

KOSDAQ | 제약과생물공학

# 드림씨아이에스 (223250)

## 글로벌 CRO를 꿈꾸다

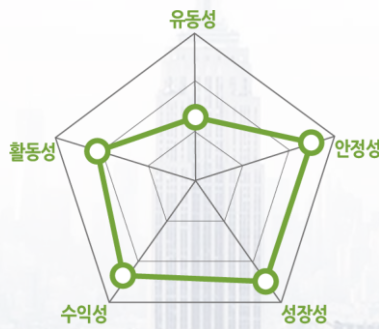
### 체크포인트

- 국내 1위 rPMS(의약품 시판 후 조사) 선도기업, 제약회사, 바이오벤처 등에 임상개발과 관련한 전 영역에 걸친 서비스를 제공
- 2015년 중국 최대 CRO 기업인 타이거메드 그룹에 피인수: 그룹사 네트워크를 활용한 매출 증대, 그룹사 시스템 도입에 따른 매출원가를 개선, 적극적인 투자를 통한 사업영역확대(2022년 메디팁, 엘씨에스 인수)
- 2023년부터 국내 기업들의 해외임상 수주를 통해 고성장 국면 돌입 기대
- 임상 관련 토탈서비스 제공 + 국내/해외 임상 진행 등을 통해 글로벌 CRO로서의 역량 강화되며 밸류에이션 프리미엄 적용이 가능할 전망

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 드림씨아이에스 (223250)

Analyst 박선영 [sypark@kirs.or.kr](mailto:sypark@kirs.or.kr)  
RA 서지원 [jiwon.seo@kirs.or.kr](mailto:jiwon.seo@kirs.or.kr)

**KOSDAQ**  
제약과생물공학

## 국내 rPMS(의약품 시판 후 조사) 선도기업

드림씨아이에스는 국내 rPMS 분야에서 독보적인 포지션을 보유한 기업. 주요 서비스로는 의약품 임상시험 및 의약품 시판 후 조사(rPMS), 임상 품질관리, 데이터 매니지먼트 및 통계분석 등 임상시험과 관련한 종합적이고 전문적인 서비스를 제공. 주요 고객사로는 화이자, 아스트라제네카, SK바이오사이언스 등 다국적제약사 및 국내제약사 등임

## 타이거메드에 피인수 이후 실적개선 + 해외사업 본격화

동사는 2015년 중국 최대 CRO 기업인 타이거메드 그룹에 피인수 이후 그룹사 네트워크를 활용한 매출 증대, 프로젝트 관리 체계화에 따른 매출원가를 개선으로 실적이 개선되고 있음. 또한 2022년 헬스케어 인허가 전문컨설팅 업체 메디팁, 비임상 업무 중개 및 컨설팅 업체 엘씨에스 인수를 통해 비임상 컨설팅부터 인허가, 임상시험, rPMS, 보험서비스를 아우르는 원스톱 라인을 구성함. 2023년부터는 글로벌 네트워크를 통한 국내 기업들의 해외임상 수주를 통해 빠르게 매출이 확대될 전망

## 글로벌 CRO로서의 역량 강화로 밸류에이션 프리미엄이 기대됨

2023년 예상실적 매출액 491억원, 영업이익 81억원, 지배주주순이익 63억원 기준으로한 밸류에이션은 PER 13.2배, PBR 1.5배, PSR 1.7배 수준. 코스닥 제약과생물공학 섹터 밸류에이션 대비 저평가 구간이며, 동사는 현재 진행중인 사업을 바탕으로 글로벌 CRO로서의 역량이 강화됨에 따라 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있을 것으로 기대됨

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	221	235	262	389	491
YoY(%)	N/A	6.2	11.3	48.6	26.2
영업이익(억원)	43	48	36	58	81
OP 마진(%)	19.6	20.4	13.8	15.0	16.4
지배주주순이익(억원)	42	49	32	44	63
EPS(원)	1,032	975	574	751	1,057
YoY(%)	N/A	-5.5	-41.2	31.0	40.6
PER(배)	0.0	20.0	22.6	14.2	13.2
PSR(배)	0.0	4.1	2.8	1.6	1.7
EV/EBIDA(배)	N/A	13.5	9.6	6.2	5.9
PBR(배)	0.0	3.0	1.9	1.3	1.5
ROE(%)	38.6	20.6	8.7	10.1	12.0
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (8/2)	13,900원
52주 최고가	14,700원
52주 최저가	9,510원
KOSDAQ (8/2)	909.76p
자본금	30억원
시가총액	824억원
액면가	500원
발행주식수	6백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	0.73%
주요주주	Hongkong Tigermed Co., Ltd 외 3인 71.77%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	13.9	1.5
상대주가	-1.5	-4.2	-10.3

