자활동 현금	-38	-2	-29	-20	-39	당기순이익	n/a	적지	적지	흑전	61.8
유형자산처분(취득)	-7	-9	-9	-22	-29	EPS	n/a	적지	적지	흑전	61.8
무형자산 감소(증가)	-3	-16	-21	2	-10	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-27	23	0	-1	-1	부채비율	28.3	35.7	41.4	32.7	24.3
기타투자활동	-3	0	1	0	0	유동비율	310.8	167.1	167.1	283.9	414.4
재무활동 현금	-1	1	-1	0	0	순차입금/자기자본(x)	-14.0	3.5	15.8	10.6	-5.4
차입금의 증가(감소)	-3	-1	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	-8.6	-7.4	9.0	84.4	137.0
자본의 증가(감소)	1	1	0	0	0	총차입금 (십억원)	16	16	21	21	21
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-16	4	18	16	-11
기타재무활동	1	1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-47	5	-9	2	27	EPS	-760	-30	-100	970	1,568
기초현금	53	7	11	2	5	BPS	3,308	3,416	3,311	4,280	5,849
기말현금	7	11	2	5	32	SPS	1,086	1,522	1,903	3,551	4,676
NOPLAT	-5	-3	6	38	62	CFPS	46	370	900	1,403	2,060
FCF	-46	5	-8	2	27	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

유바이오로직스 (206650) 투자이건 및 목표주가 변동추이



투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자이건 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.