

2025.04.28

유바이오로직스 (206650)

콜레라 대 유행 중이다

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2025.04.25)	12,300원
상승여력	-

Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

주가지표

KOSPI(04/25)	2,546P
KOSDAQ(04/25)	730P
현재주가(04/25)	12,300원
시가총액	4,494억원
총발행주식수	3,662만주
120일 평균거래대금	562억원
52주 최고주가	18,800원
52주 최저주가	9,350원
유동주식비율	79.9%
외국인지분율(%)	7.61%
주요주주	바이오노트 외 2인 (20.1%)

글로벌 유일한 콜레라백신 공급 업체

콜레라는 주로 아프리카나 중동 지역에서 오염된 물과 음식을 통해 감염되는 가장 대표적인 후진국형 유행병이다. 감염 시 심한 설사와 구토 증상이 생기며 사망에 이를 수 있는 질환이다. 따라서 WHO(국제보건기구)는 콜레라 유행을 억제하기 위해 생활지원, 진단키트, 백신을 공급하고 있다. 한국의 유바이오로직스는 WHO에서 인증(pre-qualified) 받은 콜레라 백신인 '유비콜' 시리즈(유비콜, 유비콜+, 유비콜S)를 생산하는 기업이다. 경쟁제품인 사노피의 '산콜' 백신이 '23년 말 시장에서 철수하면서 현재 글로벌 유일한 콜레라 백신은 '유비콜' 뿐이며, 유바이오로직스는 WHO에 콜레라 백신을 공급하는 유일한 기업이 되었다. 최근 콜레라가 급증하면서 동사의 실적 상승세가 가파르다. '23년 매출 694억원, 영업이익 77억원을 기록하며 흑자전환을 시작했고, '24년에는 연간 매출액이 무려 +38.4% 증가한 960억원을 시현했다. 콜레라백신 급격한 수요 증가로 인해 이 같은 고성장세는 당분간 지속될 것으로 보인다.

글로벌 콜레라가 급증하고 있다

WHO 집계에 따르면 콜레라 감염자 수는 '21년 22만명 수준에서 '24년 약 80만명으로 급증했다. 이에 따라 '23년 WHO는 전세계 콜레라 위기를 3등급 비상사태(Grade 3 emergency, 최고수준대응)로 격상했다. 또한 국제기구인 GAVI(세계백신연합)가 발표한 문서인 'Gavi Alliance Market Shaping Roadmap for Oral Cholera Vaccines'에 따르면 콜레라백신은 2030년까지 평균 연간 8,500만도즈가 필요하며, 고수요 시나리오에서는 연간 2.2억도즈가 필요하다고 전망했다. 현재 콜레라 백신 공급자는 오직 유바이오로직스 뿐이며, 따라서 국제기구 입장에서 유바이오로직스의 백신 생산량 확대가 콜레라 확산 억제의 핵심 과제가 되고 있다. 백신수요 증가에 따른 최대 수혜는 단연 동사가 될 전망이다.

역대 최대 실적 갱신 확실히

동사는 매년 연말 WHO로부터 콜레라백신 납품요청서(Award letter)를 받는다. 이는 이듬해의 구매 수량을 미리 통보하는 것이다. 작년 연말에는 역대 최대 규모인 7200만도즈의 요청서를 수령했다. 따라서 올해 실적은 창사이래 최대가 될 것이 확실시되는 상황이다. 올해 매출액은 전년대비 무려 +52.5% 성장한 1,465억원, 영업이익은 +76.3% 성장한 605억원이 될 것으로 전망한다. 당장 올해 1분기부터 급격한 성장이 예상된다. 올해기준 PER은 9.4배 수준에 불과하다. 콜레라 백신의 급격한 수요 증가에 따른 성장성, 그리고 장티푸스백신(3상완료), 수막구균백신(2/3상 중), RSV바이러스(1상) 등 개발중인 파이프라인들을 고려하면 현 주가는 극심한 저평가 구간으로 판단한다.

