



유바이오로직스 (206650)

콜라처럼 마시면, 콜레라가 예방된다

2025년 7월 22일

스몰캡 Analyst 성현동
hdsung@kbfg.com

연구원 전소희
sohee.jeon@kbfg.com

콜레라 백신 등 의약품 연구개발 기업

유바이오로직스는 콜레라 백신 등의 의약품을 연구개발하는 기업이다. 2025년 1분기 매출액의 99.2%가 경구용 콜레라 백신에서 발생하고 있으며, 매출액의 99.2%가 UNICEF향으로 발생하고 있다.

2025년 1분기 OPM 42.8% 기록

유바이오로직스의 2025년 1분기 실적은 매출액 395억원 (+160.1% YoY), 영업이익 169억원 (+610.5% YoY, OPM 42.8%)을 기록하였다. 백신 수요 증가에 따른 매출액 상승과 백신 제품군 내 제형 믹스 개선으로 영업이익률이 개선되었다. 2025년 연간 실적은 매출액 1,550억원 (+61.4% YoY), 영업이익 600억원 (+47.9% YoY, OPM 38.7%)을 전망한다.

체크포인트:

1) 콜레라 발발 증가와 백신 공급 부족

지구 온난화와 상하수 시설 부족 등으로 개발도상국의 콜레라 발병이 증가하고 있다. 2021년 22.3만명 수준이었던 콜레라 환자는 2024년 80.4만명으로 증가하였다. 반면, 백신 공급부족으로 WHO는 기존 인당 2회 복용에서 1회 복용으로 축소하여 제공하고 있다. 2024년 연 3,700만 도즈에서 2030년 8,500만 도즈로 수요 확대가 예상된다.

2) 유바이오로직스의 공급능력 확대

2024년 완공된 2공장의 원액 WHO-PQ 인증이 2024년 2분기, 완제 인증이 2025년 5월말 완료됨에 따라 생산능력 확대가 이루어질 전망이다. 또한 기존 바이알 타입의 제형을 플라스틱 제형으로 교체하고, 5가 백신으로 생산하던 제품을 2가 백신으로 개량하여 완제 기준 연 8,800만 도즈의 생산 능력을 확보하였다.

리스크 요인:

콜레라 백신 시장의 경쟁 강도 증가 우려

유바이오로직스가 현재 사실상 독점하고 있는 콜레라 백신 시장의 경쟁 강도 증가 우려가 있다. UNICEF에 장티푸스 백신을 납품하고 있는 인디아 기업 B사가 WHO 콜레라 백신 인증을 신청, 승인 절차가 진행 중이다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (7/22, 원)	13,100
Consensus target price (원)	19,000
시가총액 (억원)	4,798
※ Dividend Yield는 12개월 Forward	

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액 (십억원)	55	69	96	155
영업이익 (십억원)	-2	8	34	60
지배주주순이익 (십억원)	-2	-14	19	46
EPS (원)	-63	-381	520	1,256
증감률 (%)	적지	적지	흑전	141.5
P/E (x)	N/A	N/A	23.3	10.4
EV/EBITDA (x)	55.1	24.5	9.4	6.0
P/B (x)	2.7	3.8	3.4	2.7
ROE (%)	-2.0	-12.1	15.6	29.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

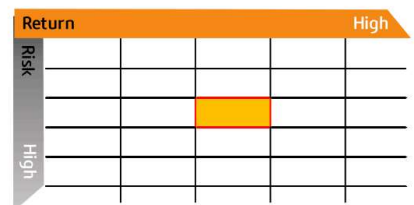
Trading Data

Free float (%)	79.9
거래대금 (3m, 십억원)	2.8
외국인 지분율 (%)	8.9
주요주주 지분율 (%)	바이오노트 외 2인 20.1

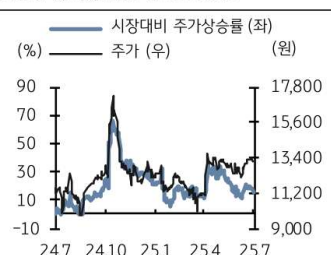
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	18.0	6.6	17.2
시장대비 상대수익률	2.3	3.9	-4.1	15.9

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: 유바이오로직스, KB증권

I. 기업개요 & 비즈니스모델

콜레라 백신 등 의약품 연구개발 기업

유바이오로직스는 콜레라 백신 등의 의약품을 연구개발하는 기업이다. 2025년 1분기 매출액의 99.2%가 경구용 콜레라 백신에서 발생하고 있으며, 매출액의 99.2%가 UNICEF향으로 발생하고 있다.

