

유바이오로직스 (206650)

회계기준 변경으로 3분기 양호한 실적 기대

2분기 어닝쇼크

유바이오로직스의 2분기 매출액은 70억원(YoY, 12.4%), 영업이익은 1억원(YoY, -73%, OPM, 1.5%)을 기록, 컨센서스를 크게 하회하면서 어닝쇼크한 실적을 시현하였다. 세전이익은 -47억원(적자전환), 당기순이익은 -46억원(적자전환)을 기록하였다. 2분기 관세청의 춘천시 지역 백신 수출데이터(HS코드 3002.20)는 810만 달러로 전년 동기대비 약 67% 성장하였음에도 불구하고, 매출액이 70억원에 불과한 이유는 회계기준이 변경되면서 수익인식이 변동대가의 추정치를 반영해야 했기 때문이다. 1,000만 도즈까지는 고가로 납품하고(1.4달러 정도로 추정), 1,000만 도즈 이상은 할인(1.2달러로 추정, 연간 1.3 달러)해 주는 구조로 UNICEF와 계약을 맺었고 1분기에는 실제 판매액을 기준으로 매출액을 산정하였었다. 그러나 회계기준이 바뀌면서 1분기 유비콜 매출액도 99억원에서 86억원으로 정정 공시되었다.

영업이익도 회계기준 변경에 영향을 받은 것으로 추정

비용면에 있어서도 판매비가 34억원으로 1분기 19억원 대비 크게 증가하였는데, 증가분의 상당 부분은 연구개발비가 1분기 5억원에서 2분기에는 10억원이 증가한 15억원이 집행됐기 때문이다. 그러나 1분기 48억원이었던 영업이익이 2분기 1억원에 불과할 정도로 큰 폭으로 감소한 이유는 매출 원가에서 찾아볼 수 있다. 회계기준 변경으로 1분기 매출액은 변경되어 정정공시 하였으나, 매출원가나 판매비는 변경하지 않았는데, 2분기 매출원가가 1분기와 유사한 34억원으로 2분기가 1분기 대비 매출액은 감소하고 비용은 증가함으로써 영업이익은 크게 감소하게 된 것이다. 반기 기준으로 원가율은 42%로 향후 3분기부터는 이러한 원가율은 유지될 수 있을 것으로 보인다.

회계기준 변경으로 상고하자 우려는 불식

일반적으로 백신 입찰시장의 경우 상반기 주문량이 많아서 하반기 탑라인은 상반기에 비해 크게 줄어들 것이라는 우려가 많았으나, 이번 회계기준 변경으로 이러한 상고하자에 대한 우려는 불식되었다. 7월 통관 데이터에 따르면 이미 판매액은 52억원으로 변동대가 반영 시 3분기 매출액은 2분기보다 크게 증가한 85억원 정도로 추정된다. 더불어 4분기에 SBH사의 CMO 매출이 약 20~30억원 반영될 것으로 예상되면서 4분기 사상최대 매출액 달성을 기대해본다. 회계기준 변경으로 2분기 일시적인 어닝 쇼크가 발생하였지만 연간으로 매출액 375억원(YoY, 51%), 영업이익 101억원(YoY, 90%) 달성은 무난할 것으로 기대된다. 현재 빌게이즈 재단과 2,500만 도즈 추가 증설과 관련된 논의를 진행 중으로 향후 유바이오로직스의 고성장은 계속될 것으로 기대된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 11,500원 | CP(8월 14일): 6,560원

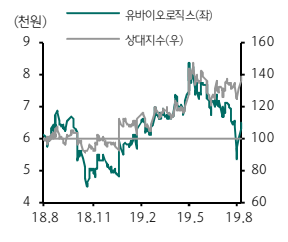
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	597.15
52주 최고/최저(원)	8,460/4,575
시가총액(십억원)	175.4
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	26,740.1
60일 평균 거래량(천주)	377.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.13
주요주주 지분율(%)	
바이오써포트 외 12인	23.53
녹십자	6.13
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.5) 0.0 7.5
상대	5.5 24.3 37.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	36.4	46.7
영업이익(십억원)	10.8	12.8
순이익(십억원)	7.7	11.6
EPS(원)	280	424
BPS(원)	1,215	1,637

