

2021.05.03

유바이오로직스 (206650)

한국의 노바백스를 꿈꾼다.

코로나 백신 '유코백19' 개발사. 5월 임상 1상 결과발표.

유바이오로직스는 한국에 몇 없는 백신 전문 기업으로 코로나19 백신인 '유코백-19'을 개발 중에 있다. '유코백19'는 합성항원 방식의 코로나 백신이다. 최근에는 화이자와 모더나의 mRNA백신이 가장 주목받고 있지만, 이론적으로는 합성항원 백신이 가장 안전하고 검증된 백신이다. 초저온 보관이 필요 없어 운송이 편리하고, 가격도 상대적으로 저렴하다. mRNA는 배송상의 어려움 때문에, 주로 대형 거점 예방접종센터에서 백신을 접종해야 하는 단점이 있다. 따라서 향후 개발도상국 백신 공급에는 합성항원 백신이 유리할 것으로 전망된다. Unicef에서는 2022년부터 합성항원 백신이 전체 글로벌 백신 공급량의 58%를 차지할 것으로 전망하고 있기도 하다. 동사는 4월 중순 '유코백19'의 임상 1상을 종료했으며, 5월 말쯤 결과를 발표할 예정이다. 임상 2상은 6월부터 진행될 예정이며 오는 9월 말 결과 발표가 예상된다.

앞으로는 합성항원 백신이 뜬다. 5월 노바백스 허가 예정.

한국의 아이진 mRNA 백신을 개발하고 있다는 사실만으로 지난 3~4월에 걸쳐 주가가 약 +150% 상승한 바 있다. 아직 비임상 단계임에도 불구하고 mRNA에 대한 기대감으로만 주가는 상승했다. 그러나 앞으로는 합성항원 백신의 시대가 올 수 있다. 아마 그 시작은 가장 빠른 합성항원 백신인 노바백스의 'NVX-Cov2373' 허가일 것으로 예상된다. 노바백스는 EMA와 FDA에 긴급사용승인 신청을 한 상황이며, 5월 허가가 예상되고 있다. NVX-Cov2373'는 이미 글로벌 20억도즈 이상 선구매가 이루어져 있는 백신이기도 하다. 아직 허가도 나지 않았는데, 선 구매 물량만 보면 화이자와 아스트라제네카 다음이다. 한국 mRNA에 아이진이 있다면, 합성항원에는 유바이오로직스가 있다. 5월에 임상 1상 결과발표와 함께 노바백스의 허가 이벤트도 있다. 지금은 동사를 주목할 때다.

기업개요

동사는 백신 공급 사업, 신규 예방 백신 제품 개발, 바이오의약품 CRMO 사업 등을 영위하고 있다. 동사 매출 대부분은 동사의 경구용 콜레라 백신인 '유비콜'이 차지하고 있다. 유비콜은 Unicef를 통해 제3세계 지역에 공급된다. 코로나19 영향으로 인해 '20년 '유비콜' 매출은 다소 하락하였다. 다만 콜레라 백신의 잠재 수요가 줄어들었다고 보기 어렵다. Unicef의 연간 구매계획에 따라 동사 실적이 달라질 뿐이다. 올해는 주문이 늘어 '19년 수준으로 매출이 회복될 것으로 예상되고 있다.

(억원,개별)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	48	116	249	331	285
영업이익	-69	-43	53	98	-60
영업이익률	-142.7%	-37.6%	21.3%	29.7%	-20.9%
순이익[지배]	-67	-47	38	-9	-601
EPS(원)	-333	-190	141	-31	-2,066
PER(배)		-27.8	41.0	-242.8	-10.3
PBR		7.3	6.3	6.2	7.7
EV/EVITA		-45.4	54.5	97.9	-12.2
ROE(%)	162.9%	-43.8%	17.3%	-2.9%	-91.2%

자료: 유바이오로직스, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.04.30)	30,350원
상승여력	-

Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

RA 박민주

minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

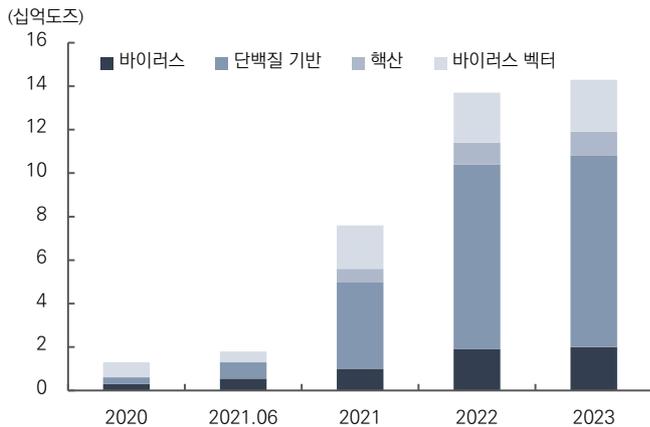
주가지표

KOSPI(04/30)	3,147P
KOSDAQ(04/30)	983P
현재주가(04/30)	30,350원
시가총액	1,065십억원
총발행주식수	3,508만주
120일 평균거래대금	347억원
52주 최고주가	34,250원
52주 최저주가	6,070원
유동주식비율	88.9%
외국인지분율(%)	4.05%
주요주주	김덕상 외 5인 (11.1%)

상대주가차트

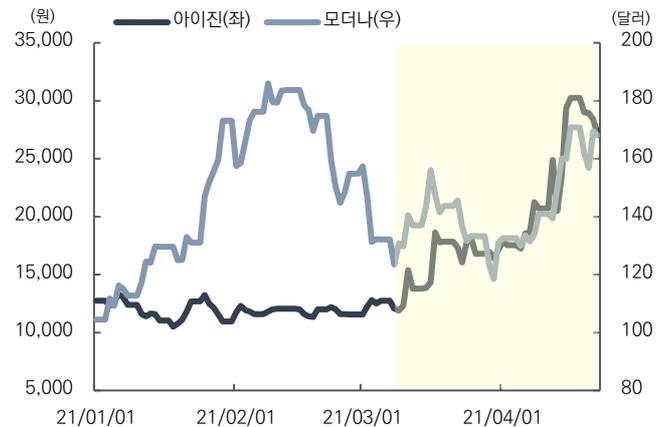


[도표 1] 플랫폼별 백신 공급 추이 및 전망



출처: Unicef, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 아이진 vs. 모더나 주가



출처: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 유코백-19 개발계획

원천기술	개발제품 임상 단계	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
EulMT(면역증강기술) + SNAP(항원전달기술)	임상 1 상	→			
	임상 2 상	→			
	임상 3 상			→	

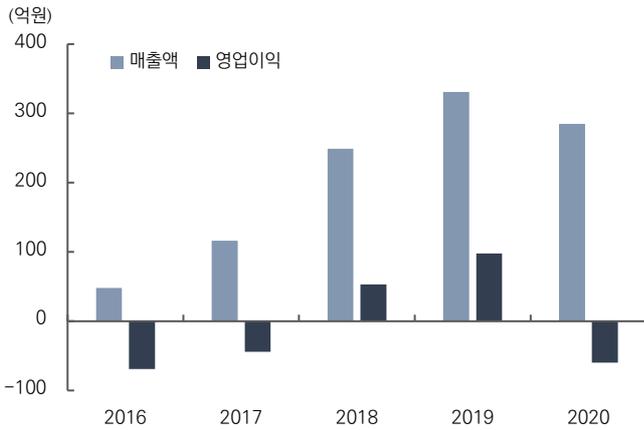
출처: 유바이오로지스, 한양증권 리서치센터

[도표 4] 유코백-19 경쟁력

단백질 서브유닛 (합성항원) 경쟁력	안전성	기존 상용화 제품 다수, 상대적으로 안전성 우수
	용량	당사 10 or 20 μ g (모더나 100 μ g, 화이자 30 μ g)
	유통	냉장보관 가능 2~8 $^{\circ}$ C (mRNA 방식 경우 초저온 냉동고 필요)
유코백-19 장점	효능	비임상 실험에서 중화항체, 바이러스 방어 효능, 세포성면역 등에서 우수한 결과 도출
	생산/가격	안정적 생산 및 가격 경쟁력 (항원 및 면역증강제 모두 생산하는 GMP 시설 보유)

