

Analyst 김형수 · 02)6923-7342 · knkhs@capefn.com

유바이오로직스 (206650KQ | Buy 유지 | TP 8,000원 하향)

성공적인 2018년. 눈높이는 낮춰야 할 때

4분기는 매출액 84억원(YoY +342.1%), 영업이익 27억원(흑자전환)으로 3분기에 부진을 잇을 수 있는 호실적이 예상됩니다. 3분기 수출지연 물량이 10월에 시행되면서 성장을 이끌 예정입니다. 2018년은 전년대비 100%이상의 성장과 흑자전환으로 사업이 본 궤도에 올라 온 첫해로 판단됩니다. 하지만, 동사의 주력품목은 정책백신(콜레라)으로 수요와 실제 매출 사이의 간극이 발생되어 실적 전망치를 하향 조정 2019년 예상 EPS를 적용 투자 의견은 'BUY'유지, 목표주가는 8,000원으로 하향합니다.

3분기 지연 수출로 4분기는 호실적 전망

- 4분기 매출액 84억원(YoY +342.1%), 영업이익 27억원(흑자전환)으로 호실적 예상
- 3분기 수출물량이 10월로 지연되면서 4분기 콜레라백신(유비콜, 유비콜플러스) 매출액은 79억원을 달성할 전망 (강원도 춘천지역 10~11월 백신 수출액 644만 달러 집계-수출입 무역통계자료)
- 2018년 실적은 매출액 244억원(YoY +110.3%), 영업이익 47억원(흑자전환)으로 큰 성장과 수익을 보여줄 예정

2019년은 신공장 완공으로 신규사업 성과 예상

- 장티푸스, 폐렴구균, 수막구균 등의 접합백신과 신제품을 생산할 춘천신공장 3월 기공식 실시(2019년 3월 완공 예정)
- 스웨덴 스톡홀름의 바이오텍 SBH사의 ETEC(장관독소 생산성 대장균) 백신인 ETVAX의 임상3상 시료를 내년 하반기부터 생산, 수출 할 예정으로 신공장 초도수주 물량(50억원) 확보
- 2017년 11월 KIST으로부터 도입한 면역증강제(EcML)도 신공장에서 생산해 원료부터 판매 시작될 전망

투자 의견 'BUY'유지, 목표가 8,000원으로 하향

- 동사의 매출에 90%이상을 차지하고 있는 콜레라백신은 상용백신이 아닌 정책(세계보건기구 정책, 국가보건 등)백신으로 WHO나 국가상황에 영향을 받아 실적 전망치를 실제 수출비율을 적용하여 20% 하향 조정함
- 2019 예상 EPS 252원을 적용하여 목표가를 8,000원(기존 목표가 11,000원)으로 27.3% 하향



경영실적 전망

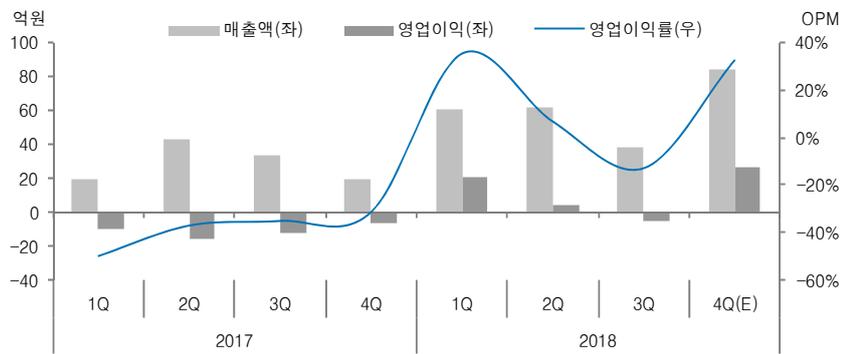
결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	5	12	24	29	34
영업이익	(십억원)	-7	-4	5	6	5
영업이익률	(%)	-142.7	-37.6	19.1	19.8	15.6
지배주주순이익	(십억원)	-7	-5	7	7	6
EPS	(원)	-340	-195	271	252	215
증감률	(%)	93.2	-42.8	-239.2	-7.0	-14.6
PER	(배)	0.0	-28.2	18.5	19.9	23.3
PBR	(배)	0.0	7.4	3.9	3.2	2.8
ROE	(%)	162.9	-43.8	26.5	17.7	13.0
EV/EBITDA	(배)	-0.6	-50.2	21.3	20.1	9.0
순차입금	(십억원)	3	-6	0	7	-6
부채비율	(%)	297.6	47.9	103.7	88.5	79.3

유바이오로직스 | 성공적인 2018년. 눈높이는 낮춰야 할 때

	2017				2018				4Q.18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	YoY	QoQ
매출액	20	43	34	19	60	62	38	84	342.1%	121.1%
영업이익	-10	-16	-12	-6	21	4	-5	27	흑자전환	흑자전환
당기순이익	-10	-14	-12	-10	21	41	-30	39	흑자전환	흑자전환
영업이익률	-50.0%	-37.2%	-35.3%	-31.6%	35.0%	6.5%	-13.2%	32.1%		
순이익률	-50.0%	-32.6%	-35.3%	-52.6%	35.0%	66.1%	-78.9%	46.4%		

