

유바이오로직스 206650

3Q24 Re: 대량 출하로 인한 서프라이즈 실현

3Q24 Review: 대량 출하로 인한 서프라이즈 실현

유바이오로직스는 3Q24 매출액 362억원(+216.3% YoY), 영업이익 170억원(흑자 전환, OPM 47.0%)를 달성하여 컨센서스 매출액 325억원 및 영업이익 106억원을 대폭 상회하는 호실적을 달성하였다. 이는 연초 지연된 콜레라 백신 공급 물량이 3분기에 대량 선적되며 실적에 대규모로 반영된 결과값이다. 3분기 4차례(7월 12일 약 81억원, 7월 31일 약 88억원, 8월 23일 약 53억원, 9월 12일 약 45억원) 연이은 대규모 수주 공시가 발표되었다. 콜레라 백신 수요가 여전히 견조하며 '24년 연간 약 4,933만 도즈의 유니세프향 공급 계약을 감안하건대 4분기에도 3분기 이상의 활발한 수주가 이루어지며 호실적을 달성할 것으로 전망된다.

고마진 제품 유비콜 S로 인한 본격적으로 이익 증가 전망

고마진 제품 유비콜 S는 10월 4일 국가 출하 승인을 획득하였으며 현재 활발하게 출하되고 있다. 유비콜S는 기존 유비콜플러스 대비 생산수율을 약 40% 가까이 증가시키는 신규 콜레라백신으로 유바이오로직스의 이익을 직접 높일 것으로 예상된다. 이러한 유비콜 S의 매출 비중 확대는 '25년부터 유바이오로직스의 이익에 본격적으로 기여할 것으로 전망된다. 경쟁사 진입 지연으로 인하여 콜레라 백신 공급 쇼터지는 2025년까지 지속될 것으로 전망하여 '25년 수주 물량은 '24년 대비 약 20% 증가할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 16,000원으로 상향

유바이오로직스에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 16,000원으로 상향한다. 1) 당사 추정치 대비 유비콜 vial로 인한 마진 손상이 크지 않은 것으로 추정되며 2) 고마진 제품 유비콜 S의 매출 비중이 4Q24부터 본격적으로 확대될 것으로 예상됨에 따라 이익 전망치를 상향 조정하였다. 2025년 유니세프향 수주 계약 세부 내역이 공개될 경우 실적 전망치는 추가 상향 조정될 수 있다. 유바이오로직스는 2024년 5월 3,300만 도즈 규모의 제 2공장 DS 설비 WHO PQ 인증을 획득하여 생산 규모를 대폭 확대하였다. 생산 규모 확장 및 고마진 제품의 매출 비중 확대에 내년부터는 동사의 실적이 대폭 성장할 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	39	55	69	102	141
영업이익	-7	-4	8	36	62
영업이익률(%)	-18.4	-6.8	11.1	35.4	44.2
세전이익	-31	-3	-15	29	58
지배주주지분순이익	-28	-1	-14	28	57
EPS(원)	-760	-30	-381	761	1,559
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	104.9
ROE(%)	n/a	-0.9	-11.8	22.2	34.0
PER(배)	-46.1	-295.2	-30.1	16.0	7.8
PBR(배)	10.6	2.6	3.8	3.2	2.3
EV/EBITDA(배)	-1,885.7	79.9	25.0	8.7	5.4

자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

강태호 RA

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2024.10.29

매수(유지)

목표주가(상향)	16,000원
현재주가(10/28)	12,140원
상승여력	31.8%

Stock Data

KOSDAQ	740.5pt
시가총액(보통주)	444십억원
발행주식수	36,534천주
액면가	500원
자본금	18십억원
60일 평균거래량	217천주
60일 평균거래대금	2,520백만원
외국인 지분율	5.1%
52주 최고가	14,500원
52주 최저가	8,740원
주요주주	
바이오노트(외 3인)	20.1%
백영옥(외 1인)	2.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.9	7.3
3M	6.4	13.6
6M	-12.7	0.9