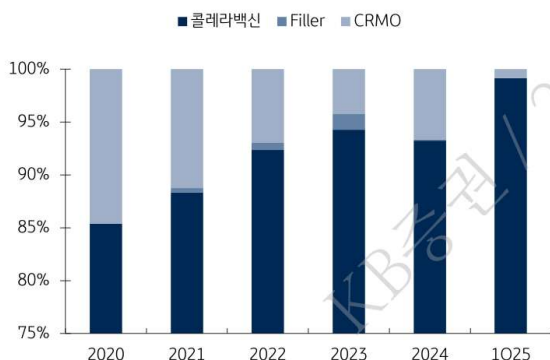
UNICEF향 백신 판매가 주요 사업

콜레라백신은 콜레라가 주로 저개발국가에서 발병함에 따라 UNICEF 및 의사결정 주체인 WHO와의 정기 컨퍼런스 콜을 통해 수요 예측 및 구매 관련 업무가 진행된다. UNICEF는 통상적으로 매년 4분기에 다음 해의 예상 구매 물량에 대해 협의하고 연간 단위 수주통보서를 발급한다. 공급단가는 물량 증가에 따라 체감한다. 공급량이 증가할수록 단가는 일정부분 하락하는 형식이다. 이에 따라 유바이오로직스는 연간 예상 물량을 기준으로 한 연간 평균 단가를 예상하고 매 분기 공급분만큼을 적용하여 매출을 인식한다.

최대주주는 바이오노트 등 (지분율 20.1%)

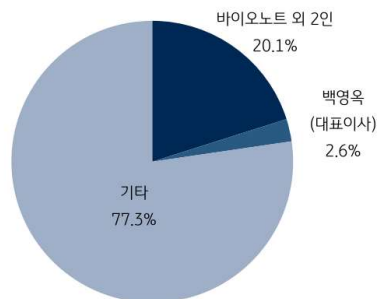
최대주주인 바이오노트와 특수관계인이 지분 20.1%를 보유하고 있다. 5% 이상 지분 보유를 신고한 기관 및 외국인 투자자는 없다.

그림 1. 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 유바이오로직스, KB증권

그림 2. 주주 구성 (1Q25 기준)



자료: 유바이오로직스, KB증권

표 1. 최대주주 변경 내역

시점	최대주주	지분율 (특수관계인 포함)	변동 내용
2020.05.29	김덕상 외 5 인	11.90%	(주)바이오써포트 → 김덕상으로 최대주주 변경 (장내매수 및 특수관계 해소)
2021.10.08	(주)바이오노트 외 2 인	6.25%	바이오노트, 장내매수로 김덕상 지분 (5.95%) 추월 · 신규 최대주주 등극
2022.02.04		16.31%	지분 보유 목적을 '일반투자' → '경영참가'로 변경, 경영권 확보 의지 표명 이후 '22년 9월 김덕상 이사 및 측근 전원 퇴임, 바이오노트 측 인사 중심 이사회 재편

자료: 유바이오로직스, KB증권

II. 실적 & 체크포인트

2025년 매출액 1,550억원, 영업이익 600억원 전망

유바이오로직스의 2025년 1분기 실적은 매출액 395억원 (+160.1% YoY), 영업이익 169억원 (+610.5% YoY, OPM 42.8%)을 기록하였다. 콜레라 백신 수요 증가에 따른 매출액 상승과 콜레라 백신 제품군 내 제형 믹스 개선으로 영업이익률이 큰 폭으로 상승하였다. 콜레라 백신 공급 본격화에 따라 2025년 연간 실적은 매출액 1,550억원 (+61.4% YoY), 영업이익 600억원 (+47.9% YoY, OPM 38.7%)으로 큰 폭의 실적 개선을 이뤄낼 전망이다.

체크포인트:

1) 콜레라 발발 증가와 백신 공급부족

체크포인트는 다음과 같다.