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	11.6	24.9	37.5	50.4	63.1
영업이익	십억원	(4.3)	5.3	10.1	15.7	21.0
세전이익	십억원	(4.7)	1.3	(4.7)	7.9	16.3
순이익	십억원	(4.7)	3.8	(4.3)	6.7	13.0
EPS	원	(195)	145	(156)	245	476
증감률	%	적지	흑전	적전	흑전	94.3
PER	배	N/A	41.51	N/A	26.82	13.78
PBR	배	7.38	6.38	8.43	6.42	4.38
EV/EBITDA	배	N/A	23.71	15.98	9.34	8.10
ROE	%	(43.77)	17.30	(18.19)	27.18	37.77
BPS	원	742	940	778	1,022	1,498
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 선민정
02-3771-7785
rsshun@hanafn.com

RA 박현옥
02-3771-7606
auseing@hanafn.com

표 1. 유바이오로직스 2Q19 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2Q19	2Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	7.0	6.2	12.4	10.7	(34.9)
영업이익	0.1	0.4	(72.8)	3.9	(97.3)
세전이익	(4.7)	4.1	TR	3.9	TR
당기순이익	(4.6)	4.1	TR	3.9	TR
OPM %	1.5	6.3		36.4	
NPM %	(66.7)	66.6		36.0	

자료: 하나금융투자

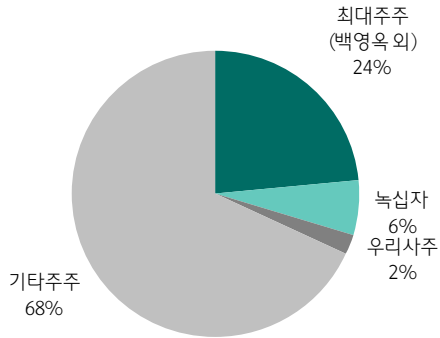
표 2. 유바이오로직스 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
매출액	6.0	6.2	3.8	8.9	8.9	7.0	8.5	13.2	24.9	37.5	50.4
yoy(%)	205.8%	44.7%	9.9%	375.8%	47.0%	12.4%	124.5%	48.5%	115.2%	50.7%	34.3%
유비콜(콜레라 백신)	5.4	5.9	3.2	8.2	8.5	6.9	8.0	10.2	22.7	33.6	41.9
yoy(%)	192.5%	53.7%	-5.0%	458.0%	55.9%	17.3%	150.9%	24.4%	116.0%	47.9%	24.8%
CRMO	0.6	0.3	0.6	0.7	0.4	0.1	0.5	3.0	2.2	4.0	8.5
yoy(%)	434.9%	-28.0%	556.0%	73.7%	-36.4%	-72.0%	-16.2%	332.9%	106.7%	79.3%	114.3%
매출총이익	2.9	2.3	1.2	5.3	5.7	3.5	4.7	7.9	11.7	21.8	26.9
yoy(%)	TB	TB	TB	764.4%	94.2%	55.5%	274.4%	49.2%	TB	85.6%	23.7%
GPM(%)	48.4%	36.6%	33.0%	59.7%	64.0%	50.6%	55.0%	60.0%	47.1%	58.0%	53.5%
판매관리비	0.9	1.9	1.8	1.9	1.9	3.4	3.4	3.0	6.4	11.7	11.2
yoy(%)	7.2%	81.4%	127.0%	64.6%	117.6%	82.5%	91.6%	57.6%	69.6%	82.3%	-4.4%
경상연구개발비	0.2	0.6	0.8	1.4	0.5	1.5	1.3	1.3	3.1	4.6	6.2
YoY(%)	23.4%	67.1%	348.9%	148.9%	108.8%	157.5%	58.4%	-8.9%	135.5%	49.6%	33.6%
일반판매관리비	0.6	1.3	0.9	0.5	1.4	1.9	2.1	1.7	3.3	7.1	5.0
YoY(%)	2.0%	88.7%	59.9%	-18.8%	121.0%	48.3%	119.8%	259.2%	503.4%	112.4%	-29.1%
영업이익	2.0	0.4	(0.5)	3.4	3.8	0.1	1.3	4.9	5.3	10.1	15.7
yoy	TB	TB	CR	TB	84.3%	-73.0%	TB	44.4%	TB	89.6%	56.3%
OPM(%)	33.9%	6.4%	-13.3%	38.0%	42.5%	1.5%	15.5%	37.0%	21.3%	26.8%	31.2%
세전순이익	2.0	4.1	(3.0)	(1.9)	(1.0)	(4.7)	(0.9)	1.8	1.3	(4.7)	7.9
yoy(%)	TB	TB	CR	CR	TR	TR	CR	TB	TB	TR	TB
당기순이익	2.0	4.1	(3.0)	0.6	(1.0)	(4.6)	(0.7)	2.1	3.8	(4.3)	6.7
yoy(%)	TB	TB	CR	TB	TR	TR	CR	242.1%	TB	TR	TB
NPM(%)	33.8%	66.6%	-78.9%	6.8%	-11.0%	-66.5%	-8.5%	15.7%	15.2%	-11.4%	13.3%

