SK COMPANY Analysis

SK securities

유바이오로직스 (206650/KQ | Not Rated)

백신 개발 및 생산의 명가로 코로나 19 에 대한 다양한 옵션 보유

- 콜레라 백신 안정적인 매출 성장 중이며, 2020 년은 코로나 19 로 전년수준 예상
- 코로나 19 백신 개발 중이며, 자체 개발한 플랫폼 기술을 활용해 효능을 높임. 9 월 초 중순 비임상 시험 개시하고 연말에 임상 1, 2a 시험 예상
- 각국의 코로나 19 백신 확보 경쟁으로 백신 CMO 공장 가치도 부각

Analyst
윤혁진
hjyoon2019@sks.co.kr

Company Data	
자본금	134 억원
발행주식수	2,786 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,506 억원
주요주주	
바이오써포트(외12)	23.48%
녹십자	6.12%
외국인지분률	1.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data	
주가(20/08/31)	22,150 원
KOSDAQ	841.35 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	30,950 원
52주 최저가	4,780 원
60일 평균 거래대금	684 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	46.4%	38.3%
6개월	249.0%	171.6%
12개월	285.3%	166.9%

콜레라백신 안정적인 매출 성장

유바이오로직스는 2010 년 설립된 백신 개발 및 바이오의약품 CRMO 사업을 영위하고 있는 백신 전문기업이다. 2010 년 경구용 콜레라 백신 기술도입 후 2015 년 경구용 콜레라 백신 유비콜 식약처 품목허가와 WHO-PQ(사전적격성평가) 승인을 받은 후 WHO 를 통해 유니세프에 콜레라백신을 공급하고 있다. 2019 년 기준 매출의 97%가 콜레라 백신, 3%가 CMO(바이오의약품 수탁 연구 및 제조서비스)로 구성되어 있으며, 콜레라 백신의 97~98%는 유니세프로 공급되고 있다. 콜레라 백신은 2018 년 1,645 만도즈, 2019 년 1,921 만도즈(320 억원) 공급됐으며, 2020 년에는 당초 2,300~2,400 만도즈를 예상했지만, 코로나 19 로 전년 수준의 공급이 예상된다. 추후 콜레라 백신 공급량은 Ending Cholera 2030 프로젝트에 따라 지속적인 증가가 예상된다.

코로나 19 백신 개발 중이며, 코로나 19 백신 CMO 도 가능한 공장 보유

자체백신개발: 자체 개발한 면역증강기술(EuIMT)과 지난 6 월 출자한 미국 팹바이오텍사의 항원전달기술(SNAP) 기술을 활용한 코로나 19 백신을 개발 중이며, 동물을 이용한 효능시험에서 우수한 성능을 보였다고 회사는 밝히고 있다. 9 월 초중순 비임상 시험을 개시하고 연말에는 임상 1, 2a 시험을 동시에 진행할 계획을 세우고 있다.

백신 CMO: 각국의 백신확보 전략과 개발 실패 가능성 때문에 백신 CMO 업체들의 생산 Capa 확보가 중요시 되고 있다. 동사는 약독화 생바이러스 백신, 서브유닛백신, DNA 백신 및 mRNA 백신 등 1,000~2,000 만 도즈 수준 생산이 가능한 것으로 추정된다. 회사 규모에 비해 단기간 3 배 오른 주가가 부담되지만, 콜레라백신 등의 안정적인 매출에 코로나 19 백신과 CMO 사업이 향후 회사 가치를 업그레이드 시킬 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	31	16	48	116	249	331
yoy	%		N/A(IFRS)	202.3	138.8	115.2	32.9
영업이익	억원	-19	-27	-69	-43	53	98
yoy	%		N/A(IFRS)	적지	적지	흑전	84.7
EBITDA	억원	-7	-14	-53	-25	73	128
세전이익	억원	-28	-28	-67	-47	13	-6
순이익(지배주주)	억원	-28	-28	-67	-47	38	-9
영업이익률%	%	-60.6	-169.8	-142.7	-37.6	21.3	29.7
EBITDA%	%	-21.4	-89.5	-110.0	-22.0	29.2	38.6
순이익률	%	-91.5	-176.5	-138.3	-40.8	15.2	-2.7
EPS	원	-206	-176	-498	-195	145	-32
PER	배				N/A	41.5	N/A
PBR	배				7.4	6.4	6.2
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	23.7	19.6
ROE	%		N/A(IFRS)	전기잠식	-43.8	17.3	-2.9
순차입금	억원	9	208	35	-64	192	386
부채비율	%	일부잠식	완전잠식	일부잠식	47.9	167.1	165.4