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

# 기업 개요

## 1 회사 개요

**드림씨아이에스는 rPMS(시판후조사) 및 임상시험 용역과 인허가 컨설팅서비스를 제공하는 CRO 전문기업**

드림씨아이에스는 2000년 설립된 제약, 바이오 회사들의 신약개발 관련 CRO(임상시험수탁기관) 전문기업이다. 동사는 임상개발과 관련한 전 영역에 걸친 서비스를 제공하는 CRO로서, 주요 서비스 영역으로는 의약품 임상시험 및 의약품 시판 후 조사(rPMS), 임상 품질관리, 데이터 매니지먼트 및 통계분석 등 임상시험과 관련한 종합적이고 전문적인 서비스를 제공하고 있다.

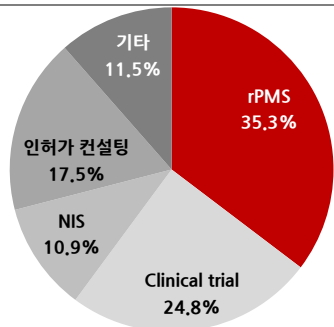
2022년 연결기준 매출액은 389억원으로 용역서비스별 매출비중은 rPMS(시판후조사) 35.3%, 임상시험 24.8%, NIS(비중재과제) 10.9%, 인허가 컨설팅 17.5%, 기타 11.5%이다.

동사는 2015년 중국 1위 CRO 업체인 타이거메드(Hongkong Tigermед Co., Ltd)社에 인수되었으며, 2020년 5월 코스닥 시장에 상장하였다. 타이거메드는 중국 최대 CRO 기업으로, 세계 각 국의 CRO 기업을 인수하며 규모를 키우고 있다. 동사는 타이거메드에 피인수 이후 타이거메드의 WBS(Work breakdown structure, 업무분류체계) 프로그램을 통해 매출원가율이 개선되는 등 시너지를 창출하고 있으며, 타이거메드의 글로벌 네트워크를 바탕으로 해외 다국적 임상시험 진출을 통한 성장이 기대된다.

2023년 3월말 기준 주요주주는 타이거메드 59.6%, 유정희 대표이사 4.7%, 자기주식 2.8%로 최대주주 및 특수관계인이 67.1%의 지분을 보유하고 있으며, Master Union Holdings Limited가 7.2%의 지분을 보유하고 있다. (단, 2023년 7월 3일 공시 기준으로 Master Union Holdings Limited가 특수관계인으로 편입됨에 따라 최대주주 및 특수관계인 지분율이 71.77%로 변경)

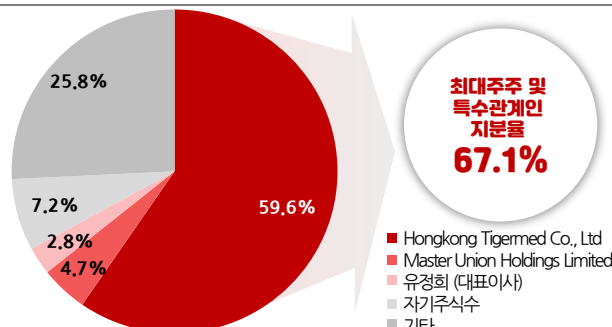
동사는 2022년 헬스케어 인허가 전문컨설팅 업체인 '메디팁(MediTip)'과 비임상 업무 중개 및 컨설팅 업체인 '엘씨에스(LCS)'를 인수하여 종속회사로 편입하였으며, 이를 통해 IND(임상시험계획 승인신청), NDA(신약허가신청) 등 컨설팅 시장으로 사업 영역을 확장하고 있다.

