

2024.04.12.(금) 증권사리포트

한미약품

1Q24 Pre : 견조한 본업을 증명하는 실적

[출처] [하나증권 박재경 애널리스트](#)

1Q24 Pre: 북경한미, 역대 최대 1분기 실적 전망

한미약품은 연결 기준 1Q24 매출액 3,980억원(+10.2%YoY, -5.8%QoQ), 영업이익 701억원(+17.0%YoY, +0.0%QoQ, OPM 17.6%)으로 컨센서스 매출액 3,942억원, 영업이익 607억에 매출액은 부합, 영업이익은 상회하는 호실적을 기록할 전망이다. 별도 기준 1Q24 매출액은 2,739억원(+9.2%YoY, -14.7%QoQ), 영업이익은 363억원(+17.1%YoY, -32.3%QoQ), 북경한미의 매출액은 1,240억원(+11.7%YoY, +20.0%QoQ), 영업이익 376억원(+22.1%YoY, +96.9%QoQ)으로 추정한다. 23년 4분기 기술료 수령으로 영업이익 700억원을 달성한 것에 이어, 금번 분기에는 북경한미를 비롯해 주요 품목의 매출 성장(로수젯 458억원, +19.0%YoY, -4.4%QoQ)과 롤베돈 DS 매출이 호실적을 견인할 전망이다. 북경한미는 작년 1분기의 높은 기저 매출에도, 중국 독감 유행의 수혜로 주요 제품(호흡기, 정장제)의 성장이 이어질 것으로 예상된다. 한미정밀화학은 적자를 기록하나 그 폭은 줄어들 것으로 추정한다.

24년, 이어지는 호실적에 비만 R&D 본격화

한미약품의 연결 기준 24년 매출액은 1조 6,116억원(+8.1%YoY), 영업이익은 2,455억원(+11.2%YoY, OPM 15.2%)으로 기존 추정치(매출액 1조 6,000억원, 영업이익 2,276억원) 대비 상향 조정한다. 롤베돈 DS, 북경한미, 로수젯 등 전반적인 매출액 추정치를 상향 조정했다. 한미약품 별도 매출액은 1조 1,724억원(+6.9%YoY), 영업이익은 1,405억원(+8.4%YoY)으로, 북경한미약품의 매출액은 4,371억원(+9.9%YoY), 영업이익은 1,259억원(+27.1%YoY, OPM 28.8%)으로 추정한다. 한미약품의 핵심 품목 로수젯의 24년 매출액은 2,058억원(+17.1%YoY)으로 견조한 실적을 이어나갈 전망이다. Aptose에 기술이전된 tuspetinib의 마일스톤 수령이 하반기에 이뤄질 것으로 예상된다. 비만, 대사 파이프라인도 본격화되고 있다.

Efpeglenatide는 이미 후기 임상에서 안전성, 유효성이 이미 일부 확인된 만큼(임상 2상 BALANCE 205에서 약 -7%의 체중 감량 확인) 높은 확률로 국내 출시가 가능할 것으로 예상된다. 이외에도 기존의 Triple Agonist와 장기 지속형 플랫폼과 구성이 다른 GLP-1/GIP/Glucagon agonist를 비만 파이프라인으로 개발할 계획이다. 올해 6월 예정된 미국 당뇨학회에서 해당 파이프라인의 전임상 결과 공개와 연내 글로벌 임상 1상 개시가 예정되어 있다. MSD에 기술 이전한 MASH Dual Agonist(GLP-1/GCG)의 임상 2b상은 25년에 종료될 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 400,000원 유지

한미약품에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 400,000원을 유지한다. 한미약품은 최근 오너가의지분 경쟁 이슈로 높은 주가 변동성을 보여왔다. 한미약품의 3월 이후 주가 수익률은 -8.4%로 부진하나, 본업은 여전히 견조한 모습을 보여주고 있어 긍정적인 투자 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,331.5	1,490.9	1,611.6	1,716.4
영업이익	158.1	220.7	245.5	293.4
세전이익	121.0	194.0	202.7	251.6
순이익	82.8	146.2	162.8	202.0
EPS	6,463	11,415	12,708	15,769
증감율	23.53	76.62	11.33	24.09
PER	45.24	30.88	24.32	19.60
PBR	4.12	4.54	3.36	2.88
EV/EBITDA	16.67	15.32	13.33	11.32
ROE	9.89	16.01	15.57	16.37
BPS	70,942	77,706	91,829	107,112
DPS	481	490	490	490



현대오트에버

2분기부터 다시 빛날 성장 스토리

[\[출처\] 키움증권 신윤철 애널리스트](#)

1Q24 Preview: 차량용 SW 다운, Enterprise IT 업,

1Q24 실적은 매출액 7,470억 원(+12.2 YoY, -16.9% QoQ), 영업이익 361억원(+18.1% YoY, -31.7% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 7,526억 원, 영업이익 405억 원)에 부합할 전망이다. 전사 수익성 개선에 기여해왔던 차량용SW 부문에서 내비게이션 세대교체 투자비용이 지난 4분기에 이어 이번 1Q24에도 일부 집행될 것으로 보인다. 현대차, 기아의 1Q24 볼륨이 역성장했다는 사실도 부담 요인이다. 더불어 R&D 연구인력 채용 지속에 따른 고정비 부담도 단기적으로는 해소되기 어려운 비용 요인이다. 다만 SI 부문이 21년~23년에 보였던 집중적 성장(평균 매출 성장률 +15.8%)에 후행하여 1Q24에는 ITO 중심의 Enterprise IT 부문 실적 성장세 지속이 기대된다.