Analyst **윤혁진** hjyoon2019@sks.co.kr / 02-3773-9025

콜레라백신 생산 전문업체 유바이오로직스

콜레라백신 안정적인 매출 성장

유바이오로직스는 2010 년 설립된 백신 개발 및 바이오의약품 CRMO 사업을 영위하고 있는 백신 전문기업이다. 2010 년 국제백신연구소(IVI)로부터 경구용 콜레라 백신 기술도입 후, 2014 년 GHIF(게이츠 재단 지원펀드) 투자유치, 2015 년 경구용 콜레라 백신 유비콜 식약처 품목허가와 WHO-PQ(사전적격성 평가) 승인을 받은 후 WHO 를 통해 유니세프에 콜레라백신을 공급을 시작했다. 2017 년 8 월 튜브형 플라스틱 제형인 유비콜-플러스를 WHO-PQ 인증받아 현재는 유비콜-플러스 중심으로 생산공급하고 있다.

플라스틱 튜브형 유비콜플러스

자료 : 유바이오로직스, SK 증권

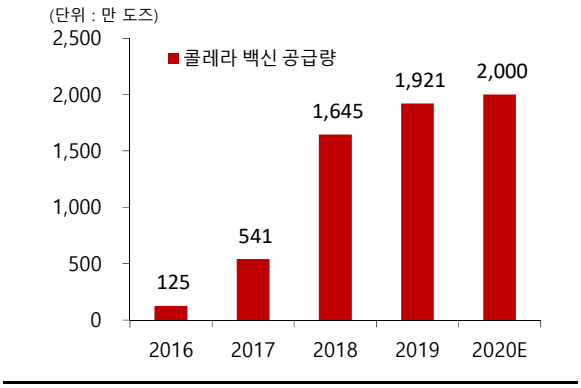
콜레라백신 유비콜

자료 : 유바이오로직스, SK 증권

동사의 유비콜은 경구용 콜레라 백신에 대해 전 세계에서 세 번째, 국내에서 첫 번째로 WHO 의 사전적격성심사(PQ)를 통과한 제품이며, 유비콜 플러스는 세계최초로 개발된 플라스틱 튜브형 백신이다. 기존 경구용 콜레라백신은 모두 유리 바이알에 담겨 있어 개봉 후 복용하기에 불편함이 있었지만 유비콜-플러스는 짜먹는 형태의 플라스틱 튜브 제형으로 복용이 편리할 뿐 아니라 부피와 무게가 줄어 보관, 수송에도 이점을 지니고 있다. 유리병 제형인 유비콜의 가격은 1.7 달러/도스, 플라스틱 튜브 제형인 유비콜-플러스는 1.2~1.3 달러/도스 수준으로 공급되고 있다.

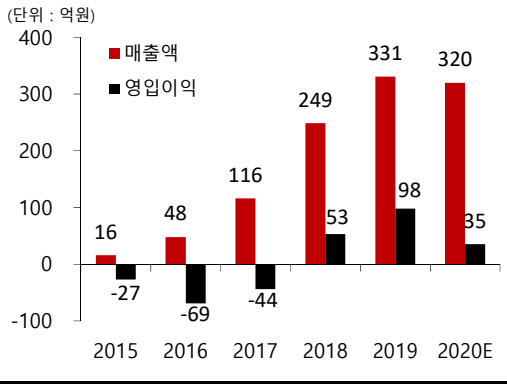
2019 년 기준 매출액 331 억원의 97%가 콜레라 백신, 3%가 CMO(바이오의약품 수탁 연구 및 제조서비스)로 구성되어 있으며, 콜레라 백신의 97~98%는 유니세프로 공급되고 있다. 동사의 콜레라 백신 유비콜은 2016 년 9 월부터 출시해 125 만도즈, 2017 년 541 만 도즈, 2018 년 플라스틱 제형으로 바뀌면서 1,645 만도즈, 2019 년 1,921 만도즈 판매됐다. 2020 년에는 당초 2,300~2,400 만도즈 판매를 예상했지만, 코로나 19 로 예상치를 하회하는 2,000 만도즈 내외가 예상된다. 경구용 백신이라 사람들 모아서 예방 캠페인을 해야 하는데, 코로나 19 로 모집 어려워 전년 수준의 판매가 예상된다.