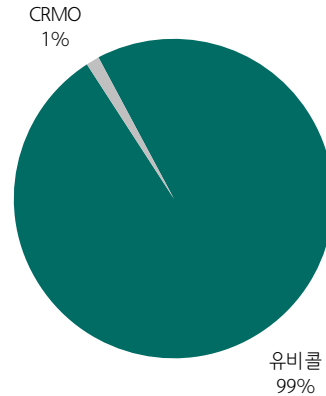
자료: 하나금융투자

그림 1. 주주현황



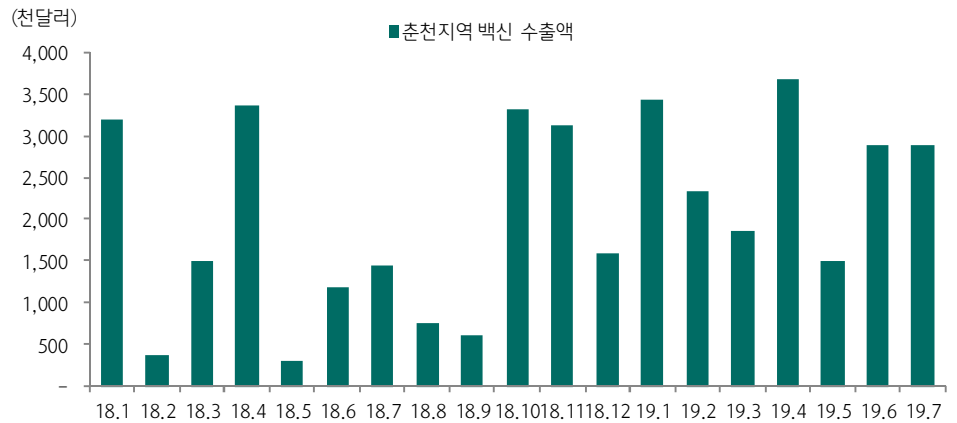
자료: 하나금융투자

그림 2. 사업부문별 매출 (2019년 2Q 기준)



자료: 하나금융투자

그림 3. 관세청 수출데이터(HS코드 3002.20)



자료: 관세청, 하나금융투자

표 3. 유바이오로직스 주요 파이프라인

분류	제품/적응증	후보물질	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	신약승인 신청	출시
백신	Euvichol-Plus 콜레라	Ending Cholera 2030 캠페인으로 지속적 수요						
CMO	ETEC 대장균(위탁제조)	스웨덴 SBH사에 19년 하반기 3상 시료, 상업생산 중소바이오 업체 CMO 확대						
백신 (단백질 접합 기술 결합)	CRM197 접합단백질	해외 Big Pharma와 공급협약						
	TCV 장티푸스	19년 3월 1상 시험승인 제 2의 '유비콜'로 육성				3~5년내 제품 출시 목표		
	PCV 폐렴구균							
	MCV 수막구균							
VLP	HPV 자궁경부암	옵티팜사와 공동으로 개발 진행중						2023
보툴리눔 독신	Botulinum Toxin	19년 3월 1.2상 임상시험으로 승인 20년부터 수출용 판매 개시						2022
Adjuvant 면역증강기술	EcML(MPL) 면역증강제	19년부터 L/O 추진, 연구 및 상업용 원료의약품 판매 RSV미국 팍바이오텍사와 공동개발 MOU						2020