주가차트

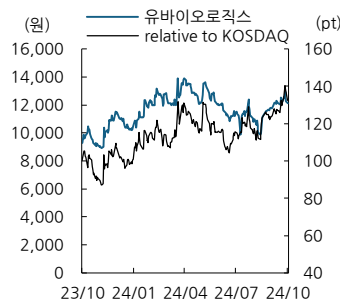


표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	563.9
'24F EBITDA	50.4
Target EV/EBITDA	11.2 녹십자/종근당/동아에스티의 2024 평균
② 순차입금	- 6.1 2024년 말 기준
③ 기업가치 (=①-②)	570.1
④ 주식수	36,454.8 자사주 제외
적정 주가 (=③/④)	15,637.9

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 유바이오로직스 3Q24 Review

(십억원, %)	3Q24P	당사 추정치	컨센서스	3Q23	2Q24
		값	과리율	값	과리율
매출액	36.2	31.4	15.1%	32.5	11.2%
영업이익	17.0	6.8	149.7%	10.6	60.2%
당기순이익	16.1	6.9	133.2%	10.5	53.2%
OPM	47.0%	21.7%		32.6%	
NPM	44.5%	22.0%		32.3%	

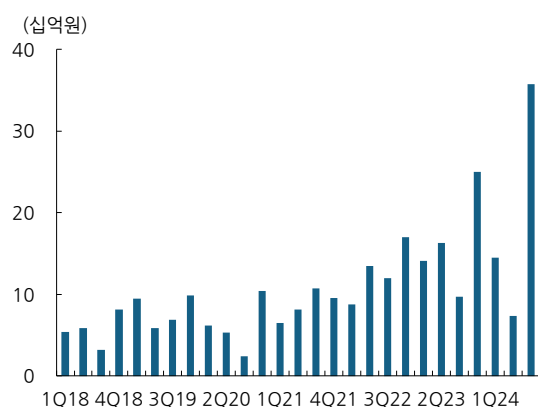
자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터

표3 유바이오로직스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	14.4	16.7	11.4	26.9	15.2	7.9	36.2	43.0	55.5	69.4	102.2
YoY	34.2%	14.4%	-10.4%	54.4%	5.6%	-52.7%	216.3%	60.0%	40.8%	25.1%	47.4%
매출총이익	7.6	8.8	3.5	14.2	7.7	4.1	19.4	22.9	23.6	34.0	54.1
GMP	52.5%	52.6%	30.8%	52.7%	50.6%	52.5%	53.7%	53.1%	42.6%	49.0%	52.9%
YoY	74.4%	11.3%	-40.3%	157.4%	1.7%	-52.9%	451.1%	61.2%	54.7%	44.1%	58.9%
영업이익	-0.5	2.0	-3.3	9.5	2.4	-1.7	17.0	18.5	-3.8	7.7	36.2
OPM	-3.1%	12.0%	-28.9%	35.2%	15.7%	-21.0%	47.0%	43.1%	-6.8%	11.1%	35.4%
YoY	적지	255.4%	적지	흑전	흑전	적전	흑전	95.9%	적지	흑전	370.6%
당기순이익	-0.5	1.6	-3.4	-13.0	-3.7	-1.6	16.1	17.6	-3.4	-5.1	28.3
NPM	-3.7%	9.4%	-29.9%	-48.2%	-24.6%	-20.2%	44.5%	40.8%	-6.2%	-7.3%	27.7%
YoY	적지	54.5%	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	적지	적지	흑전

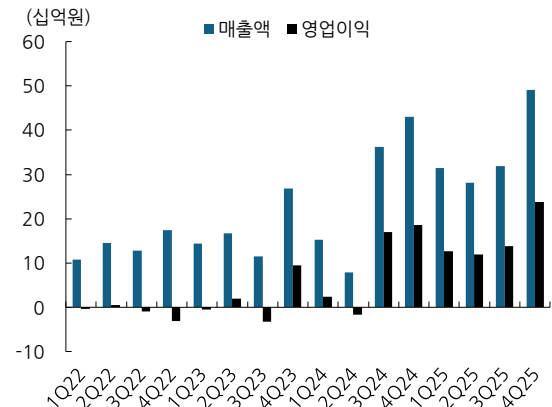
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 분기 콜레라백신 매출액 추이



