



유바이오로직스 (206650)

글로벌 다품종 백신 종합허브로

2026년 6월 15일

스몰캡 Analyst 성현동
hdsung@kbfg.com

연구원 김규리
kyuri.kim@kbfg.com

콜레라 백신 등 의약품 연구개발 기업

유바이오로직스는 콜레라 백신 등의 의약품을 연구개발하는 기업이다. 2016년부터 UNICEF에 콜레라 백신을 공급하고 있으며 2026년 1분기 매출액의 99.6%가 경구용 콜레라 백신에서 발생하고 있다.

Base Effect로

1분기 실적 부진해보이는 착시효과

유바이오로직스의 2026년 1분기 실적은 매출액 156억원 (-60.4% YoY), 영업이익 22억원 (-87.0% YoY, OPM 14.0%)을 기록하였다. 계절적 비수기임에도 이례적으로 좋았던 2025년 1분기의 base effect로 실적이 부진해보이는 착시효과가 발생하였다. 그러나 콜레라백신 연간 수주 규모는 2025년 7,202만 도즈, 2026년 7,210만 도즈로 소폭 증가하였다.

콜레라백신 연간 수주 규모는 오히려 증가

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 2022년 47.3만명, 2023년 53.5만명, 2024년 56.1만명, 2025년 61.5만명으로 증가하였다. WHO가 2030년까지 콜레라 종식을 목표로 하고 있어 콜레라 백신은 2030년 8,500만 도즈로 수요 확대가 예상된다.

2) 신규 파이프라인 확보와

생산능력 확대

장티푸스, 수막구균 백신 등을 개발하고 있으며 각각 2027년 상반기, 2028년 이후 출시를 준비하고 있다. 이외에도 RSV, 대상포진, 알츠하이머 등의 치료 백신 임상을 앞두고 있다. 대규모 수주, 고부가 백신 시장에 대응하기 위한 생산능력 확보를 위해 3공장 건립을 추진하고 있으며 공공백신 단일품목에서 다품종 글로벌 백신 종합 허브로 발전할 전망이다.

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 기업이 WHO 콜레라 백신 인증을 신청, 승인 절차가 진행 중이다.

Not Rated

목표주가 (원) N/A

Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (6/12, 원)	9,460
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	3,474

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 (십억원)	55	69	96	149
영업이익 (십억원)	-2	8	34	61
지배주주순이익 (십억원)	-2	-14	19	41
EPS (원)	-63	-381	524	1,127
증감률 (%)	적지	적지	흑전	115.1
P/E (x)	N/A	N/A	23.2	10.1
EV/EBITDA (x)	55.2	24.6	9.4	4.9
P/B (x)	2.7	3.8	3.4	2.4
ROE (%)	-2.0	-12.1	15.7	26.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

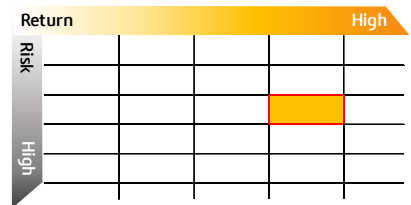
Trading Data

Free float (%)	77.6
거래대금 (3m, 십억원)	3.3
외국인 지분율 (%)	6.8
주요주주 지분율 (%)	바이오투 외 2 인 21.0

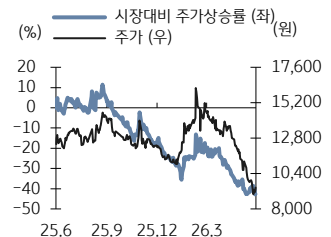
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.5	-37.7	-23.0	-26.7
시장대비 상대수익률	-10.0	-30.6	-30.3	-44.2

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: 유바이오로직스, KB증권

I. 기업개요 & 비즈니스모델

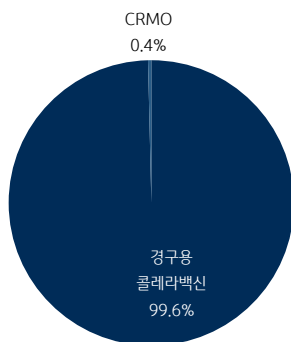
콜레라 백신 등 의약품 연구개발 기업

유바이오로직스는 콜레라 백신 등의 의약품 연구개발 및 바이오 의약품의 수탁 연구 및 제조사업을 영위하는 기업이다. 2016년부터 UNICEF에 콜레라 백신을 공급하고 있으며 2026년 1분기 매출액의 99.6%가 경구용 콜레라 백신에서 발생하고 있다.

