

유바이오로직스
(206650.KQ)

Senior Analyst
하태기

투자의견: 매수(신규)

목표주가: 8,000원(신규)/현재주가: 5,430원 (상승여력: 47.3%)

PM Grade :

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

콜레라백신 수출 전문기업, 면역증강제 개발 추진

콜레라백신 수출 전문기업, 수출이 매출의 90%

동사는 2010년에 설립되었고, 주요 제품과 서비스는 콜레라백신(유비콜)과 바이오의약품 수탁연구/제조이다. 2015년 12월 유비콜에 대해 WHO PQ 승인을 받았고, 2017년 1월에 코스닥 상장되었다. 2017년 8월에 유비콜 플러스에 대해 WHO PQ 승인을 받았다. 2017년 11월에 KIST로부터 면역증강제 EcML 생산기술을 이전 받았다. **2017년 매출액은 116억원, 영업손실 43억이며, 매출액의 90%가 수출이다. 2018년 3분기 매출액은 35억원, 영업손실 12억원이다.**

2019년 콜레라 백신 매출 증가, CMO 매출가세, R&D부문 면역증강제 McML에 주목

동사는 **첫째, 콜레라백신 유비콜을 개발(세계에서 3번째)하여, WHO PQ(Pre-Qualification) 승인을 받아 공공시장(UNICEF, WHO와 장기공급계약)에 80%MS로 공급**하고 있다. 또한 2016년 9월에 프라스틱 튜브형 유비콜플러스를 개발, 제조단가와 운송비를 낮추고, 2017년 8월에 WHO로부터 허가변경 승인을 받아, 2018년부터 UNICEF를 통해 공공시장(도너마켓)에 공급하고 있다. 2019년에는 재계약을 통해 유비콜 플러스의 수출단가가 인상이 가능할 전망이다. 콜레라백신은 UNICEF와 장기공급을 통해서 아시아 및 아프리카지역에 공급된다. 공공시장 외에도 미국, 유럽의 해외 여행자용 시장진입을 위해 허가를 진행하고, 저개발국가에 대한 등록확대도 추진 중이다. 춘천공장의 생산개파는 2,500만 도스이고, 향후 수요가 증가하면 증설도 검토하고 있다. **둘째, 콜레라백신 이외에 동물세포, 미생물기반 수탁(CMO)사업도 추진** 중이다. 2018년 7월에 스웨덴 S사와 ETEC(대장균)백신 시료 CMO에 대해 MOU를 체결했다. 임상 2, 3상이 잘 될 경우 상업생산도 가능할 구조이다. **셋째, R&D측면에서 면역증강제 EcML를 개발 상업화를 추진** 중이다. EcML은 체내 면역시스템을 활성화시켜 면역반응을 극대화 하는 물질로서 백신이나 항암제의 효과를 향상시키는 작용을 한다. GSK는 이러한 물질을 이용하여 효능이 우수한 대상포진백신을 개발, 상업성에서 성공했으며, IMMUNE DESIGN도 항암제와 백신을 개발 중이다. 동사도 EcML에 대해 약효와 독성을 검증한 후에 백신과 면역항암제 개발을 추진할 계획(장기과제)이고, 중단기적으로 원료의약품으로 등록, 연구용, 상업용 API로 판매할 계획이다.

3분기 영업실적이 부진했지만 **4분기에는 매출액이 전년동기 19억원보다 크게 증가한 92억원, 영업이익도 흑자전환한 33억원으로 전망**된다. 매출이 전분기보다 크게 증가한 것은 신규 수주의 매출과 이월효과 때문이다. **2018년 연간 영업실적은 매출액이 115.4% 증가한 249억원, 영업이익이 흑자전환한 45억원으로 추정**된다. 2019년부터는 수주증가와 판매단가 상승, 대장균 위탁제조(스웨덴 S사, 신규) 등으로 분기 매출액이 100억원에 근접하면서 실적이 대폭 개선될 전망이다.

2019년 영업실적 기준, 매수 가능한 주가 수준

콜레라백신의 매출증가로 규모의 경제가 갖추어지면서 수익성도 정상화될 전망이다. 콜레라백신 매출증가, CMO사업가세, 면역제제 EcML 비전 제시 등을 감안하면, **목표주가는 8,000원으로 평가되어 현재주가는 매수 가능한 수준**이다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	4.8	-6.9	-6.7	-6.7	n/a	n/a	-5.3	n/a	-0.7	n/a	n/a
2017	11.6	-4.3	-4.7	-4.7	-193	적전	-2.5	-28.3	-50.2	7.4	-43.8
2018E	24.9	4.5	8.3	8.3	336	흑전	8.2	16.6	17.0	5.2	34.9
2019E	38.7	11.4	11.8	11.8	465	38.2	19.0	12.0	7.5	3.7	33.5
2020E	43.2	12.6	13.0	11.1	438	-5.8	23.4	12.8	6.2	2.9	23.8

