



KB 증권



더 많은 리포트 보기

드림씨아이에스 (223250)

사상 최대 주주와 본격화 되는 신규 사업

2023년 12월 13일

스몰캡 Analyst 김현경

02-6114-1669 hyungyeom.kim@kbf.com

기업개요: 국내 CRO 기업 최초로 코스닥 상장

드림씨아이에스는 2000년 설립, 2015년 중국 최대급 CRO 회사인 타이거메드에 인수되었고 2020년 5월 국내 CRO 기업 최초로 코스닥 시장에 상장했다. CRO (Contract Research Organization, 임상시험수탁기관)는 신약 개발 과정에서 임상·비임상 시험 및 기타 제반 업무를 위탁 수행하는 연구 개발 대행기관을 의미한다. 주요 매출 유형으로 연구대행용역, 의료컨설팅, 기타로 구분되며 3Q23기준 매출 비중은 각각 61.5%, 23.6%, 14.9%이다.

체크포인트:

1) 모회사 타이거메드의 글로벌 네트워크를 활용하기 위해 MA & GS 조직 신설

1) 최근 모회사 타이거메드의 글로벌 네트워크를 활용한 신사업을 시작했다. 올 초 이를 활용하기 위한 의학부 & 글로벌 임상 (Medical Affairs & Global Study, MA & GS) 조직을 신설했다. ① 해외기업의 국내 임상시험 수주, ② 국내 바이오/제약 기업들의 해외 임상 (비임상, 1상, 2상 등) 및 글로벌 진출에 필요한 서비스를 제공한다. 벌써 계약 확정 (5건)과 협의 (12건)를 진행 중이다. 앞으로 레퍼런스가 쌓이면서 MA & GS 사업모델의 가치가 크게 상승할 전망이다.

2) 메디팁, 엘씨에스 인수를 통해 CRO 사업 영역 확장

2) 사업 다각화를 위해 2022년 헬스케어 인허가 전문컨설팅 업체인 '메디팁 (MediTip)'과 비임상 업무 중개 및 컨설팅 업체인 '엘씨에스 (LCS)'를 인수했다. 이를 통해 IND (임상시험계획 승인신청), NDA (신약허가신청) 등 컨설팅 시장으로 사업영역을 확장하며 올 인원 서비스에 한걸음 다가섰다. 또한 지난 11월 초 상장 (IPO)을 위한 주간사 선정을 완료했다. 2021년 65억원, 2022년 88억원의 매출에서 2023년 130억원 이상을 기록할 전망으로 가파른 실적 성장에 따른 기업가치 상승이 기대되어 주목해야 한다. 3) 주주 잔고가 가파르게 상승하고 있다. 올해 들어 3Q23기준, 신규 주주 657억원, 주주잔고 1,485억원을 기록하고 있다. 자회사 메디팁, 엘씨에스의 시너지, 모회사 타이거메드와의 MA & GS 사업이 탄력을 받으며 내년에는 신규 주주 1,200억원, 주주잔고 2천억원을 돌파할 전망이다.

3) 가파르게 증가하는 주주 잔고

리스크 요인: 사업 확장에 따른 비용 증가

사업 확장에 따른 비용 증가로 단기 수익성이 낮을 가능성이 있다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (12/12, 원)	3,065
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	727

Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2020A	2021A	2022A	3Q23 (LTM)
매출액 (십억원)	23	26	39	46
영업이익 (십억원)	5	4	6	2
지배주주순이익 (십억원)	5	3	4	2
EPS (원)	244	143	188	96
증감률 (%)	-5.4	-41.4	31.5	-59.7
P/E (x)	20	22.6	14.3	61.9
EV/EBITDA (x)	13.6	9.6	6	28.2
P/B (x)	3	1.9	1.3	2.7
ROE (%)	26.6	8.7	10.1	4.5
배당수익률 (%)	0	0	0	0