매출 비중(2022년 연간 기준)



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2023년 3월말 기준)



주: 2023년 7월 3일 공시 기준 최대주주 및 특수관계인 지분율 71.77%

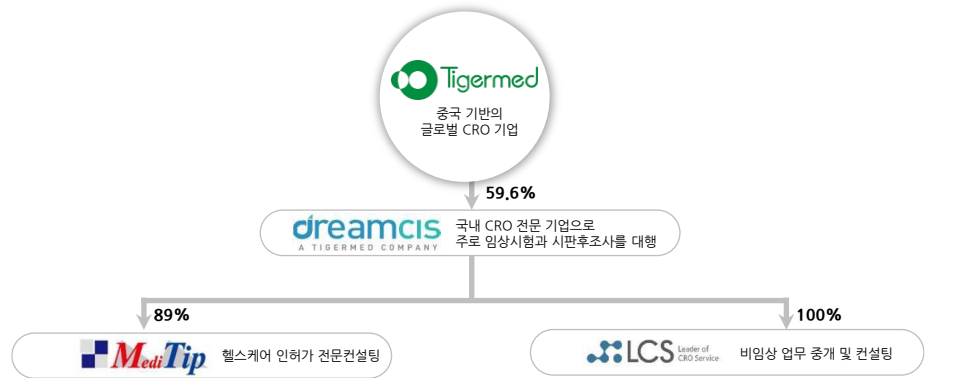
자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

기업 연혁



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 계열사 모식도



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 2 주요 사업영역

동사의 주요 사업부문은 크게 연구대행 용역(시판후조사, 임상, NIS)와 의료컨설팅으로 구분

동사는 제약회사, 바이오벤처 등에 임상개발과 관련한 전 영역에 걸친 서비스를 제공하는 임상시험수탁기관(CRO)으로 제약사, 의료기기 개발사, 연구기관으로부터 임상시험을 받아 연구를 수행하고, 객관적 시험결과를 전달하는 역할을 수행한다. 주요 사업부문은 연구대행 용역(시판후조사, 임상시험, NIS)과 의료 컨설팅 서비스로 구분된다.

연구대행 용역 중 시판후조사(rPMS, Regulatory Post-Marketing Surveillance)는 품목허가를 받은 의약품에 대해 의무적으로 식품의약품안전청에 보고하도록 하는 제도를 의미한다. 이는 의약품의 상품화 이후 부작용 또는 새로운 효능 등 필요한 자료를 수집 및 평가하여 신약 개발 과정에서 발견하지 못한 유효성과 안전성을 확인하고 검토하기 위한 조사이다. 동사는 시판후조사를 제약사 또는 바이오기업 등 고객사의 의뢰에 따라 대행하는 역할을 수행하고 있다.

임상시험은 사람을 대상으로 의약품, 의료기기에 대해 안전성과 약효를 검증하기 위한 절차이다. 1상에서는 약물을 투여하여 안전성과 내약성을 검토하고, 2상에서는 의약품의 용법, 용량, 부작용을 평가하며 3상에서는 다수의 환자를 대상으로 유효성과 안전성을 검토한다. 동사는 2000년 이후부터 2023년 1분기까지 2,200건 이상의 임상 프로젝트 수행하였으며, 의약품 및 의료기기 분야에서 1,500개 이상의 임상시험계획(INC), 신약허가신청(NDA) 프로젝트 수행 경험을 가지고 있다. 동사는 2023년 6월 mRNA 기반 ASO 혁신 신약과 저분자 화합물을 개발하는 오토텔릭바이오와 신약개발 상호 협력을 위한 MOU를 체결하였다. 오토텔릭바이오가 미국에서 자사 파이프라인 임상시험을 진행하기 위한 계획이 있어, 드림씨아이에스와 타이거메드는 이에 따른 임상을 지원할 계획이다. 향후 드림씨아이에스는 모회사인 타이거메드의 52개국에 이르는 네트워크를 활용하여 해외로 사업을 확장할 전망이다.

비중재임상연구(NIS, Non interventional study)는 연구대상자에 대한 특정 중재 없이 일상적인 진료 환경 하에서 이루어지는 연구로 관찰연구(Observation Study)라고도 부른다. 비중재임상연구 범위에는 중재가 있는 임상연구는 제외된다. 동사는 비중재과제를 대행하고 그에 대한 용역 수수료를 받고 있다.