자료: 유바이오로직스, 하나금융투자

표 4. 유바이오로직스 주요 이슈 표 삽입

<p>유비콜</p>	<p>현재 가능 생산량 2,500만도즈 추가 2,500만 도즈 설비 투자 비용 930만 달러 소요 예상 이와 관련 빌게이츠재단과 논의 중으로 3분기 협의가 마무리 될 것으로 예상</p>
<p>CMO 사업 이슈</p>	<p>SBH 위탁생산 관련 본계약 체결 (19.06.04) ETVAX(대장균백신) 임상3상 시료 수탁제조 계약 계약금액 : 55.8억원 (원화기준) / 매출은 올해 4분기 ~ 내년 상반기에 인식 예정 2021년 or 2022년 제품 생산시에서 계속적으로 대행 생산 예정</p>
<p>장티푸스 백신</p>	<p>EuTCV(장티푸스 백신) 필리핀 임상1상 진행중 / 2상 생략 / 올해 3상 바로 신청 예정 장티푸스 백신 관련 유니세프 2019년~2020년 약 1,000억원 예산 책정 현재 인도회사(바라트바이오택)가 유니세프에 거의 독점적으로 납품 중 2022년 출시예정으로 유니세프 물량 타겟으로 인도업체 MS 점유율을 잠식할 예정</p>
<p>페렴구균 백신</p>	<p>2019.07.05 1상 IND 신청 유바이오로직스가 자체 개발한 접합단백질(EuCrM197)을 결합시켜 면역효과를 증가시킨 접합백신 2014년 보건복지부 과제로 선정되어 21억원을 지원받아 개발 프리베나 13개 대비 페렴구균 열청형 2종을 추가 15개 백신 페렴구균 입찰시장은 약 1조원으로 추정(UNICEF 향)</p>
<p>보툴리눔 독신</p>	<p>ATGC에 21억원, 지분 3% 출자 현재 임상 1상 및 2상 진행중 4분기 수출품목허가 신청 / 2020년 1분기 승인 => 2020년 2분기 정도부터 수출계획 동남아 / 중남미등 개발도상국가 대상 판매 진행</p>
<p>CRM197</p>	<p>유전자 재조합 CRM197개발 => 세균백신의 면역력을 증가시키는 CRM197 접합단백질을 당사가 개발했고 제노포커스와 생산수율을 10배가까이 증가 시킨 유전자재조합 CRM197 공동 개발하였음</p>
<p>EdML 면역 증강제 기술</p>	<p>EdML (면역증강기술) : 인체 면역력을 향상시키는 물질을 이용하여, 백신 예방 및 (항암)치료제의 치료효과를 높일 수 있는 기술, 현재 효능효과 및 독성 분석중 현재 다수의 해외 제약, 바이오사와 L/O or 공동개발을 위해 컨택중 1차 결과로 미국 팍바이오택 사와 RSV (호흡기융합세포바이러스) 백신 공동개발 논의 중</p> <hr/> <p>- 참고내용 : 현재 당사 EdML 유사한 기술은 GSK의 MPL과 이문디자인의 GLA가 있음 ① GSK관련 : MPL 기술을 이용한 GSK의 대상포진백신 Shingrix 출시. 1년만(2018년)에 약 1.2조원 판매 기존 MSD의 대상포진 1위백신 조스터박스는 백신예방율이 50% 초중반 이었으나, Shingrix는 예방율이 90% 이상의 월등한 차이로 출시 1년만에 1조이상 판매 ② 이문디자인 : 이문디자인 면역증강기술은 고비용의 낮은 경제성으로 연구개발이 지지부진한 상태였음 최근 19.02.21 머크가 이문디자인을 3천억원의 가치로 인수한다고 발표</p>

자료: 유바이오로직스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	11.6	24.9	37.5	50.4	63.1
매출원가	12.1	13.2	15.7	23.4	27.8
매출총이익	(0.5)	11.7	21.8	27.0	35.3
판매비	3.8	6.4	11.7	11.2	14.3
영업이익	(4.3)	5.3	10.1	15.7	21.0
금융손익	(0.1)	(4.8)	(14.9)	(7.9)	(4.7)
중속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	0.8	0.1	0.0	0.0
세전이익	(4.7)	1.3	(4.7)	7.9	16.3
법인세	0.0	(2.5)	(0.5)	1.2	3.3
계속사업이익	(4.7)	3.8	(4.3)	6.7	13.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4.7)	3.8	(4.3)	6.7	13.0
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	(4.7)	3.8	(4.3)	6.7	13.0
지배주주지분포괄이익	(4.7)	3.8	(4.3)	6.7	13.0
NOPAT	(4.3)	15.5	9.1	13.4	16.8
EBITDA	(2.5)	7.3	12.8	21.2	23.2
성장성(%)					
매출액증가율	141.7	114.7	50.6	34.4	25.2
NOPAT증가율	적지	흑전	(41.3)	47.3	25.4
EBITDA증가율	적지	흑전	75.3	65.6	9.4
영업이익증가율	적지	흑전	90.6	55.4	33.8
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	94.0
EPS증가율	적지	흑전	적전	흑전	94.3
수익성(%)					
매출총이익률	(4.3)	47.0	58.1	53.6	55.9
EBITDA이익률	(21.6)	29.3	34.1	42.1	36.8
영업이익률	(37.1)	21.3	26.9	31.2	33.3
계속사업이익률	(40.5)	15.3	(11.5)	13.3	20.6