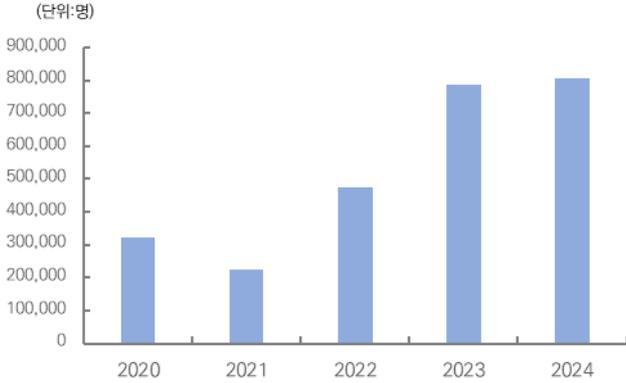
(억원 별도)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	394	551	694	960	1,465
영업이익	-74	-17	77	343	605
영업이익률	-18.7%	-3.1%	11.1%	35.7%	41.3%
순이익[지배]	-318	-23	-139	190	479
EPS(원)	-897	-63	-381	520	1,312
PER(배)	(39.1)	(142.0)	(30.1)	23.3	9.4
PBR	11.0	2.7	3.8	3.4	2.5
EV/EVITA	(45.2)	60.5	(82.2)	14.6	5.0
ROE(%)	-30.0%	-1.9%	-13.8%	16.0%	30.7%

자료: 유바이오로직스, 한양증권

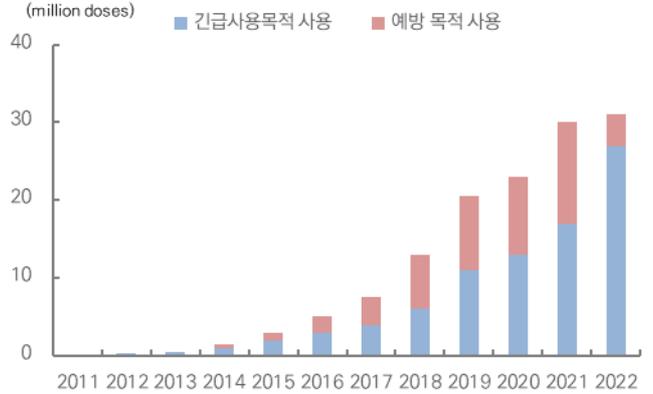
상대주가지트



[도표1] 콜레라 감염자수 추이(WHO)



[도표2] 콜레라 백신 공급량 추이. 긴급목적수요량 급증



출처: WHO(2020~2022), WHO(Multi-country outbreak of cholera, external situation report)(2023~2024)
 한양증권 리서치센터

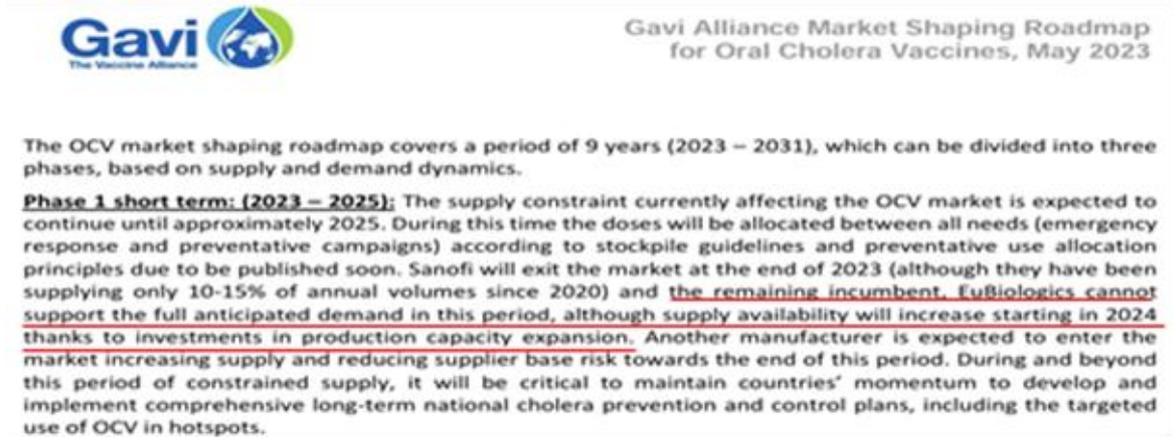
출처: GAVI(Gavi Alliance MS Roadmap for Oral Cholera Vaccines),
 한양증권 리서치센터