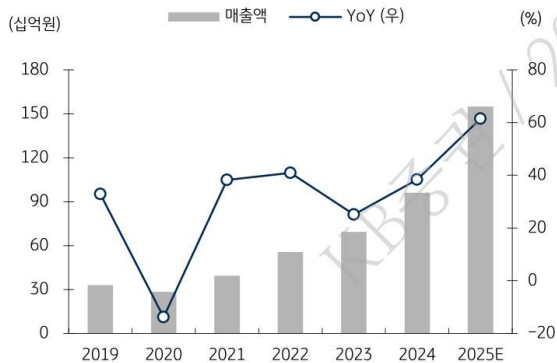
1) 콜레라 발발 증가와 백신 공급부족

지구온난화 등으로 개발도상국의 콜레라 발병 증가

지구 온난화와 상하수 시설 부족 등으로 개발도상국의 콜레라 발병이 증가하고 있다. 2021년 22.3만명 수준이었던 콜레라 환자는 2022년 47.3만, 2023년 53.5만, 2024년 80.4만명으로 증가하였다. 반면, 만성적인 백신 공급부족으로 WHO는 기존 인당 2회 복용에서 1회 복용으로 축소하여 제공하고 있는 상황이다. WHO가 2030년까지 콜레라 종식을 목표로 하고 있어 2024년 연 3,700만 도즈에서 2030년 8,500만 도즈로 수요 확대가 예상된다.

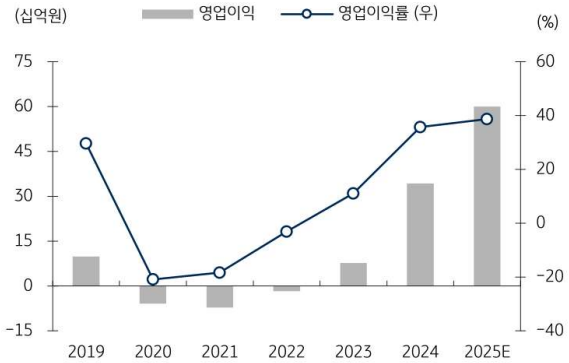
2030년 연 8,500만 도즈로 수요 확대

그림 3. 연간 매출액 추이



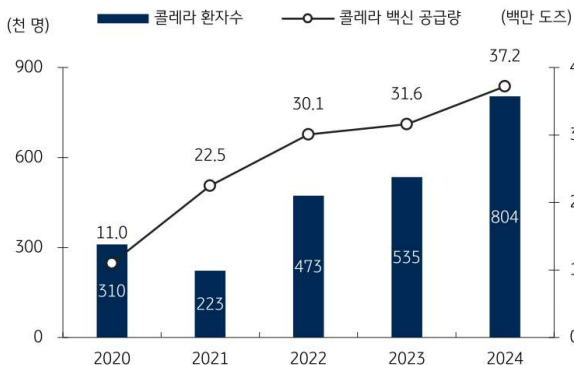
자료: 유바이오로직스, KB증권

그림 4. 연간 영업이익 추이



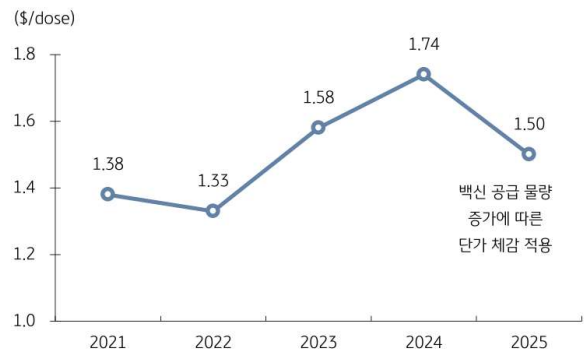
자료: 유바이오로직스, KB증권

그림 5. 콜레라 환자수 및 백신 공급량 추이



자료: WHO(World Health Organization), 유바이오로직스, KB증권

그림 6. 콜레라 백신 단가 추이



자료: 유바이오로직스, KB증권

2) 유바이오로직스의 공급능력 확대

2공장 완공, 제형 변화 등으로
연 8,800만 도즈 생산능력 확보

2) 유바이오로직스 2공장 가동과 제형 변화로 공급 능력 확대

2024년 완공된 2공장의 원액 WHO-PQ 인증이 2024년 2분기, 완제 인증이 2025년 5월말 완료됨에 따라 생산능력 확대가 이루어질 전망이다. 또한 기존 바이알 타입의 제형을 플라스틱 제형으로 교체하고, 5가 백신으로 생산하던 제품을 2가 백신으로 개량하여 완제 기준 연 8,800만 도즈의 생산 능력을 확보하였다.

