

2023.12.06(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-12-06 오전 8:50

수정한 날짜: 2023-12-06 오전 9:13

2023.12.06(수) 증권사리포트

제주반도체

온디바이스 AI 시장 개화에 따른 구조적 성장 돌입

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

글로벌 온디바이스 AI 선두주자 퀄컴/미디어텍 동시 인증 메모리 팹리스 업체

제주반도체는 2000년 설립된 모바일 메모리 반도체설계 전문 팹리스 업체, 주요 제품인 디램(LPDDR, SDRAM 등), 에스램(SRAM), 셀룰라 램(Cellular RAM)을 공급

동사는 퀄컴과 미디어텍이 주도하는 온디바이스 AI 시장 개화의 수혜 전망, 온디바이스 AI 시장은 삼성전자 및 중국 업체들이 2024년부터 전 제품군에 AI를 탑재한다는 발표와 함께 2032년 약 87조원 규모의 시장으로 성장할 전망으로, 엣지 디바이스 내 AI 탑재 및 AI 환경 구현을 가능케 하는 저전력 LPDDR 및 AI IoT 구축이 필수

퀄컴과 미디어텍 5G IoT 칩셋의 저전력 메모리 반도체 인증을 국내 유일 업체로, 온디바이스 AI 시장 본격화의 구조적 성장 및 메모리 반도체 업황 턴어라운드에 따라 2024년 매출은 58.8% 성장 예상, 24F PER 10배에 불과하며 리레이팅이 필요한 국면

온디바이스 AI 수요 확대에 따른 가파른 성장세 예상

2024년 온디바이스 AI 시장 개화를 앞둔 가운데, 퀄컴 및 미디어텍 등 주요 칩셋 공급사 향 저전력/저용량 메모리 반도체를 공급하는 동사의 중장기 성장 예상

온디바이스 AI란 기기(PC, 모바일, 가전 등)내 AI 서비스가 탑재된 형태로 서버나 클라우드를 거치지 않고 기기 자체적으로 정보를 수집 및 연산하는 기술을 뜻하며, 내년 PC 및 모바일 디바이스를 시작으로, 웨어러블기기, 드론, 자율주행 자동차, VR/AR 헤드셋, 스마트홈, 로봇 등 여러 종류의 기기 단에서도 AI 도입이 본격적으로 시작될 것으로 기대

제주반도체가 주력으로 영위하는 시장은 5G IoT, 모바일 48%, FWA CPE 19%, 모듈 13%, 산업용 5%, 기타 15%으로 구성되어 있음, 5G IoT 칩을 공급하는 글로벌 주요 업체는 퀄컴과 미디어텍으로, 2022년 기준 두 회사는 약 45%의 글로벌 시장점유율 보유

2018년부터 5G IoT 및 온디바이스 AI 시장을 겨냥해 퀄컴 및 미디어텍에서 10종 이상의 메모리 반도체 제품 인증을 완료했으며, 두 회사에 품질 인증을 모두 받은 업체는 글로벌 메모리 업체 마이크론을 포함해 제주반도체가 유일

2020년 0.1% 수준이었던 5G IoT 향 매출 비중은 2022년 87억원(5%)에서 2023년 306억원(20%)으로 가파른 상승세를 보일 전망이며, 온디바이스 AI 수요 확대에 따른 5G IoT 향 매출 성장은 지속될 것으로 판단

2024년 매출액 2,437억원, 영업이익 294억원 전망

2023년 매출액 1,534억원(-12.3%, YoY), 영업이익 153억원(-45.7%, YoY)으로 전망, 메모리 반도체 불황에도 5G IoT 향 매출 확대에 따라 실적 방어 가능할 것으로 예상

2024년 실적은 1) 온디바이스 AI 시장 본격화에 따른 5G IoT 수요 증가, 2) 차량용 저용량 메모리 시장 확대에 따라 매출액 2,437억원(+58.8%, YoY), 영업이익 294억원(+92.1%, YoY)으로 전망

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

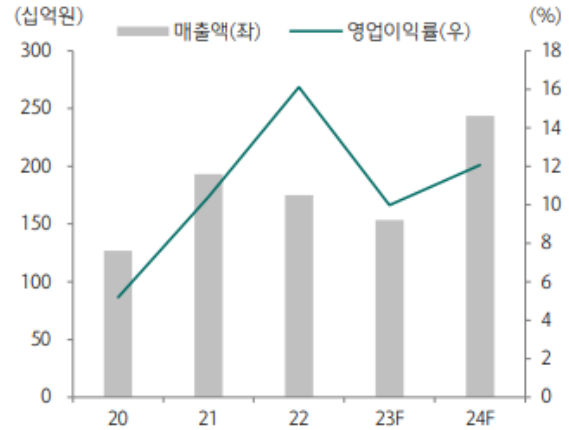
투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	109	127	193	175
영업이익	6	7	20	28
세전이익	(3)	12	18	33
순이익	(5)	10	13	25
EPS	(167)	329	368	706
증감율	적전	흑전	11.9	91.8
PER	(24.7)	11.4	17.7	5.1
PBR	1.6	1.3	1.9	0.9
EV/EBITDA	23.8	13.1	9.2	3.9
ROE	(6.8)	11.3	10.8	17.2
BPS	2,504	2,919	3,476	4,208
DPS	0	0	0	0