UNICEF향 백신 판매가 주요 사업

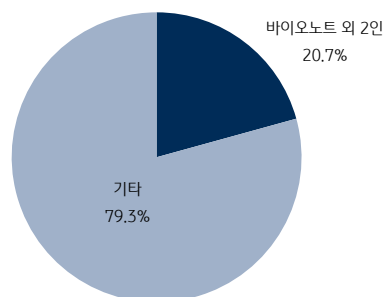
콜레라백신은 콜레라가 주로 저개발국가에서 발병함에 따라 UNICEF 및 의사결정 주체인 WHO와의 정기 컨퍼런스 콜을 통해 수요 예측 및 구매 관련 업무가 진행된다. UNICEF는 통상적으로 매년 4분기에 다음 해의 예상 구매 물량에 대해 협의하고 연간 단위 수주통보서를 발급한다. 공급단가는 물량 증가에 따라 체감한다. 공급량이 증가할수록 단가는 일정부분 하락하는 형식이다.

그림 1. 부문별 매출 비중 (1Q26 기준)



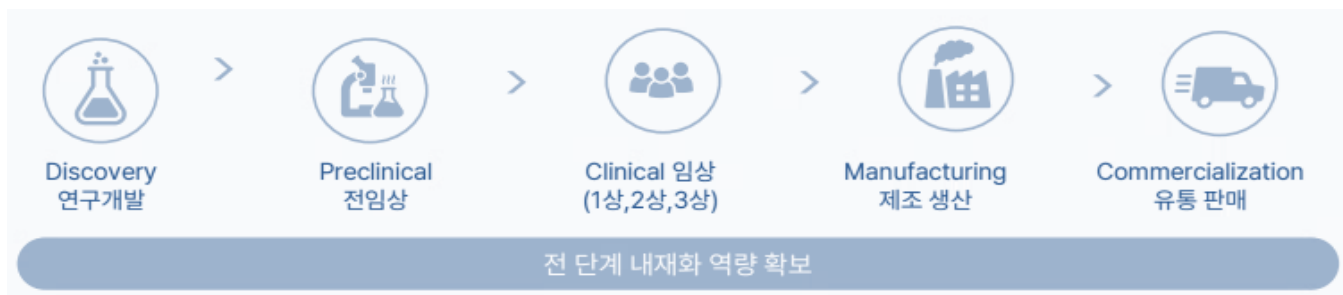
자료: 유바이오로직스, KB증권

그림 2. 주주 구성 (1Q26 말 기준)



자료: 유바이오로직스, KB증권

표 1. 백신 개발 Value Chain



자료: 유바이오로직스, KB증권

표 2. 유바이오로직스 주요 제품

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

자료: 유바이오로직스, KB증권

II. 실적 & 체크포인트

Base Effect로

1분기 실적 부진해보이는 착시효과

콜레라백신 연간 수주 규모는 오히려 증가

유바이오로직스의 2026년 1분기 실적은 매출액 156억원 (-60.4% YoY), 영업이익 22억원 (-87.0% YoY, OPM 14.0%)을 기록하였다. 계절적 비수기임에도 이례적으로 좋았던 2025년 1분기의 base effect로 실적이 부진해보이는 착시효과가 발생하였다. 그러나 콜레라백신 연간 수주 규모는 2025년 7,202만 도즈, 2026년 7,210만 도즈로 소폭 증가하였다. 2026년 예상 백신 공급단가는 1.51달러로 2025년 평균 공급단가 1.64달러 대비 소폭 하락하였으나 환율 변화를 연간 매출액 규모는 2025년과 유사한 수준을 기록할 것으로 전망된다.

체크포인트:

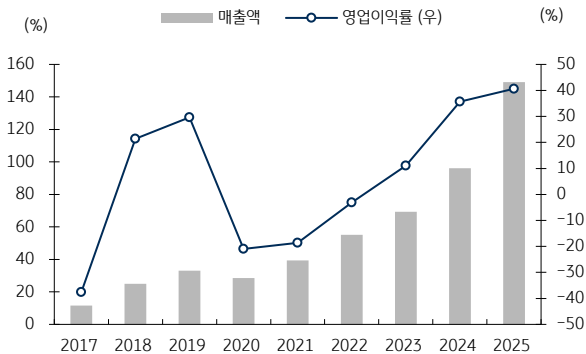
체크포인트는 다음과 같다.

