

## 유바이오로직스 206650

## 1Q24Pre. 쉬어가는 구간

## 1Q24 Preview. 1분기는 쉬어가는 구간

1Q24 유바이오로직스는 매출액 약 156억원(+8.3% YoY) 및 영업이익 약 9억원(흑자전환, OPM 5.7%)로 다소 쉬어갈 것으로 전망한다. 이는 2공장 가동이 2분기부터 시작될 것으로 예상됨에 따른다. 2024년 WHO 연간 수주는 약 4,933만 도즈로 분기별 고르게 분포될 경우 약 1,000만 도즈 이상 수주되어야 하나 아직 2공장이 가동되지 않아 분기별 약 800만 도즈를 생산할 수 있다. WHO에서 공개한 1~3월 콜레라 백신 공급 물량을 고려하였을 때 유바이오로직스는 이보다 다소 적은 약 700만 도즈 가량을 납품하였을 것으로 추정된다. 단, 콜레라 백신 수요는 여전히 견조하여 WHO의 연간 콜레라 백신 수주 물량에는 큰 영향이 없을 것으로 판단한다.

## 2공장 가동은 약 1개월 지연 전망

올해 초 유바이오로직스 2공장 가동을 약 3~4월로 예상하였으나 이보다 약 1개월 지연되어 5월경 가동이 시작될 것으로 전망한다. 더불어 3~4월 출시가 예정되었던 유비콜S가 4월 9일 현재 아직 WHO PQ(세계보건기구 입찰참가자격 사전심사제도, WHO Pre-Qualification) 심사 중인 상태로 매출 기여 시기가 당사 추정보다 다소 지연되었다. '23년, '24년 유바이오로직스는 독점 공급체제에 기인하여 콜레라 백신 단가를 꾸준히 상향시켰으나 '25년은 수주 물량 증가로 인해 콜레라 백신 단가는 현 수준을 유지할 것으로 전망한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 14,000원으로 하향

유바이오로직스에 대해 투자의견 매수 유지하나 목표주가는 14,000원으로 하향한다. 1분기는 2024년 연간 매출에 큰 영향을 주지는 않을 것으로 판단한다. 단, 2공장 가동에 예상보다 약 1개월 가량 지연되었으며 '24년 4월 9일 현재 고마진 제품 유비콜S가 아직 WHO PQ 심사 중으로 매출 기여 시기가 당사 추정보다 다소 지연됨에 따라 유비콜S 및 유비콜 예상 납품 물량을 조정하였다. '22-'23년 기준 유바이오로직스 수주 대비 납품 금액은 약 93.2% 수준으로 '24년도 역시 약 94.0%를 이행할 것으로 전망하였다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	55	69	112	151	152
영업이익	-4	8	23	52	33
영업이익률(%)	-6.8	11.1	20.7	34.3	21.5
세전이익	-3	-15	22	51	31
지배주주지분순이익	-1	-14	22	50	30
EPS(원)	-30	-381	601	1,367	827
증감률(%)	적지	적지	흑전	127.4	-39.5
ROE(%)	-0.9	-11.8	17.9	31.6	15.2
PER(배)	-295.2	-30.1	19.9	8.8	14.5
PBR(배)	2.6	3.8	3.3	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	79.9	25.0	11.6	6.2	8.5

자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2024.04.09

## 매수(유지)

목표주가(하향)	14,000원
현재주가(04/08)	11,980원
상승여력	16.9%

## Stock Data

KOSDAQ	860.6pt
시가총액(보통주)	437십억원
발행주식수	36,455천주
액면가	500원
자본금	18십억원
60일 평균거래량	318천주
60일 평균거래대금	3,798백만원
외국인 지분율	6.2%
52주 최고가	14,500원
52주 최저가	6,260원
주요주주	
바이오노트(외 3인)	17.5%
백영옥(외 1인)	2.6%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.9	-7.5
3M	10.5	12.7
6M	17.9	12.5