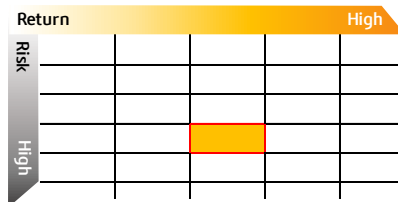
Trading Data

Free float (%)	28.3
거래대금 (3m, 십억원)	7.0
외국인 지분율 (%)	52.8
주요주주 지분율 (%)	Hongkong Tigermed Co., Ltd 외 3인 71.8

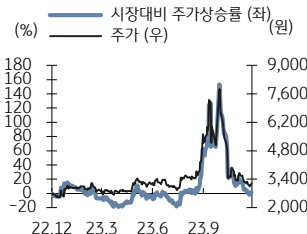
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-50.3	-7.2	0.2	31.3
시장대비 상대수익률	-47.2	9.3	6.4	23.1

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance



자료: 드림씨아이에스, KB증권

I. 기업개요

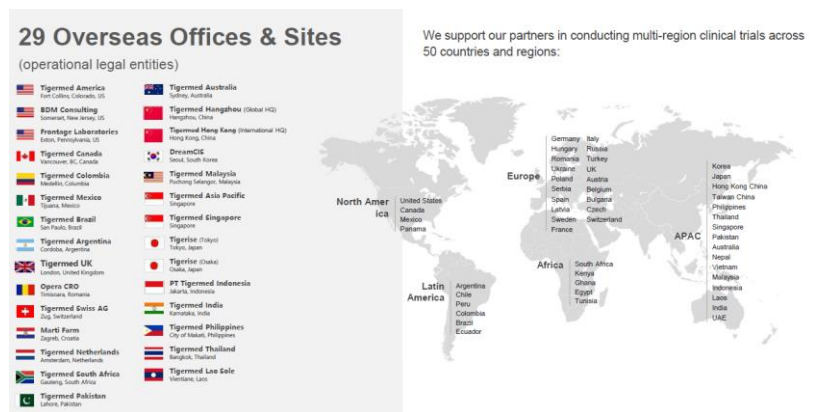
국내 rPMS 기반 CRO기업

드림싸이아에스는 2000년 CJ에서 독립하여 설립, 2015년 중국 최대급 CRO 회사인 타이어메드 (Hongkong Tigermed Co., Ltd)에 인수되었고 2020년 5월 국내 CRO 기업 최초로 코스닥 시장에 상장했다. 임상시험수탁기관 (Contract Research Organization, CRO)는 신약 개발 과정에서 임상·비임상 시험 및 기타 제반 업무를 위탁 수행하는 연구 개발 대행기관을 의미한다. 임상시험분야 중 임상 1상부터 4상을 대행하며, 시판 후 조사 (rPMS) 및 관찰연구 등을 대행하는 업무를 수행한다.

드림싸이아에스는 전체 매출의 50% 이상을 차지하고 있는 rPMS (의약품 시판 후 조사)를 기반으로 그 외 의약품 임상시험, 임상 품질관리, 데이터 매니지먼트 및 통계분석 등을 통해 임상시험과 관련한 종합적이고 전문적인 서비스를 제공한다. 주요 매출 유형으로 연구대행용역, 의료컨설팅, 기타로 구분되며 3Q23기준 매출 비중은 각각 61.5%, 23.6%, 14.9%이다.

