

유바이오로직스 206650

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

BUY 유지

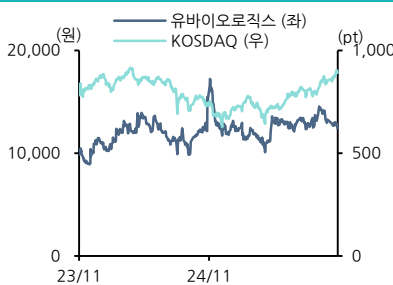
목표주가 유지 19,000원

종가(25.10.31) 12,350원
상승여력 53.8%

Stock Data

KOSDAQ(10/31)	900.4pt
시가총액	4,523억원
액면가	500원
52주 최고가	17,210원
52주 최저가	10,080원
외국인지분율	7.2%
90일 일평균거래대금	36억원
주요주주지분율	
바이오노트 (외 3인)	20.1%
유동주식비율	79.9%

Stock Price



매출 고성장, 성장 비전도 있다

상반기 콜레라 백신 매출 크게 증가, 영업이익도 대폭 증가

동사는 주력 품목 유비콜/플러스/에스 콜레라백신을 공공시장(UNICEF, WHO와 장기공급계약, 아프리카 등 공급)에 M/S 100%로 공급 중이다. 2025년 상반기 매출액이 228.5% 증가한 757억원, 영업이익이 3,756.2% 증가한 282억원이다. 유비콜-에스 매출이 크게 증가하면서 규모의 경제에 도달, 영업이익도 대폭 증가한 것이다.

2025년 하반기 영업실적도 좋다

콜레라 백신의 유니세프향 공급이 대폭 증가하고 있다. 2025년 3월 말 기준 유니세프와의 공급계약 현황(LTA)을 보면 2025년 연간 7,200만 도즈(1.08억달러)이다. 이중 2025년에 실제 공급액은 계약금액의 약 93%인 6,700만도즈로 추정된다. 상반기에 2,913만 도즈(바이알 846만 도즈, 유비콜-에스 2,067만 도즈)가 공급되었다. 나머지 3,800만 도즈는 하반기에 공급될 것이다. 이중에서 3분기 매출 비중이 좀 더 클 것으로 추정된다. 따라서 3분기 콜레라 백신 매출액은 전년대비 9.5% 증가한 391억원으로 추정된다. 수탁 등을 합친 3분기 전체 매출액은 12.3% 증가한 406억원, 영업이익은 전년동기 수준인 164억원으로 추정된다. 4분기 영업실적도 3분기와 비슷한 규모가 될 것으로 전망된다(표1~2).

콜레라 백신 생산 CAPA 연간 8,800만 도즈로 대폭 증대

지구온난화로 콜레라 백신 수요가 증가에 대비하여 2025년 2분기에 제2공장 완공과 식약처 GMP 승인을 거쳐 가동에 들어갔다. 이제 생산 CAPA는 완제 기준으로 기존의 3,300만 도즈에서 8,800만 도즈로 증가했다. 장기적인 외형 성장을 뒷받침할 수 있게 되었다.

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	156	60	51	1,385	8.9	5.3	2.5	32.1	n/a
2026E	139	47	38	1,050	11.8	5.7	2.0	19.0	n/a
2027E	130	44	35	969	12.8	5.4	1.8	14.8	n/a

자료: K-IFRS별도기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025년 매출 대폭 성장
2026~2027년 매출
정체 요인 극복
가능하다

콜레라 백신 매출에서 체크해야 할 3가지 포인트가 있다

2025년에 유니세프항 공급계약이 연간 7,200만 도즈(1.08억 달러)로 대폭 증가하면서 2025년 연간 매출액은 전년대비 62.9% 증가한 1,564억원, 영업이익이 75.5% 증가한 602억원으로 전망된다. 지구온난화로 콜레라 백신 수요는 꾸준히 증가할 전망이다. 수요 증가에 대비하여 제2공장을 완공, 생산 CAPA를 연간 8,800만 도즈 체제도 갖추었다. 매출이 크게 증가할 수 있는 준비가 되었다. 또한 2024년 4월에는 생산 수율 개선으로 원액 공급을 증가시킬 수 있는 개량형 콜레라 백신 유비콜-에스에 대한 WHO-PQ 승인도 받았다. 이제 제2공장에서도 유비콜-에스 중심으로 매출이 발생할 전망이다.