도표 1. 제주반도체 주요 제품



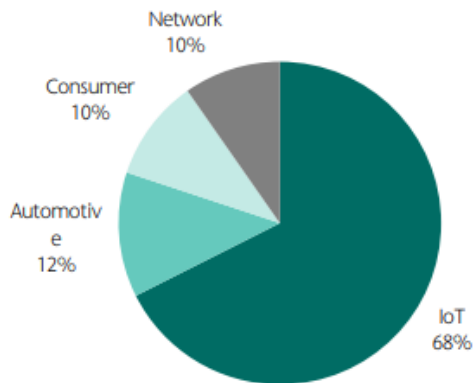
자료: 제주반도체, 하나증권

도표 2. 제주반도체 실적 추이 및 전망



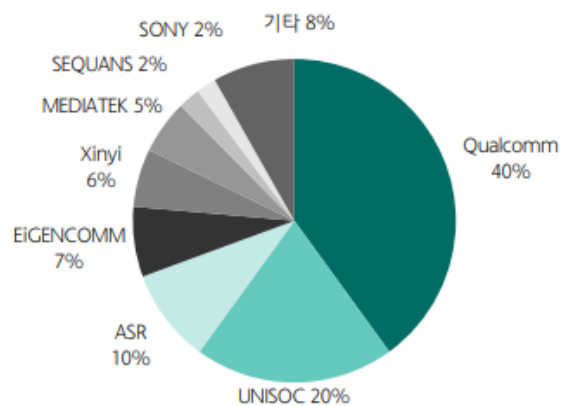
자료: 제주반도체, 하나증권

도표 3. 제주반도체 적용처별 매출 비중



자료: 제주반도체, 하나증권
주: 2023년 3분기 기준

도표 4. 글로벌 셀룰러 IoT 모듈 및 칩셋 점유율



자료: Counterpoint, 하나증권
주: 2022년 4분기 기준

Hardware-level AI-supported 5G Modules & Chipsets



자료: Counterpoint, 하나증권





대주전자재료

24년 실리콘 음극재 적용 확대 기대감 상승

[\[출처\] 키움증권 권준수 애널리스트](#)

3Q23 영업이익 15억원(-58%YoY) 기록

3Q23 실적은 매출액 538억원(+18%QoQ, +34%YoY), 영업이익 15억원(-18%QoQ, -58%YoY)을 기록했다. 전도성 페이스트 매출의 완만한 회복, 태양 전지전극재료의 신규 매출처 확보(라오스/캄보디아 등 중국 외 지역의 비중 확대) 및 형광체재료 부문의 매출 증가가 3분기 매출을 견인했다. 반면, 실리콘 음극재의 경우 주요 탑재 모델인 포르쉐 타이칸의 2024년 Facelift에 따른 구매 지연으로 매출액이 전분기 수준에 그쳤다. 수익성의 경우 실리콘 음극재 투자 확대에 따른 비용 상승(인건비, R&D 비용), 저수익성인 태양광 부문 매출 확대, 일회성 비용 증가 등으로 전분기 대비 악화됐다(OPM 기준 -1.2%p).

4Q23 영업이익 12억원(흑자전환 YoY) 전망

4Q23 실적은 매출액 519억원(-4%QoQ, +40%YoY), 영업이익 12억원(-19%QoQ, 흑자전환 YoY)을 기록할 전망이다. MLCC 향 전도성 페이스트의 경우 주요 고객사의 연말 재고 조정이 예상됨에 따라 4분기 출하량 감소는 불가피할 것으로 보인다.

반면, 실리콘 음극재 부문은 11~12월에 내년 적용 차종 확대에 대응하기 위한 출하량 증가가 예상된다. 3Q23 누계로 43%의 매출을 차지하고 있는 전도성 페이스트는 아직 전방 IT 세트 수요의 영향을 많이 받고 있으며, 내년 업황의 점진적 회복세에 따른 실적 개선이 나타날 전망이다. 수익성의 경우 연말 일회성 비용 및 고객사 재고조정 영향으로 전분기 대비 소폭 악화될 전망이다(OPM 기준 -0.5%p).

