

유바이오로직스 206650

Analyst 하태기 | 에스테틱, 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

BUY 신규

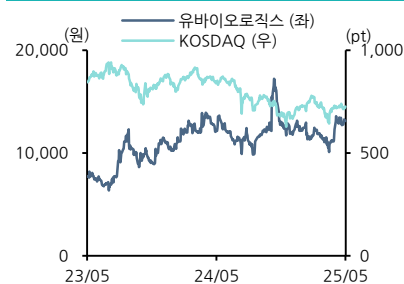
목표주가 신규 19,000원

종가(25.05.27) 13,290원
상승여력 42.9%

Stock Data

KOSDAQ(05/27)	727.1pt
시가총액	4,864억원
액면가	500원
52주 최고가	17,210원
52주 최저가	9,830원
외국인지분율	7.7%
90일 일평균거래대금	23억원
주요주주지분율	
바이오노트 (외 3인)	20.1%
유통주식비율	79.9%

Stock Price



2025 년 실적 대폭 성장 전망

콜레라 백신 매출증가, 영업이익 대폭 증가

동사는 주력 품목 유비콜/플러스/에스 콜레라백신을 공공시장(UNICEF, WHO와 장기공급계약, 아시아, 아프리카 등 공급)에 M/S 100%로 공급 중이다. 2025년 1분기에는 매출액이 160.1% 증가한 395억원, 영업이익이 611.7% 증가한 169억원이다. 전체 매출의 약 95%를 차지하고 있는 유비콜 매출이 증가한 결과이다. 또한 매출에서 규모의 경제가 달성되면서 영업이익도 대폭 증가한 것이다.

2025년 공급계약 대폭 증가, 매출은 하반기에 60% 몰려

동사의 콜레라 백신 유비콜시리즈 매출은 유니세프항 공급이 절대적이다. 따라서 공급계약 베이스 매출의 성격상 일반적으로 연간 매출의 약 40%가 상반기에, 나머지 60%가 하반기에 발생한다. 2025년 3월 말 기준 유니세프와의 공급계약 현황(ITA)을 보면 2025년 연간 7,200만 도즈(1.08억달러)이다. 이중 1분기에 1,388만 도즈(2,949만 달러)는 공급되었다. 나머지는 7,881만 달러는 2분기부터 하반기에 공급될 것이다. 1분기 유니세프항 콜레라 백신 매출액이 389억원이다. 2025년 콜레라 백신 연간 매출액은 보수적 관점에서 총 계약의 약 83% 공급을 가정한 6천만 도즈, 1,415억원(YoY +53.6%)으로 전망된다. 매출 증가, R&D 비용 감소 등으로 영업이익은 72.1% 증가한 591억원으로 전망된다.

콜레라 백신 생산 CAPA 대폭 증대

지구온난화로 콜레라 백신 수요가 크게 증가하고 있다. 수요 증가에 대응하기 위해서 동사는 콜레라 백신 생산 CAPA를 확장 중이다. 2Q25에 WHO PQ 승인을 거치면 연말에는 완제 기준으로 기존의 3,300만 도즈에서 8,800만 도즈로 증가하게 된다. 장기적으로 성장 기반을 마련한 것이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	69	9	-13	-361	-31.8	23.8	3.9	-11.7	n/a
2024	96	34	19	520	23.4	9.4	3.4	16.0	n/a
2025E	148	59	51	1,398	9.4	5.9	2.6	32.4	n/a
2026E	151	58	49	1,330	9.9	5.2	2.1	23.4	n/a
2027E	145	55	46	1,248	10.5	4.9	1.7	17.9	n/a

자료: K-IFRS 별도 기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

수요 증가와 생산 CAPA 증대 기반 매출성장 지속, 신규 백신 개발 비전도 있다

콜레라 백신 매출 관련 비전과 체크해야 할 포인트도 있다

2025년에 콜레라백신 매출액은 대폭 증가할 전망이다. 유니세프향 공급계약이 연간 7,200만 도즈(1.08억 달러)로 대폭 증가한 상태이기 때문이다. 물론 공급계약이 비확약 형태이므로 반드시 매출로 이어진다는 보장은 없지만, 통상적으로 공급계약의 80~90%는 실제 매출로 발생해 왔다. 무엇보다 지구온난화로 콜레라 백신 수요는 꾸준히 증가할 전망이다. 수요 증가에 대비하여 제2공장 완공이 임박한 상황이다. 또한 2024년 4월에는 생산 수율 개선으로 원액 공급을 증가시킬 수 있는 개량형 콜레라 백신 유비콜-에스에 대한 WHO-PQ 승인도 받았다. 이제 제2공장에서 유비콜-에스 중심으로 매출이 발생할 전망이다.