다만 우려할 점이 전혀 없는 것은 아니다. 3 가지 체크해야 할 포인트가 있다.

첫째, 우려되었던 미국의 국제 백신연합 탈퇴 영향은 극복되고 있다. 공공 콜레라 백신 시장을 보면 가비(GAVI: 국제백신연합)로부터 자금 지원을 받아 유니세프가 구매하고 있다. 국제백신 연합에 대한 자금 공급은 대부분 게이트재단이 담당하지만 미국정부에서도 15% 내외 지원을 담당했는데, 이번에 여기서 탈퇴한다고 하여 예산 감소 우려가 있었다. 2025년 6월 중에 GAVI 6.0 회의를 거쳐 게이트재단이 구매를 늘렸고, 각국의 각출 금액이 증가했다. 기존 GAVI 5.0에서 5개년 구매 예산이 88억달러 였는데 GAVI 6.0에서도 90억달러를 이미 확보함에 따라 동사의 매출 감소 우려는 해소된 상태이다.

둘째, 도즈당 2.5달러로 공급하는 바이알이 도즈당 1.5달러 공급 단가의 유비콜-에스로 전환되어 매출 감소 요인이 있다는 점이다. 2025년 바이알 공급 규모는 약 상반기 850만 도즈, 하반기 400만 도즈로 추정된다. 바이알이 유비콜-에스로 점차 전환된다. 2026년에는 바이알 공급 규모가 300만 도즈 이내로 감소하여 2025년 대비 1,000만 도즈가 유비콜-에스로 전환된다. 이로 인해 1,000만 도즈 * 1달러, 즉 1,000만달러(140억원) 정도 매출 감소 효과를 추정할 수 있다. 그러나 실제로는 유비콜-에스의 물량이 증가하면서 상쇄되는 부분도 있어 매출감소는 100억원대 초반으로 추정하는 것이 합리적인 것이다.

셋째, 인도에서 콜레라 백신 경쟁업체가 등장한다. 현재 글로벌 콜레라 백신 공급은 100% 유비이오로직스가 담당하고 있다. 그런데 인도의 바라트바이오테크가 현재 콜레라 백신 임상 3상을 완료하고 WHO PQ 신청을 한 상태이다. 2026년 2~3분기쯤에 인증을 받아, 2027년부터 매출이 발생할 예정이다. 신규 기업 진입으로 장기적으로 콜레라 백신 공급의 30% 정도 영향을 받을 것으로 추정된다. 2025년 콜레라 백신 매출액이 1,500억원 내외로 전망되기 때문에 30% 정도인 450억원 내외 매출 감소효과가 발생할 수 있다. 그러나 수량 기준 시장 확대로 실제 매출 감소 효과는 좀 더 적을 것이고, 2027년부터 영향을 받을 전망이다.

두가지 매출 감소 우려를 길게 보면 극복 가능할 것으로 판단된다

한편 콜레라 백신은 1인 1도즈에서 1인 2도즈로 캠페인을 변경하는 움직임이 있다. 2026년에 유니세프에서 논의 될 것으로 예상된다. 만약 이렇게 된다면 매출 증가요인이 될 것이다.

또한 지속적인 콜레라 백신 수요 증가, 유비이오로직스의 CAPA 증가, 그리고 신규 백신 개발 등으로 두가지 중요한 매출 감소 영향을 극복할 수 있을 것이다. 따라서 2025년에 유비이오로직스 매출이 고성장한 후에, 2026~2027년에는 조정기를 거칠 가능성이 있다. 하지만, 2026년 장티푸스 백신 출시, 2028년 수막구균백신 출시 등으로 다시 성장기로 진입한다는 시나리오가 힘을 받을 수 있을 것이다.