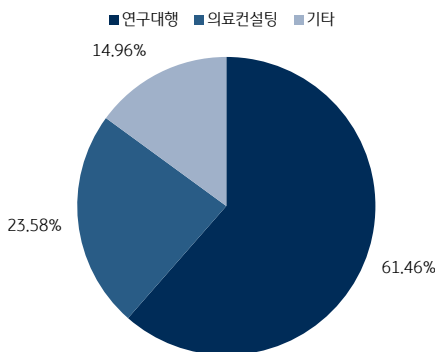
그림 1. 모회사 타이거메드 글로벌 네트워크

전세계 29개 해외 지사와 50개 국가의 글로벌 네트워크를 보유



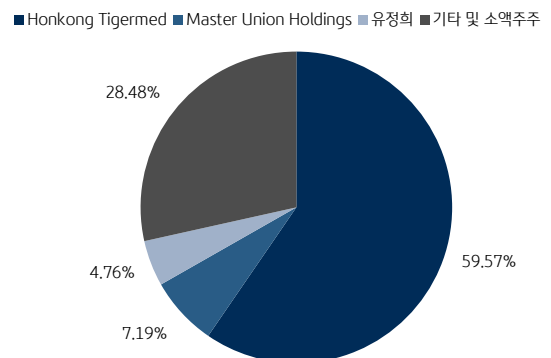
자료: 드림싸이아에스, KB증권

그림 2. 매출 구성 (3Q23 기준)



자료: 드림싸이아에스, KB증권

그림 3. 주주 구성 (3Q23 기준)



자료: 드림싸이아에스, KB증권

II. Business model

CRO 탄생 배경

1980년대까지만 하더라도 제약사들이 직접 임상을 수행했으나 약물이 다양해지고 제약사의 생산방식이 다품종 소량생산으로 변화하면서 전문적이고 효율적으로 임상을 대행해주는 임상시험 전문수행기관인 CRO를 필요하게 되었다. 처음에는 병원의 데이터 양식을 전달·수집하고 데이터를 입력하는 정도의 보조적 역할 수행에서 최근에는 임상시험의 설계에서 기술수출 판로 모색까지 신약개발의 성공을 위한 파트너로 역할이 확대되고 있다.

의학부 & 글로벌 임상 조직 신설

이에 드림씨아이에스는 모회사 타이거메드의 글로벌 네트워크를 활용하기 위해 의학부 & 글로벌 임상 (Medical Affairs & Global Study, MA & GS) 조직을 신설하였다. 이 조직은 임상 개발 전략 수립에 대한 자문부터 임상시험, 글로벌 임상 자문까지 One-Stop으로 효율적인 임상시험을 디자인할 수 있게 다양한 도움을 제공한다.

연구 대행 용역 중 시판 후 조사 (rPMS)와 임상 4상

연구 대행 용역 중 시판 후 조사 (Regulatory Post-Marketing Surveillance, rPMS)는 의약품의 상업화 후 부작용 or 신규 효능 등 필요 자료를 수집·평가하여 신약 개발 과정에서 발견하지 못한 유효성과 안전성을 확인하고 검토하기 위한 조사이다. 이와 유사한 임상 4상 (Clinical Trial Phase IV)은 시판 전 임상시험처럼 사람을 대상으로 하는 실험적 연구로서 유효성과 안전성을 집중적으로 연구하거나 새로운 적응증을 탐색하기 위해 수행한다.