[도표 3] WHO 홈페이지 Cholera factsheet 발취

- “유비콜은 대규모 백신 접종 캠페인에 사용가능한 유일한 백신”, ‘22년부터 세계적 백신 부족 현상’

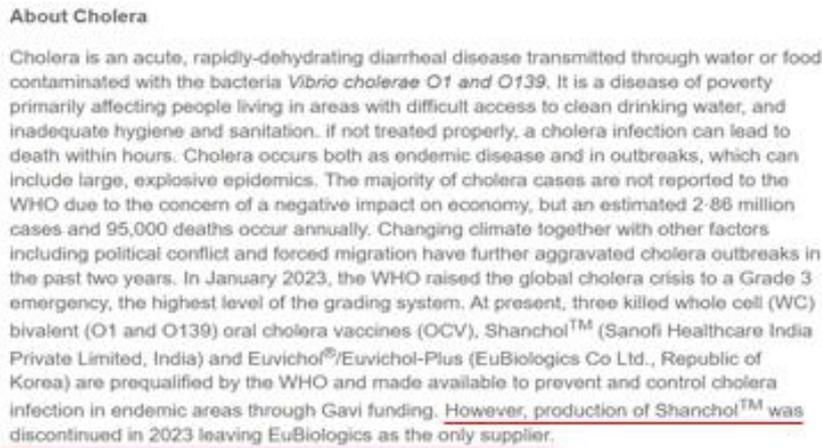
출처: Gavi Alliance Market Shaping Roadmap for Oral Cholera Vaccines, 한양증권 리서치센터

[도표 4] GAVI - ‘콜레라백신 시장조성 로드맵(Gavi Alliance Market Shaping Roadmap for Oral Cholera Vaccines)’ 발취
 - “유바이오로지스 2024년부터 생산능력 확대로 공급 가능 물량 증가”



출처: Gavi Alliance Market Shaping Roadmap for Oral Cholera Vaccines, 한양증권 리서치센터

[도표 5] IVI(국제백신연구소) 홈페이지 발취 - “유바이오로지스가 유일한 공급자”



출처: IVI홈페이지, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 유바이오로지스 백신 개발 파이프라인 현황



출처: 유바이오로지스, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 억원)

Income statement	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	394	551	694	960	1,465
매출원가	242	305	353	401	630
매출총이익	152	246	340	560	835
매출총이익률(%)	38.5%	44.6%	49.0%	58.3%	57.0%
판매비와관리비등	225	263	263	216	230
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	-74	-17	77	343	605
영업이익률(%)	-18.7%	-3.1%	11.1%	35.7%	41.3%
조정영업이익	-74	-17	77	343	605
EBITDA	-278	54	-51	286	719
EBITDA 마진율(%)	-70.6%	9.8%	-7.4%	29.8%	49.1%
조정 EBITDA	-8	59	169	444	719
순금융손익	-253	4	-5	-16	-6
이자손익	-2	0	-3	-1	-6
외화관련손익	0	-2	1	10	0
기타영업외손익	-19	-9	-214	-140	0
중속기업및관계기업관련손익	0	0	-5	-3	0
법인세차감전계속사업손익	-346	-22	-146	185	599
당기순이익	-318	-23	-154	190	479
당기순이익률(%)	-80.7%	-4.1%	-22.1%	19.8%	32.7%
지배지분순이익	-318	-23	-139	190	479
비지배지분순이익	0	0	-15	0	0
총포괄이익	-318	-21	-155	191	480