3) 신규 파이프라인 확보

장티푸스, 폐렴구균, 수막구균 백신 등을
개발 중

3) 신규 파이프라인 확보

개발 진행 중인 신규 파이프라인에도 주목할 필요가 있다. 접합단백질 (CRM197)을 활용한 장티푸스 접합백신 (EuTYPH), 폐렴구균 접합백신 (EuPCV), 수막구균 접합백신 (EuNmCV)을 개발하고 있다. 장티푸스 접합백신은 24년 임상3상을 완료 후 품목허가를 신청할 계획이며, 수막구균 접합백신은 국내 임상1상 결과를 바탕으로 아프리카 임상2/3상을 진행하고 있다. 폐렴구균 접합백신은 국내 임상1상을 완료한 상태이다.

코로나 치료제 개발 경험을 바탕으로
RSV, HZV 등의 예방 백신 등으로
파이프라인 확대

자체 개발하여 2024년 6월 CSR (임상시험 결과보고서) 수령까지 완료한 코로나 치료제 (제품명: 유코백-19)의 개발 경험을 바탕으로 호흡기세포융합바이러스 (RSV), 대상포진 등의 바이러스 백신을 연구개발 중이다. 호흡기세포융합바이러스 (RSV)와 대상포진 (HZV) 예방 백신후보물질은 2024년 임상 1상 IND 승인 및 접종을 통하여 임상시험을 진행 중이다.

이외에도 보유하고 있는 면역증강 기술을 바탕으로 기존 감염병 예방 백신 개발뿐만 아니라 알츠하이머, 파킨슨 등의 치료 백신으로 연구개발 적용 범위를 확장해 나가고 있다.

그림 7. 유바이오로직스 백신 개발 파이프라인 현황



자료: 유바이오로직스, KB증권

표 2. 유바이오로직스 주요 제품

제품명	유비콜 (2016)	유비콜-플러스 (2018)	유비콜-S (2024)
사진			
특징	기본형 (바이알)	제형 보완 (플라스틱 튜브)	성분 개량형 (생산 수율 40% 증대)

자료: 유바이오로직스, KB증권

III. 리스크요인

콜레라 백신 시장 경쟁 강도 증가 우려

유바이오로직스가 현재 사실상 독점하고 있는 콜레라 백신 시장의 경쟁 강도 증가 우려가 있다. UNICEF에 장티푸스 백신을 납품하고 있는 인디아 기업 B사가 WHO 콜레라 백신 인증을 신청, 승인 절차가 진행 중이다. 인증 기간을 감안하면 2026년 2분기~3분기 시장 진입 가능성이 있다. 다만, 유바이오로직스 역시 B사가 영위하고 있는 장티푸스 백신 시장에 2025년 인증신청, 2026년 진입을 목표로 하고 있다. UNICEF의 거래선 다변화 전략의 일환으로 파악된다.

KB증권 / 2025-07-23 15:35

포괄손익계산서

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
(적용기준)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)
매출액	39	55	69	96	155
매출원가	24	31	35	40	63
매출총이익	15	25	34	56	92
판매비와관리비	23	26	26	22	32
영업이익	-7	-2	8	34	60
EBITDA	-1	6	17	44	70
영업외손익	-27	0	-22	-16	-3
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	1	0	0	1	1
지분법손익	0	0	-1	0	0
기타영업외손익	-27	-1	-21	-15	-2
세전이익	-35	-2	-15	18	57
법인세비용	-3	0	1	-1	11
당기순이익	-32	-2	-15	19	46
지배주주순이익	-32	-2	-14	19	46
수정순이익	-32	-2	-14	19	46

성장성 및 수익성 비율

(%)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액 성장률	38.3	39.9	25.9	38.5	61.4
영업이익 성장률	적지	적지	흑전	345.7	74.8
EBITDA 성장률	적지	흑전	184.0	163.2	57.8
지배기업순이익 성장률	적지	적지	적지	흑전	142.1
매출총이익률	38.5	44.6	49.0	58.3	59.4
영업이익률	-18.7	-3.1	11.1	35.7	38.7
EBITDA이익률	-2.1	10.8	24.3	46.2	45.2
세전이익률	-87.8	-4.0	-21.1	19.2	37.1
지배기업순이익률	-80.8	-4.1	-20.0	19.8	29.7