자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 유바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망



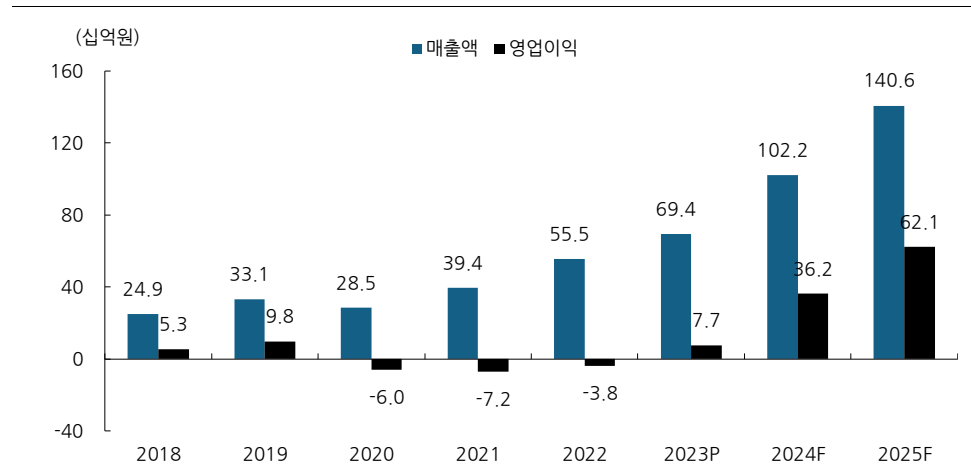
자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 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			2 가형 백신: 유니세프가 빠른 백신 공급(생산량 +40%)을 위해 낮은 예방률에도 불구하고 유바이오로직스에게 공급 요청 현재 단가는 유비콜플러스와 동일하나, 향후 낮아질 가능성 존재

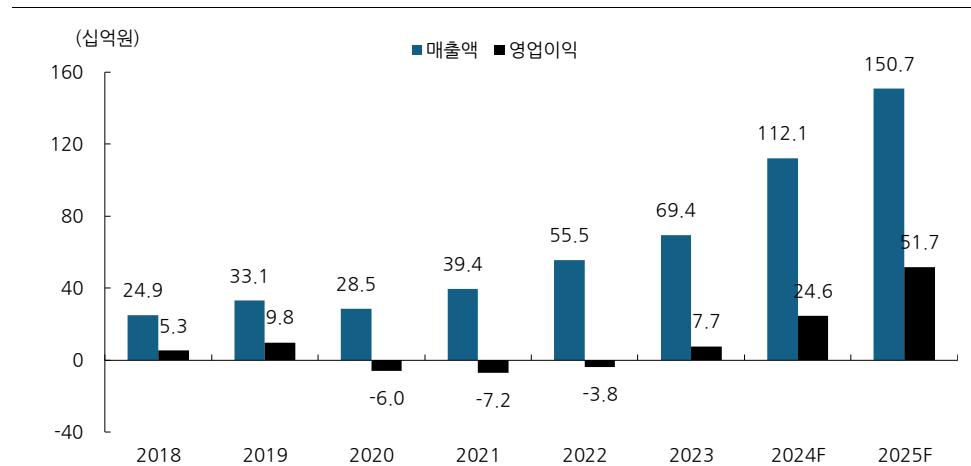
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 유바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망 (변경 후)



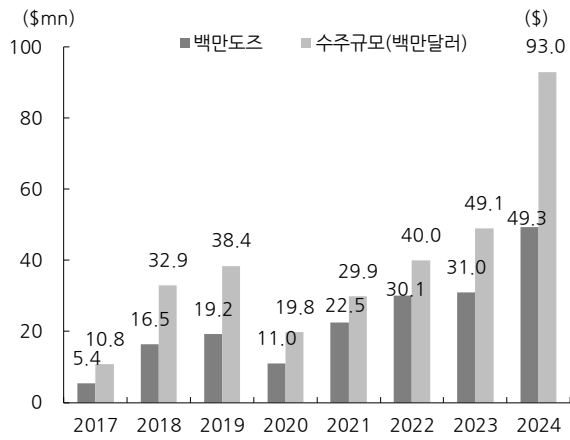
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림4 유바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망 (변경 전)