유바이오로직스 콜레라백신 공급량 (단위 : 만 도즈)



자료 : 유바이오로직스, SK 증권

유바이오로직스 실적 추이 및 전망 (단위 : 억원)

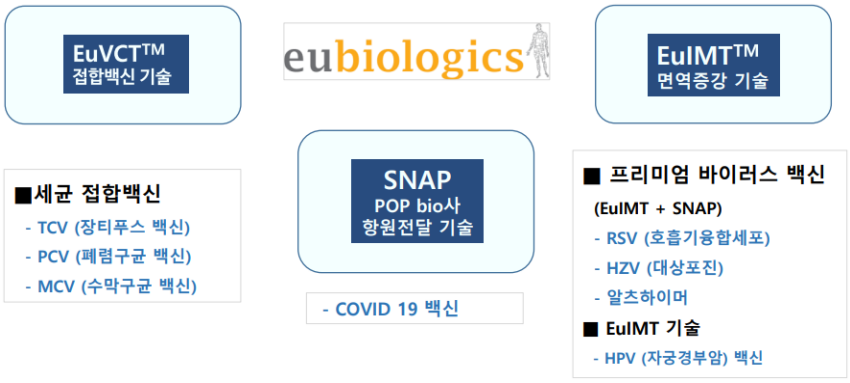


자료 : 유바이오로직스, SK 증권

1 공장에서 콜레라 백신 2,500 만 도즈 생산이 가능하며, 2019 년 4 월 준공된 2 공장(게이츠 재단이 50 억원, 국가보조 80 억원 등 총 650 억원 투자)에서 추가적으로 2,500 만 도즈의 콜레라 백신이 생산 가능하다. 추후 콜레라 백신 공급량은 WHO 의 Ending Cholera 2030 프로젝트에 따라 지속적인 증가가 예상된다.

Analyst **윤혁진** hjyoon2019@sks.co.kr / 02-3773-9025

플랫폼 기술을 통한 백신 개발



자료 : 유바이오로직스, SK 증권
주 1) EuVCT : EuBiologics Vaccine Conjugation Technology (Polysaccharide 과 특정 단백질(CRM197)접합하는 기술)
주 2) EuIMT : EuBiologics Immune Modulation Technology (면역증강제를 이용한 면역시스템 활성화 기술)
주 3) SNAP : Spontaneous Nanoliposome Antigen Particleization (당사가 출자한 미국 POP Bio 사의 Nano Particle 을 이용한 항원 전달 기술)

유바이오로직스는 EuVCT(접합백신기술)과 EuIMT(면역증강 기술)을 바탕으로 다양한 백신을 개발하고 있다. 접합백신은 질환의 항원에 특정 단백질을 붙여 예방 효과를 높인 차세대 백신으로 유바이오로직스는 접합단백질 'EuCRM197'을 자체적으로 개발해 제품화에 성공했다. EuIMT(유임트)는 2017 년 KIST 로부터 도입된 기술로서 면역증강제를 이용한 플랫폼 기술이다.

