

유바이오로직스(206650)

Not Rated

2019년 뚜렷한 실적 개선을 기대해 보자

제형변경과 수출단가 인상을 통한 콜레라 백신 수익성 개선 기대

유바이오로직스는 백신수출이 전체 매출의 90%를 차지하는 콜레라백신 전문기업이다. 2015년 12월 바이알 형태의 유비콜이, 2017년 8월에는 플라스틱 제형의 유비콜-플러스가 WHO-PQ(사전적격인증) 승인을 받았다. 그 후 회사는 2,500만 도즈의 완제 생산능력을 기반으로 2018년 1월부터 유니세프 물량의 80% 이상을 유비콜-플러스로 공급하고 있다. 제형변경을 통해 기존 유비콜의 충전 및 포장 비용을 850원에서 50원으로 낮춰 수익성도 개선됐다. 또한 유니세프, GAVI(세계백신면역연합), WHO와의 협의를 통해 내년부터 제품 단가가 1.2달러에서 1.5달러로 25% 인상될 전망이다. 콜레라 백신의 공공시장 수요는 지속적으로 증가해 회사의 직접적인 수혜가 예상된다. 이에 따라 회사는 독점적 지위를 유지하기 위해 2,500만 도즈의 추가증설을 검토하고 있다.

신공장에서는 CMO와 차세대 백신으로 장기 성장동력 확보

2018년 7월 회사는 스웨덴 SBH사와 ETEC(대장균) 백신 임상용 시료생산에 대한 MOU(2상 4억원, 3상 50억원 규모)를 체결했다. 임상이 성공할 경우 상업생산도 가능할 전망이다. 회사는 위탁생산 외에도 기술개발을 통해 백신 전문기업으로 거듭나고 있다. 당 대신 단백질을 접합해 백신의 효능을 강화하는 기술인 EuVCT로 장티푸스, 폐렴, 수막구균염 접합백신을 개발중에 있으며 장티푸스 백신은 현재 국내 임상 1상을 진행중이다. 또한 오피팜의 바이러스 유사입자(VLP, virus-like particle)에 회사의 면역증강기술(EcML)에 접목해 차별화된 프리미엄 자궁경부암 백신도 개발하며 장기 성장동력을 확보해 나가고 있다.

유비콜-플러스로 2019년 실적도 큰 폭의 플러스 증가 전망

3분기 일부 수주물량이 4분기로 지연되며 3분기는 영업손실 5억원의 부진한 실적을 기록했다. 그러나 4분기는 신규수주와 매출 이월효과로 영업이익은 다시 흑자 전환할 전망이다. 유바이오로직스는 유비콜-플러스의 수주 증가, 수출단가 인상 등에 따른 수익성 개선, CMO매출 확대 등에 따라 2019년 매출액과 영업이익을 2018년 대비 대폭 증가한 400억원(+60% YoY)과 100억원(+100% YoY)으로 제시했다. 2019년 큰 폭의 실적성장 가능성에 주목해야 할 시점이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2014A	3	(2)	(14)	(177)	NM	(1)	NM	NM	NM	85.1	-
2015A	2	(3)	(3)	(34)	NM	(1)	NM	NM	NM	20.3	-
2016A	5	(7)	(7)	(399)	NM	(5)	NM	NM	NM	162.9	-
2017A	12	(4)	(5)	(195)	NM	(3)	NM	NM	7.4	(43.8)	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

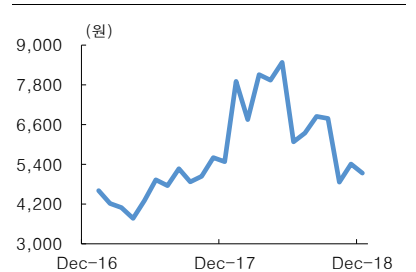
Stock Data

KOSPI(12/19)	2,079
주가(12/19)	5,140
시가총액(십억원)	131
발행주식수(백만)	26
52주 최고/최저(원)	9,260/4,575
일평균거래대금(6개월, 백만원)	521
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.0/0.0
주요주주(%)	바이오써포트 외 13인
녹십자	8.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.2)	(18.2)	(4.8)
KOSDAQ 대비(%p)	(3.9)	(0.6)	7.5

주가추이



자료: FnGuide

진홍국

hg.jin@truefriend.com

EcML 물질이란?