2024년 실적 턴어라운드 기대감 유효

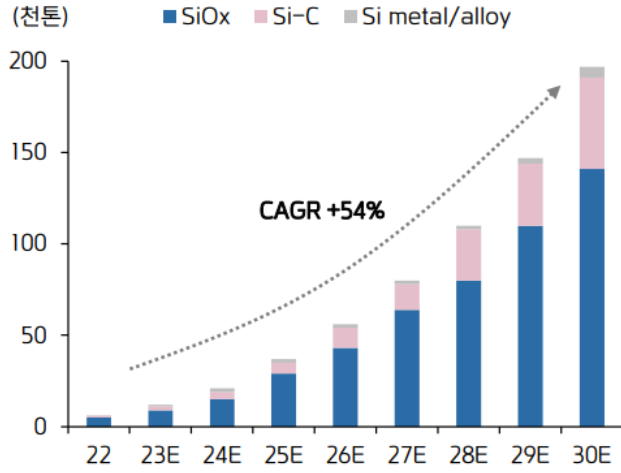
2024년 실적은 매출액 2,568억원(+36%YoY), 영업이익 196억원(+316%YoY)을 기록할 전망이다. 동사를 주목해야하는 이유는, 먼저 실리콘 음극재의 경우 1) 24년부터 신규 차종 탑재(5~7개 차종 추정), 2) 첨가율 현 3%wt 수준에서 24~25년 7~8%wt 수준까지 증가, 3) 25년 신규 어플리케이션 확대(EV/전동공구 à IT)가 기대되기 때문이다. 그 외 IT 업황의 점진적인 회복 및 전장용 MLCC 성장에 따른 전도성 페이스트 부문의 매출 증가가 예상되며, 태양전지 전극재료/형광체재료의 매출 성장세도 기대된다. 본격적인 실적 개선은 2H24로 예상되나, 시장에서의 실리콘 음극재에 대한 관심은 24년 초반부터 높아질 것으로 보인다. 3분기 누계 기준 나노재료 매출 비중이 아직 12%에 불과하나, 24년부터 동사는 이차전지 소재 업체로 체질 개선을 끝내며 시장에서 Re-rating을 받을 것으로 기대된다. 실적 추정치 변경 반영해 목표주가는 110,000원으로 하향 조정하나, 투자 의견은 'BUY'를 유지한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	198.7	174.1	189.0	256.8
영업이익	17.6	12.0	4.7	19.6
EBITDA	23.1	19.2	13.8	44.5
세전이익	16.5	1.4	-6.6	2.0
순이익	23.0	0.8	-6.1	1.8
지배주주지분순이익	22.9	1.0	-5.9	2.3
EPS(원)	1,478	65	-382	146
증감률(%YoY)	347.3	-95.6	적전	흑전
PER(배)	72.1	1,100.7	-223.7	585.8
PBR(배)	12.71	9.25	11.94	11.93
EV/EBITDA(배)	75.5	63.3	116.6	39.8
영업이익률(%)	8.9	6.9	2.5	7.6
ROE(%)	21.2	0.8	-5.2	2.0
순부채비율(%)	67.8	94.7	254.8	397.4

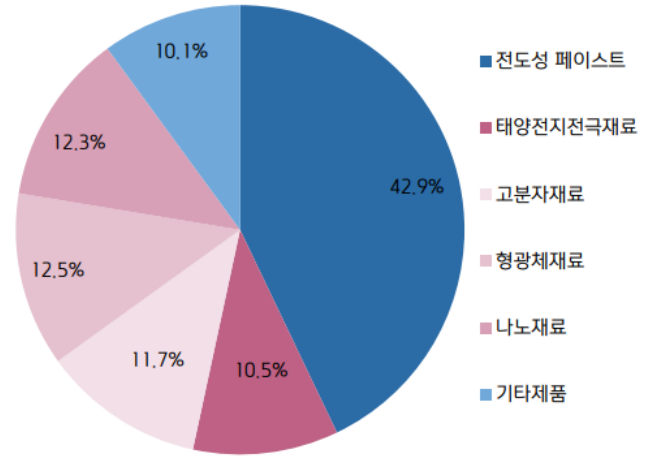
자료: 키움증권 리서치센터

실리콘음극재 시장 가파른 성장: +CAGR 54%



자료: SNE Research, 키움증권 리서치센터

매출액 비중(3Q23 연결 누적 기준)



자료: 대주전자재료, 키움증권 리서치센터





넷마블

2024년 화려한 라인업

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

본격적인 실적 개선 구간 진입

넷마블에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 53,000원에서 68,000원으로 상향. 2023년 3분기 중 출시한 국내 신작 효과로 영업적자 폭이 줄어들고 있으며, 양호한 2024년 신작 라인업으로 내년 실적 개선 기대. 지난 11월 하이브 지분 매각으로 재무구조가 개선된 것도 긍정적

6월 '스톤에이지(중국)', 7월 '신의탑: 새로운세계', 9월 '세븐나이츠키우기', 10월 '스톤에이지:각성'의 연이은 성공으로 4분기 영업이익 흑자 전환 기대

2024년 상반기 출시를 앞두고 있는 신작은 '아스달연대기', '나혼자만레벨업:ARISE', '레이븐2', '킹아서:레전드라이즈', '파라곤:디오버프라이밍', '모두의마블2(한국)', '제2의나라(중국)'의 7종. 기대작이 많아 2024년 실적 turnaround로 이어질 전망. 이외에도 지스타2023에도 호평을 받은 '일곱개의 대죄:Origin'과 'RF온라인넥스트', '데미스리본'도 2024년 중 출시를 앞두고 있음

영업이익 개선세가 궤도에 오른 만큼 추가적인 지분 매각 가능성도 크지 않을 것. 참고로 매각한 하이브 지분 5,235억원은 대부분 차입금 상환에 사용

4분기 영업이익 흑자 전환 기대

넷마블의 4분기 실적은 매출액 6,932억원(+0.9% y-y, +9.9% q-q), 영업이익 54억원(흑자전환) 전망. 신작의 양호한 성과와 인건비를 비롯한 비용 절감에 기인. 하이브 지분 매각에 따른 재무구조 개선으로 이자비용도 축소될 것