다만 우려할 점이 전혀 없는 것은 아니다. 두 가지 체크해야 할 포인트가 있다.

첫째, 공공 콜레라 백신 시장을 보면 가비(GAVI: 국제백신연합)로부터 자금 지원을 받아 유니세프가 구매하고 있다. 국제백신연합에 대한 자금 공급은 대부분 게이트재단이 담당하지만 미국정부에서도 15% 내외 지원을 담당했는데, 이번에 여기서 탈퇴한다고 했다. 따라서 전체 GAVI의 향후 예산 규모의 변화 여부가 중요하다. 2025년 6월 중에 GAVI 6.0 회의를 거쳐 향후 5개년 구매예산을 확정하는데, 구매 예산의 증감 내용을 잘 살펴볼 필요가 있다.

둘째, 현재 글로벌 콜레라 백신 공급은 100% 유비오로직스가 담당하고 있다. 그런데 인도의 바르타바이오텍이 현재 콜레라 백신 임상 3상을 완료하고 WHO PQ 신청을 한 상태이다. 2026년 3분기쯤에 인증을 받아 2027년부터 매출 발생 가능성이 있는 상황이다. 신규 기업 진입으로 장기적으로 콜레라 백신 공급의 30% 정도 영향을 받을 것으로 추정된다. 다만 실제 의미 있는 영향은 2027년부터이다.

그러나 지속적인 콜레라 백신 수요 증가, 유비오로직스의 CAPA 증가, 그리고 신규 백신 개발 등으로 마이너스 영향을 극복할 수 있을 것으로 예상된다. 따라서 2025년에 유비오로직스 매출이 고성장한 후에, 2026~2027년 매출 조정기를 거칠 가능성은 있다. 하지만, 2028년부터 다시 성장기로 진입한다는 시나리오가 힘을 받을 것이다.

신규 사업 성장 비전도 있다. 다만 시간은 필요하다

또한 R&D 측면에서 기대도 있는데, 그 내용은 다음과 같다.

첫째, 호흡기 바이러스 RSV 백신과 대상포진 백신을 개발, 2024년 5월부터 국내 임상 1상에 진입했다. RSV 백신은 2025년 4분기에 임상 2상 진입이 목표이고, 대상포진 백신은 2026년 1분기에 임상 2상 진입이 목표이다. 임상이 순조롭게 진행될 경우, 2/3상은 국내 및 해외에서 진행한다는 계획이다.

둘째, 장티푸스 백신 EuTCV를 개발하여 필리핀(500명 대상)에서 임상 3상을 완료하고, 현재 아프리카에서 3천명 대상으로 추가 임상 3상을 완료했다. 2025년 2분기에 WHO PQ 승인 신청을 하고, 2026년 하반기에 유니세프 등의 공공시장 및 개별 국가시장 진출을 추진한다는 계획이다. 장티푸스 글로벌 시장을 보면 경쟁자가 5~6개 기업이 있어 경쟁이 심한 시장이다. 동사는 제품 출시 후에 유니세프 등 공공시장에서 150억원, 사설시장에서 150억원 정도 매출을 목표로 하고 있다.

셋째, 수막구균 백신(5가백신)을 개발, 현재 임상 1상이 진행 중이다. 2028년까지 공공시장에 진출한다는 계획이다. 임상 2~3상은 아프리카에서 진행하고, 임상 비용은 300억원 소요될 전망이다. 이중 게이트 재단 및 라이트 재단에서 2/3를 지원하게 된다. 수막구균백신 4가는 러시아업체와 아이진에 기술 이전했고, 2028년부터 원액 공급과 로열티 수익이 발생할 수 있다.

중장기관점에서 주가 전망은 긍정적이다

주가는 코로나 시기를 지나면서 영업실적이 악화, 2022년부터 장기간 하향 조정기를 거쳐 2023년 7월 말에 6,200원대까지 하락하기도 했다. 그 이후 2023년 하반기부터 영업실적이 개선되면서 주가가 점진적으로 회복, 2024년 3분기 실적 호조로 11월에 18,500원대까지 상승했다. 그 이후 등락을 거치면서 현재 주가는 13,000원대 내외에서 조정을 보이고 있다. 시가총액은 4,800억원 내외이다.