체내면역시스템을 활성화시켜 면역반응을 극대화하는 기술로 2017년 11월 KIST로부터 이전받았다. 면역증강제 기술은 90년 전 개발된 Alum(난용성 염)을 많이 사용했으나 최근 TLR4 agonist를 이용해 면역물질을 개발하고 있다. 현재 이 물질을 이용해 의약품을 개발하는 회사는 GSK(물질명 MPL), Immune Design(물질명 GLA) 등이 있다. 특히 GSK의 대상포진 백신 Shingrix는 예방율 95%의 뛰어난 효능으로 출시 1년 만에 기존의 MSD의 Zostavax를 제치고 점유율 70%를 달성했다. 유바이오로직스의 EcML은 현재 구조, 기전 분석이 완료되었고 독성, 약효 검사가 진행중이며 내년 1분기에 결과가 나올 전망이다. 2019 년안에 연구 및 상업용 원료의약품으로 판매를 개시하고 최근 지분 투자를 한 백스퍼트의 동물의약품 비임상, 전임상을 통해 2020년 매출이 발생할 것으로 예상된다. 장기적으로 LO를 통한 파트너링으로 백신개발과 면역항암제개발을 추진할 계획이다.

[그림 1] 플라스틱 제형의 유비콜-플러스



자료: 유바이오로직스, 한국투자증권

[그림 2] 바이알 형태의 유비콜



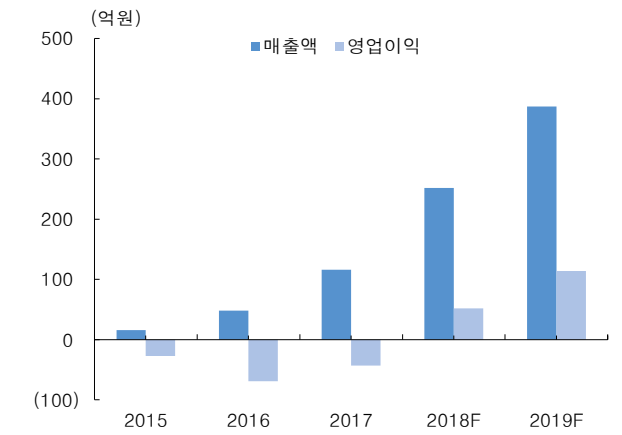
자료: 유바이오로직스, 한국투자증권

[그림 3] R&D pipeline

		후보물질	비임상	임상1상	임상2상	임상3상	신약 승인 신청	출시
백신	유비콜-플러스	'Ending Cholera 2030' 캠페인으로 지속적 수요						
CMO	ETEC 대장균 위탁제조	스웨덴 SBH사에 18년 4Q~ 임상 2, 3상 시료, 상업 생산						
접합백신	CRM197 접합단백질	Global Big Pharma와 대량 공급 예정						
	TCV 장티푸스	2021년 출시 목표						
	PCV 폐렴구균	2022년 출시 목표						
	MCV 수막구균	2021년 출시 목표						
VLP	HPV 자궁경부암	유태판과 공동개발중						
EuTOX	Botulinum Toxin	2020년부터 수출용 판매 개시						
Adjuvant 면역증강기술	EcML (MPL) 면역증강제	2019년부터 연구용, 상업용 API로 판매						

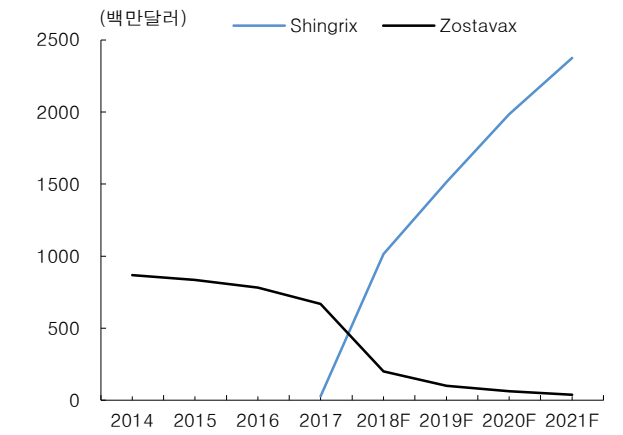
자료: 유바이오로직스, 한국투자증권

[그림 4] 유바이오로직스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유바이오로직스, 한국투자증권