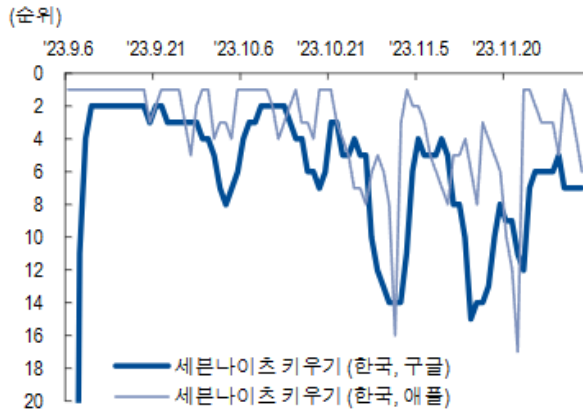
	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	2,673	2,530	3,056	3,186
증감률	6.6	-5.3	20.8	4.3
영업이익	-108.7	-81.9	141.1	158.6
증감률	-	-	-	12.4
영업이익률	-4.1	-3.2	4.6	5.0
(지배지분)순이익	-819.2	-76.8	88.1	108.4
EPS	-9,531	-894	1,025	1,261
증감률	-	-	-	23.0
PER	N/A	N/A	55.6	45.2
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	56.3	59.1	19.4	18.3
ROE	-14.6	-1.4	1.6	2.0
부채비율	58.9	48.8	50.3	51.3
순차입금	1,607	1,356	1,530	1,598

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

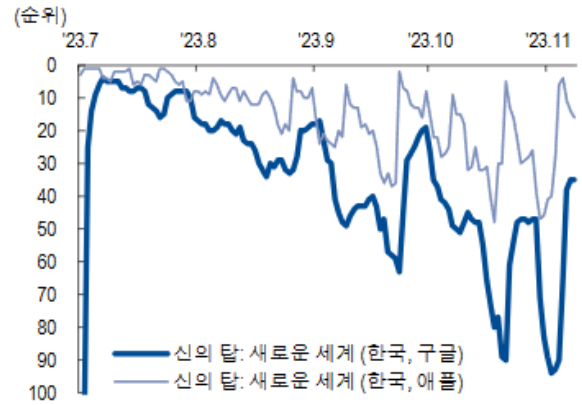
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. '세븐나이츠키우기' 앱스토어 매출 순위 (한국)



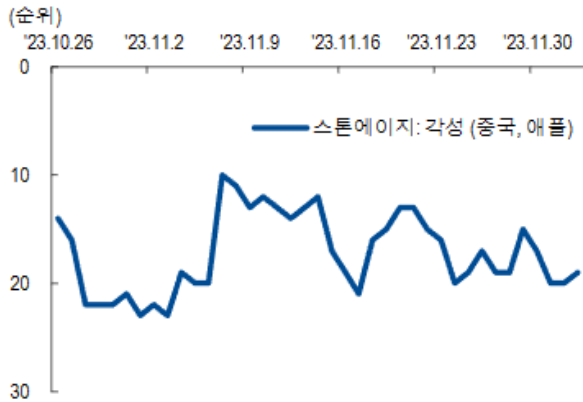
자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림2. '신의탑: 새로운세계' 앱스토어 매출 순위 (한국)



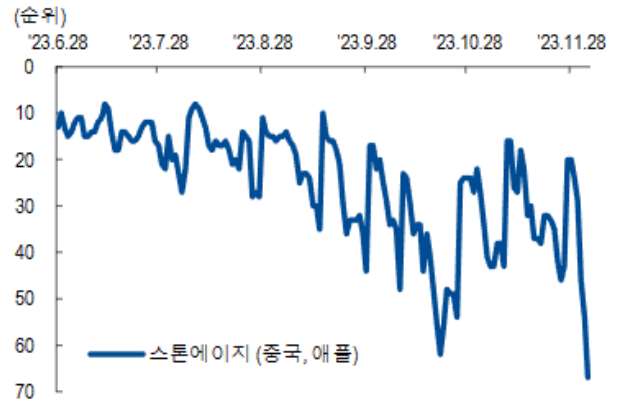
자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림3. '스톤에이지:각성' 애플 앱스토어 매출 순위 (중국)



자료: 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림4. '스톤에이지' 애플 앱스토어 매출 순위 (중국)