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(195)	145	(156)	245	476
BPS	742	940	778	1,022	1,498
CFPS	(109)	307	(78)	482	664
EBITDAPS	(105)	278	468	774	847
SPS	477	952	1,374	1,841	2,307
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	41.5	N/A	26.8	13.8
PBR	7.4	6.4	8.4	6.4	4.4
PCFR	N/A	19.5	N/A	13.6	9.9
EV/EBITDA	N/A	23.7	16.0	9.3	8.1
PSR	11.5	6.3	4.8	3.6	2.8
재무비율(%)					
ROE	(43.8)	17.3	(18.2)	27.2	37.8
ROA	(23.4)	8.0	(6.0)	7.9	12.3
ROIC	(41.7)	58.3	21.0	29.4	36.1
부채비율	47.9	167.1	252.0	234.6	189.1
순부채비율	(35.8)	74.3	134.0	80.2	29.8
이자보상배율(배)	(18.8)	115.2	106.0	135.6	152.1

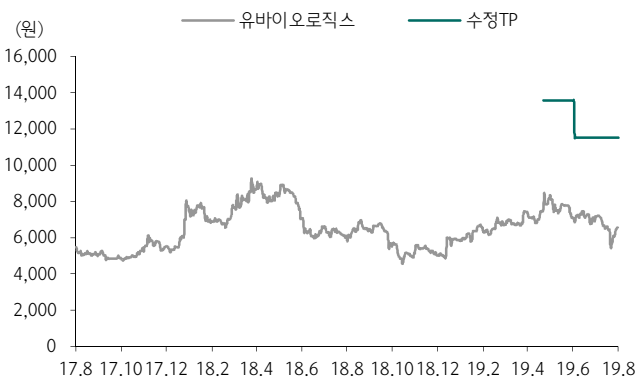
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	15.2	27.6	31.1	51.3	75.5
금융자산	9.8	19.8	19.4	35.5	55.7
현금성자산	9.6	11.4	6.6	18.4	34.2
매출채권 등	0.4	3.0	4.5	6.1	7.6
재고자산	4.6	4.5	6.8	9.2	11.5
기타유동자산	0.4	0.3	0.4	0.5	0.7
비유동자산	11.6	40.6	43.8	42.3	43.0
투자자산	0.2	1.8	2.7	3.6	4.5
금융자산	0.2	1.5	2.3	3.1	3.9
유형자산	10.3	35.0	37.4	35.0	34.9
무형자산	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2
기타비유동자산	(0.0)	2.5	2.4	2.5	2.4
자산총계	26.9	68.2	74.9	93.6	118.5
유동부채	5.7	23.8	34.5	46.2	57.8
금융부채	0.8	20.4	29.4	39.5	49.5
매입채무 등	3.8	3.1	4.7	6.3	7.8
기타유동부채	1.1	0.3	0.4	0.4	0.5
비유동부채	3.0	18.9	19.2	19.4	19.7
금융부채	2.4	18.5	18.5	18.5	18.5
기타비유동부채	0.6	0.4	0.7	0.9	1.2
부채총계	8.7	42.7	53.6	65.6	77.5
지배주주지분	18.2	25.5	21.3	28.0	41.0
자본잉여금	12.2	12.8	12.8	12.8	12.8
자본잉여금	40.6	44.0	44.0	44.0	44.0
자본조정	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(35.2)	(31.4)	(35.7)	(29.0)	(16.0)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	18.2	25.5	21.3	28.0	41.0
순금융부채	(6.5)	19.0	28.5	22.4	12.2

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(2.6)	2.9	(3.6)	10.0	13.1
당기순이익	(4.7)	3.8	(4.3)	6.7	13.0
조정	2.2	4.2	2.8	5.4	2.2
감가상각비	1.8	2.0	2.7	5.4	2.2
외환거래손익	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	2.2	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(0.1)	(5.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
투자활동 현금흐름	(6.8)	(34.8)	(10.2)	(8.3)	(7.3)
투자자산감소(증가)	(0.1)	(1.6)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
유형자산감소(증가)	(6.4)	(24.5)	(5.0)	(3.0)	(2.0)
기타	(0.3)	(8.7)	(4.3)	(4.4)	(4.4)
재무활동 현금흐름	18.1	33.4	9.1	10.1	10.0
금융부채증가(감소)	(1.3)	35.6	9.1	10.1	10.0
자본증가(감소)	19.4	3.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(6.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	8.6	1.7	(4.8)	11.8	15.8
Unlevered CFO	(2.6)	8.0	(2.1)	13.2	18.2
Free Cash Flow	(9.1)	(21.5)	(8.6)	7.0	11.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유바이오로직스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.18	BUY	11,500		
19.5.7	BUY	13,600	-43.28%	-37.79%
19.5.3				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 08월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.