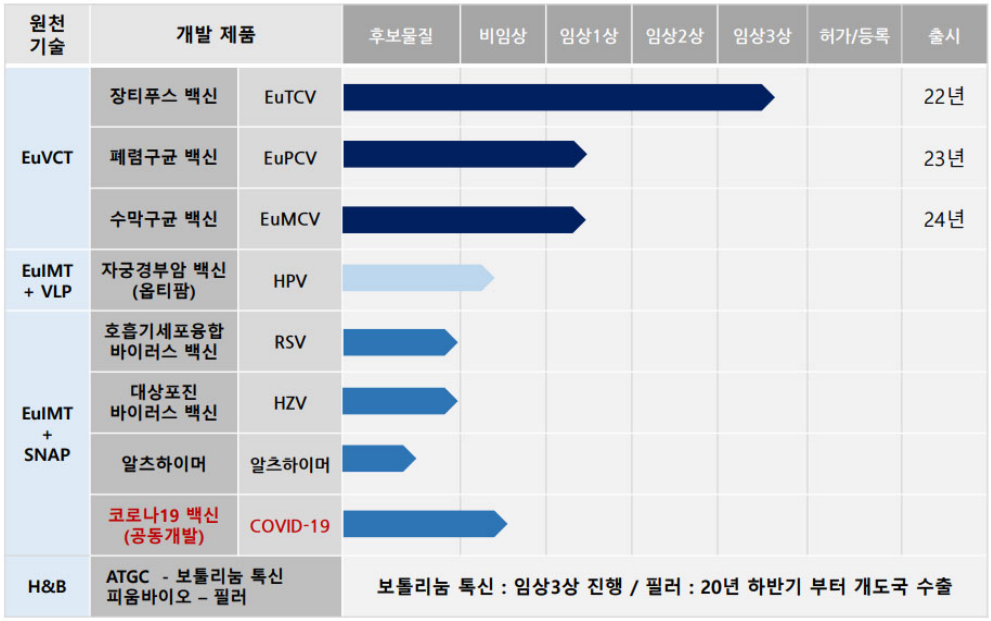
이러한 플랫폼 기술을 바탕으로 TCV(장티푸스 백신), PCV(폐렴구균 백신), MCV(수막구균 백신) 등을 개발 중에 있다. 가장 빠른 임상단계인 장티푸스 백신(EuTCV)는 2019 년 12 월 필리핀 3 상 IND 승인을 받았으며, 2020 년말 3 상 완료가 예상, 2021 년 WHO-PQ 인증 후 2022 년부터 매출이 기대된다. 유니세프는 장티푸스 백신과 관련해서 2019~2020 년 약 1,000 억원의 예산을 책정했으며, 현재 인도회사(바라트바이오텍)가 독점 납품 중에 있는 것으로 알려졌다.

EuVCT 이용 3 개의 접합백신 개발

접합백신 종류	임상 현황 / 시장 규모	향후 계획
장티푸스 백신	• 필리핀 임상 3상 진행중 • 제 2의 유비콜로 육성	• 2021년 WHO-PQ 신청 • 2022년 공공시장 및 개별국가 진출
폐렴구균 백신	• 한국 임상 1상 진행중 • 국내시장 2,000억원 / 세계시장 8조원	• 2023년 국내 출시 예정 • 2023년 이후 공공시장 및 개별국가 진출
수막구균 백신	• 한국 임상 1상 진행중 • 국내시장 200억원 / 세계시장 2조원	• 방어 효력을 높인 4가 백신 개발 • 이슬람 국가 성지순례 의무접종 필요 (임상 1상 후 L/O) • 2024년 국내시장(군인 대상 조달시장) / 영유아 대상 • 2024년 공공시장 진출

자료 : 유바이오로직스, SK 증권

유바이오로직스 Pipelines



자료 : 유바이오로직스, SK 증권

코로나 19 백신 개발 중, 코로나 19 백신 CMO 도 가능한 공장 보유

코로나 19 자체백신개발

자체 개발한 면역증강기술(EuIMT)과 지난 6 월 출자한 미국 팹바이오텍사의 항원전달 기술(SNAP) 기술을 활용한 코로나 19 백신을 개발 중이며, 동물을 이용한 효능시험에서 우수한 성능을 보였다고 회사는 밝히고 있다. 9 월 초중순 비임상 시험을 개시하고 연말에는 임상 1, 2a 시험을 동시에 진행할 계획을 세우고 있다.