1) 콜레라 발발 증가와 백신 공급부족

지구온난화 등으로 콜레라 발병 증가 2030년 연 8,500만 도즈로 수요 확대

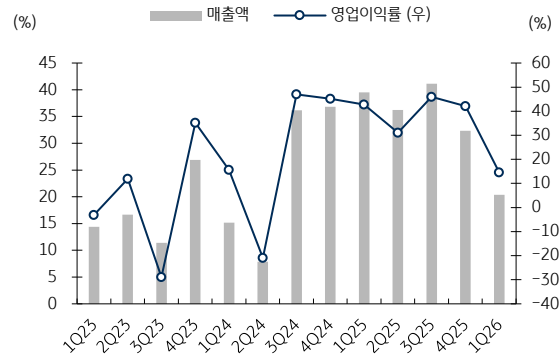
1) 지구 온난화와 상하수 시설 부족 등으로 개발도상국의 콜레라 발병이 증가하고 있다. 2021년 22.3만명 수준이었던 콜레라 환자는 2022년 47.3만명, 2023년 53.5만명, 2024년 56.1만명, 2025년 61.5만명으로 증가하였다. WHO가 2030년까지 콜레라 종식을 목표로 하고 있어 콜레라 백신은 2030년 8,500만 도즈로 수요 확대가 예상된다.

그림 3. 연간 실적 추이



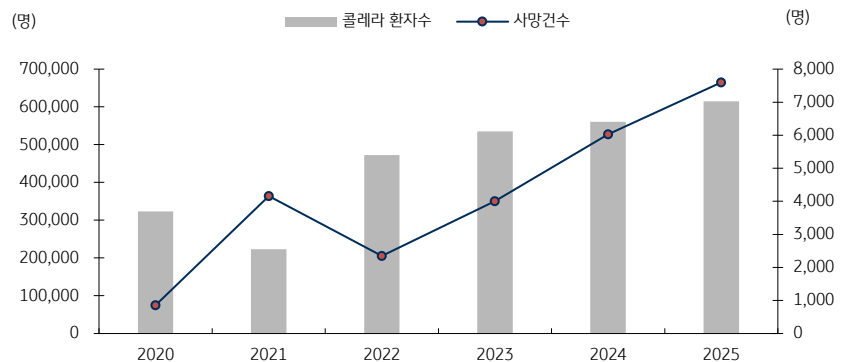
자료: 유바이오로직스, KB증권

그림 4. 분기 실적 추이



자료: 유바이오로직스, KB증권

그림 5. 전세계 콜레라 환자수 및 사망건수



자료: WHO(World Health Organization), KB증권

2) 신규 파이프라인 확보

장티푸스, 수막구균 백신 등을 개발 중

2) 개발 진행 중인 신규 파이프라인에도 주목할 필요가 있다. 접합단백질 (CRM197)을 활용한 장티푸스 접합백신 (EuTYPH), 수막구균 접합백신 (EuNmCV)을 개발하고 있다. 장티푸스 접합백신은 2025년부터 WHO-PQ를 진행 중이며 2027년 상반기 출시를 목표로 하고 있다. 장티푸스 백신은 공공조달 시장 기반으로 안정적인 수요 기반을 가지고 있고 유바이오로직스의 기존 고객들이 수요처이므로 시장 안착이 가능할 것으로 전망된다. 수막구균 접합백신은 2027년 하반기 WHO-PQ 신청 이후 2028년 이후 출시를 목표로 하고 있다. 수막구균 백신은 민간과 공공이 혼재된 시장으로 중장기 시장규모의 확대가 예상된다.

감염 예방 백신에서 개인 질환 치료 백신으로 파이프라인 확대

세균 및 바이러스 감염 예방 백신에서 개인 질환 치료 백신으로 파이프라인 확대가 기대된다. 자체 개발하여 2024년 6월 CSR (임상시험 결과보고서) 수령까지 완료한 코로나 치료제 (제품명: 유코백-19)의 개발 경험을 바탕으로 호흡기세포융합바이러스 (RSV), 대상포진 (HZV), 알츠하이머 (AD) 등의 치료 백신을 연구개발 중이다. RSV와 대상포진은 2026년 하반기 2상 진입, 알츠하이머 백신은 2026년 하반기 1상 진입을 앞두고 있다.