현재 드림씨아이에스는 임상 1~3상, 시판 후 임상의 사업영역을 보유

그림 4. 신약개발 Value Chain과 드림씨아이에스 사업 영역

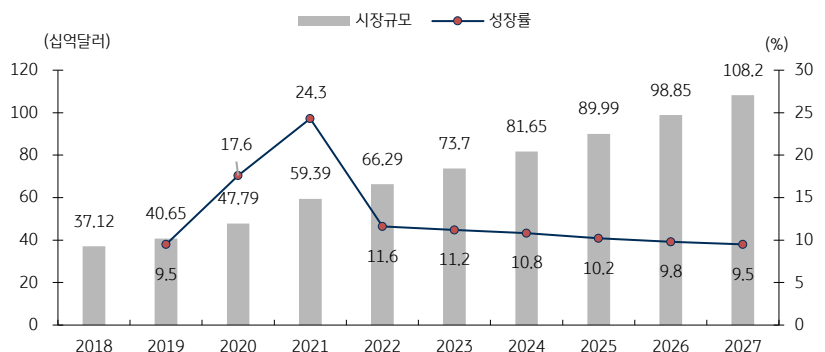


- 주1) 비임상(非臨床)시험 : 새로 개발한 신약후보물질을 사람에게 사용하기 전에 동물을 대상으로 부작용이나 독성, 효과 등을 알아보는 시험.
- 주2) 임상(臨床)시험 : 의약품, 의료기기 등의 안정성과 유효성을 증명하기 위해 사람들 대상으로 실시하는 시험.
- 주3) CMO(Contract Manufacturing Organization) : 의약품 및 기타 원료물질 등의 생산대행 기업.
- 주4) CSO(Contract Sales Organization) : 의약품 의료기기 영업대행 기업

자료: 드림씨아이에스, KB증권

그림 5. 글로벌 CRO 시장 규모와 성장률 추이

2018년부터 2017년까지 10년간 연평균성장률 (CAGR) 10.5%로 고성장이 지속될 전망



자료: 한국바이오산업정보서비스, KB증권

III. 체크 포인트

모회사 타이거메드의 글로벌 네트워크를 활용하기 위해 MA & GS 조직 신설

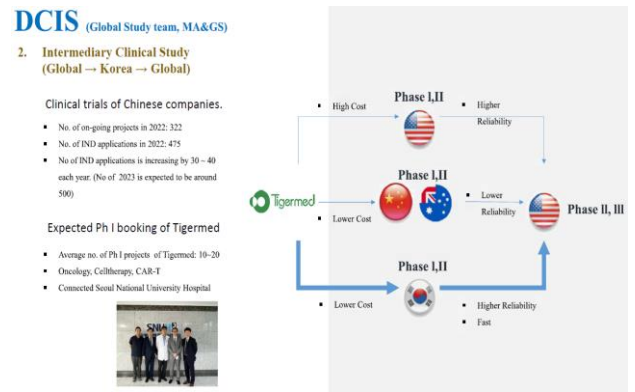
최근 드림싸이아에스는 모회사 타이거메드의 글로벌 네트워크를 활용한 신사업을 시작했다. 모회사 타이거메드는 중국 최대 CRO 기업으로 전세계 29개 해외 지사와 50개 국가의 글로벌 네트워크를 보유하고 있다. 올해 초 이를 활용하기 위해 의학부 & 글로벌 임상 (Medical Affairs & Global Study, MA & GS) 조직을 신설했다. MA & GS 조직의 업무는 1) 모회사 타이거메드 해외 고객의 국내 임상시험 (1상, 1/2상) 수주, 2) 국내 바이오/제약 기업들의 해외 임상 (비임상, 1상, 2상 등) 및 글로벌 진출에 필요한 서비스를 제공한다. 벌써 계약 확정 (5건)과 협의 (12건)를 진행하며 사업 속도가 빨라지고 있다. 현재 국내 기업들이 해외에서 진행하는 임상 시장 규모는 약 4,500억원 규모로 추정되고 있다. 향후 레퍼런스가 쌓이면서 MA & GS 사업모델의 가치가 크게 상승할 전망이다.

그림 6. MA & GS 진행 현황 (확정 5건, 협의 12건)



자료: 드림싸이아에스, KB증권

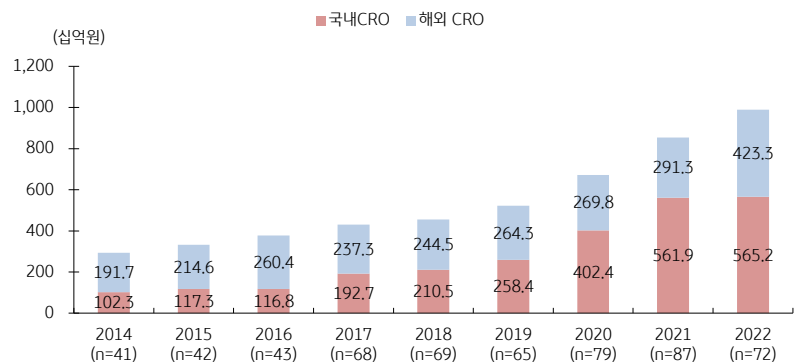
그림 7. 모회사 타이어메드 임상 (1상, 1/2상) 국내 유치 모델



자료: 드림싸이아에스, KB증권

그림 8. 국내 소재 CRO 연간 매출 현황 (추정)