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
영업활동 현금흐름	-7	8	26	43	46
당기순이익	-32	-2	-15	19	46
유무형자산상각비	7	8	9	10	10
기타비현금손익 조정	27	9	26	20	11
운전자본증감	-8	-6	7	-4	-10
매출채권감소 (증가)	-1	0	-3	-1	-5
재고자산감소 (증가)	-5	-6	4	-18	-5
매입채무증가 (감소)	-1	1	0	11	7
기타운전자본증감	-1	-1	7	4	-7
기타영업현금흐름	0	0	-1	-2	-12
투자활동 현금흐름	-42	-2	-28	-27	-15
유형자산투자감소 (증가)	-7	-9	-7	-6	-10
무형자산투자감소 (증가)	-3	-16	-37	-6	0
투자자산감소 (증가)	-10	-2	0	-2	0
기타투자현금흐름	-23	26	15	-13	-5
재무활동 현금흐름	0	1	1	-4	-5
금융부채 증감	-3	-1	-1	-4	1
자본의 증감	1	1	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	1	1	2	0	-6
기타현금흐름	0	0	0	1	0
현금의 증가 (감소)	-49	7	-1	13	26
기말현금	4	11	10	23	49
잉여현금흐름 (FCF)	-13	-1	20	38	36
순현금흐름	-19	-18	1	28	31
순현금 (순차입금)	15	-3	-2	26	57

자료: 유바이오로직스, KB증권 추정

재무상태표

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
(적용기준)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)	(IFRS-I)
자산총계	149	161	152	202	247
유동자산	51	41	42	83	128
현금 및 현금성자산	4	11	10	23	49
단기금융자산	25	0	2	15	20
매출채권	4	3	6	8	13
재고자산	14	18	13	30	35
기타유동자산	4	8	11	7	11
비유동자산	98	120	110	119	119
투자자산	16	18	16	16	16
유형자산	70	72	70	76	76
무형자산	6	24	18	19	19
기타비유동자산	7	5	6	8	8
부채총계	33	42	47	70	69
유동부채	17	24	26	43	47
매입채무	0	1	1	11	18
단기금융부채	9	9	9	9	9
기타유동부채	8	14	16	23	20
비유동부채	16	18	21	27	21
장기금융부채	6	5	4	4	4
기타비유동부채	10	13	17	23	18
자본총계	115	119	105	132	178
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	220	221	223	224	224
기타자본항목	2	6	4	5	5
기타포괄손익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	-124	-127	-135	-116	-70
지배지분 계	115	119	111	132	178
비지배지분	0	0	-7	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	23.3	10.4
P/B	11.0	2.7	3.8	3.4	2.7
P/S	31.5	5.9	6.0	4.6	3.1
EV/EBITDA	N/A	55.1	24.5	9.4	6.0
EV/EBIT	N/A	N/A	53.7	12.2	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-897	-63	-381	520	1,256
BVPS	3,184	3,253	3,055	3,614	4,860
SPS (주당매출액)	1,111	1,514	1,903	2,631	4,235
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-30.0	-2.0	-12.1	15.6	29.7
ROA	-20.9	-1.5	-9.8	10.7	20.5
ROIC	-25.1	-1.6	-10.4	14.5	27.8
안정성지표					
부채비율	28.8	35.4	44.8	53.1	38.6
순차입비율	순현금	2.4	2.0	순현금	순현금
유동비율	3.0	1.7	1.6	1.9	2.7
이자보상배율 (배)	-12.6	-7.8	15.8	66.7	116.5
활동성지표					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7
매출채권회전율	12.7	16.4	15.3	13.9	15.0
매입채무회전율	155.4	99.2	96.5	15.9	10.4
재고자산회전율	3.5	3.5	4.4	4.4	4.7

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

유바이오로직스 (206650)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
				평균	최고/최저
25-07-22	Not Rated	성현동			

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과 Hold: 15% ~ -15% Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회 Neutral: 시장수익률 수준 Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):

보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.