의료 컨설팅은 국내 기업들이 글로벌 시장으로 진출할 경우 관련된 인허가 업무, 보험업무, 사후관리, 배급업체의 발굴, 시장예비조사 등에 대한 컨설팅 서비스를 제공하는 역할을 한다. 동사는 의료 컨설팅 사업의 본격적인 진출을 위해 2020년 12월 메디팁과 업무협약을 체결하고, 2022년 종속회사로 편입하였다. 메디팁은 바이오 전략 컨설팅 업체로 국내 및 글로벌 기업들의 의약품 및 의료기기 개발을 위한 임상업무, 인허가, 사후관리 및 시장예비조사 관련 컨설팅 서비스를 공급하는 기업이다. 동사는 메디팁과의 시너지를 통해 의료 컨설팅 사업 영역을 확장할 전망이다. 또한 2022년 의약품 등 신물질의 인허가에 필요한 비임상 업무를 중개 및 컨설팅을 제공하는 LCS의 지분 100%를 인수하여 비임상 컨설팅으로 업무범위를 확장하며, 비임상시험 컨설팅부터 인허가, 임상시험, 시판 후 조사에 이르는 원스톱 서비스 제공을 목표로 하고 있다.

자회사 및 모회사와의 협업을 통한 시너지 극대화

Core expertise



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

자회사를 통해 사업영역 확대 중



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

**3** 글로벌 네트워크

동사는 모기업인 타이거메드를 통해 해외 진출에 용이한 글로벌 네트워크를 보유

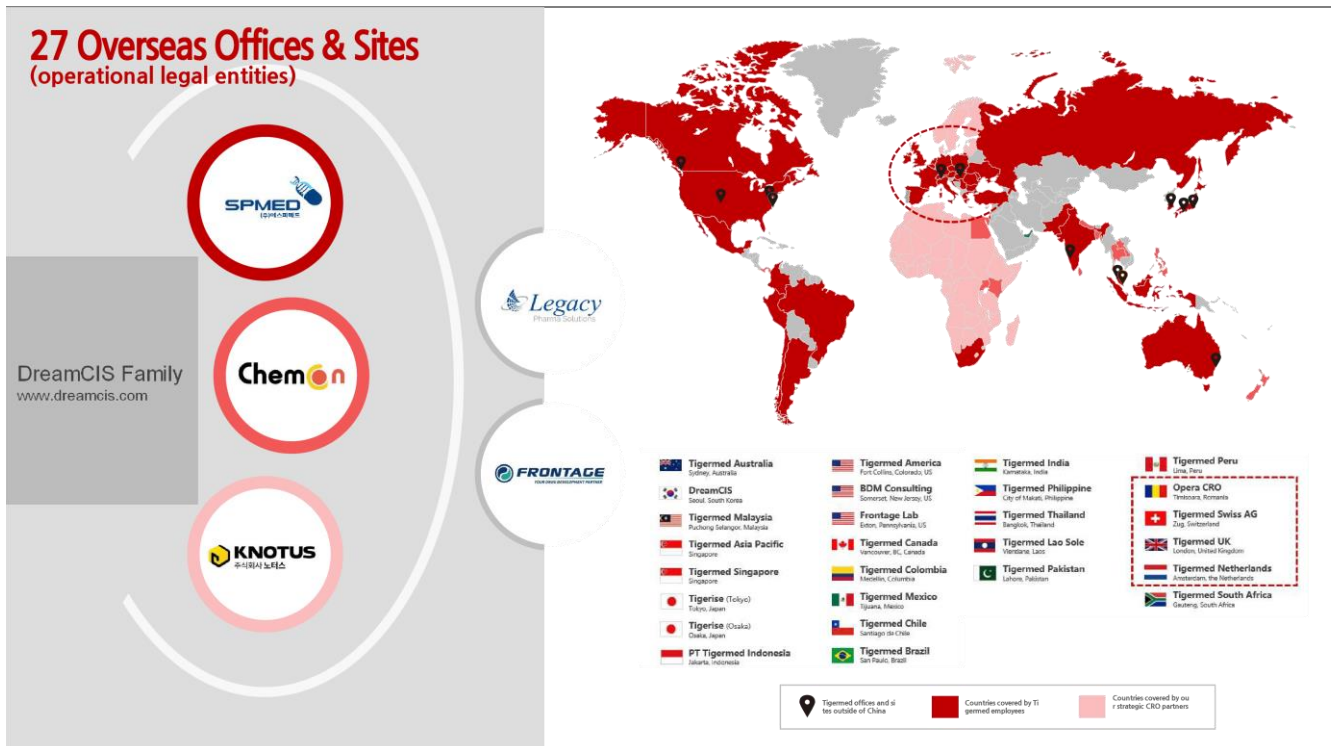
동사는 모기업인 타이거메드의 글로벌 네트워크를 기반으로 다국적 임상시험의 기회 요인을 가지고 있다. 타이거메드는 2004년 설립되어 아시아, 미국, 유럽 등에서 활동을 하고 있으며 글로벌 46개 자회사를 보유하고 있는 중국 기반 글로벌 CRO업체이다. 국내 CRO업체들이 해외 임상시험을 지원하려면 지사나 법인을 설립하여야 하기 때문에 해외 진출의 어려움이 있는 반면 동사는 모기업인 타이거메드의 네트워크를 활용하여 해외 진출이 용이하다.