자료: 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부



효성화학

내년 베트남 PP/LPG 판매 물량 급증 전망

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

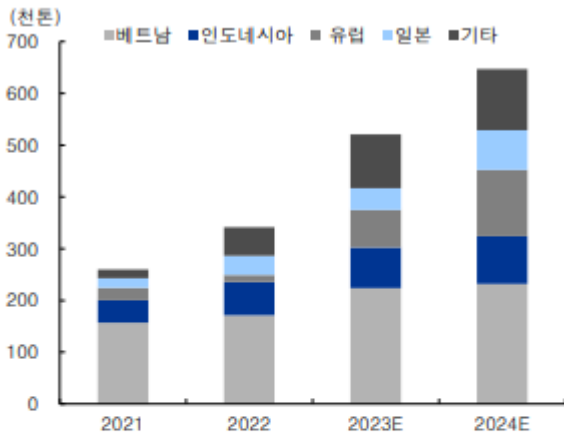
내년 베트남 PP/PDH의 실적 개선이 예상되는 이유

- 1) 베트남 PP 판매 물량의 증가가 예상된다. 올해 설비 교체 등으로 PP/PDH의 가동률이 내년에는 전반적으로 개선되는 가운데, 고부가 제품/고부가 지역 비중 확대에 의한 효과가 전망되기 때문이다. 참고로 동사의 내년 PP 판매량은 64.7만톤으로 올해 대비 약 24% 증가할 것으로 보인다.
- 2) 원가 측면의 개선이 전망된다. 가동률 개선에 따른 고정비 절감 효과가 기본적으로 발생하는 가운데, 학습 효과로 PDH/에틸렌 크래커의 원단위가 세계에서 가장 낮은 수준까지 떨어졌고, Cavern 통합으로 볼 탱크 통합 업체 대비 운영비 측면의 절감이 예상되며, 동남아시아 최대 저장 설비를 활용한 저가 LPG 물량을 조달하여 저장에 따른 원가 경쟁력 우위가 예상되고, CP를 제외한 \$30~40/톤과 1.5%의 관세 차이가 마진에 추가되고 있으며, 국내 경쟁 업체 대비 낮은 전력비가 투입되고 있고, 동북아시아 대비 LPG 조달에 대한 지리적 이점이 발생하고 있기 때문이다.
- 3) 동사는 PP 수익성 강화를 위하여 2021년 약 20% 불과하였던 고부가 제품 비중을 내년에는 50% 이상으로 늘릴 계획이다. 특히 베트남 PP 플랜트는 기존 국내 PP 플랜트와 다른 Spheripol 공법 도입으로 고부가 자동차부품(내장재/외장재)의 판매 비중이 급속히 커질 전망이며, 고기능성/메디칼(주사기/스핀본드)부문 등의 내년 판매량도 올해 대비 80~90% 이상 증가할 것으로 보인다. 또한 일본/유럽 등 고부가 전략 시장의 판매 확대도 PP부문 수익성 개선에 우호적으로 작용할 전망이다.
- 4) LPG 저장량 디보틀넥킹, 올해 가압선박 출하 개시 및 레퍼런스 추가 확보 등으로 LPG 외부 판매는 작년 5만톤에서 내년 27만톤으로 큰 폭으로 증가하는 점도 베트남 전사 판매 물량 증가에 기여할 전망이다. 특히 정제설비에서 나오는 LPG 대비 높은 품질 보유 및 동사 Cavern/Jetty가 위치한 남부 베트남과 캄보디아 등의 높은 잠재 수요(120만톤)를 고려 시 저장 용량(Cavern 미 보유)이 작은 경쟁사의 시장 점유율을 지속적으로 잠식할 것으로 판단된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,520	2,879	2,905	3,321	3,346
영업이익	137	-337	-164	149	206
세전이익	102	-448	-344	30	76
지배주주순이익	58	-409	-317	30	59
EPS(원)	18,311	-128,166	-96,039	7,827	15,643
증가율(%)	-602.9	-799.9	-25.1	-108.1	99.9
영업이익률(%)	5.4	-11.7	-5.6	4.5	6.2
순이익률(%)	2.3	-14.2	-10.9	0.9	1.8
ROE(%)	13.1	-135.4	-297.0	26.0	37.4
PER	16.6	-0.8	-1.0	11.8	5.9
PBR	2.0	2.8	3.5	2.7	1.9
EV/EBITDA	9.0	-56.7	27.6	6.7	5.7

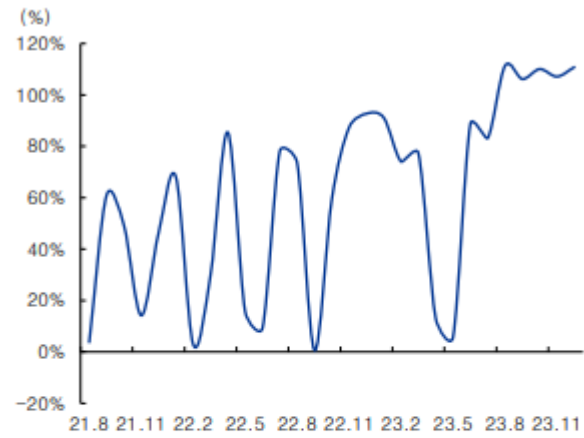
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 효성화학 베트남 PP 지역별 판매 추이/전망



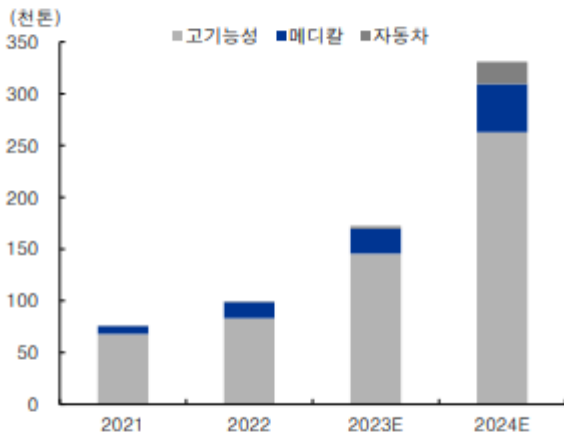
자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 2. 효성화학 베트남 C2/C3 플랜트 월별 가동률 추이/전망



자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 3. 효성화학 베트남 고부가 PP 제품 판매 추이/전망



자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 4. 효성화학 베트남 Jetty 및 가압선박 사진



자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 5. 효성화학 베트남 공장 전경 1



자료: 효성화학, IBK투자증권

그림 6. 효성화학 베트남 공장 전경 2



자료: 효성화학, IBK투자증권



코리안리

계속되는 구조적 성장세

[\[출처\] SK증권 설용진 애널리스트](#)

목표주가 11,000 원으로 조정

코리안리의 목표주가를 1) 무상증자로 인한 주식 수 변경(기존 1 억 4,082 만주 → 무증 1 억 6,537 만주), 2) 실적 추정치 변경 등을 반영하여 기존 14,000 원에서 11,000 원으로 조정한다. 목표주가는 Target PBR 0.68 배에 2024E BVPS 15,645 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 대형 재해 및 2) 가정 관련 불확실성을 제시한다.