국내 CRO 시장의 가파른 성장이 진행 중

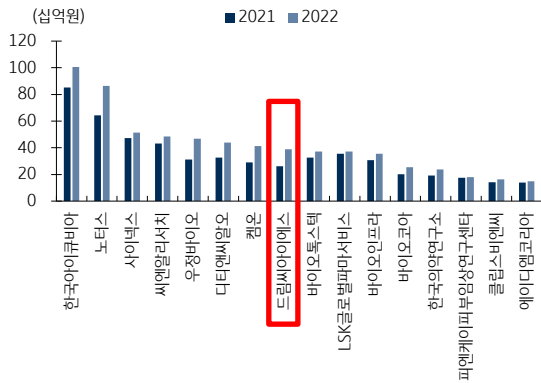


자료: KONECT, KB증권

메디팁, 엘씨에스 인수를 통해 CRO 사업 영역 확장

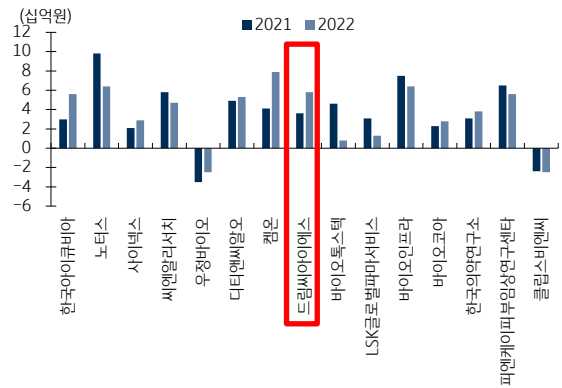
사업 다각화를 위해 2022년 헬스케어 인허가 전문컨설팅 업체인 ‘메디팁 (MediTip)’과 비임상 업무 중개 및 컨설팅 업체인 ‘엘씨에스 (LCS)’를 인수했다. 이를 통해 IND (임상시험계획 승인신청), NDA (신약허가신청) 등 컨설팅 시장으로 사업영역을 확장하며 올인원 서비스에 한걸음 다가섰다. 또한 자회사 메디팁 (지분율 89%)은 지난 11월 초 상장(IPO)을 위한 중간사 선정을 완료했다. 2021년 65억원, 2022년 88억원의 매출에서 2023년 130억원 이상을 기록할 전망으로 가파른 실적 성장에 따른 기업가치 상승이 기대되어 주목해야 한다.