## 주가차트

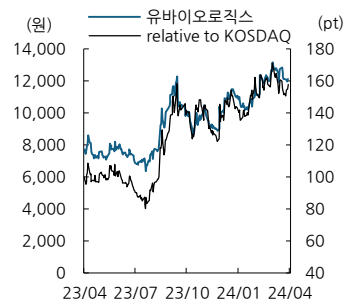


표1 유바이오로직스 1Q24 Preview

(십억원, %)	당사 추정치	컨센서스		1Q23		4Q23	
		값	과리율	값	YoY	값	QoQ
매출액	15.6	23.2	-32.8%	14.4	8.3%	26.9	-42.1%
영업이익	0.9	4.6	-80.8%	-0.5	흑자전환	9.5	-90.6%
OPM	5.7%	19.8%		-3.1%		35.2%	

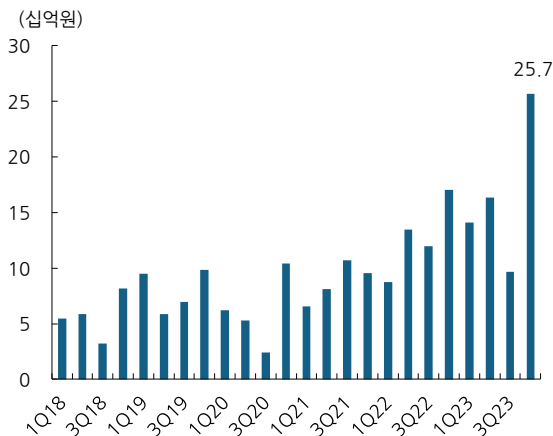
자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터

표2 유바이오로직스 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	14.4	16.7	11.4	26.9	15.6	22.4	31.4	42.7	55.5	69.4	112.1
YoY	34.2%	14.4%	-10.4%	54.4%	8.3%	34.7%	174.6%	58.8%	40.8%	25.1%	61.6%
매출총이익	7.6	8.8	3.5	14.0	6.9	10.5	14.2	19.8	23.6	33.9	52.7
GMP	52.5%	52.6%	30.8%	52.2%	44.1%	46.9%	45.3%	46.3%	42.6%	48.8%	47.0%
YoY	74.4%	11.3%	-40.3%	154.8%	-8.9%	20.0%	304.0%	40.7%	54.7%	43.5%	55.7%
영업이익	-0.5	2.0	-3.3	9.5	0.9	2.9	6.8	12.7	-3.8	7.7	24.6
OPM	-3.1%	12.0%	-28.9%	35.2%	5.7%	12.8%	21.6%	29.8%	-6.8%	11.1%	21.9%
YoY	50.0%	255.4%	247.4%	-408.1%	-296.6%	43.7%	-305.2%	34.4%	-47.9%	-304.8%	219.3%
당기순이익	-0.5	1.6	-3.4	-2.7	1.0	3.0	6.9	12.9	-3.4	-5.1	23.8
NPM	-3.7%	9.4%	-29.9%	-10.1%	6.5%	13.3%	22.0%	30.2%	-6.2%	-7.3%	21.2%
YoY	-20.9%	54.5%	2180.0%	-25.2%	-289.7%	91.8%	-301.8%	-575.3%	-87.7%	48.1%	-567.2%

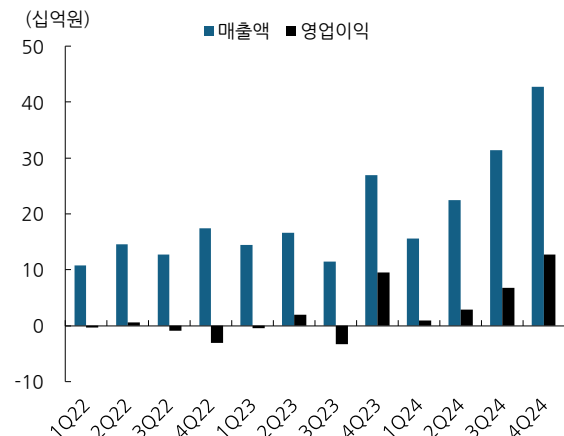
자료: Quantivise, DS투자증권 리서치센터

그림1 분기 콜레라백신 매출액 추이



자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 유바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망