지속되는 공동재보험을 통한 구조적 성장

코리안리는 최근 삼성생명과의 약 7 천억원 규모의 보험 부채에 대한 공동재보험 계약 체결을 발표했다. 이번 계약은 과거 신한라이프, 삼성생명과의 체결한 계약과 동일하게 부채와 자산을 모두 이전하는 형태로 이루어질 전망이다. 과거 판매한 확정형 종신보험 부채를 대상으로 하는 것으로 분석된다. 2024 년부터 예정된 할인율 현실화 방안 도입 등을 앞두고 K-ICS 비율 제고를 위한 공동재보험 등 금융재보험에 대한 수요가 지속되고 있는 것으로 추정되며 관련 시장의 확대를 통한 지속적인 성장세를 기대할 수 있을 전망이다. 이번 계약까지 동사는 공동재보험을 통해 약 1.4조원 규모의 자산/부채를 이전받아 왔으며 이에 기반한 투자손익 중심의 경상 실적 Level up 이 예상된다.

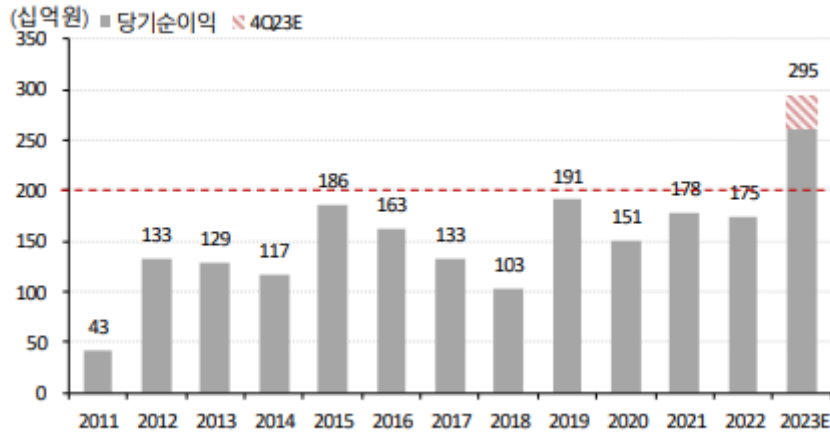
23E 순이익 3,295 억원/IFRS4 기준 2,948 억원(+68% YoY) 전망

코리안리의 2023E 순이익은 IFRS17 기준 3,295 억원을 전망한다. 동사는 3Q23 중 발생사고요소 조정 비용 2,507 억원 등 영향으로 부진한 보험손익을 기록했지만 IFRS4 기준 합산비율이 하와이 산불 등에도 오히려 96.1%(-5.6%p YoY)로 개선되었음을 감안하면 실제 손실보다 보수적 가정 적용에 따른 영향으로 분석된다. Munich Re 등 해외 재보험사들이 1) 보수적 가정에 기반해 보험 부채를 산정하고 2) 미래에 이를 환입하는 형태로 실적 측면의 버퍼를 확보해왔음을 감안하면 장기적 관점에서는 긍정적 효과를 기대한다. 한편 동사는 IFRS17 전환 이후로도 IFRS4 실적에 기반한 배당정책을 시행하고 있다. IFRS4 기준 2023E 당기순이익은 2,948 억원(+68% YoY)를 전망하며 2023E DPS 는 600 원(배당수익률 7.7%)을 예상한다. 최근 주요 재보험자 회의에서 23 년보다 상승 폭은 낮지만 24 년에도 하드마켓 트렌드가 지속될 것으로 예상되었음을 감안하면 IFRS4 기준 양호한 실적 및 배당이 이어질 전망이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
보험손익	십억원				191	190	210
투자손익	십억원				236	211	211
영업이익	십억원				427	402	422
당기순이익	십억원				330	303	318
EPS	원				1,993	1,830	1,920
PER	배				3.91	4.26	4.06
PBR	배				0.54	0.50	0.46
ROE	%				14.3	12.2	11.7

코리안리 - 연간 당기순이익 추이 및 전망



자료: 코리안리, SK 증권





한국전력

거절은 거절한다

[\[출처\] NH투자증권 이민재 애널리스트](#)

컨센서스와의 괴리가 축소되는 시점

한국전력에 대한 투자이견 Buy와 목표주가 25,000원 유지. 2023년 4분기와 2024년 영업이익 컨센서스는 각각 0.4조원과 4.6조원으로 당사 추정치의 26%, 55% 수준에 불과하나 점차 높아질 전망. 전기 판매가격과 원가 간 차이가 전기요금 인상, 천연가스 수급 안정화 등으로 인해 확대되고 있기 때문

2023년 4분기 컨센서스는 3분기 대비 10% 낮아진 SMP(4분기 131원/kWh)와 전기요금 인상효과(약 3.5원/kWh) 등을 감안 하면 본격적으로 실적 시즌에 접어드는 내년 1월 이후 상향 조정될 가능성이 큼. 참고로 12월 SMP는 1일 기준 가중평균 140원/kWh이지만, 주말까지 감안한다면 약 133원/kWh로 추정