자료: 케이프투자증권 리서치본부

유바이오로직스 분기별 실적 추이 및 영업이익률

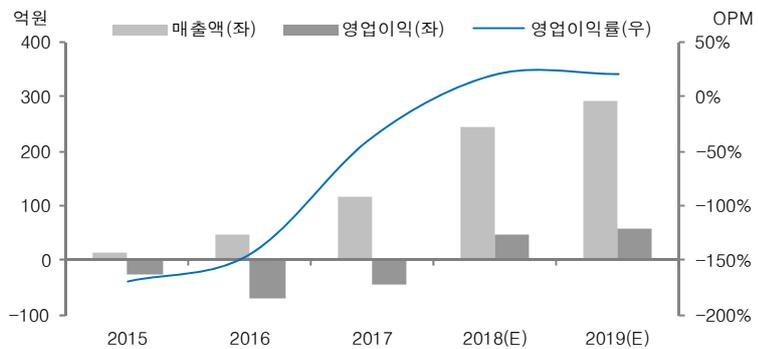


자료: 케이프투자증권 리서치본부

	2015	2016	2017	2018F	2019F	2018F:YoY
매출액	16	48	116	244	290	110.3%
영업이익	-27	-69	-43	47	57	흑자전환
당기순이익	-28	-67	-47	71	68	흑자전환
영업이익률	-168.8%	-143.8%	-37.1%	19.3%	19.7%	
순이익률	-175.0%	-139.6%	-40.5%	29.1%	23.4%	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

유바이오로직스 연간 실적 추이 및 영업이익률



자료: 케이프투자증권 리서치본부

유바이오로직스 | 성공적인 2018년. 눈높이는 낮춰야 할 때

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	15	40	34	49	매출액	12	24	29	34
현금및현금성자산	10	15	11	27	증가율(%)	138.8	111.1	18.8	17.5
매출채권 및 기타채권	0	2	2	3	매출원가	12	13	15	19
재고자산	5	5	5	6	매출총이익	-1	11	14	15
비유동자산	12	31	45	37	매출총이익률(%)	-4.9	45.7	48.2	44.6
투자자산	0	0	0	1	판매비와 관리비	4	6	8	10
유형자산	10	30	44	35	영업이익	-4	5	6	5
무형자산	1	1	1	1	영업이익률(%)	-37.6	19.1	19.8	15.6
자산총계	27	72	79	86	EBITDA	-3	6	7	14
유동부채	6	5	5	6	EBITDA M%	-22.0	24.6	23.3	39.8
매입채무 및 기타채무	4	2	3	3	영업외손익	0	1	0	0
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	1	2	2	2	금융손익	0	0	0	0
비유동부채	3	32	32	32	기타영업외손익	0	1	0	0
사채 및 장기차입금	2	31	31	31	세전이익	-5	6	6	5
부채총계	9	37	37	38	법인세비용	0	-1	-1	-1
지배기업소유지분	18	35	42	48	당기순이익	-5	7	7	6
자본금	12	13	13	13	지배주주순이익	-5	7	7	6
자본잉여금	41	50	50	50	지배주주순이익률(%)	-40.8	29.0	23.6	17.1
이익잉여금	-35	-28	-21	-15	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	1	1	1	1	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	-5	7	7	6
자본총계	18	35	42	48	EPS 증가율(% , 지배)	-42.8	-239.2	-7.0	-14.6
총차입금	3	33	33	33	이자손익	0	0	0	0
순차입금	-6	0	7	-6	총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-3	5	8	14	총발행주식수(천주)	24,449	25,566	25,566	25,566
영업에서 창출된 현금흐름	-3	3	6	13	시가총액(십억원)	134	128	128	128
이자 수취	0	0	0	0	주가(원)	5,480	5,020	5,020	5,020
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	-195	271	252	215
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	742	1,297	1,549	1,764
법인세부담액	0	1	1	1	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-7	-39	-11	3	PER(X)	-28.2	18.5	19.9	23.3
유동자산의 감소(증가)	0	-18	4	3	PBR(X)	7.4	3.9	3.2	2.8
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	-50.2	21.3	20.1	9.0
유형자산 감소(증가)	-6	-21	-15	0	ROE(%)	-43.8	26.5	17.7	13.0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	-23.4	14.4	9.1	7.1
재무활동 현금흐름	18	40	0	0	ROIC(%)	-42.2	23.7	16.2	12.8
사채및차입금증가(감소)	-1	30	0	0	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	19	10	0	0	부채비율(%)	47.9	103.7	88.5	79.3
배당금 지급	0	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	-35.8	-0.3	17.6	-12.5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	269.6	848.9	632.9	808.8
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	-18.8	25.9	17.5	16.2
현금증감	9	5	-4	16	총자산회전율	0.6	0.5	0.4	0.4
기초현금	1	10	15	11	매출채권 회전율	31.0	21.4	14.2	14.2
기말현금	10	15	11	27	재고자산 회전율	2.5	5.3	5.8	6.1
FCF	-9	-16	-7	14	매입채무 회전율	3.5	4.3	5.6	6.0

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

유바이오로직스(206650) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-11-16	2018-01-09	2018-01-31	2018-03-22	2018-05-04	2018-06-21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	8,000원	8,000원	11,000원	14,000원	14,000원	11,000원	
제시일자	2018-12-19						
투자의견	Buy						
목표주가	8,000원						
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%), 평균	괴리율(%), 최고(최저)
2017-11-16	Buy	8,000원	-29.43	-23.25
2018-01-31	Buy	11,000원	-34.85	-23.82
2018-03-22	Buy	14,000원	-39.91	-33.86
2018-06-21	Buy	11,000원	-46.25	-36.64
2018-12-19	Buy	8,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	

* 기준일 2018.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.