그림 9. 주요 CRO업체의 2021 ~ 2022년 매출 비교



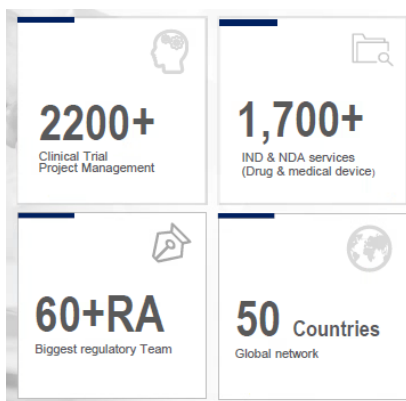
자료: DART, KB증권

그림 10. 주요 CRO업체의 2021 ~ 2022년 영업이익 비교



자료: DART, KB증권

그림 11. 드림씨아이에스와 자회사의 역량



자료: 드림씨아이에스, KB증권

그림 12. 모회사와 자회사의 주요 사업



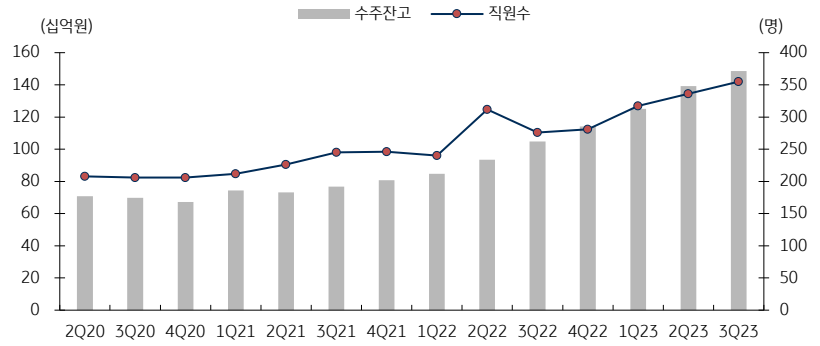
자료: 드림씨아이에스, KB증권

가파르게 증가하는 수주 잔고

수주 잔고가 가파르게 상승하고 있다. 올해 들어 3Q23 기준, 신규수주 657억원, 수주잔고 1,485억원을 기록하고 있다. 작년 말 기준 281명이었던 직원 수가 3Q23 기준 355명으로 74명 (+26%) 증가했는데, 매출 구조상 수주 잔고에 의한 진행 매출을 인식하기 때문에 프로젝트 수주가 늘어날수록 직원 수가 증가할 수밖에 없다. 올해 늘어난 직원들은 향후 수주 증가가 기대되는 선행적 지표로 봐야 된다. 2024년은 자회사 메디팁, 엘씨에스의 시너지, 모회사 타이거메드와의 MA & GS 사업이 탄력을 받으며 신규 수주 1,200억원 이상, 수주잔고 2천억원을 돌파할 전망이다.

프로젝트 수주를 확대하기 위해 직원 수 증가는 필수적임

그림 13. 수주 잔고와 직원 수 추이



자료: 드림사이아이스, KB증권

IV. 리스크

사업 확장에 따른 비용 증가

사업 확장을 위해 인건비 증가가 선제적으로 나타나며 수익성이 악화할 수 있고, 급격한 성장에 따른 효율적인 비용 통제가 쉽지 않을 수 있다.

포괄손익계산서

(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	3Q23 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	0	23	26	39	46
매출원가	0	14	17	25	34
매출총이익	0	10	9	14	13
판매비와관리비	0	5	5	8	11
영업이익	0	5	4	6	2
EBITDA	0	6	5	8	4
영업외손익	0	0	0	-1	1
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	-1	1
세전이익	0	5	4	5	3
법인세비용	0	0	1	1	0
당기순이익	0	5	3	5	2
지배주주순이익	0	5	3	4	2
수정순이익	0	5	3	4	2

성장성 및 수익성 비율

(%)	2019A	2020A	2021A	2022A	3Q23 (LTM)
매출액 성장률	N/A	N/A	11.3	48.6	29.9
영업이익 성장률	N/A	N/A	-24.4	0.0	-69.6
EBITDA 성장률	N/A	N/A	-19.5	0.0	-42.7
지배기업순이익 성장률	N/A	N/A	-33.4	36.5	-58.6
매출총이익률	N/A	41.0	33.2	35.7	27.7
영업이익률	N/A	20.4	13.8	15.0	4.1
EBITDA이익률	N/A	24.4	17.7	19.6	9.3
세전이익률	N/A	20.9	15.1	13.3	5.8
지배기업순이익률	N/A	20.6	12.4	11.3	4.9