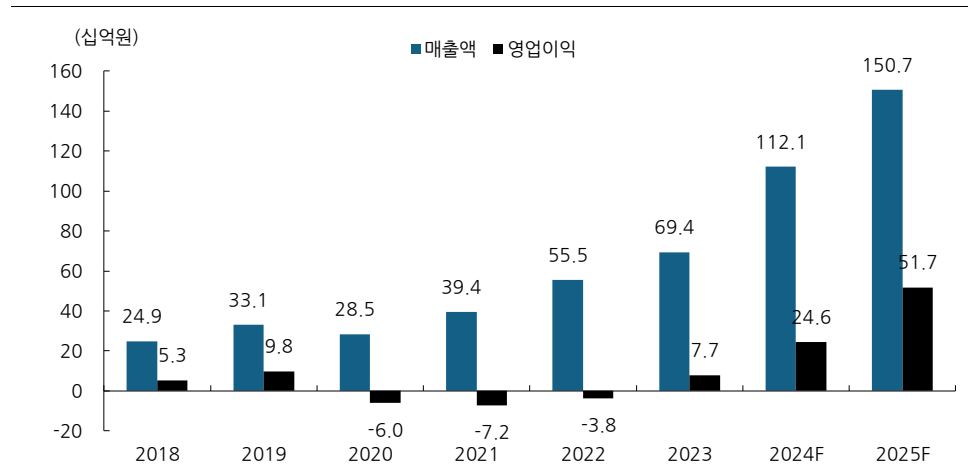
자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터 추정

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

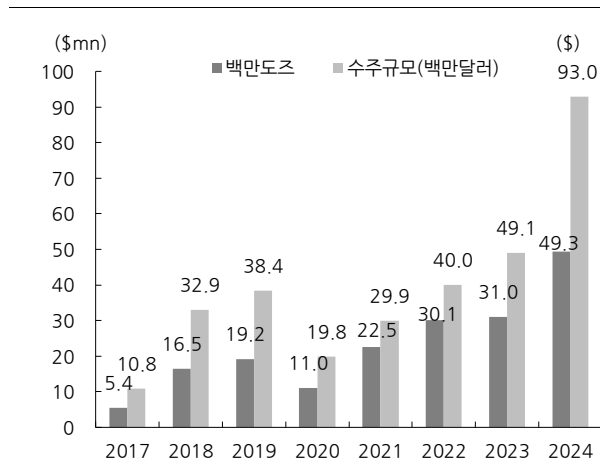
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 유바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망



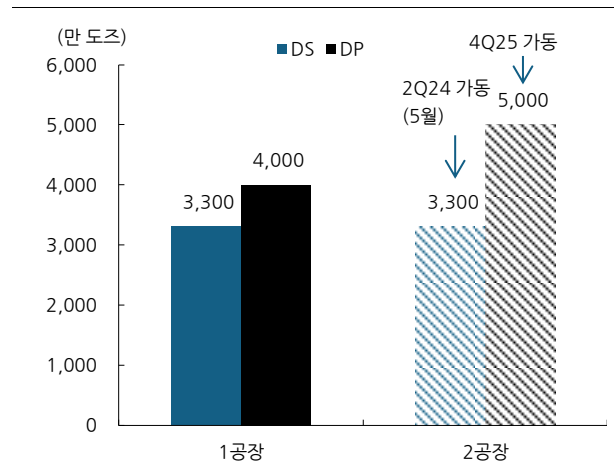
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림2 연간 유니세프 수주 규모