동사는 이외에도 국내, 해외에서 임상과 비임상에 이르는 서비스 기틀을 마련하기 위해 다양한 비임상 전문 기업들과 활발히 업무협약을 맺고 있다.

동사는 2022년 4월, 5월 두차례에 걸쳐 국내 비임상 CRO 전문기업인 HLB바이오스(구 노트스), 코아스탐캠온(구 캠온)과 MOU 맺었다. HLB바이오스(구 노트스)는 2012년에 설립된 유효성, 약동력, 독성 평가와 관련된 비임상 CRO 기업으로, 드림씨아이에스와 신약 개발을 위한 임상 및 컨설팅에 대한 협약을 맺었다. 코아스탐캠온은 유효성 및 독성실험 전문 CRO 기업으로 후보물질 개발, 비임상 및 임상시험 등 신약개발 전주기 서비스의 기틀을 확립하기 위해 업무협약을 체결하였다. 또한 동사는 2022년 6월 의약품 대상으로 효율적인 신약개발을 위한 맞춤형 신약개발 전주기 서비스(in vitro ADME 및 약물유전체 기반 신약개발)에서부터 약물유전체 검사 서비스를 제공

하는 '에스피메드'와 업무협약을 체결하였다. 해외에서는 타이거메드의 관계회사인 Legacy pharma solutions(레거시)와 Frontage(프론티지)와 협력을 통해 비임상 업무를 진행할 계획이다. 레거시는 동물공급 및 비임상시험 전문 업체이며, 프론티지는 미국 소재 CRO로 비임상 및 임상1상을 전문으로 대행하는 기업이다.

드림씨아이에스 파트너십 및 글로벌 네트워크



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 산업 현황

### 1 CRO 산업

**CRO는 임상시험수탁기관으로 제약사, 연구기관 등으로부터 개발 단계의 일정 부분을 위탁 받아 서비스를 제공**

CRO(Contract Research Organization)는 임상시험수탁기관으로, 의약품 개발하는 제약사나 의료기기 제조업체, 건강기능식품 개발사 또는 연구기관으로부터 개발 단계에서 위탁 받아 연구를 수행하고, 객관적 시험 결과를 전달하는 역할을 한다.

CRO는 제약사들의 신약개발 시 들어가는 연구개발 비용 감소와 신약 출시기간 단축이라는 수요에 맞게 발전하였다. 신약 연구, 개발 단계는 후보물질 탐색부터 임상시험까지 장기간이 걸리는 단계이며, 성공 확률이 낮다. 이에 따라 대부분의 제약회사들은 높은 리스크와 많은 비용이 들어가는 단계를 자체적으로 진행하기 보다는 CRO와 같은 수탁기관과 협업하여 신약을 개발하고 있다.

