

유바이오로직스 206650

Analyst 하태기 | 제약/바이오
02-3779-3513, teagi.ha@sangsinib.com

Not Rated

목표주가

종가(23.08.18) 7,720원
상승여력



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

다시 영업실적에 집중, 흑자경영 정착

콜레라백신 수출 글로벌 1위업체

동사의 주력 품목은 콜레라백신 유비콜(WHO PQ 승인, 2015년 12월)이다. 유비콜/플러스는 공공시장(UNICEF, WHO와 장기공급계약, 아시아, 아프리카 등 공급)에 80% 글로벌 M/S로 공급 중이었으나, 2022년말 인도 산타바이오텍이 콜레라백신 산콜의 생산중단으로, 현재 유바이오로직스의 세계 공공시장 콜레라백신 M/S는 100%이다. 유바이오로직스는 글로벌 백신 니치마켓에서 확실히 자리를 잡은 것이다. 콜레라백신 이외에도 대규모 춘천 2공장을 활용하여, 향후 각종 백신의 생산, 수탁(CMO)사업도 추진 중이다. 참고로 최대 주주는 2021년 10월에 바이오노트(지분 16.7%)로 변경되었다.

콜레라 백신사업에 집중, 매출 성장 전망

2023년 상반기 기준 연결 매출액은 전년동기대비 22.7% 증가한 310억원, 영업이익은 500.8% 증가한 15억원이다. 2023년 상반기 매출액 중에서 콜레라백신 매출액은 305억원이며 이중에서 수출이 303억원이다. 그외 필러 4억원, 용역매출이 1.5억원이다. 매출성장과 흑자전환의 의미가 있는 것으로 평가된다.

코로나 기간(2020~2021년)에 콜레라백신 공공시장이 일시적으로 위축되었으나 2022년부터 위드코로나로 전환되면서 시장이 회복, 콜레라백신 매출이 증가하고 있다. 유니세프에 콜레라백신 공급은 2년마다 연장계약을 통해서 이루어진다. 2023년 4분기에 재계약이 예정되어 있고, 의미 있는 규모의 계약체결이 기대된다.

지구온난화에 따른 이상 기후로 향후 콜레라 환자가 크게 증가할 수 있다. 당연히 콜레라백신 수요가 증가하게 될 것이다. 유바이오로직스는 콜레라 백신 생산CAPA를 확장 중이다. 원액기준으로 생산 CAPA는 3,300만 도즈에서 2024년에는 6,600만 도즈로 증설된다. 완제공장 CAPA를 5,000만 도즈를 추가 증설하여 2025년에 완공되면 9,000만도즈가 된다. 원료와 완제공장증설에는 게이츠재단으로부터 100억원가까이 지원을 받았다. 수요증가와 생산CAPA 증가로 2024년에 매출액이 800~1,000억원, 영업이익이 80~100억원에 근접하게 될 것으로 전망된다.

2023년 연간 연결기준 매출액은 전기대비 26.1% 증가한 700억원, 영업이익은 30억원(흑자전환)으로 전망된다. 다만 영업이익의 규모는 R&D비용이 변수이다.

2023년 흑자경영 회복, 2024년에 흑자경영 정착

동사는 오랜기간 적자상태로 흑자경영에 대한 의지가 강한 상황이다. 향후 R&D비용을 적정 수준으로 통제하면서 영업흑자구조를 정착시킬 계획이다. 과거 콜레라백신 사업중심의 매출원가율은 2018년 52.9%에서 2019년에 39.8%였고, 2022년 57.4%이었다. 2023년 상반기 47.4%으로 하향되었는데, 유니세프 공급단가를 2023년 1월에 20% 인상한 효과이다. 영업흑자 정착에는 판관비 중에서 R&D비용의 영향이 크다. 판관비율은 2017년 32.7%, 2018년 25.8%에 불과했으나 2021년 57.1%, 2022년 49.4%로 증가했다. 그러나 **2023년 상반기에는 47.6%로 하락했다.** 코로나 임상비용에 따른 R&D비용이 2023년부터 하향 조정되고 있는 것이다.

유바이오로직스가 판매하는 콜레라 백신 중에서 공공시장의 경우 UNICEF를 통해서 공급되어 별도의 판매/영업조직이 없다. 따라서 마케팅비 비중이 절대적으로 작다. 그러나 R&D비용에 개발비가 포함되어 연간 연구개발비가 코로나백신 개발로 인해 2022년 424억원, 2023년 상반기 326억원으로 증가했다. 그러나 정부보조금과 개발비(무형자산처리)를 제외하면 실제 지출되는 R&D비용은 2022년 160억원, 2023년 상반기 74억원이다. R&D비용의 통제 및 관리로 향후 연간 150억원내외에서 유지될 가능성이 높다.