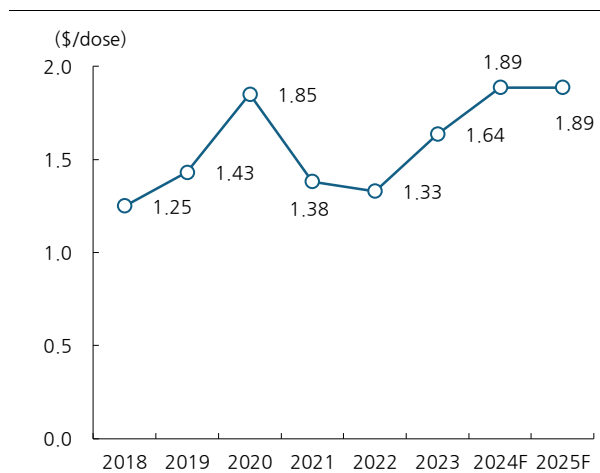
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림3 유바이오로직스 연간 Capa



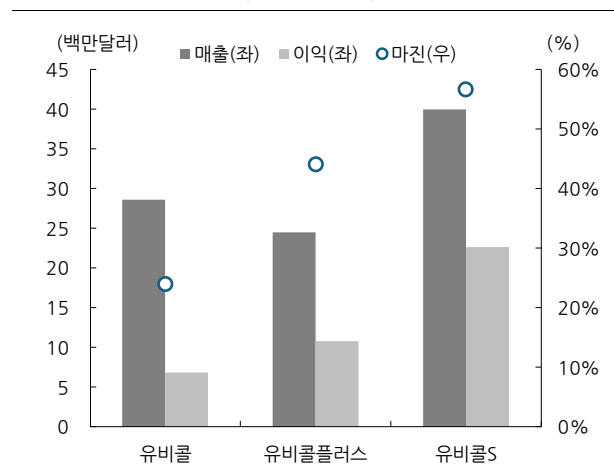
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림4 연도별 유비콜플러스 매입생산 단가 추이 및 전망



자료: dart, 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림5 품목별 마진 비교 (2024년 기준)