2025년 추정이익 기준 PER은 9.4 배이다. 동사의 성장 잠재력으로 볼 때 저평가 수준으로 판단된다. 향후 206~2027년 매출 성장 정체 변수가 없는 것은 아니지만, 콜레라 백신 수요 증가에 따라 영업실적이 변동성 가운데서도 큰 흐름에서 증가 추세에 있을 것이다. 또한 신규 백신 개발에 대한 기대도 크다. 호흡기바이러스 RSV 백신에 대해 2025년 3분기, 대상포진 백신에 대해 2025년 4분기에 임상 1상 중간 결과를 수령할 가능성이 있다. 특히 임상 2상에서 향후 의미 있는 임상 데이터를 창출할 수 있다면 주가 레벨 업도 가능할 것이다. 다만 현재로서는 임상 초기이므로 신규 백신개발에는 시간이 좀 필요한 상황이다.

공급계약 베이스로 매출이 발생하기 때문에 분기별 매출 변동성이 있어 주가 변동성도 배제할 수 없지만 2025년 하반기 매출 증가와 제2공장 완공/가동을 감안하면 하반기 주가 흐름도 긍정적으로 전망된다.

참고로 재무구조를 보면 2024년 1분기말 별도 기준 현금성 자산(비유동 포함)은 647억원, 차입금성 부채는 270억원이다. 2025년 추정 EBITDA가 700억원 내외이다. 재무구조는 긍정적인 편이다.

표1. 품목별 매출실적 추이

(단위: 억원)

품목	2020	2021	2022	2023	1Q	2Q	3Q	4Q	2024	1Q	2QE	3QE	4QE	2025E
유비콜	243	349	512	654	145	74	357	319	895	392	230	340	450	1,412
(증감률)		43.6%	46.7%	27.7%	2.8%	-54.9%	268.0%	26.6%	36.9%	170.3%	210.8%	-4.8%	41.1%	57.8%
수탁 등	42	45	39	29	6	5	4	49	64	3	10	15	35	63
(증감률)					650.0%	614.3%	-74.2%	308.3%	120.7%	-50.0%	100.0%	275.0%	-28.6%	-1.6%
필러			0	10	1	-	-	-	1	-	-	-	-	-
(증감률)														
기타			-	7	0	0	1	0	0	0	-	-	-	-
매출액합계	285	394	551	686	152	79	362	368	960	395	240	355	485	1,475
(증감률)		38.2%	39.9%	24.5%	7.0%	-52.1%	221.3%	37.8%	40.0%	160.1%	205.1%	-1.8%	31.7%	53.6%

자료: 유비이오로직스, 상상인증권

표2. 분기별 요약 실적

12월결산	2024				2025E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	152	78.7	362	368	395	240	355	485
영업이익	24	-17	170	166	169	74	138	209
세전이익	-37	-16	161	77	157	70	137	208
순이익	-37	-16	161	82	157	60	117	177
YoY(%)								
매출액	7.0	-52.1	221.3	37.8	160.1	205.1	-1.8	31.7
영업이익	흑전	적전	흑전	66.6	611.7	흑전	-18.5	25.5
세전이익	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-14.7	171.2
순이익	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-27.5	115.3

자료: 유바이오로직스, 상상인증권 별도기준

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

2025년 추정 순이익	511
PER(배)	14.0
사업가치	7,148
발행주식수(주)	36,534,307
자기주식수(주)	-
유통주식수(주)	36,534,307
적정주가(원)	19,565