3) 유바이오로직스의 공급능력 확대

2공장 완공, 제형 변화 등으로
연 9,000만 도즈 생산능력 확보

3) 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 9,000만 도즈의 생산 능력을 확보하였다. 차별화된 공급능력 확보는 10년간 품질 이슈, 납기 이슈 없이 공급한 트랙레코드와 함께 국제백신연구소, 게이트 재단, 라이트 재단, 질병청 등 국내외 재단, 기구와의 협력을 강화하는데 기여할 전망이다.

3공장 건립 추진:
공공백신 단일품목에서
다품종 글로벌 백신 종합 허브로

2공장 유희지를 활용하여 3공장 건립을 추진중이다. 2공장 생산능력만으로도 현재의 콜레라 백신 수요가 충분히 대응 가능한 상황임에도 3공장 건립이 진행된다는 점에서 회사의 중장기 성장 방향성을 엿볼 수 있다. 3공장은 1,115억원을 투입하여 바이알 완제 시설, 바이러스 백신 원액 생산 시설, 신규 백신 원액 생산시설 등을 갖출 예정이다. 콜레라 백신을 제외한 타 백신은 바이알 완제가 필수적이다. 대규모 수주, 고부가 백신 시장에 대응하기 위한 생산능력 확보를 통해 공공백신 단일품목에서 다품종 글로벌 백신 종합 허브로 발전할 전망이다.

표 3. 유바이오로직스 백신 개발 파이프라인

구분	카테고리	적응증 / 파이프라인	개발 단계
감염성 질환	세균백신 (Public)	장티푸스 예방	임상 3상 완료 (WHO-PQ 신청)
		수막구균 감염 예방	임상 2/3상 (5가)
	바이러스 백신 (Premium)	코로나19 감염 예방	임상 3상 완료
		RSV 감염 예방	임상 1상
		대상포진(HZV) 발병 예방	임상 1상
개인질환	치료 백신 (Blockbuster)	알츠하이머(AD) 치료	비임상
		파킨슨 치료	탐색

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 기업이 WHO 콜레라 백신 인증을 신청, 승인 절차가 진행 중이다. 인증 기간을 감안하면 2026년 2분기~3분기 시장 진입 가능성이 있다. 다만, 유바이오로직스 역시 장티푸스 백신 시장에 2025년 인증신청, 2026년 진입을 목표로 하고 있다. UNICEF의 거래선 다변화 전략의 일환으로 파악된다.

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-I)	2022A (IFRS-I)	2023A (IFRS-I)	2024A (IFRS-I)	2025A (IFRS-I)
매출액	39	55	69	96	149
매출원가	24	31	35	40	63
매출총이익	15	25	34	56	86
판매비와관리비	23	26	26	22	26
영업이익	-7	-2	8	34	61
EBITDA	-1	6	17	44	71
영업외손익	-27	0	-22	-16	-7
이자수익	0	0	0	0	2
이자비용	1	0	0	1	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
기타영업외손익	-27	-1	-21	-15	-8
세전이익	-35	-2	-15	18	54
법인세비용	-3	0	1	-1	13
당기순이익	-32	-2	-15	19	41
지배주주순이익	-32	-2	-14	19	41
수정순이익	-32	-2	-14	19	41

성장성 및 수익성 비율 (%)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 성장률	38.3	39.9	25.9	38.5	55.4
영업이익 성장률	적지	적지	흑전	345.7	76.8
EBITDA 성장률	적지	흑전	184.0	163.2	59.1
지배기업순이익 성장률	적지	적지	적지	흑전	115.8
매출총이익률	38.5	44.6	49.0	58.3	57.8
영업이익률	-18.7	-3.1	11.1	35.7	40.7
EBITDA 이익률	-2.1	10.8	24.3	46.2	47.4
세전이익률	-87.8	-4.0	-21.1	19.2	36.1
지배기업순이익률	-80.8	-4.1	-20.0	19.9	27.7