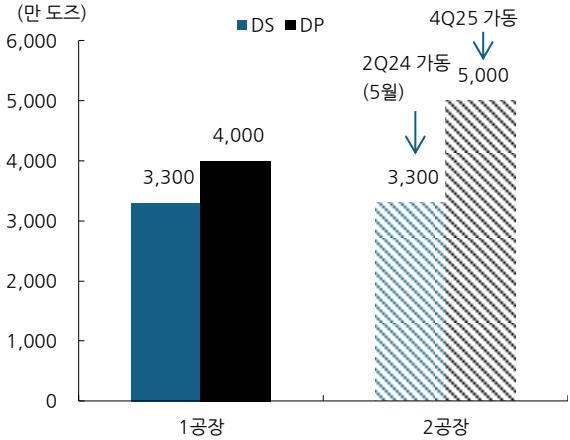
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림5 연간 유니세프 수주 규모



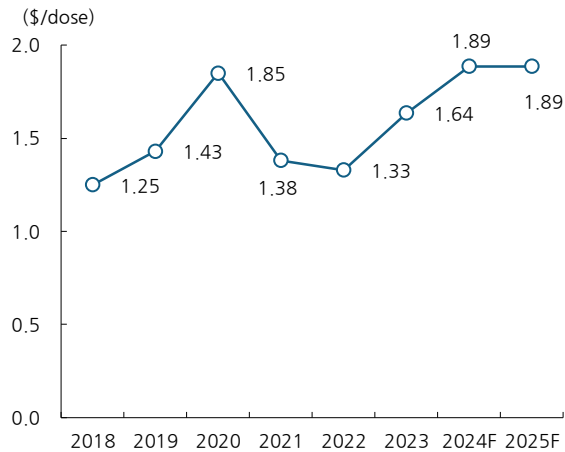
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림6 유바이오로직스 연간 Capa



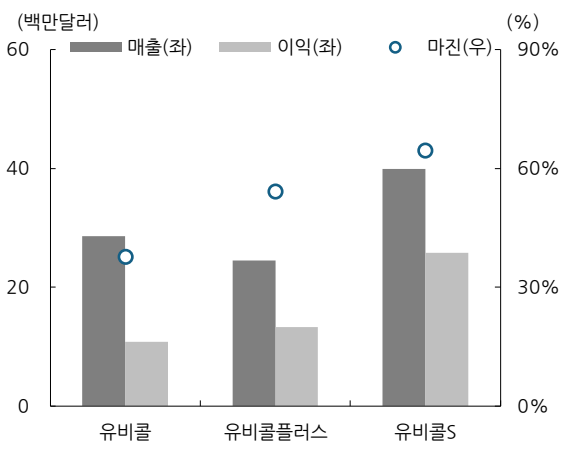
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

그림7 연도별 유비콜플러스 매입생산 단가 추이 및 전망



자료: dart, 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 품목별 마진 비교 (2024년 기준)