신약 후보 물질을 발굴하고 선정하는 신약 개발의 초기 단계인 연구 영역은 주로 연구소, 바이오 벤처 기업들이 수행한다. 하지만 후보물질을 도출되고 난 이후인 개발 단계에서는 비임상과 임상시험을 전문적으로 수행하는 위탁기간인 CRO 업체들이 이를 수행한다. CRO서비스는 크게 비임상, 임상 CRO로 나뉜다. 비임상(Non-Clinical)시험은 우선적으로 후보물질을 동물에 적용해 효능(유효성)과 안전성(독성) 등을 평가하는 것을 말한다. 효능평가란 개발 물질의 적응증에 대한 효능을 평가해주는 시험으로 신약 개발 초기 screening 단계에서 세포실험(in vitro)단계가 효과적일 경우 동물모델(in vivo)을 활용해 효능을 검증한다. 안전성평가란 시험물질의 성질이나 독성 및 안전성을 평가하기 위한 시험으로 동물 모델을 사용한다. 안정성평가의 경우 반드시 우수실험실기준(GLP: Good Laboratory Practice)에 따라 시험이 수행되어야 한다는 특징이 있다. 효능시험 분야와 임상시험관리기준(GCP: Good Clinical Practice)에 따라 비임상시험에서 통과하게 되면 이후 단계적인 임상(Clinical)시험을 설계, 수행 및 결과보고를 수행하게 된다.

임상시험은 임상시험용 의약품의 안전성과 유효성을 증명할 목적으로 해당약물의 약동·약력·약리·임상적 효과를 확인하고 이상반응을 조사하기 위해 사람을 대상으로 실시하는 시험 또는 연구를 말한다. 임상시험 목적에 따라 임상 약리시험, 치료적 탐색 임상시험, 치료적 확정 임상시험, 치료적 사용 임상시험으로 구분되며, 임상시험 실시 기간에 따라 제1상, 제2상, 제3상, 제4상 임상시험으로 구분된다.

제1상 임상시험은 의약품 후보물질의 전임상 동물시험에서 얻은 데이터를 토대로 비교적 한정된 인원의 건강인에 게 신약을 투여하고 그 약물의 체내동태, 약리작용, 부작용 및 안전하게 투여할 수 있는 투여량(내약량) 등을 결정하는 것을 목적으로 한다. 제2상 임상시험은 신약의 유효성과 안전성을 증명하기 위한 단계로 약리효과의 확인, 적정용량 또는 용법을 결정하기 위한 시험이다. 한정된 인원수(100~200명) 범위의 환자를 대상으로 행해지나, 항균제와 같이 다양한 적응증을 갖는 약물의 경우에는 훨씬 많은 환자 수에서 진행되기도 한다. 제3상 임상시험은 신약의 유효성이 어느정도 확립한 후에 행해지며, 시판하기를 받기위한 마지막 단계의 임상시험으로 비교대조군

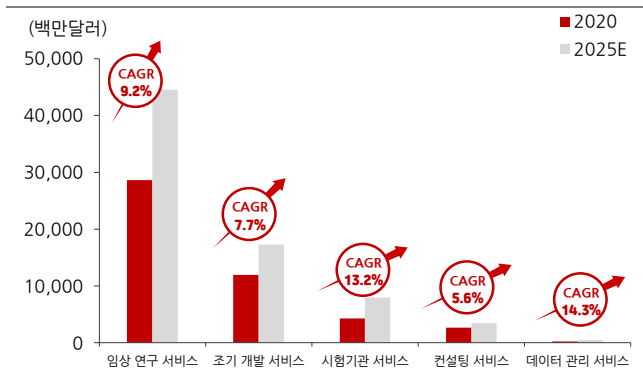


과 시험처치군을 동시에 설정하여 용량, 효과, 효능과 안전성을 비교 평가하기 위한 시험이다. 약물의 특성에 대상 환자 수는 달라지나 일반적으로 1/1000의 확률로 나타나는 부작용을 확인할 수 있는 수준으로 임상을 진행하는 바람직하다.

제4상 임상시험은 시판허가를 받은 신약이 사용된 후 장기간의 효능과 안전성에 관한 사항을 평가하기 위한 시험이다. 신약의 부작용 빈도에 대한 추가정보를 얻기 위한 시판후조사(post-marketing surveillance), 특수 약리작용 검색연구, 약물사용이 이환율/사망률 등에 미치는 효과 검토를 위한 대규모 추적연구, 시판 전 임상시험에서 검토되지 못한 특수환자군에 대한 임상시험, 새로운 적응증 탐색을 위한 시판후 임상연구 등이 포함된다.