주가 반등의 본 게임은 2분기부터

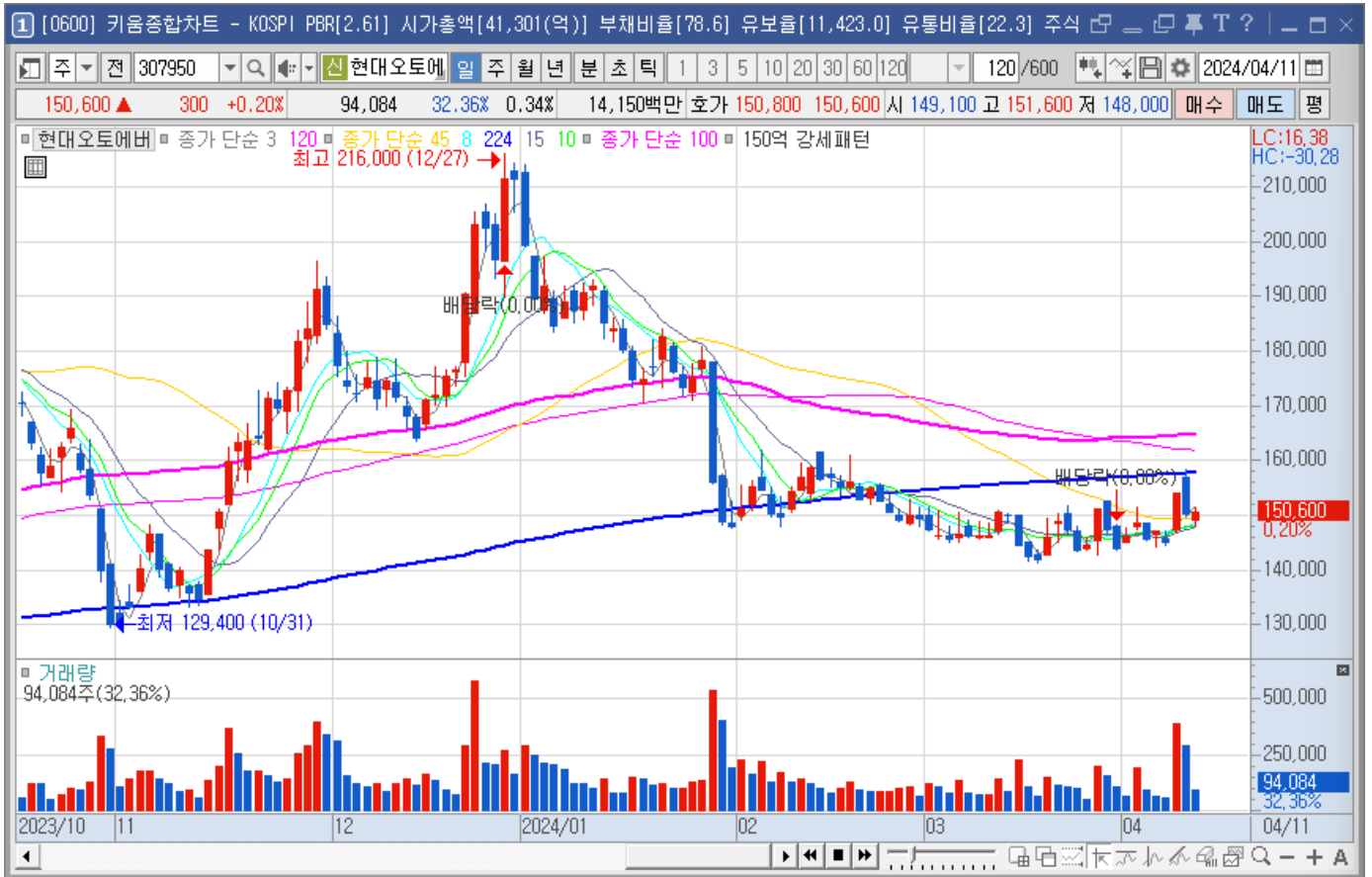
2Q24부터 하반기로 갈수록 증익 모멘텀이 강화될 것으로 기대한다. 상반기 중 차량용 내비게이션 세대교체 투자가 완료될 것이며, 특히 차량용SW 부문의 수익성 악화 요인으로 꼽혀왔던 Mobilgene 제품군은 Mobilgene Classic 2.0 출시를 계기로 고객사 수요 확대에 따른 구조적 흑자 전환이 가시권에 진입했다. 또한 임금 인상안이 반영된 Enterprise IT 부문의 공급가 협상이 매년 2분기에 진행되고 있기에 협상 결과에 따라서는 2분기 손익 개선이 예상보다 가속화 될 수 있다. 1Q24에 무난한 실적을 기록하더라도 동사의 2분기 주가 우상향 가능성에 대해 크게 우려가 되지 않는 이유다.