장기 성장 비전도 가시화 중이다

또한 R&D 측면에서 신제품 개발이 기대된다. 그 내용은 다음과 같다.

첫째, 호흡기 바이러스 RSV 백신과 대상포진 백신을 개발, 2024년 5월부터 국내 임상 1상에 진입했다. RSV 백신에서는 2026년 하반기에 임상 2상 진입을 목표로 하고 있다. 대상포진 백신은 2026년 1분기에 임상 2상 진입할 예정이다. 임상이 순조롭게 진행될 경우, 2/3상은 국내 및 해외에서 진행한다는 계획이다.

둘째, 장티푸스 백신 EuTCV를 2026년 하반기에 출시할 계획이다. 현재 필리핀(500명 대상)에서 임상 3상을 완료했고, 아프리카에서 3천명 대상으로 추가 임상 3상도 완료했다. 2025년 7월에 식약처에서 수출용 품목허가를 받았다. 2025년 2분기에 WHO PQ 승인 신청했으며, 2026년 2분기에 승인을 받을 계획이다. 따라서 2026년 하반기 출시하고, 유니세프 등의 공공시장 및 개별 국가시장 진출을 추진한다는 계획이다. 장티푸스 글로벌 공공시장은 약 800억원으로 추정되고, 4~5개 기업간 경쟁이 심한 상황이다. 동사는 제품 출시 후에 유니세프 등 공공시장에서 150억원, 사설시장에서 150억원 정도 매출을 목표로 하고 있다.

셋째, 수막구균 백신(5가백신)을 개발, 현재 임상 3상이 진행 중이다. 2028년까지 공공시장에 진출한다는 계획이다. 임상 3상은 아프리카에서 진행하고, 임상 비용은 300억원 소요될 전망이다. 이중 게이트 재단 및 라이트 재단에서 2/3를 지원하게 된다. 수막구균 백신 4가는 러시아업체와 아이진에 기술 이전했고, 2028년부터 원액 공급과 로열티 수익이 발생할 수 있다. 수막구균 백신 매출액은 공공시장 700억원, 사설시장 500억원 내외로 추정되고, 현재 공공시장 경쟁 기업으로는 인도의 세럼연구소 1개가 있다.

중장기 관점에서 주가는 기업의 성장 잠재력에 비해 저평가되었다

코로나가 종료되면서 2023년 하반기부터 영업실적이 개선, 주가도 점진적으로 회복, 2024년 11월에 18,500원대까지 상승했다. 그 이후 큰 폭의 등락을 거치면서 현재 주가는 12,000원대 내외에서 조정을 보이고 있다. 시가총액은 4,500억원 내외이다.

2025년 추정이익 기준 PER은 9.1 배이다. 동사의 성장 잠재력으로 볼 때 저평가 수준으로 판단된다. 비록 2026~2027년 매출 성장 정체 변수가 없는 것은 아니지만, 콜레라 백신 수요 증가, 2026년 장티푸스 백신 출시 등으로 매출 감소를 상쇄 시킬 수 있을 것이다.

또한 신규 백신 개발에 대한 기대도 크다. 호흡기바이러스 RSV 백신과, 대상포진 백신을 개발 중이다. **향후 이들 백신의 임상에서 의미 있는 임상 데이터를 창출할 수 있다면 주가 레벨업도 가능할 것이다.**

또한 백신 생산과 개발 전문기업으로서 잠재력을 평가할 필요가 있다. 즉 신제품의 도입 가능성도 열려 있고, 원료의약품 수출, OEM 매출 잠재력 등의 가능성도 열려 있을 것이다. 백신 제품의 포트폴리오가 확대되면서 동사의 기업가치도 순차적으로 증가할 수 있을 것이다.