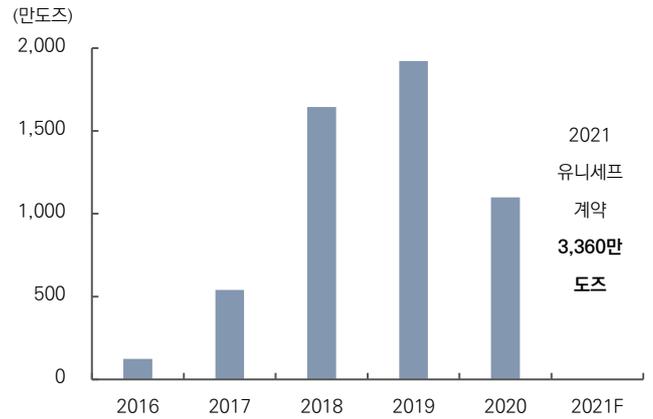
출처: 유바이오로지스, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 매출액 및 영업이익의 추이



출처: 유바이오로직스, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 유비콜 공급량



출처: 유바이오로직스, 한양증권 리서치센터

[도표 7] 국내외 코로나 19 주요 백신 현황

방식	핵산		단백질 기반	바이러스 벡터
	DNA	mRNA	합성항원(단백질서브유닛)	
특징	항원의 설계도(DNA, RNA)를 인체에 삽입하여 바이러스 단백질의 복제가 이루어지는 방식		바이러스의 일부 단백질(항원)만 유전자재조합 기술로 합성해 제조하는 방식	바이러스 항원을 만드는 유전자를 인체 무해한 바이러스에 삽입하는 방식
	세포에 전기를 흘려 구멍을 낸 뒤 DNA 주입	세포에 흡수되도록 RNA를 지질층으로 감싸 주입		
장점	- 바이러스 전체가 아닌 유전 물질만을 필요로 하여 신속한 개발 가능 - mRNA 백신 예방 효과 우수		- 기존 상용화 다수, 안전성 우수 - 냉장보관 가능(2~8도)	- 가격 경쟁력 - 냉장보관 가능
단점	- 아직까지 사람에게 상용화된 적 없는 신기술로 안전성 우려 - 세포 흡수율을 높이기 위해 전기청공 주사 등 별도의 접종장치 필요 - 많은 용량 투여		- 면역 증강제 필요	- 65세 이상 고령자 효능 낮음 - 벡터에 대한 기존의 면역력이 백신의 효과 절감 가능성 우려 - 추가 예방 접종인 '부스터샷'이 필요할 수 있음
개발기업	해외	- 이노비오	- 화이자(95%) - 모더나(94%)	- 노바백스(96%) - 아스트라제네카(70%) - 존슨앤존슨(66%)/1회 - 스푸트니크(91%)
	국내	- 제넥신 - 진원생명과학	- 아이진(예정)	- 셀리드