투자의견 BUY로 상향, 목표주가 215,000원 유지

2Q23은 동사가 2023 CEO Investor Day에서 스마트팩토리 신사업에 기인한 성장성을 강조하기 시작하면서 주가가 크게 반등했던 시기다. 올해 2분기에는 행사가 예정되어 있지 않지만 현대차, 기아의 2024 CEO Investor Day를 통해 스마트팩토리 솔루션의 효용성이 다시 한 번 강조될 것으로 기대한다. HMGMA, 현대차 울산공장, 기아 광명공장 등 동사가 스마트팩토리 솔루션을 공급하는 주요 BEV 전용 공장의 준공시기가 올해 하반기부터 잇달아 도래하게 된다. 공급에 따른 Enterprise IT 부문 매출인식 역시 올해 하반기부터 본격 시작될 예정인 만큼, 이는 저P/B 종목 중심의 밸류업 장세가 안정화되어 가는 과정에서 동사가 주목받을 수 있는 근거로 작용할 전망이다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,754.5	3,065.0	3,444.3	3,902.4
영업이익	142.4	181.4	226.7	270.7
EBITDA	255.6	306.4	359.3	410.2
세전이익	154.8	181.7	246.9	294.1
순이익	116.2	140.3	188.8	225.0
지배주주지분순이익	113.9	137.8	185.2	220.7
EPS(원)	4,154	5,023	6,753	8,046
증감률(% YoY)	53.8	20.9	34.4	19.2
PER(배)	23.0	42.1	22.3	18.7
PBR(배)	1.77	3.67	2.41	2.20
EV/EBITDA(배)	8.0	17.1	9.5	8.0
영업이익률(%)	5.2	5.9	6.6	6.9
ROE(%)	8.0	9.0	11.2	12.3
순차입금비율(%)	-38.5	-36.7	-41.3	-44.7



S-oil

우호적인 사업 환경 지속

[\[출처\] 신한투자증권 이진명 애널리스트](#)

펀더멘탈의 급격한 개선

연초 이후 유가와 정제마진의 동반 상승으로 업종 투자심리는 급격히 개선됐다. 국제유가(Dubai 기준)는 12월 배럴당 77달러에서 3월 84달러로 큰 폭의 상승세를 시현했다. 1) 홍해 분쟁, 2) 美 한파, 3) OPEC+ 감산 연장, 4) 러시아 정제설비 트러블 등 공급발 이슈가 지속적으로 발생했다. 이에 더해 주요 에너지 전문가들이 미국 경기 호조 및 중국 수요 회복 등을 근거로 올해 수요 전망치를 상향 조정하며 상승 모멘텀을 한층 강화시켰다.

정제마진(1M 래깅)은 등/경유 강세가 지속되는 가운데 휘발유, 납사마진 반등으로 전기 대비 9달러/배럴 상승했다. 글로벌 석유제품 재고가 낮게 유지되는 가운데 타이트한 공급과 운송용 제품 수요가 증가한 영향이다. 다만 최근 급격한 유가 상승에 따른 수요 위축으로 등/경유 마진이 조정되고 있으나 일시적이라는 판단이다. 2분기 드라이빙 시즌으로 이동 수요 회복이 예상되는 가운데 낮은 재고 및 러시아 수출 금지 조치로 휘발유 마진 강세가 기대된다. 등/경유 역시 글로벌 제조업 경기 회복 및 여름철 전력 수요 강세로 재차 반등할 전망이다.

1Q24 영업이익 5,034억원(+6,551%)으로 컨센서스 부합 전망

1Q24 영업이익은 5,034억원(+6,551%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 4,952억원에 부합할 전망이다. 정유는 1) 유가 상승에 따른 재고이익, 2) 정제마진 반등, 3) OSP 하락 등으로 2,823억원(흑자전환)의 영업이익이 기대된다. 화학은 올레핀(PP/PO) 회복에도 PX 스프레드 하락(-5%)으로 감익(-14%)이 예상된다. 유탄 영업이익은 원가 상승에 따른 스프레드 조정으로 1,807억원(-20%)을 전망한다.

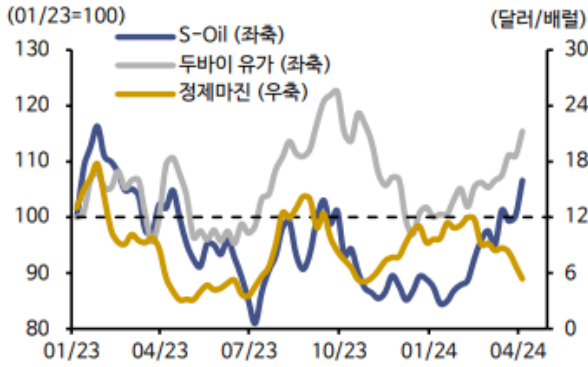
목표주가 110,000원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 110,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다. 정유주 주가는 유가와 정제마진이 동시에 개선되는 국면에서 상승폭이 크며 현재 그러한 구간에 진입한 상태라 판단한다. 연초 이후 동사 주가는 저점 대비 27% 상승한 상황이지만 여전히 PBR 0.9배(과거 다운사이클 평균) 수준에 머물러 있다. 업황을 둘러싼 다양한 요인들을 감안할 경우 유가의 하락 가능성은 제한적이며 정제마진 강세는 당분간 지속될 전망이다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	42,446.0	3,405.2	2,104.4	17,865	72,754	4.7	3.3	1.1	27.2	43.9
2023	35,726.7	1,354.6	948.8	8,081	77,506	8.6	5.7	0.9	10.8	42.5
2024F	40,136.7	2,012.4	1,433.2	12,208	86,817	6.7	5.1	0.9	15.0	44.4
2025F	39,936.6	1,984.6	1,416.6	12,066	95,987	6.8	6.0	0.9	13.3	61.6
2026F	39,364.6	1,961.5	1,432.2	12,199	105,289	6.7	6.1	0.8	12.2	57.3