참고로 재무구조를 보면 2025년 2분기말 별도 기준 현금성 자산(비유동 포함)은 652억원, 차입금성 부채 250억원이다. 동사의 EBITDA가 500~700억원 내외이다. 재무구조는 긍정적인 편이다.

표1. 품목별 매출실적 추이

(단위: 억원)

품목	2020	2021	2022	2023	1Q	2Q	3Q	4Q	2024	1Q	2Q	3QE	4QE	2025E	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
유비클	243	349	512	654	145	74	357	319	895	392	334	391	373	1,490	351	311	325	332	1,319
(증감률)		43.6%	46.7%	27.7%	2.8%	-54.9%	268.0%	26.6%	36.9%	170.3%	351.4%	9.5%	16.9%	66.5%	-10.5%	-6.9%	-16.9%	-11.0%	-11.5%
수탁 등	42	45	39	29	6	5	4	49	64	3	28	15	28	74	13	13	13	35	74
(증감률)					650.0%	614.3%	-74.2%	308.3%	120.7%	-50.0%	460.0%	275.0%	-42.9%	15.6%	333.3%	-53.6%	-13.3%	25.0%	0.0%
매출액합계	285	394	551	686	152	79	362	368	960	395	362	406	401	1,564	364	324	338	367	1,393
(증감률)		38.2%	39.9%	24.5%	7.0%	-52.1%	221.3%	37.8%	40.0%	160.1%	360.6%	12.3%	8.9%	62.9%	-7.9%	-10.6%	-16.7%	-8.5%	-11.0%

자료: 유바이오로직스, 상상인증권

표2. 분기별 요약 실적

12월결산	2024				2025E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	152	78.7	362	368	395	362	406	401
영업이익	24	-17	170	166	169	112	164	156
세전이익	-37	-16	161	77	157	83	164	157
순이익	-37	-16	161	82	157	77	140	134
YoY(%)								
매출액	7.0	-52.1	221.3	37.8	160.1	360.6	12.3	8.9
영업이익	흑전	적전	흑전	66.6	611.7	흑전	-3.2	-5.9
세전이익	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	2.0	104.5
순이익	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	-13.3	62.4

자료: 유바이오로직스, 상상인증권 별도기준

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

2025년 추정 순이익	507
PER(배)	14.0
사업가치	7,104
발행주식수(주)	36,624,236
자기주식수(주)	-
유통주식수(주)	36,624,236
적정주가(원)	19,396