과거와 비교해 규제는 완화되는 구간

한국의 전기요금 인상에 관한 주요 변수는 경제 상황과 사회적 수용성. 물론 현 경제 상황은 어렵지만, 한국전력의 재무구조가 더 악화된다면 회사채를 포함해 시장 전반에 추가적으로 미치는 영향이 클 수 있음. 현재 여당과 야당 모두 전기요금 정상화에는 동의하고 있으며, 한국전력의 계속되는 재무개선 자구책, 서민 대상 전기요금 혜택 등도 지속 중인 바 전기요

금 인상에 대한 사회적 수용성도 높아지고 있음. 게다가 미국, 유럽 등이 한국의 낮은 전기요금과 관련해 지속 제기 중인 보조금 문제, 에너지 전환과 관련한 투자 확대 등도 전기요금 인상과 관련된 규제의 완화 요인으로 판단

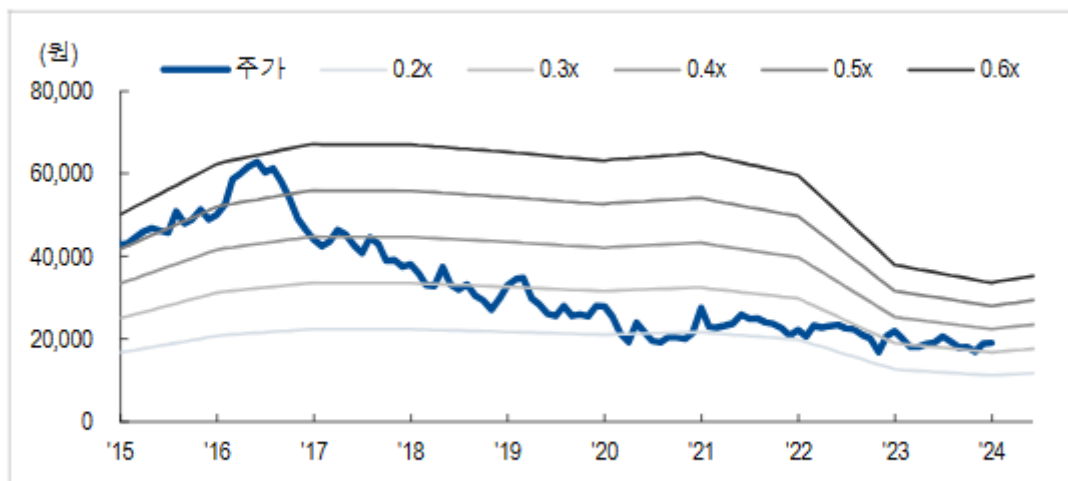
	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	71,258	88,226	95,109	99,269
증감률	17.4	23.8	7.8	4.4
영업이익	-32,655	-4,885	8,315	10,207
증감률	적지	적지	흑전	22.8
영업이익률	-45.8	-5.5	8.7	10.3
(지배지분)순이익	-24,467	-4,634	3,827	5,818
EPS	-38,112	-7,219	5,962	9,064
증감률	적지	적지	흑전	52.0
PER	-	-	3.2	2.1
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	18.8	6.8	6.1
ROE	-46.9	-12.1	10.1	13.6
부채비율	459.1	534.2	483.4	421.5
순차입금	116,216	123,737	125,001	123,659

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한국전력 12개월 Trailing PBR Band Chart



자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망



유바이오로직스

24년 콜레라 쇼크 직접 수혜주

[\[출처\] DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

예정되었던 글로벌 콜레라 쇼크 → 백신 공급 부족

콜레라는 '21년 약 22만명 발생하였으나 '22년 기준 약 47만명으로 약 2배 이상 증가하였으며 '23년에도 아프리카 전역에서 다발적으로 확산되고 있다. 이는 최근 약 2년간 콜레라 백신 공급이 미흡하였기 때문으로 판단한다. '20년부터 코로나19가 확산되어 한정된 장소에 인구를 밀집시키기 어려웠기 때문에 아프리카 지역에 콜레라 백신 공급이 부진하였다. 콜레라 백신은 접종 시 약 3년간 콜레라 발병을 막을 수 있으므로 '20년부터 시작된 백신 공급부족은 약 3년 후 '22~'23년 콜레라 확산에 큰 영향을 미쳤던 것으로 판단한다.

더불어 동사를 포함 단 둘이었던 공공 콜레라 백신 공급자 사노피(*산타 바이오)의 시장 철수는 백신 공급에 더욱 악영향을 미치고 있다. 이에 '22년 10월부터 ICG는 콜레라 확산에 대한 대책으로 백신 공급량을 늘리고자 표준 2회 접종 대신 1회 접종하도록 임시 조치하고 있다. 예방을 위해서는 2회 접종이 요구되며 1회 접종은 단기적으로 콜레라 확산을 억제할 뿐 예방 기능은 없어 이러한 조치는 장기적으로 백신 수요를 더욱 가속화시킬 것으로 전망한다.

WHO 단독 공급 기업, 백신 쇼티지 절대 수혜주

'23년 말 사노피(*산타 바이오)가 콜레라 백신 공급을 중단(생산 중단 '22년 말)한 이후 동사는 현재 유일한 글로벌 공공 콜레라 백신 공급사이다. 이에 연간 3,000만 도즈 수준이었던 WHO 수주 물량은 '24년 약 4,930만 도즈로 급증하였다. 현재 동사는 생산 capa 부족(1공장 DP 기준 약 3,300만 도즈)으로 충분한 양을 공급하지 못하고 있으나 '24년 1분기부터 2공장이 가동될 시 추가 공급할 예정이다.