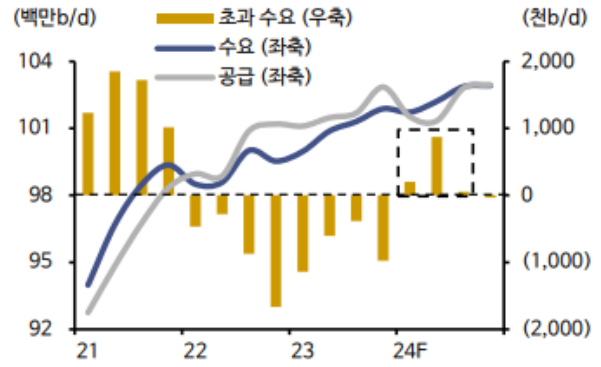
자료: 회사 자료, 신화투자증권

S-Oil 증가, 두바이 유가 상대지수 및 정제마진



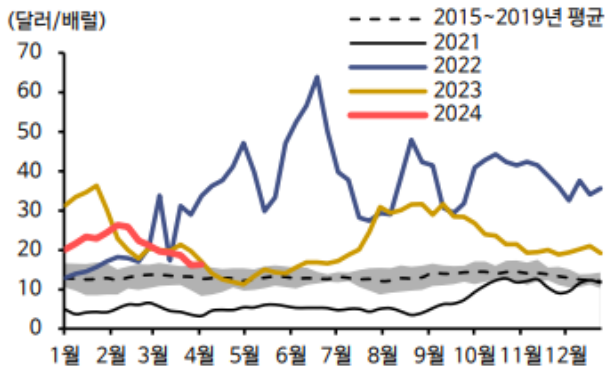
자료: Petronet, QuantiWise, 신한투자증권

글로벌 석유 수급 추이 및 전망



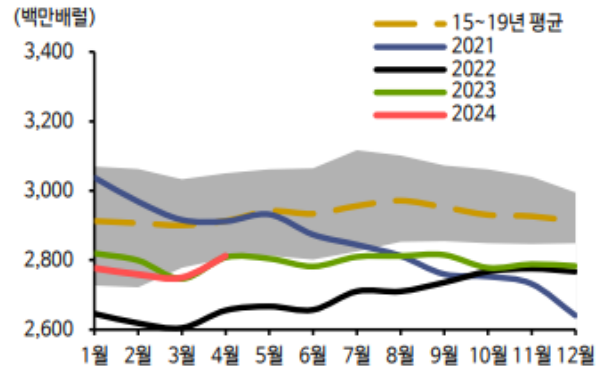
자료: EIA, 신한투자증권

경유 정제마진 추이



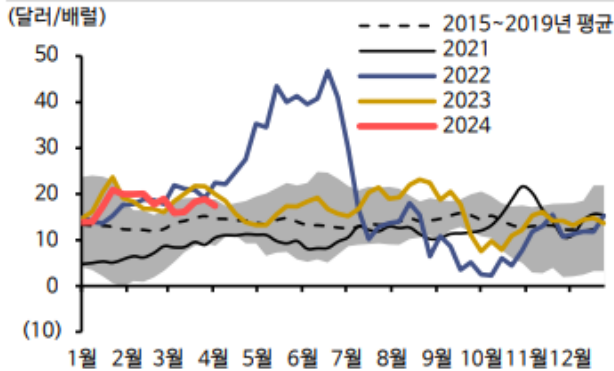
자료: Petronet, 신한투자증권

OECD 상업용 원유 및 석유제품 재고



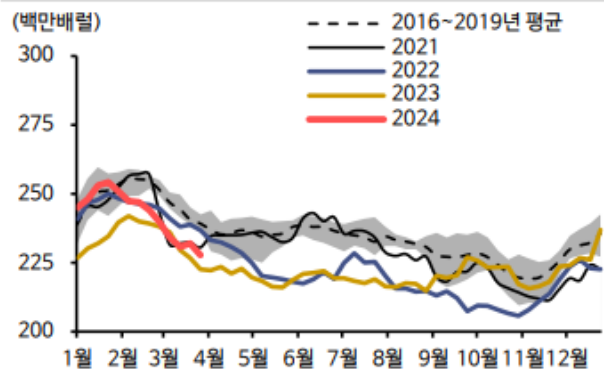
자료: Bloomberg, 신한투자증권

휘발유 정제마진 추이



자료: Petronet, 신한투자증권

미국 휘발유 재고



자료: Bloomberg, 신한투자증권



KT&G

1Q24 Pre : 일시적 실적 부진을 매수 기회로

[\[출처\] 하나증권 심은주 애널리스트](#)