유바이오로직스가 개발 중인 백신 제조 방식은 '재조합 단백질 백신(protein-based vaccines)'로 단백질 서브유닛 백신, 합성항원 백신으로 불린다. 코로나 19 는 바이러스를 둘러싸고 있는 돌기(스파이크)를 인체의 세포수용체에 결합시켜 세포 내로 침입하는데, 재조합 단백질 백신이 코로나 19 바이러스와 겉모습만 같은 단백질을 만들어 백신으로 투여해 항체를 형성시키는 원리이다. 여기에 동사의 면역증강기술(EuIMT)과 미국 팹바이오텍사의 항원전달기술(SNAP)을 활용해서 더욱 강력한 코로나 19 백신을 개발하고 있다.

Analyst **윤혁진** hjyoon2019@sks.co.kr / 02-3773-9025

코로나 19 백신 CMO 가능성

각 국가들은 인구수 대비 일정 수준 이상의 백신을 확보하려고 하고 있으며, 진행되고 있는 백신들의 임상 및 개발 실패 가능성 때문에 결국 실제적으로 필요한 수량의 2~3 배의 코로나 19 백신이 생산될 것으로 예상된다. 따라서 각 백신 개발업체들의 백신 CMO 업체 생산 Capa 확보가 중요시 되고 있다.

동사는 1 공장의 동물세포라인(200L 보유)에서 약독화 생바이러스 백신, 단백질 서브유닛백신, DNA 백신 및 mRNA 백신 등 1,000~2,000 만 도즈 수준 생산이 가능한 것으로 추정된다. CEPI(전염병예방혁신연합) Manufacturing Capacity Scouting Pool(제조업체 섭외 명단)에 등록을 완료해 백신 생산업체 선정 풀에는 들어가 있지만, 아직 선택은 안된 상황이다.

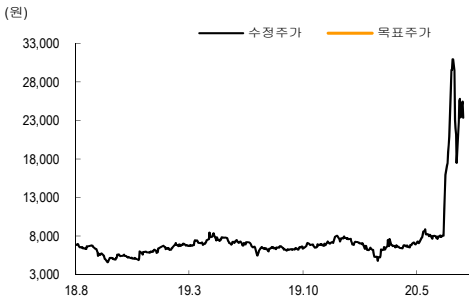
2020 년 매출액은 코로나 19 영향으로 전년 수준의 매출액인 320 억원, 영업이익은 연구개발비 증가, 신공장 감가상각비 증가 등으로 전년대비 감소한 35 억원이 예상된다. 2021 년부터는 다시 콜레라 백신 매출액이 증가하면서 성장 추세에 들어갈 것으로 판단한다. 회사 규모에 비해 단기간 3 배 오른 주가가 부담되지만, 콜레라백신 등의 안정적인 매출에 코로나 19 백신과 코로나 19 백신 CMO 사업이 향후 회사 가치를 업그레이드 시킬 것으로 기대한다.

유바이오로직스 제 2 공장 및 1, 2 공장 생산 규모

* 당사 생산규모
- 제 1공장 : 동물세포 라인 200L / 미생물 라인 700L (콜레라 백신 600L, 100L)
- 제 2공장 : 미생물 라인 2,750L (TCV, PCV, MCV, 콜레라 백신, 필러, EcML, CRM197, CMO 등)

자료 : 유바이오로직스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저)주가대비
2020.08.31	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 8 월 31 일 기준)

매수	84.33%	중립	15.67%	매도	0%

Analyst **윤혁진** hjyoon2019@sks.co.kr / 02-3773-9025

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	65	65	152	276	215
현금및현금성자산	3	11	96	114	57
매출채권및기타채권	1	3	4	29	11
재고자산	39	48	46	45	77
비유동자산	76	70	116	406	713
장기금융자산	0	0		13	17
유형자산	65	59	103	350	647
무형자산	10	9	11	13	20
자산총계	141	135	269	682	928
유동부채	122	48	57	238	275
단기금융부채	112	11	8	204	218
매입채무 및 기타채무	5	31	36	27	21
단기충당부채		1	1	2	4
비유동부채	136	53	30	189	303
장기금융부채	120	35	24	185	271
장기매입채무 및 기타채무	6	5	6	5	5
장기충당부채					
부채총계	258	101	87	427	578
지배주주지분	-116	34	182	255	350
자본금	51	105	122	128	134
자본잉여금	68	230	406	440	536
기타자본구성요소	3	4	5	2	4
자기주식					
이익잉여금	-238	-305	-352	-314	-324
비지배주주지분					
자본총계	-116	34	182	255	350
부채와자본총계	141	135	269	682	928