자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

## [ 유바이오로직스 206650 ]

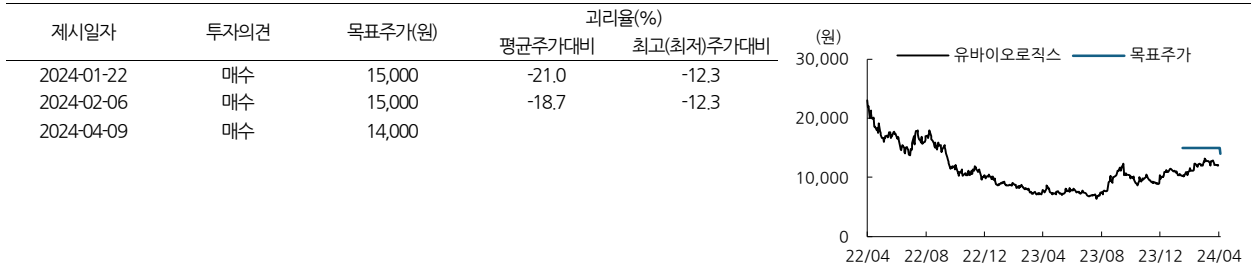
재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	41	42	44	60	58	매출액	55	69	112	151	152
현금 및 현금성자산	11	10	12	24	14	매출원가	32	35	61	69	93
매출채권 및 기타채권	3	8	8	8	8	매출총이익	24	34	51	82	59
재고자산	18	13	14	17	24	판매비 및 관리비	27	26	28	30	26
기타	9	10	11	11	11	영업이익	-4	8	23	52	33
비유동자산	121	110	129	164	197	(EBITDA)	4	17	38	68	51
관계기업투자등	16	15	16	17	17	금융손익	0	-1	1	1	0
유형자산	73	70	75	85	93	이자비용	1	1	0	0	0
무형자산	24	18	30	55	79	관계기업등 투자손익	0	-1	-2	-2	-2
자산총계	162	152	173	224	255	기타영업외손익	1	-21	0	0	0
유동부채	25	26	25	25	26	세전계속사업이익	-3	-15	22	51	31
매입채무 및 기타채무	10	8	7	7	7	계속사업법인세비용	0	1	0	0	0
단기금융부채	10	10	10	10	10	계속사업이익	-3	-15	22	51	31
기타유동부채	5	8	8	8	9	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	18	21	22	22	23	당기순이익	-3	-15	22	51	31
장기금융부채	6	4	4	4	4	지배주주	-1	-14	22	50	30
기타비유동부채	12	17	17	18	19	총포괄이익	-3	-15	22	51	31
부채총계	43	47	47	48	49	매출총이익률 (%)	42.6	49.0	45.8	54.1	38.7
지배주주지분	125	111	133	183	213	영업이익률 (%)	-6.8	11.1	20.7	34.3	21.5
자본금	18	18	18	18	18	EBITDA마진률 (%)	7.4	24.3	33.6	45.3	33.8
자본잉여금	221	223	223	223	223	당기순이익률 (%)	-6.2	-22.1	19.9	33.7	20.2
이익잉여금	-121	-135	-113	-63	-33	ROA (%)	-0.7	-8.8	13.5	25.1	12.6
비지배주주지분(연결)	-5	-7	-7	-7	-7	ROE (%)	-0.9	-11.8	17.9	31.6	15.2
자본총계	119	105	126	176	206	ROIC (%)	-2.8	5.6	22.7	39.8	14.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6	32	37	66	43	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-3	-15	22	51	31	P/E	-295.2	-30.1	19.9	8.8	14.5
비현금수익비용가감	17	48	16	18	20	P/B	2.6	3.8	3.3	2.4	2.1
유형자산감가상각비	8	9	14	16	17	P/S	5.8	6.0	3.9	2.9	2.9
무형자산상각비	0	0	1	1	1	EV/EBITDA	79.9	25.0	11.6	6.2	8.5
기타현금수익비용	9	37	2	1	2	P/CF	24.0	13.0	11.5	6.4	8.6
영업활동 자산부채변동	-7	0	-1	-3	-7	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-1	-3	1	0	0	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-7	4	-1	-3	-7	매출액	40.8	25.1	61.6	34.4	1.0
매입채무 증가(감소)	1	0	-1	0	0	영업이익	적지	흑전	201.7	122.5	-36.6
기타자산 부채변동	-1	-1	0	0	0	세전이익	적지	적지	흑전	126.8	-39.8
투자활동 현금	-2	-33	-35	-53	-54	당기순이익	적지	적지	흑전	127.4	-39.5
유형자산처분(취득)	-9	-9	-19	-25	-25	EPS	적지	적지	흑전	127.4	-39.5
무형자산 감소(증가)	-16	-25	-13	-25	-25	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	23	0	-2	-2	-2	부채비율	35.7	44.8	36.9	27.0	23.6
기타투자활동	0	1	0	0	0	유동비율	167.1	162.5	178.0	236.7	224.6
재무활동 현금	1	0	0	0	0	순차입금/자기자본(x)	3.5	2.9	0.7	-6.6	-0.7
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	-7.4	7.3	50.9	113.1	72.4
자본의 증가(감소)	1	1	0	0	0	총차입금 (십억원)	16	15	15	15	15
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	4	3	1	-12	-2
기타재무활동	1	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	5	-1	2	12	-10	EPS	-30	-381	601	1,367	827
기초현금	7	11	10	12	24	BPS	3,416	3,055	3,646	5,012	5,839
기말현금	11	10	12	24	14	SPS	1,522	1,903	3,075	4,133	4,174
NOPLAT	-3	6	23	52	24	CFPS	370	882	1,041	1,876	1,396
FCF	5	-1	2	12	-10	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

## 유바이오로직스 (206650) 투자의견 및 목표주가 변동추이



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

## 투자의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.