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	41.7	83.1	143.0	187.9	229.8
현금 및 현금성자산	9.9	22.9	62.1	109.8	151.1
매출채권	8.4	10.7	10.6	10.8	10.4
재고자산	13.3	30.4	26.6	21.7	20.9
비유동자산	110.1	118.9	121.9	127.5	131.8
관계기업투자등	15.7	13.6	13.6	13.6	13.6
유형자산	70.1	76.1	74.4	73.0	70.5
무형자산	17.6	19.2	24.4	31.0	37.4
자산총계	151.9	202.1	265.0	315.3	361.6
유동부채	24.9	43.0	54.9	56.1	56.2
매입채무	7.3	23.7	20.7	21.1	20.4
단기금융부채	10.1	9.4	12.8	12.8	12.8
비유동부채	20.9	27.0	26.8	27.3	27.9
장기금융부채	4.0	3.6	14.2	14.2	14.2
부채총계	45.8	70.1	81.7	83.4	84.1
지배주주지분	106.1	132.0	183.3	231.9	277.5
자본금	18.2	18.3	18.3	18.3	18.3
자본잉여금	223.1	224.1	30.1	30.1	30.1
이익잉여금	-139.8	-116.0	129.1	177.7	223.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.1	132.0	183.3	231.9	277.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	26.7	43.2	74.1	65.4	57.6
당기순이익(손실)	-13.2	19.0	51.1	48.6	45.6
현금수익비용가감	34.7	29.6	11.6	11.2	11.0
유형자산감가상각비	8.6	9.7	10.0	10.1	9.8
무형자산상각비	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7
기타현금수익비용	25.8	19.5	0.8	0.5	0.5
운전자본 증감	5.7	-3.8	12.2	5.7	1.0
매출채권의 감소(증가)	-2.7	-1.3	-2.6	-0.2	0.4
재고자산의 감소(증가)	2.4	-17.7	4.3	4.9	0.8
매입채무의 증가(감소)	-0.4	11.0	9.3	0.4	-0.8
기타영업현금흐름	6.4	4.2	1.3	0.6	0.6
투자활동 현금흐름	-28.2	-27.0	-32.1	-17.7	-16.3
유형자산 처분(취득)	-6.9	-5.6	-8.0	-8.7	-7.3
무형자산 감소(증가)	-36.7	-6.0	-7.1	-7.1	-7.1
투자자산 감소(증가)	0.3	-13.6	3.9	-1.5	-1.5
기타투자활동	15.1	-1.8	-21.0	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	0.6	-3.8	-2.8	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-1.2	-4.4	-2.9	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.8	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-0.9	13.0	39.2	47.8	41.3
기초현금	10.8	9.9	22.9	62.1	109.8
기말현금	9.9	22.9	62.1	109.8	151.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	68.6	96.0	147.5	151.4	145.3
매출원가	35.3	40.1	65.9	69.9	68.5
매출총이익	33.3	56.0	81.6	81.6	76.8
판매비와 관리비	24.5	21.6	22.5	23.3	22.1
영업이익	8.8	34.3	59.1	58.3	54.7
EBITDA	17.7	44.4	69.5	68.9	65.2
금융손익	-0.7	1.2	-0.5	-0.4	-0.4
관계기업등 투자손익	0.0	-0.3	-0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.5	-16.8	-1.2	-0.7	-0.7
세전계속사업이익	-12.4	18.5	57.3	57.2	53.7
계속사업법인세비용	0.7	-0.5	6.2	8.6	8.0
당기순이익	-13.2	19.0	51.1	48.6	45.6
지배주주순이익	-13.2	19.0	51.1	48.6	45.6
매출총이익률 (%)	48.5	58.3	55.3	53.9	52.9
영업이익률 (%)	12.8	35.7	40.0	38.5	37.7
EBITDA 마진률 (%)	25.8	46.2	47.1	45.5	44.8
세전이익률 (%)	-18.1	19.2	38.8	37.8	36.9
지배주주순이익률 (%)	-19.2	19.8	34.6	32.1	31.4
ROA (%)	-8.4	10.7	21.9	16.8	13.5
ROE (%)	-11.7	16.0	32.4	23.4	17.9
ROIC (%)	6.4	26.8	55.0	50.7	47.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	-31.8	23.4	9.4	9.9	10.5
P/B	3.9	3.4	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	23.8	9.4	5.9	5.2	4.9
P/S	6.1	4.6	3.2	3.2	3.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	24.5	40.0	53.6	2.7	-4.0
영업이익 증가율	흑전	290.7	72.1	-1.3	-6.1
세전이익 증가율	적지	흑전	210.4	-0.2	-6.2
지배주주순이익 증가율	적지	흑전	168.8	-4.8	-6.2
EPS 증가율	적지	흑전	168.8	-4.8	-6.2
안정성 (%)					
부채비율	43.2	53.1	44.6	36.0	30.3
유동비율	167.6	193.2	260.8	334.8	408.6
순차입금/자기자본	2.2	-19.1	-39.1	-52.1	-59.0
영업이익/금융비용	8.6	30.1	40.3	37.2	34.9
총차입금 (십억원)	14.0	13.0	27.0	27.0	27.0
순차입금 (십억원)	2.4	-25.2	-71.6	-120.9	-163.7
주당지표 (원)					
EPS	-361	520	1,398	1,330	1,248
BPS	2,909	3,614	5,017	6,347	7,596
SPS	1,882	2,629	4,038	4,145	3,978
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

유바이오로직스 목표주가 추이 및 투자 의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 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 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		