주 : K-IFRS 별도 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-66	80	265	432	785
당기순이익	-318	-23	-154	190	479
현금유출이없는비용및수익	338	163	352	296	431
유형자산감가상각비	64	74	89	97	110
무형자산상각비	1	2	3	4	4
기타	273	87	260	195	317
영업활동관련자산부채변동	-83	-58	72	-38	1
매출채권및기타채권의감소	-6	-4	-28	-13	-56
재고자산의감소	-53	-59	38	-177	-4
매입채무및기타채무의증가	-10	12	-5	110	61
기타	-15	-7	67	42	0
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-3	-2	-6	-16	-126
투자활동으로인한현금흐름	-421	-16	-281	-270	-13
투자자산의 감소(증가)	-62	-26	16	0	86
유형자산의 감소	0	0	1	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-66	-90	-69	-58	0
무형자산의 감소(증가)	-26	-159	-367	-60	0
단기금융자산의감소(증가)	-225	250	-13	-135	-79
기타	-42	9	152	-20	-20
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-4	9	6	-38	-2
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	-22	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	-4	9	6	-16	-2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-168
현금의 증가	-491	68	-11	130	602
기초현금	531	40	110	99	229
기말현금	40	108	99	229	831

자료 : 유비이오릭스, 한양증권

Balance sheet	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	508	408	418	831	1,573
재고자산	135	180	133	304	308
단기금융자산	254	5	18	153	232
매출채권및기타채권	37	32	84	107	163
현금및현금성자산	40	108	99	229	831
비유동자산	980	1,197	1,100	1,189	989
유형자산	699	719	701	761	651
무형자산	58	242	176	192	189
투자자산	157	183	161	158	72
자산총계	1,488	1,605	1,518	2,021	2,562
유동부채	171	242	257	430	492
단기차입금	25	85	87	85	85
매입채무및기타채무	48	99	77	237	299
비유동부채	162	178	213	270	270
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	40	36	28	0	0
부채총계	333	419	470	701	762
지배주주지분	1,155	1,186	1,114	1,320	1,800
자본금	181	182	182	183	183
자본및이익잉여금	952	942	880	1,081	1,560
기타자본	22	59	45	50	50
비지배지분	0	0	-66	0	0
자본총계	1,155	1,186	1,048	1,320	1,800

Valuation Indicator	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	-897	-63	-421	520	1,312
EPS(지배순이익 기준)	-897	-63	-381	520	1,312
BPS(자본총계 기준)	3,184	3,253	2,875	3,614	4,928
BPS(지배지분 기준)	3,184	3,253	3,055	3,614	4,928
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	-39.1	-142.0	-27.2	23.3	9.4
PER(지배순이익 기준)	-39.1	-142.0	-30.1	23.3	9.4
PBR(자본총계 기준)	11.0	2.7	4.0	3.4	2.5
PBR(지배지분 기준)	11.0	2.7	3.8	3.4	2.5
EV/EBITDA (발표 기준)	-45.2	60.5	-82.2	14.6	5.0

Financial Ratio	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
성장성(%)					
매출액증가율	38.3%	39.9%	25.9%	38.4%	52.5%
영업이익증가율	23.4%	-77.0%	-555.8%	345.8%	76.3%
EPS(당기순이익 기준)증가율	56.6%	93.0%	-572.6%	223.5%	152.1%
EPS(지배기준)증가율	56.6%	93.0%	-507.7%	236.7%	152.1%
EBITDA(발표기준)증가율	47.3%	119.5%	-194.4%	658.9%	151.1%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	-30.0%	-1.9%	-13.8%	16.0%	30.7%
ROE(지배순이익 기준)	-30.0%	-1.9%	-12.1%	15.6%	30.7%
ROIC	-11.5%	-1.6%	6.9%	30.5%	48.0%
ROA	-20.9%	-1.5%	-9.8%	10.7%	20.9%
배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
안전성(%)					
부채비율	28.8%	35.4%	44.8%	53.1%	42.3%
순차입금비율(자본총계대비)	-12.1%	3.1%	2.9%	-19.1%	-51.8%
이자보상비율	-12.5%	-7.8%	15.8%	66.6%	20.9%



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩 2층
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 1층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