현금흐름표

(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	3Q23 (LTM)
영업활동 현금흐름	0	3	6	9	8
당기순이익	0	5	3	5	2
유무형자산상각비	0	1	1	2	2
기타비현금손익 조정	0	1	2	4	4
운전자본증감	0	-1	1	1	2
매출채권감소 (증가)	0	1	-1	-2	0
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	0	0	0	0
기타운전자본증감	0	-2	2	3	2
기타영업현금흐름	0	-2	-1	-2	-3
투자활동 현금흐름	0	-25	-4	-6	-1
유형자산투자감소 (증가)	0	0	-1	-1	-1
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	-1
투자자산감소 (증가)	0	-22	-2	15	0
기타투자현금흐름	0	-2	-1	-20	0
재무활동 현금흐름	0	20	-2	2	-1
금융부채 증감	0	-1	-1	-1	0
자본의 증감	0	20	-2	3	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	0	0	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	0	-2	-1	5	3
기말현금	0	4	3	9	14
잉여현금흐름 (FCF)	0	3	5	8	8
순현금흐름	0	0	0	0	0
순현금 (순차입금)	0	31	29	18	20

자료: 드림씨아이에스, KB증권

재무상태표

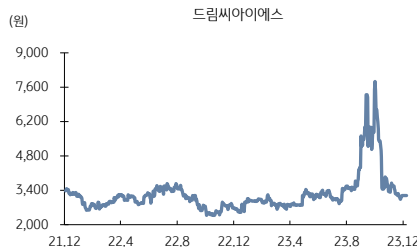
(십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	3Q23 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	0	49	57	78	84
유동자산	0	43	46	42	44
현금 및 현금성자산	0	4	3	9	14
단기금융자산	0	28	29	14	10
매출채권	0	4	5	8	5
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	8	9	12	14
비유동자산	0	5	10	36	41
투자자산	0	0	1	1	1
유형자산	0	1	5	6	5
무형자산	0	0	0	25	25
기타비유동자산	0	4	5	5	10
부채총계	0	12	19	28	30
유동부채	0	12	16	24	27
매입채무	0	0	0	0	0
단기금융부채	0	1	1	2	2
기타유동부채	0	11	15	22	25
비유동부채	0	0	3	4	3
장기금융부채	0	0	3	3	2
기타비유동부채	0	0	0	0	1
자본총계	0	36	38	50	54
자본금	0	3	3	3	3
자본잉여금	0	20	21	24	24
기타자본항목	0	0	-2	-1	1
기타포괄손익누계액	0	0	0	3	3
이익잉여금	0	13	16	21	22
지배지분 계	0	36	38	49	53
비지배지분	0	0	0	1	2

주요투자지표

(X, %, 원)	2019A	2020A	2021A	2022A	3Q23 (LTM)
Multiples					
P/E	N/A	20.0	22.6	14.3	61.9
P/B	N/A	3.0	1.9	1.3	2.7
P/S	N/A	4.1	2.8	1.6	3.0
EV/EBITDA	N/A	13.6	9.6	6.0	28.2
EV/EBIT	N/A	16.5	11.9	9.3	49.4
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	N/A	244	143	188	96
BVPS	N/A	1,638	1,693	2,080	2,221
SPS (주당매출액)	N/A	1,180	1,161	1,658	1,961
DPS (주당배당금)	N/A	0.0	0.0	0.0	0
배당성장률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0
수익성지표					
ROE	N/A	26.6	8.7	10.1	4.5
ROA	N/A	20.1	6.1	6.7	3.1
ROIC	N/A	431.8	85.0	122.2	3271.4
안정성지표					
부채비율	N/A	33.3	49.3	54.6	54.9
순차입비율	N/A	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	N/A	3.7	3.0	1.8	1.6
이자보상배율 (배)	N/A	119.8	40.2	41.6	13.6
활동성지표					
총자산회전율	N/A	0.5	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	N/A	6.7	5.3	5.1	9.1
매입채무회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

드림씨아이에스 (223250)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
23-12-13	Not Rated	김현경			

투자등급 비율 (2023. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
89.0	11.0	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.