1Q24 Pre: 일시적 부진

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 3,882억원(YoY -0.5%), 2,764억원(YoY -12.7%)으로 추정한다. KCG 제외한 단독 매출액 및 영업이익 각각 7,838억원(YoY -4.5%), 2,166억원(YoY -6.0%)으로 예상한다. 부동산 개발 매출 감소 기인해 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 전망한다. ① 국내 궤련 총수요(궤련+NGP)는 YoY 소폭 감소할 것으로 추정한다. NGP 총수요는 여전히 견조하나, 궤련 총수요가 YoY -3.5% 감소할 것으로 추산되기 때문이다. ② KTG 궤련 매출액은 YoY -2% 내외 감소할 것으로 예상된다. 궤련 수요 부진에도 불구하고 면세 수요 회복 기인해 ASP가 상승하면서 물량 감소 폭을 일부 상쇄할 것으로 판단한다. 참고로 궤련 MS는 65.8%(YoY 10bp up)로 추정한다. ③ 국내 NGP 매출(스틱+디바이스)은 YoY 8% 증가할 것으로 예상된다. 디바이스 매출 감소로 전사 성장률이 둔화되어 보이거나 스틱은 여전히 YoY 두 자리수 성장 유지 중인 것으로 파악된다. ④ 수출+해외법인 담배 매출은 YoY 10.0% 증가할 것으로 예상된다. 1분기는 판가 인상 효과가 주효할 전망이다. ⑤ 인삼공사는 전년 기저 감안시 YoY 매출 및 이익 성장 가능할 것으로 전망한다.

과거 유의미한 수출 성장 시현했던 해 주가 큰 폭 상승

사측은 올해 궤련 수출+해외법인 매출 성장 타깃을 YoY 24%로 제시했다. 이는 1.4조원에 육박하는 수치이다. 판가 인상 효과를 차치하더라도, 인니 시장 지배력 확대 및 신시장 육성(아프리카, 중남미 등)을 통해 두 자리 수 물량 성장을 도모할 것이라고 밝혔다. 과거 중동을 중심으로 수출 성장이 두드러졌던 2015년~2016년 KTG 주가는 큰 폭 상승한 바 있다. 올해는 궤련과 더불어 NGP 스틱 수출도 유의미하게 증가할 것으로 예상되는 만큼, 수출 확대가 재차 부각될 것으로 판단한다.

주주환원에 진심, 대표이사 자사주 매입 공시

KTG는 향후 3년 간(2024년~2026년) 자사주 1조 매입 및 1조 8천억원 규모의 배당 결정을 발표했다. 매입한 자사주는 매년 소각할 방침이다. 실제 KTG는 작년에도 자사주 장내 매입 후 전량 소각(유통 물량 약 3% 해당)을 이행한 바 있다. 지난 9일 새롭게 선임된 방경만 대표이사가 약 3억원의 주식 매입(3,270주)을 공시했다. 자사주 매입을 통해 책임 경영 및 주주가치 제고에 대한 의지를 피력한 만큼, 중장기 적극적인 주주환원정책이 더욱 탄력을 받을 것으로 기대된다. 이는 최근 정부의 밸류업 프로그램 도입과도 일맥 상통하는 만큼 주가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단된다.



빙그레

날씨, 벌써부터 심상치 않다

[\[출처\] IBK투자증권 김태현 애널리스트](#)

1Q24 기저 부담에도 불구하고 이익 성장 가능할 전망

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 3,119억원(+6.3% yoy), 131억원(+2.8% yoy)으로 추정되며, 컨센서스(3,187억원 / 133억원)에 대체로 부합할 전망. 냉장과 냉동 부문의 고른 성장세 예상되는 가운데, 설탕, 원유 등 투입 원가 상승 부담이 판관비율 축소로 상쇄되며 소폭의 이익 개선 가능할 전망

냉장과 냉동 부문의 고른 성장세 예상

부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출액이 4.3%(yoy) 증가한 1,520억원을 기록할 전망. 바나나맛 우유 국내 가격 인상 효과와 더불어 중국, 북미 중심의 수출도 양호했던 것으로 파악됨. 요플레(호상형) 판매 개선되며 발효유 판매도 늘어날 전망. 다음 매출은 전년 수준에 그치겠지만 냉장 커피 매출은 5% 수준의 증가세 예상됨

냉동류(별도_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출은 1,254억원(+5.4% yoy)으로 전망됨. 전년 높은 베이스 부담에도 메로나, 비비빅, 붕어싸만코 등 주력 제품 판매가 견조했고, 빙과 수출액도 증가했을 것으로 예상됨. 상온커피와 더단백 제품 판매도 양호했던 것으로 확인되는데, 특히 더단백 브랜드 매출이 22년 100억원을 상회, 작년에는 300억원 가까이 성장함. 1분기도 30%(yoy) 이상 늘었을 것으로 보이며 올해 연간 400억원을 넘어설 것으로 기대됨