코로나백신은 임상 마무리, RSV백신, 대상포진백신 등 개발 추진

첫째, 코로나 합성항원(유전자재조합)백신을 개발하여, 코로나백신 유코백-19를 개발, 임상 3상을 마무리했다. 유코백-19는 동사가 직접 출자한 미국 팜바이오텍사의 항원디스플레이기술(SNAP)과 한국과학기술연구원으로부터 기술 도입한 면역증강 기술(EuIMT)을 접목하여 설계된 유전자재조합 백신이다.

국가신약개발재단의 2020년도 제3차 코로나19 백신 임상지원 사업 주관기관에 선정되어, 정부출연금 94억원, 총사업비 126억원으로 유코백-19 임상 1/2상을 진행했다. 또한 2022년 7월에는 국가신약개발재단으로부터 임상 3상 관련 총 사업비 249억원 중 189억원 지원을 받아 해외에서 임상 3상(접종은 2023년 초에 완료)을 진행했다. 2023년 6월말에 3상 중간 결과를 발표했다. 현실적으로는 임상이 마무리된 것이며, 상업화는 장기적 관점으로 검토해야할 것이다. 현재로서는 상업적인 가치보다 바이러스백신 개발 플랫폼 기술을 확보했다는 것에 의미를 부여할 수 있겠다.

둘째, 호흡기바이러스 RSV백신과 대상포진백신을 개발하여 국내에서 비임상을 진행하고 있다. 두개 Pipeline에 대해 2023년 하반기에 임상 1상 IND를 신청하고 2024년에 국내 임상 1상을 진행한다는 계획이다.

셋째, 장티푸스 백신 EuTCV를 개발하여 필리핀(500명대상)에서 임상 3상을 완료하고, 현재 아프리카에서 3천명대상으로 추가 임상 3상을 진행 중이다. 앞으로 WHO PQ승인을 받은 후, 2025년쯤에 유니세프 등의 공공시장 및 개별국가시장 진출을 추진한다는 계획이다.

넷째, 수막구균백신(5가백신)을 개발하여 현재 임상 1상을 진행 중이다. 2027년까지 공공시장에 진출한다는 계획이다.

2023년 4분기쯤, 주가회복세 전환 가능성 점검할 때

주가는 코로나백신 개발테마에 편승, 2021년 5월 61,500원까지 상승하기도 했으나 코로나 환자가 급속하게 감소하면서 2022년부터 최근까지 줄곧 하향 조정기를 보내고 있다. 현재 주가는 7천원대이고 시가총액은 2,800억원내외이다.

2023년 추정이익규모로는 매력에 있는 주가 수준이라고 할 수는 없지만, 2024년에는 주목을 받을 수 있을 전망이다. 또한 2023년 4분기에 콜레라백신 공급관련 유니세프와의 2년 재계약 규모에 따라서는 주가 상승모멘텀이 발생할 수도 있다. 2024년에는 의미 있는 규모의 흑자경영 정착과 다양한 임상 Pipeline 임상 진행으로 뉴스이벤트가 발생할 수도 있다. 주가는 단기적으로 회복세로 전환한다고 보기는 어렵다. 그러나 **2024년 흑자경영을 감안한다면 2023년 주가가 저점수준이고 2023년 4분기, 또는 연말로 갈수록 회복추세로 전환할 가능성이 있다. 지금은 그 가능성을 조심스럽게 따져볼 때이다.**

또 한가지 가려진 큰 변수가 있다. 거액의 현금을 보유한 최대주주 바이오노트가 유바이오로직스에 대해, 향후 어떤 전략으로 접근하느냐에 따라 주가 변동성 발생 가능성이 열려 있다.

참고로 재무구조를 보면 2023년 반기말 연결기준 현금성자산(비유동포함)은 209억원, 차입금성부채는 221억원으로 균형을 맞추고 있다.

표 1. 주요 품목별 매출 및 영업이익 추이

(단위: 억원)

(단위: 억원)		2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
제품	유비콜-플러스	321	243	349	513	650	750-950
	필러	-	-	-	4	10	10
용역	바이오수탁	9	42	45	39	40	40
매출합계		331	285	394	555	700	800-1000
영업이익		98	-60	-72	-38	20-40	100

자료: 유바이오로직스, 상상인증권

유비이오로직스 목표주가 추이 및 투자이건 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	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고	구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	85.7%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	99.0%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	14.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	1.0%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	