자료 : 유바이오로직스, 골드브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 기준

R&D부문에서 면역증강제 EcML 을 활용한 상업화 비전 제시

동사는 2017년 11월에 KIST로부터 **면역증가제 생산기술(EcML)**을 이전 받았다. EcML은 면역증강제로서 체내 면역시스템을 활성화시켜 면역반응을 극대화시키는 TLR4 agonist(길항제)이다. TLR4 agonist로 백신이나 면역항암제(병용처방)를 개발하는 글로벌제약사는 GSK(MLP를 이용하여 대상포진백신 Shingrix 개발, 출시), IMMUNE DESIGN(GLA, 면역항암제, 백신 개발 중) 등이 있다. 동사는 대장균을 이용하여 상대적으로 저렴하고 효능이 좋은 EcML 생산기술을 KIST로부터 이전 받았고, 향후 독성과 약효 임상(2019년 1분기 중요 데이터 확인 가능할 예정)을 완료한 후에, 중단기적(2019년)으로 연구/상업용 원료의약품(API)으로 판매하고, 장기적으로는 백신개발과 면역항암제개발(L/O를 통한 파트너링)을 추진한다는 계획이다. 그외에도 대장균을 이용한 백신용 임상시료 위탁생산을 진행 중이며, 단백질 접합기술로 TCV 장티푸스 백신 등을 개발한다는 계획이다(표 1).

[표 1] 신제품 파이프라인



자료: 유바이오로직스, 골드브릿지투자증권

[표 2] 유바이오로직스 분기별, 부문별 매출 추이(개별기준)

(단위: 억원)

구분	매출유형	2017							2018				2018E
		2015	2016	1Q	2Q	3Q	4Q	2017	1Q	2Q	3Q	4Q	
제품매출	수출		23	19	38	33	15	105	54	59	32	88	233
(유비콜)	(증감률)							356.5%	184.2%	55.3%	-3.0%	486.7%	121.9%
(유비콜 플러스) 내수			1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(증감률)													
합계			24	19	38	33	15	105	54	59	32	88	233
(증감률)								337.5%	184.2%	55.3%	-3.0%	486.7%	121.9%
용역매출		16	25	1	5	1	4	11	6	3	6	4	19
(증감률)								-56.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	15.0%
합계		16	48	20	43	34	19	116	60	62	35	92	252
(증감률)								138.8%	205.8%	44.7%	1.0%	393.8%	118.0%

자료: 유바이오로직스, 골드브릿지투자증권

[표 3] 유바이오로직스 분기별 요약 영업실적(개별기준)

12월결산 (억원)	2017				2018E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	20	43	34	19	60	62	35	92
영업이익	- 10	- 16	- 12	- 6	20	4	- 12	33
세전이익	- 8	-14	-12	-13	20	41	- 11	33
순이익	- 8	- 14	-12	-13	20	41	- 11	33
YoY(%)								
매출액		176.0	541.2	-32.2	205.8	44.7	1.0	393.8
영업이익		적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전
세전이익		적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전
순이익		적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전

자료: 유바이오로직스, 골든브릿지투자증권

[표 4] 유바이오로직스 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

Forward 추정 순이익	120	매출고성장, EcML 프리미엄 부여
적정 PER	20	
기업가치	2,401	
발행주식수(주)	26,893,623	
전환사채(전환가정)(주)	3,104,066	158억원, 전환가격 5,102원
유통주식수(주)	29,997,689	
적정주가(원)	8,005	

자료: 유바이오로직스, 골든브릿지투자증권

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6.5	15.2	41.4	39.1	36.8
현금 및 현금성자산	1.1	9.6	30.0	26.4	22.7
매출채권 및 기타채권	0.3	0.4	2.8	3.3	3.6
재고자산	4.8	4.6	6.0	6.9	7.7
기타유동자산	0.3	0.6	2.5	2.6	2.7
비유동자산	7.0	11.6	26.2	41.1	55.3
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	5.9	10.3	24.2	38.2	51.6
무형자산	0.9	1.1	1.8	2.6	3.5
자산총계	13.5	26.9	67.6	80.2	92.1
유동부채	4.8	5.7	7.7	8.5	9.4
매입채무 및 기타채무	3.1	3.6	5.7	6.6	7.3
단기금융부채	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9
기타유동부채	0.6	1.2	1.0	1.1	1.1
비유동부채	5.3	3.0	30.7	30.7	30.7
장기금융부채	3.5	2.4	27.6	27.6	27.6
기타비유동부채	1.8	0.6	3.2	3.2	3.2
부채총계	10.1	8.7	38.4	39.3	40.1
지배주주지분	3.4	18.2	29.2	40.9	52.0
자본금	10.5	12.2	12.6	12.6	12.6
자본잉여금	23.0	40.6	43.2	43.2	43.2
이익잉여금	-30.5	-35.2	-26.9	-15.2	-4.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3.4	18.2	29.2	40.9	52.0