올해도 이른 더위 찾아와, 성수기 빙과 판매 호조 기대

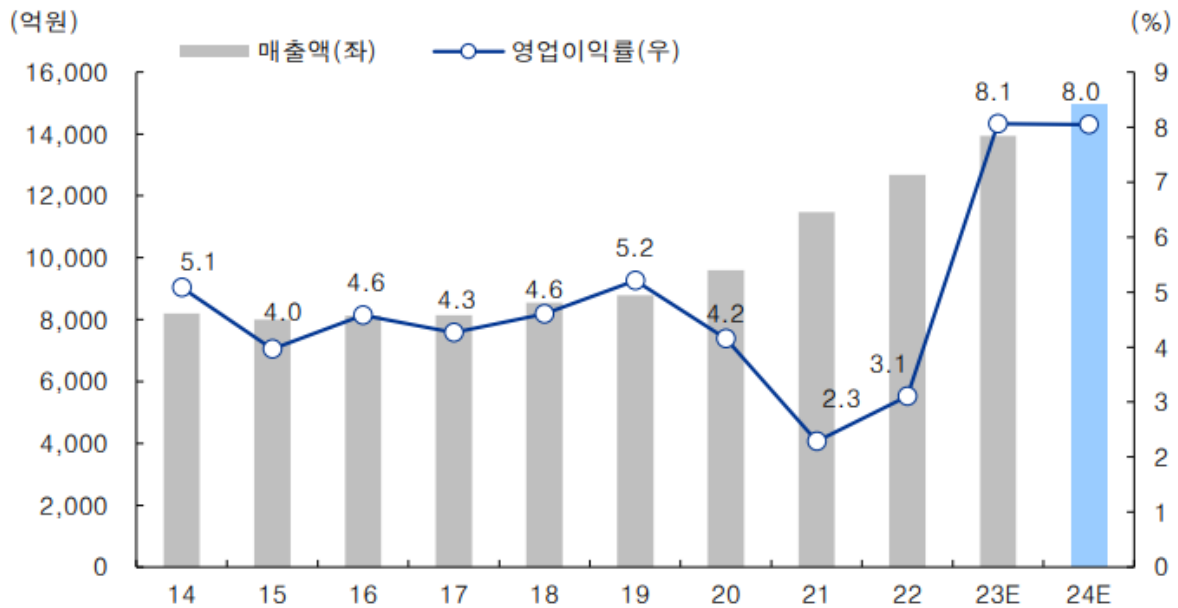
투자의견 매수, 목표주가 83,000원을 유지함. 4월 들어 낮 최고기온이 20도를 웃도는 이른 더위가 시작됐음을 고려하면 성수기 빙과 판매 실적 개선에 대한 기대감이 유효하다고 보여짐. 더욱이 올

해도 20% 수준의 수출 증가세가 이어지고, 자회사 해태아이스크림의 수익성 개선(22년opm 약 3% → 23년opm 약 7%) 기조도 유지될 것으로 전망됨

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,496	1,612	1,720
영업이익	39	112	120	128	127
세전이익	37	111	119	128	126
지배주주순이익	26	86	90	97	95
EPS(원)	2,607	8,752	9,107	9,874	9,691
증가율(%)	-232.9	235.7	4.1	8.4	-1.9
영업이익률(%)	3.1	8.1	8.0	7.9	7.4
순이익률(%)	2.1	6.2	6.0	6.0	5.5
ROE(%)	4.5	14.2	13.3	13.1	11.7
PER	15.1	6.2	6.3	5.8	5.9
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.2	2.3	2.2	1.9	1.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권





백산

1분기 실적도 호조 전망

[\[출처\] 키움증권 오현진 애널리스트](#)

1Q24 영업이익 180억원, 역대급 분기 실적 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 1,343억원(YoY 26%), 영업이익 180억원(YoY 51%)을 전망한다. 주력 스포츠 신발 고객사의 공급망 재편이 지속됨에 따라 동사 점유율이 확대된 것으로 파악되며, 또 다른 주력 고객사는 재고조정이 마무리됨에 따라 공급량이 일부 증가한 것으로 추정된다. 23년 하반기부터 안정화된 원재료 가격 추이로, 견조한 수익성도 유지될 것으로 예상된다. 이에 동사의 24년 실적은 매출액 5,085억원(YoY 22%), 영업이익 642억원(YoY 21%)을 전망한다. Adidas는 상반기 신제품을 통한 수요 회복이 본격화 될 것으로 예상되며, Nike도 점진적 실적 개선을 통해 하반기 수요 확대를 기대한다.

높아지는 시장 내 입지와 차량용 내장재 성장 주목

동사는 경쟁사 대비 높은 품질 및 납기 안정성을 통해 꾸준히 고객사 점유율을 높여 최근 합성 피혁 시장 내 선도적인 위치에 있는 것으로 파악된다. 올해 연말에는 인도네시아 공장 증설 완료가 예정되어 있다. 고객사 대응 강화를 통한 추가적인 수주 증가가 가능하다.