[그림 5] Shingrix, Zostavax 매출 추이 및 전망



자료: EvaluatePharma, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

유바이오로직스는 2010년 3월 설립되어 2017년 1월 코스닥에 상장한 콜레라 백신 제조 및 바이오의약품 위탁 연구와 제조를 전문적으로 수행하는 업체. 주요제품으로는 콜레라백신 치료제(유비콜), 바이오의약품 위탁 연구 및 위탁 제조 등이 있음. 매출 비중은 백신 90%, CMO 10%로 이루어져 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	NM	5	7	6	15
현금성자산	NM	2	0	1	10
매출채권및기타채권	NM	0	0	0	0
재고자산	NM	2	4	5	5
비유동자산	NM	6	8	7	12
투자자산	NM	0	0	0	0
유형자산	NM	4	6	6	10
무형자산	NM	1	1	1	1
자산총계	NM	10	14	13	27
유동부채	NM	2	12	5	6
매입채무및기타채무	NM	2	1	3	4
단기차입금및단기사채	NM	0	0	1	0
유동성장기부채	NM	0	0	0	1
비유동부채	NM	24	14	5	3
사채	NM	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	NM	24	12	3	2
부채총계	NM	26	26	10	9
자본금	NM	4	5	10	12
자본잉여금	NM	1	7	23	41
기타자본	NM	0	0	0	1
이익잉여금	NM	(21)	(24)	(31)	(35)
자본총계	NM	(16)	(12)	3	18

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동현금흐름	NM	(3)	(3)	(4)	(3)
당기순이익	NM	(14)	(3)	(7)	(5)
유형자산감가상각비	NM	1	1	2	2
무형자산상각비	NM	0	0	0	0
자산부채변동	NM	(2)	(3)	1	(0)
기타	NM	12	2	0	0
투자활동현금흐름	NM	(2)	(5)	2	(7)
유형자산투자	NM	(2)	(3)	(0)	(6)
유형자산매각	NM	0	0	0	0
투자자산순증	NM	0	(2)	2	0
무형자산순증	NM	(0)	(0)	0	(0)
기타	NM	0	0	0	(1)
재무활동현금흐름	NM	7	7	3	18
자본의증가	NM	0	5	2	19
차입금의순증	NM	6	2	1	(1)
배당금지급	NM	0	0	0	0
기타	NM	1	0	0	0
기타현금흐름	NM	0	0	0	(0)
현금의증가	NM	2	(2)	1	9

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	NM	3	2	5	12
매출원가	NM	2	2	9	12
매출총이익	NM	1	(0)	(4)	(1)
판매관리비	NM	3	2	3	4
영업이익	NM	(2)	(3)	(7)	(4)
금융수익	NM	0	1	1	0
이자수익	NM	0	0	0	0
금융비용	NM	11	1	1	0
이자비용	NM	1	1	1	0
기타영업외손익	NM	(1)	(0)	0	(0)
관계기업관련손익	NM	0	0	0	0
세전계속사업이익	NM	(14)	(3)	(7)	(5)
법인세비용	NM	0	0	0	0
당기순이익	NM	(14)	(3)	(7)	(5)
기타포괄이익	NM	(0)	(0)	0	0
총포괄이익	NM	(14)	(3)	(7)	(5)
EBITDA	NM	(1)	(1)	(5)	(3)

주요투자지표

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표(원)					
EPS	NM	(177)	(34)	(399)	(195)
BPS	NM	(1,072)	(660)	162	742
DPS	NM	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	NM	NM	(48.1)	202.3	138.8
영업이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
순이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA증가율	NM	NM	NM	NM	NM
수익성(%)					
영업이익률	NM	(58.9)	(169.8)	(142.7)	(37.6)
순이익률	NM	(447.0)	(176.5)	(138.3)	(40.8)
EBITDA Margin	NM	(28.7)	(89.5)	(110.0)	(22.0)
ROA	NM	(136.3)	(23.3)	(48.5)	(23.4)
ROE	NM	85.1	20.3	162.9	(43.8)
배당수익률	NM	—	—	—	—
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
순차입금(십억원)	NM	22	21	3	(6)
차입금/자본총계비율(%)	NM	(147.2)	(199.8)	134.6	17.9
Valuation(X)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	NM	NM	NM	NM	7.4
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
유바이오로직스 (206650)	2017.06.04	NR	—	—	—
	2018.06.04	1년경과	—	—	—



Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 19일 현재 유바이오로직스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 유바이오로직스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.