출처: 유바이오로직스, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	5	12	25	33	28	유동자산	6	15	28	17	71
매출원가	9	12	13	13	22	재고자산	5	5	5	8	9
매출총이익	-4	-1	12	20	7	단기금융자산	0	0	8	1	3
매출총이익률(%)	-89.0%	-4.9%	47.1%	60.2%	24.3%	매출채권및기타채권	0	0	3	1	3
판매비와관리비등	3	4	6	10	13	현금및현금성자산	1	10	11	6	53
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	7	12	41	75	85
영업이익	-7	-4	5	10	-6	유형자산	6	10	35	65	69
영업이익률(%)	-142.7%	-37.6%	21.3%	29.7%	-20.9%	무형자산	1	1	1	2	4
조정영업이익	-7	-4	5	10	-6	투자자산	0	0	2	7	10
EBITDA	-5	-3	3	3	-53	자산총계	13	27	68	93	156
EBITDA 마진율(%)	-94.1%	-24.3%	12.7%	7.8%	-185.3%	유동부채	5	6	24	27	35
조정 EBITDA	-5	-3	7	13	0	단기차입금	1	0	0	0	5
순금융손익	0	0	-5	-11	-54	매입채무및기타채무	3	4	3	4	6
이자손익	-1	0	0	0	-2	비유동부채	5	3	19	30	24
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	17	19	5
기타영업외손익	0	0	1	0	0	장기차입금	3	2	2	6	10
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	10	9	43	58	59
법인세차감전계속사업손익	-7	-5	1	-1	-61	지배주주지분	3	18	26	35	97
당기순이익	-7	-5	4	-1	-60	자본금	10	12	13	13	17
당기순이익률(%)	-138.3%	-40.8%	15.2%	-2.7%	-211.1%	자본및이익잉여금	-7	5	13	21	79
지배지분손이익	-7	-5	4	-1	-60	기타지분	0	1	0	0	0
비지배지분손이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	-7	-5	4	-1	-60	자본총계	3	18	26	35	97

주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	-4	-3	3	13	-1	Per Share (원)					
당기순이익	-7	-5	4	-1	-60	EPS(당기순이익 기준)	-333	-190	141	-31	-2,066
현금유출이없는비용및수익	2	2	4	12	58	EPS(지배순이익 기준)	-333	-190	141	-31	-2,066
유형자산감가상각비	2	2	2	3	6	BPS(자본총계 기준)	158	724	918	1,235	2,779
무형자산상각비	0	0	0	0	0	BPS(지배지분 기준)	158	724	918	1,235	2,779
기타	0	0	2	9	52	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	1	0	-5	2	1	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	0	0	-2	2	-2	PER(당기순이익 기준)		-27.8	41.0	-242.8	-10.3
재고자산의감소	-1	0	-1	-3	-2	PER(지배순이익 기준)		-27.8	41.0	-242.8	-10.3
매입채무및기타채무의증가	2	0	-2	-1	0	PBR(자본총계 기준)		7.3	6.3	6.2	7.7
기타	0	-1	0	4	5	PBR(지배지분 기준)		7.3	6.3	6.2	7.7
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	EV/EBITDA (발표 기준)		-45.4	54.5	97.9	-12.2
투자활동으로인한현금흐름	2	-7	-35	-24	-15	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	0	0	-2	-5	-3	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	202.3%	138.8%	115.2%	32.9%	-13.9%
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-6	-24	-27	-8	영업이익증가율	154.0%	-37.1%	-222.2%	84.7%	-160.8%
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-2	EPS(당기순이익 기준) 증가율	-91.6%	43.0%	174.4%	-122.2%	-6489%
단기금융자산의감소(증가)	2	0	-8	8	-2	EPS(지배기준) 증가율	-91.6%	43.0%	174.4%	-122.2%	-6489%
기타	0	0	0	1	0	EBITDA(발표기준) 증가율	-1000%	38.4%	212.6%	-18.0%	-2133%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	3	18	33	5	64	ROE(당기순이익 기준)	162.9%	-43.8%	17.3%	-2.9%	-91.2%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	4	4	ROE(지배순이익 기준)	162.9%	-43.8%	17.3%	-2.9%	-91.2%
사채의증가(감소)	0	0	20	0	0	ROIC	-72.3%	-42.2%	10.9%	17.9%	-8.5%
자본의 증가(감소)	0	19	0	0	52	ROA	-48.5%	-23.4%	8.0%	-1.1%	-48.4%
기타	3	-1	13	1	7	배당수익률	NA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	297.6%	47.9%	167.1%	165.4%	61.0%
현금의 증가	1	9	2	-6	47	순차입금비율(자본총계 대비)	101.1%	-35.8%	74.3%	121.6%	-14.3%
기초현금	0	1	10	11	6	이자보상비율	-12.0%	-18.8%	115.2%	30.2%	-3.0%
기말현금	1	10	11	6	53						

자료 : 유바이오로직스, 한양증권



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(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.