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-3.7	-2.6	4.8	18.9	21.4
당기순이익(손실)	-6.7	-4.7	8.3	11.8	11.1
비현금수익비용가감	1.6	2.1	0.4	7.6	10.8
유형자산감가상각비	1.6	1.8	3.6	7.6	10.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.1	-0.3	-3.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	1.4	-0.1	-4.0	-0.5	-0.4
매출채권 감소(증가)	-0.2	-0.1	-2.4	-0.4	-0.4
재고자산 감소(증가)	-1.0	0.2	-1.8	-0.9	-0.8
매입채무 증가(감소)	2.5	0.4	0.8	0.8	0.8
기타자산, 부채변동	0.1	-0.6	-0.6	0.0	0.0
투자활동 현금	1.6	-6.8	-17.5	-22.5	-25.1
유형자산처분(취득)	-0.5	-6.4	-15.5	-21.6	-24.1
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.2	-0.7	-0.9	-0.9
투자자산 감소(증가)	2.1	0.0	-0.9	0.0	0.0
기타투자활동	0.0	-0.1	-0.4	0.0	0.0
재무활동 현금	2.8	18.1	32.8	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	1.1	-1.1	30.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	18.9	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.8	0.3	2.8	0.0	0.0
현금의 증가	0.8	8.6	20.4	-3.6	-3.6
기초현금	0.3	1.1	9.6	30.0	26.4
기말현금	1.1	9.6	30.0	26.4	22.7

자료: 유바이오로직스, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4.8	11.6	24.9	38.7	43.2
매출원가	9.2	12.1	14.9	19.3	21.6
매출총이익	-4.3	-0.6	10.0	19.4	21.6
판매비와 관리비	2.6	3.8	5.5	8.1	9.0
영업이익	-6.9	-4.3	4.5	11.4	12.6
(EBITDA)	-5.3	-2.5	8.2	19.0	23.4
금융손익	-0.6	0.1	0.4	0.4	0.4
이자비용	0.6	0.2	0.4	0.6	0.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	-0.5	3.4	0.0	0.0
세전계속사업이익	-6.7	-4.7	8.3	11.8	13.0
계속사업법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
계속사업이익	-6.7	-4.7	8.3	11.8	11.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-6.7	-4.7	8.3	11.8	11.1
지배주주	-6.7	-4.7	8.3	11.8	11.1
총포괄이익	-6.7	-4.7	8.3	11.8	11.1
매출총이익률 (%)	-89.0	-4.9	40.1	50.2	50.0
영업이익률 (%)	-142.7	-37.6	18.1	29.4	29.2
EBITDA마진률 (%)	-110.0	-22.0	32.9	49.1	54.1
당기순이익률 (%)	-138.3	-40.8	33.1	30.4	25.6
ROA (%)	-48.5	-23.4	17.5	15.9	12.9
ROE (%)	n/a	-43.8	34.9	33.5	23.8
ROIC (%)	-62.3	-33.8	17.0	24.0	21.7

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E		-28.3	16.6	12.0	12.8
P/B		7.4	5.2	3.7	2.9
EV/EBITDA	-0.7	-50.2	17.0	7.5	6.2
P/CF			15.7	7.8	6.9
배당수익률 (%)					
성장성 (%)					
매출액	202.3	138.8	115.4	55.4	11.6
영업이익	적지	적지	흑전	152.6	10.8
세전이익	적지	적지	흑전	42.4	10.8
당기순이익	적지	적지	흑전	42.4	-5.8
EPS		적전	흑전	38.2	-5.8
안정성(%)					
부채비율	297.6	47.9	131.6	95.9	77.1
유동비율	134.8	269.6	539.5	457.9	393.0
순차입금/자기자본	103.3	-35.2	-8.6	2.6	9.0
영업이익/금융비용	-12.0	-18.8	10.2	18.4	20.4
총차입금 (십억원)	4.6	3.3	28.4	28.4	28.4
순차입금 (십억원)	3.5	-6.4	-2.5	1.1	4.7
주당지표(원)					
EPS		-193	336	465	438
BPS	162	742	1,085	1,522	1,934
CFPS			357	721	813
DPS					

Stock Data

KOSDAX(11/20)	690.8pt
시가총액	1,373억원
발행주식수	25,288천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	9,260/4,575원
90일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	1,085원

주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	13.6	-0.7	-37.1	0.7
상대수익률	8.9	4.5	-17.8	10.2

주주구성

바이오써포트 (외 13인)	24.7%
한화인베스트먼트 (외 1인)	12.4%
녹십자	8.4%

Stock Price



유바이오로직스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역			
		일시	투자 의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점
		과리율			
		평균주가대비	최고(최저)주가대비		
				2018. 11. 21	매수(신규) 8,000원(신규) 1년

Compliance Notice

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

연락처: 02-3779-3513 / Email: tg8872@gmail.com

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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	49.5%	
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.6%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	48.9%	투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준,
		합계		100.0%	분기별 갱신)