자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 추정

[유바이오로직스 206650]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	54	41	42	51	76	매출액	39	55	69	102	141
현금 및 현금성자산	7	11	10	17	38	매출원가	24	32	35	48	61
매출채권 및 기타채권	3	3	8	8	9	매출총이익	15	24	34	54	80
재고자산	15	18	13	17	19	판매비 및 관리비	22	27	26	18	18
기타	30	9	10	11	11	영업이익	-7	-4	8	36	62
비유동자산	97	121	110	127	161	(EBITDA)	-1	4	17	50	78
관계기업투자등	12	16	15	16	17	금융손익	0	0	-1	1	1
유형자산	70	73	70	74	82	이자비용	1	1	1	1	1
무형자산	6	24	18	30	55	관계기업등 투자손익	0	0	-1	0	0
자산총계	150	162	152	179	237	기타영업외손익	-23	1	-21	-8	-4
유동부채	17	25	26	25	26	세전계속사업이익	-31	-3	-15	29	58
매입채무 및 기타채무	5	10	8	7	8	계속사업법인세비용	-3	0	1	0	0
단기금융부채	9	10	10	10	10	계속사업이익	-28	-3	-15	28	58
기타유동부채	3	5	8	8	8	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	16	18	21	22	22	당기순이익	-28	-3	-15	28	58
장기금융부채	6	6	4	4	4	지배주주	-28	-1	-14	28	57
기타비유동부채	10	12	17	17	18	총포괄이익	-28	-3	-15	28	58
부채총계	33	43	47	47	48	매출총이익률 (%)	38.7	42.6	49.0	52.9	56.6
지배주주지분	120	125	111	139	196	영업이익률 (%)	-18.4	-6.8	11.1	35.4	44.2
자본금	18	18	18	18	18	EBITDA마진률 (%)	-1.7	7.4	24.3	49.3	55.5
자본잉여금	220	221	223	223	223	당기순이익률 (%)	-71.2	-6.2	-22.1	27.7	41.2
이익잉여금	-120	-121	-135	-107	-51	ROA (%)	n/a	-0.7	-8.8	16.8	27.3
비지배주주지분(연결)	-3	-5	-7	-7	-7	ROE (%)	n/a	-0.9	-11.8	22.2	34.0
자본총계	117	119	105	132	189	ROIC (%)	n/a	-2.8	5.6	35.1	47.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-8	6	32	39	71	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-28	-3	-15	28	58	P/E	-46.1	-295.2	-30.1	16.0	7.8
비현금수익비용가감	30	17	48	14	16	P/B	10.6	2.6	3.8	3.2	2.3
유형자산감가상각비	6	8	9	14	15	P/S	32.3	5.8	6.0	4.3	3.1
무형자산상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	-1,885.7	79.9	25.0	8.7	5.4
기타현금수익비용	23	9	37	1	1	P/CF	765.7	24.0	13.0	10.4	6.0
영업활동 자산부채변동	-9	-7	0	-4	-3	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-1	-1	-3	1	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-5	-7	4	-3	-2	매출액	n/a	40.8	25.1	47.4	37.6
매입채무 증가(감소)	-1	1	0	-1	1	영업이익	n/a	적지	흑전	370.6	71.5
기타자산 부채변동	-2	-1	-1	0	0	세전이익	n/a	적지	적지	흑전	104.5
투자활동 현금	-38	-2	-33	-32	-50	당기순이익	n/a	적지	적지	흑전	104.9
유형자산처분(취득)	-7	-9	-9	-17	-24	EPS	n/a	적지	적지	흑전	104.9
무형자산 감소(증가)	-3	-16	-25	-13	-25	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-27	23	0	-1	-1	부채비율	28.3	35.7	44.8	35.3	25.6
기타투자활동	-3	0	1	0	0	유동비율	310.8	167.1	162.5	206.9	291.2
재무활동 현금	-1	1	0	0	0	순차입금/자기자본(x)	-14.0	3.5	2.9	-2.9	-13.1
차입금의 증가(감소)	-3	-1	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	-8.6	-7.4	7.3	62.3	107.8
자본의 증가(감소)	1	1	1	0	0	총차입금 (십억원)	16	16	15	15	15
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-16	4	3	-4	-25
기타재무활동	1	1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-47	5	-1	7	21	EPS	-760	-30	-381	761	1,559
기초현금	53	7	11	10	17	BPS	3,308	3,416	3,055	3,806	5,365
기말현금	7	11	10	17	38	SPS	1,086	1,522	1,903	2,804	3,857
NOPLAT	-5	-3	6	36	62	CFPS	46	370	882	1,165	2,024
FCF	-46	5	-1	7	21	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

유바이오로직스 (206650) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-01-22	매수	15,000	-20.9	-12.3	
2024-02-06	매수	15,000	-18.7	-12.3	
2024-04-09	매수	14,000	-14.1	-0.6	
2024-10-29	매수	16,000			

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 2024.09.30

매수	중립	매도
98.3%	1.7%	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.