P, Q 동시 성장, '24년 연간 영업이익 약 300억원 전망

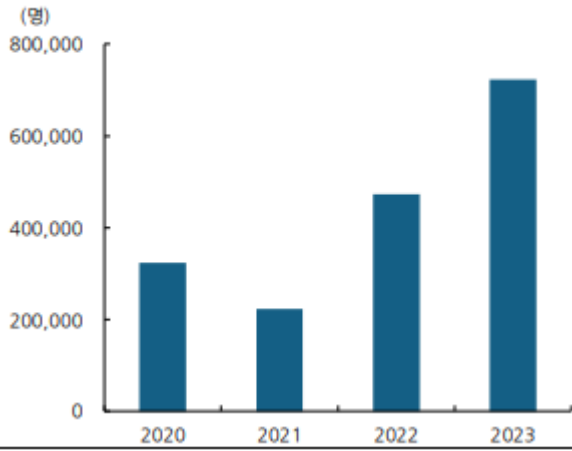
콜레라 백신 쇼티지에 따라 WHO는 '23년부터 매년 단가를 20% 인상하고 있다. '24년에도 20% 인상하여 도즈 당 1.88 달러로 책정하였다. 유비콜S는 생산량은 40% 증가하나 단가는 동일하여 고마진 제품이 될 예정이며 이익에 기여를 할 것으로 예상된다. 이에 동사는 적자에서 벗어나 '24년 약 300억원의 영업이익을 달성할 것으로 추정되며 이러한 고성장은 '25년에도 지속될 전망이다

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	25	33	28	39	55
영업이익	5	10	-6	-7	-2
영업이익률(%)	21.3	29.7	-20.9	-18.7	-3.1
세전이익	1	-1	-61	-35	-2
자배주주지분순이익	4	-1	-60	-32	-2
EPS(원)	144	-32	-1,725	-877	-63
증감률(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
ROE(%)	17.3	-2.9	-91.2	-30.0	-1.9
PER(배)	40.1	-237.3	-12.3	-40.0	-142.2
PBR(배)	6.1	6.0	7.7	11.0	2.7
EV/EBITDA(배)	23.7	19.9	-49,181.9	-1,551.8	55.2

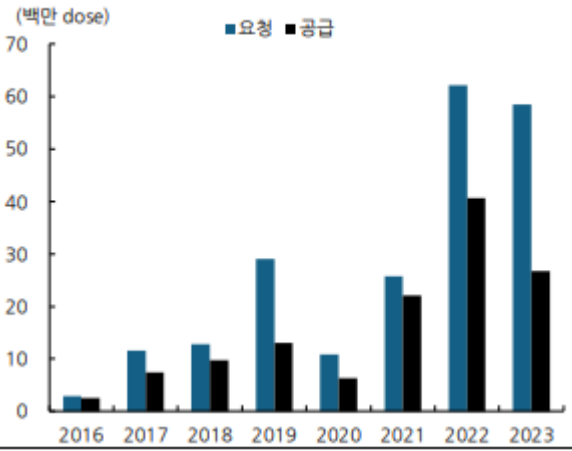
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

그림1 연간 콜레라 발생 사례



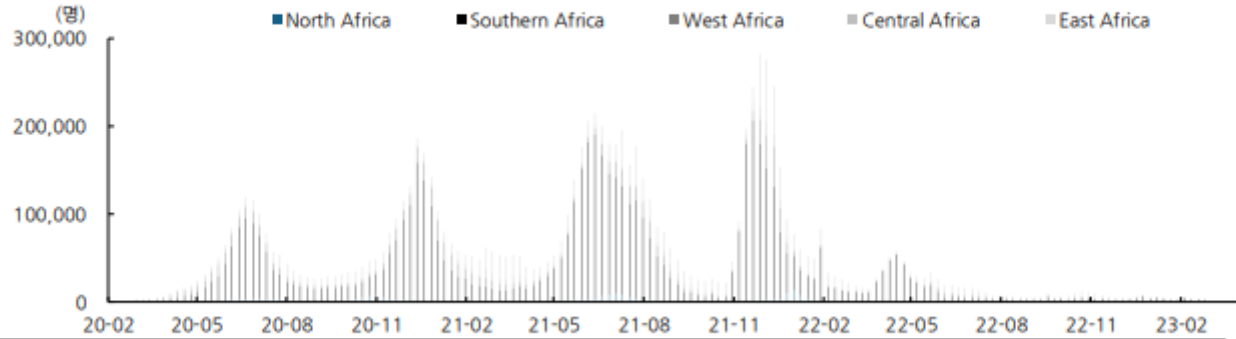
자료: WHO, DS투자증권 리서치센터

그림2 연간 콜레라 백신 요청 및 공급 현황



자료: ICG, DS투자증권 리서치센터

그림3 아프리카지역 코로나19 발생률



자료: WHO, DS투자증권 리서치센터



주 전 206650 유바이오리 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/600 2023/12/05

10,390 ▲ 1,380 +15.32% 1,951,405 1,012.37% 5.35% 19,843백만 호가 10,390 10,380 시 9,020 고 10,660 저 9,000 매수 매도 평

유바이오리코스 증가 단순 3 120 증가 단순 45.8 224 15 10 증가 단순 100 150억 강세패턴 LC:65.97 HC:-19.33



거래량 1,951,405주(1,012.37%) 2,500K 1,951K 1012.37% 2023/06 07 08 09 10 11 12 12/05