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	41.7	83.1	138.6	178.9	217.7
현금 및 현금성자산	9.9	22.9	71.5	116.9	155.6
매출채권	8.4	10.7	8.8	8.0	7.6
재고자산	13.3	30.4	22.0	16.1	15.1
비유동자산	110.1	118.9	118.0	117.1	115.1
관계기업투자등	15.7	13.6	13.5	13.5	13.5
유형자산	70.1	76.1	74.7	72.7	69.5
무형자산	17.6	19.2	19.2	19.9	20.7
자산총계	151.9	202.1	256.6	296.0	332.8
유동부채	24.9	43.0	46.6	47.1	47.8
매입채무	7.3	23.7	7.8	7.1	6.7
단기금융부채	10.1	9.4	11.0	11.0	11.0
비유동부채	20.9	27.0	26.3	26.8	27.3
장기금융부채	4.0	3.6	14.0	14.0	14.0
부채총계	45.8	70.1	72.9	73.8	75.1
지배주주지분	106.1	132.0	183.7	222.2	257.7
자본금	18.2	18.3	18.3	18.3	18.3
자본잉여금	223.1	224.1	30.9	30.9	30.9
이익잉여금	-139.8	-116.0	128.8	167.2	202.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.1	132.0	183.7	222.2	257.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	26.7	43.2	76.4	56.3	48.0
당기순이익(손실)	-13.2	19.0	50.7	38.5	35.5
현금수익비용가감	34.7	29.6	16.0	11.0	10.6
유형자산감가상각비	8.6	9.7	9.9	10.1	9.7
무형자산상각비	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4
기타현금수익비용	25.8	19.5	5.6	0.5	0.5
운전자본 증감	5.7	-3.8	11.1	6.8	1.9
매출채권의 감소(증가)	-2.7	-1.3	-1.0	0.7	0.5
재고자산의 감소(증가)	2.4	-17.7	8.0	5.9	0.9
매입채무의 증가(감소)	-0.4	11.0	-2.2	-0.7	-0.4
기타영업현금흐름	6.4	4.2	6.2	0.8	0.9
투자활동 현금흐름	-28.2	-27.0	-18.7	-10.8	-9.3
유형자산 처분(취득)	-6.9	-5.6	-7.9	-8.1	-6.5
무형자산 감소(증가)	-36.7	-6.0	0.8	-1.1	-1.1
투자자산 감소(증가)	0.3	-13.6	-12.8	-1.2	-1.2
기타투자활동	15.1	-1.8	1.3	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	0.6	-3.8	-8.5	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-1.2	-4.4	-9.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.1	0.5	0.6	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.8	0.1	0.1	0.0	0.0
현금의 증감	-0.9	13.0	48.6	45.4	38.6
기초현금	10.8	9.9	22.9	71.5	116.9
기말현금	9.9	22.9	71.5	116.9	155.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	68.6	96.0	156.4	139.3	129.8
매출원가	35.3	40.1	72.8	70.7	65.6
매출총이익	33.3	56.0	83.6	68.6	64.3
판매비와 관리비	24.5	21.6	23.4	21.6	20.8
영업이익	8.8	34.3	60.2	47.1	43.5
EBITDA	17.7	44.4	70.5	57.5	53.6
금융손익	-0.7	1.2	-2.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-20.5	-16.8	-2.1	-1.8	-1.8
세전계속사업이익	-12.4	18.5	56.1	45.3	41.7
계속사업법인세비용	0.7	-0.5	5.3	6.8	6.3
당기순이익	-13.2	19.0	50.7	38.5	35.5
지배주주순이익	-13.2	19.0	50.7	38.5	35.5
매출총이익률 (%)	48.5	58.3	53.5	49.3	49.5
영업이익률 (%)	12.8	35.7	38.5	33.8	33.5
EBITDA 마진률 (%)	25.8	46.2	45.1	41.3	41.3
세전이익률 (%)	-18.1	19.2	35.9	32.5	32.1
지배주주순이익률 (%)	-19.2	19.8	32.4	27.6	27.3
ROA (%)	-8.4	10.7	22.1	13.9	11.3
ROE (%)	-11.7	16.0	32.1	19.0	14.8
ROIC (%)	6.4	26.8	58.1	44.3	44.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	-31.8	23.4	8.9	11.8	12.8
P/B	3.9	3.4	2.5	2.0	1.8
EV/EBITDA	23.8	9.4	5.3	5.7	5.4
P/S	6.1	4.6	2.9	3.2	3.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	24.5	40.0	62.9	-11.0	-6.8
영업이익 증가율	흑전	290.7	75.5	-21.9	-7.5
세전이익 증가율	적지	흑전	203.9	-19.3	-7.8
지배주주순이익 증가율	적지	흑전	167.2	-24.2	-7.8
EPS 증가율	적지	흑전	166.5	-24.2	-7.8
안정성 (%)					
부채비율	43.2	53.1	39.7	33.2	29.2
유동비율	167.6	193.2	297.4	380.0	455.0
순차입금/자기자본	2.2	-19.1	-41.4	-55.2	-63.1
영업이익/금융비용	8.6	30.1	55.4	44.9	41.5
총차입금 (십억원)	14.0	13.0	24.9	24.9	24.9
순차입금 (십억원)	2.4	-25.2	-76.0	-122.6	-162.5
주당지표 (원)					
EPS	-361	520	1,385	1,050	969
BPS	2,909	3,614	5,016	6,067	7,035
SPS	1,882	2,629	4,272	3,803	3,545
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

유바이오로직스 목표주가 추이 및 투자의견 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)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		