차량용 내장재 채택 모델 증가도 25년 이후 본격화될 전망이다. 이에 25년 동사 차량용 내장재 매출은 1,000억원을 넘어설 것으로 예상되며, 글로벌 자동차 제조사 대상 고객사 확대 노력도 지속될 전망이다. 이에 동사 25년 실적은 매출액 5,801억원(YoY 14%), 영업이익 761억원(YoY 19%)을 전망한다.

높아진 투자 매력도, 기업가치 제고는 이제 시작

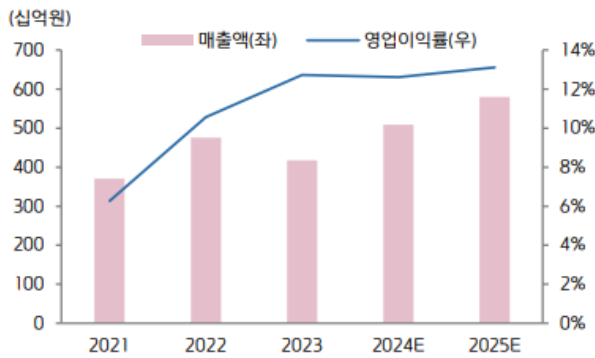
동사는 지난 3월 보통주 51만 5,000주에 대해 매입 및 소각을 결정했다. 22년 이후 네번째로, 이번 소각 공시를 포함해 해당 기간 내 총 약 250만주의 자사주 소각이 진행된다. 연간 기준 최대 이익 갱신이 예상되며, 여전히 낮은 Valuation 감안 시, 적극적인 주주환원 정책 기조는 지속될 것으로 예상된다. 견조한 본업 성장에 주주친화 행보도 적극적으로 진행함에 따라 동사의 기업가치 제고는 본격화될 전망이다. 이에 연초 이후 외국인 매수가 지속되고 있으며, 외국인 지분율도 8%를 넘어섰다. 24년 실적 기준 동사 PER은 5.7배이다.

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	475.9	417.7	508.5	580.1
영업이익	50.3	53.1	64.2	76.1
EBITDA	56.7	59.0	70.3	83.0
세전이익	54.8	51.9	63.7	75.9
순이익	44.9	40.5	49.7	59.3
지배주주지분순이익	45.3	41.3	50.7	60.4
EPS(원)	1,871	1,798	2,250	2,734
증감률(%YoY)	136.3	-3.9	25.1	21.5
PER(배)	4.4	5.9	5.7	4.7
PBR(배)	1.07	1.16	1.16	0.94
EV/EBITDA(배)	3.9	4.3	4.1	3.2
영업이익률(%)	10.6	12.7	12.6	13.1
ROE(%)	27.9	21.5	22.3	21.9
순차입금비율(%)	15.0	5.2	0.0	-8.1

자료: 키움증권

백산 실적 추이 및 전망



자료: 백산, 키움증권

백산 외국인투자자 수급동향



자료: Fn가이드, 키움증권





유바이오로직스

1Q23 Pre : 쉬어가는 구간

[\[출처\] DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

1Q24 Preview. 1분기는 쉬어가는 구간

1Q24 유바이오로직스는 매출액 약 156억원(+8.3% YoY) 및 영업이익 약 9억원(흑자전환, OPM 5.7%)로 다소 쉬어갈 것으로 전망한다. 이는 2공장 가동이 2분기부터 시작될 것으로 예상됨에 따른다. 2024년 WHO 연간 수주는 약 4,933만 도즈로 분기별 고르게 분포될 경우 약 1,000만 도즈 이상 수주되어야 하나 아직 2공장이 가동되지 않아 분기별 약 800만 도즈를 생산할 수 있다. WHO에서 공개한 1~3월 콜레라 백신 공급 물량을 고려하였을 때 유바이오로직스는 이보다 다소 적은 약 700만 도즈 가량을 납품하였을 것으로 추정된다. 단, 콜레라백신 수요는 여전히 견조하여 WHO의 연간 콜레라 백신 수주 물량에는 큰 영향이 없을 것으로 판단한다.

2공장 가동은 약 1개월 지연 전망

올해 초 유바이오로직스 2공장 가동을 약 3~4월로 예상하였으나 이보다 약 1개월 지연되어 5월 경 가동이 시작될 것으로 전망한다. 더불어 3~4월 출시가 예정되었던 유비콜S가 4월 9일 현재 아직 WHO PQ(세계보건기구 입찰참가자격 사전심사제도, WHO Pre-Qualification) 심사 중인 상태로 매출 기여 시기가 당사 추정보다 다소 지연되었다. '23년, '24년 유바이오로직스는 독점 공급체제에 기인하여 콜레라 백신 단가를 꾸준히 상향시켰으나 '25년은 수주 물량 증가로 인해 콜레라 백신 단가는 현 수준을 유지할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 14,000원으로 하향