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	16	48	116	249	331
매출원가	19	92	121	132	132
매출총이익	-3	-43	-6	117	199
매출총이익률 (%)	-20.4	-89.0	-4.9	47.1	60.2
판매비와관리비	24	26	38	64	101
영업이익	-27	-69	-43	53	98
영업이익률 (%)	-169.8	-142.7	-37.6	21.3	29.7
비영업손익	-1	2	-4	-40	-104
순금융비용	11	6	1	-1	3
외환관련손익	-2	0	2	2	-1
관계기업투자등 관련손익				0	0
세전계속사업이익	-28	-67	-47	13	-6
세전계속사업이익률 (%)	-176.5	-138.3	-40.8	5.2	-1.9
계속사업법인세				-25	3
계속사업이익	-28	-67	-47	38	-9
중단사업이익					
***법인세효과**					
당기순이익	-28	-67	-47	38	-9
순이익률 (%)	-176.5	-138.3	-40.8	15.2	-2.7
지배주주	-28	-67	-47	38	-9
지배주주귀속 순이익률(%)	-176.46	-138.34	-40.76	15.19	-2.67
비지배주주					
총포괄이익	-30	-67	-47	38	-9
지배주주	-30	-67	-47	38	-9
비지배주주					
EBITDA	-14	-53	-25	73	128

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-34	-37	-26	29	129
당기순이익(손실)	-28	-67	-47	38	-9
비현금성항목등	23	16	21	43	124
유형자산감가상각비	13	16	18	19	29
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타	10	0	3	23	94
운전자본감소(증가)	-29	14	-1	-51	17
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-2	-1	-23	18
재고자산감소(증가)	-34	-10	2	-7	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	25	4	-21	-7
기타	7	-3	-8	-47	74
법인세납부					0
투자활동현금흐름	-53	16	-68	-348	-237
금융자산감소(증가)	-21	21	0	-96	43
유형자산감소(증가)	-32	-5	-64	-245	-270
무형자산감소(증가)	0		-2	-3	-6
기타	1	3	8	116	7
재무활동현금흐름	68	28	181	334	51
단기금융부채증가(감소)	-1	11	-11	-9	-8
장기금융부채증가(감소)	20			299	38
자본의증가(감소)	50	17	192	35	7
배당금의 지급					
기타	2	1	2	9	15
현금의 증가(감소)	-19	8	86	17	-57
기초현금	22	3	11	96	114
기말현금	3	11	96	114	57
FCF	N/A(IFRS)	-49	-80	-134	-182

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	202.3	138.8	115.2	32.9
영업이익	N/A(IFRS)	적지	적지	흑전	84.7
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	N/A(IFRS)	적지	적지	흑전	75.8
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	적지	적지	흑전	적전
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	전기잠식	-43.8	17.3	-2.9
ROA	N/A(IFRS)	-48.5	-23.4	8.0	-1.1
EBITDA마진	-89.5	-110.0	-22.0	29.2	38.6
안정성 (%)					
유동비율	53.3	134.8	269.6	116.4	78.2
부채비율	완전잠식	일부잠식	47.9	167.1	165.4
순차입금/자기자본	완전잠식	일부잠식	-35.2	75.0	110.5
EBITDA/이자비용(배)	-1.3	-9.3	-11.0	157.7	39.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-176	-498	-195	145	-32
BPS	-660	162	742	940	1,267
CFPS	-96	-380	-120	220	76
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			N/A	64.0	N/A
PER(최저)			N/A	31.6	N/A
PBR(최고)			8.3	9.9	6.7
PBR(최저)			4.9	4.9	4.3
PCR			-45.7	27.3	103.8
EV/EBITDA(최고)	-15.6	-1.0	-56.8	33.8	20.0
EV/EBITDA(최저)	-15.6	-1.0	-32.6	18.6	14.2

자료 : 유바이오로직스, SK증권