현금흐름표 (십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	-7	8	26	43	49
당기순이익	-32	-2	-15	19	41
유무형자산상각비	7	8	9	10	10
기타비현금손익 조정	27	9	26	20	22
운전자본증감	-8	-6	7	-4	-23
매출채권감소 (증가)	-1	0	-3	-1	-5
재고자산감소 (증가)	-5	-6	4	-18	-10
매입채무증가 (감소)	-1	1	0	11	-9
기타운전자본증감	-1	-1	-1	-1	7
기타영업현금흐름	0	0	-1	-2	-1
투자활동 현금흐름	-42	-2	-28	-27	-40
유형자산투자감소 (증가)	-7	-9	-7	-6	-6
무형자산투자감소 (증가)	-3	-16	-37	-6	-5
투자자산감소 (증가)	-5	-1	0	-2	0
기타투자현금흐름	-28	24	15	-14	-29
재무활동 현금흐름	0	1	1	-4	-8
금융부채 증감	-3	-1	-1	-4	-9
자본의 증감	1	1	0	0	1
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	1	1	2	0	0
기타현금흐름	0	0	0	1	0
현금의 증가(감소)	-49	7	-1	13	1
기말현금	4	11	10	23	24
잉여현금흐름 (FCF)	-13	-1	20	38	44
순현금흐름	-19	-18	1	28	46
순현금 (순차입금)	14	-4	-3	25	71

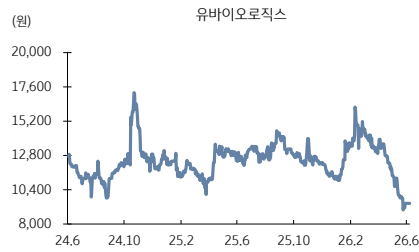
자료: 유바이오로직스, KB증권

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-I)	2022A (IFRS-I)	2023A (IFRS-I)	2024A (IFRS-I)	2025A (IFRS-I)
자산총계	149	161	152	202	240
유동자산	51	41	42	83	137
현금 및 현금성자산	4	11	10	23	24
단기금융자산	25	0	2	15	51
매출채권	4	3	6	8	12
재고자산	14	18	13	30	38
기타유동자산	4	8	11	7	12
비유동자산	98	120	110	119	103
투자자산	16	18	16	16	13
유형자산	70	72	70	76	73
무형자산	6	24	18	19	14
기타비유동자산	7	5	6	8	4
부채총계	33	42	47	70	65
유동부채	17	24	26	43	42
매입채무	0	1	1	11	6
단기금융부채	9	10	10	9	1
기타유동부채	8	14	15	22	35
비유동부채	16	18	21	27	23
장기금융부채	6	5	4	4	3
기타비유동부채	10	13	17	23	20
자본총계	115	119	105	132	175
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	220	221	223	224	31
기타자본항목	2	6	4	5	5
기타포괄손익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	-124	-127	-135	-116	119
지배자본 계	115	119	111	132	175
비지배자본	0	0	-7	0	0

주요투자지표 (X, %, 원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	23.2	10.1
P/B	11.0	2.7	3.8	3.4	2.4
P/S	31.6	5.9	6.0	4.6	2.8
EV/EBITDA	N/A	55.2	24.6	9.4	4.9
EV/EBIT	N/A	N/A	53.9	12.2	5.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-897	-63	-381	524	1,127
BVPS	3,184	3,253	3,055	3,614	4,782
SPS (주당매출액)	1,111	1,514	1,903	2,632	4,075
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	15.7	26.9
ROA	-20.5	-1.3	-9.5	11.0	18.8
ROIC	-11.2	-1.9	7.2	38.0	60.6
안정성지표					
부채비율	28.8	35.4	44.8	53.1	37.0
순차입비율	순현금	3.0	2.9	순현금	순현금
유동비율	3.0	1.7	1.6	1.9	3.3
이자보상배율 (배)	-1.4	27.0	34.4	87.1	191.0
활동성지표					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7
매출채권회전율	12.7	16.4	15.3	13.9	14.9
매입채무회전율	154.5	99.3	96.4	15.9	17.6
재고자산회전율	3.5	3.5	4.4	4.4	4.3

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	애널리스트	목표주가	과리율 (%)	
			(원)	평균	최고/최저
26-06-15	Not Rated	성현동			

투자등급 비율 (2026. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.2	12.8	-

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.