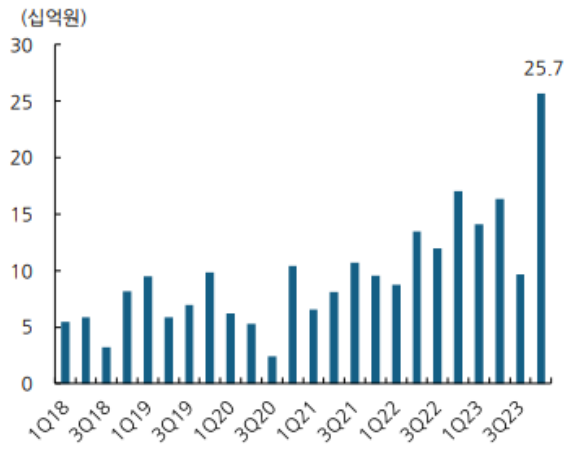
유바이오로직스에 대해 투자의견 매수 유지하나 목표주가는 14,000원으로 하향한다. 1분기는 2024년 연간 매출에 큰 영향을 주지는 않을 것으로 판단한다. 단, 2공장 가동이 예상보다 약 1개월 가량 지연되었으며 '24년 4월 9일 현재 고마진 제품 유비콜S가 아직 WHO PQ 심사 중으로 매출 기여 시기가 당사 추정보다 다소 지연됨에 따라 유비콜S 및 유비콜 예상 납품 물량을 조정하였다. '22-'23년 기준 유바이오로직스 수주 대비 납품 금액은 약 93.2% 수준으로 '24년도 역시 약 94.0%를 이행할 것으로 전망하였다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	55	69	112	151	152
영업이익	-4	8	23	52	33
영업이익률(%)	-6.8	11.1	20.7	34.3	21.5
세전이익	-3	-15	22	51	31
지배주주지분순이익	-1	-14	22	50	30
EPS(원)	-30	-381	601	1,367	827
증감률(%)	적지	적지	흑전	127.4	-39.5
ROE(%)	-0.9	-11.8	17.9	31.6	15.2
PER(배)	-295.2	-30.1	19.9	8.8	14.5
PBR(배)	2.6	3.8	3.3	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	79.9	25.0	11.6	6.2	8.5

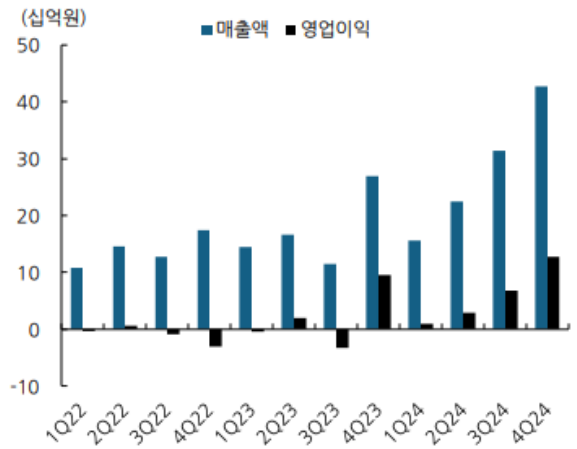
자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 분기 콜레라백신 매출액 추이



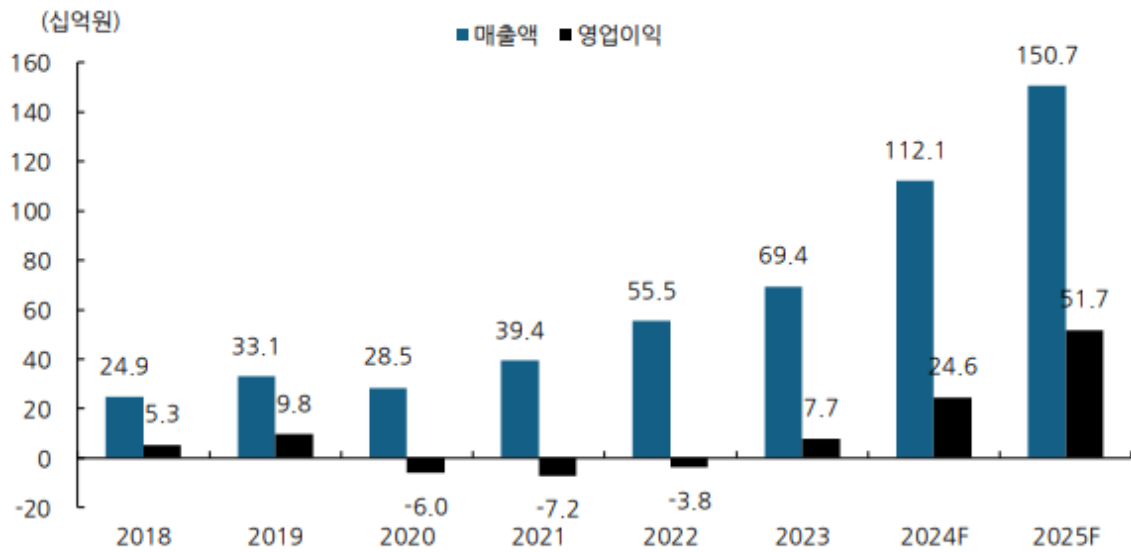
자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터

그림2 유바이오로직스 분기 실적 추이 및 전망



자료: 유바이오로직스, dart, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 유바이오로직스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유바이오로직스, DS투자증권 리서치센터