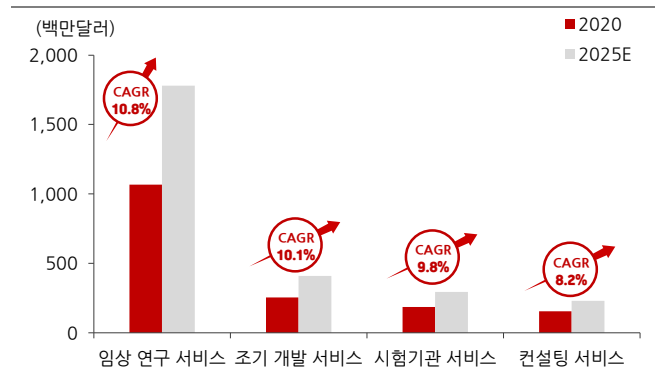
Asia Pacific Healthcare Contract Research Organization(CRO)의 글로벌 CRO 시장현황 및 전망에 따르면 글로벌 CRO 시장은 2020년 478억달러 규모에서 2025년 738억달러 규모로 연평균 9.1%의 성장이 전망되고 있다. 국내 CRO시장의 경우 2020년 15억 2,768만 달러로 추정되며 연평균 10.2%로 성장해 2024년에는 33억 1,737만 달러에 이를 것으로 예측되고 있다. 또한 비임상 CRO 서비스에 해당되는 국내 효능평가 시장은 2020년 3,200억원으로 평가되며 연평균 19.8%로 성장하여 2023년에는 5,500억원에 달할 것으로 예상된다. 독성평가 시장도 2020년부터 연평균 20%로 성장해 2023년에는 3,283억원을 기록할 것으로 전망된다. 향후 국내의 CRO 시장은 기존 대형 의약품의 특허 기간 만료와 함께 제네릭, 바이오시밀러 의약품의 출현 및 4차 산업의 주요 기술인 모바일 헬스, 빅데이터, 인공지능 등과 결합하여 더욱 확대될 것으로 예상된다.

글로벌 CRO 시장의 유형별 시장 규모 및 전망



자료: 드림씨아이에스(연구개발특구진흥재단, 2021.07), 한국R협의회 기업리서치센터

국내 CRO 시장의 유형별 시장 규모 및 전망



자료: 드림씨아이에스(연구개발특구진흥재단, 2021.07), 한국R협의회 기업리서치센터

## 2 국내외 CRO 시장 환경

신약개발의 R&D 비용 효율화,  
신약 출시기간 단축 등의  
목적으로 CRO 시장은 성장

전세계적으로 신약개발에 있어 R&D 비용 감소, 신약 출시기간 단축 등의 목적을 위해 선진국인 북미, 유럽을 중심으로 CRO 시장이 발전해왔다. 또한 코로나19로 인해 시장에 유동성이 풍부해짐과 동시에 국내외 제약사들이 코로나 백신 및 치료제과 같은 신약개발에 속도를 내면서 CRO의 수요는 증가하였다.

특히 신약 개발에서부터 시판까지 모든 서비스에 대해 원스톱으로 제공하는 full-service CRO제공이 각광받으면서, 중대형 업체 간의 인수합병이 활발하게 이루어지고 있으며, 기업들은 사업 분야를 다각화하고 활동 영역을 확대하고 있다.

대표적으로 글로벌 1위 CRO 업체인 아이큐비아(IQVIA)는 2016년 CRO업체인 퀀타일즈(Quintiles)와 빅데이터 기업인 IMS헬스케어가 합병하면서 만들어졌다. 아이큐비아는 IMS헬스케어의 빅데이터 서비스를 활용해 CRO 서비스를 제공하고 있으며, 출범 이후 현재까지도 작은 기업들을 인수하며 서비스 영역을 확대하고 있다. 2021년 2월 글로벌 6위 CRO업체인 아이콘이 미국의 CRO업체인 PRA 헬스(PRA Health Sciences)를 120억 달러에 인수하여 몸집을 키웠으며, 같은 해 4월 미국의 의료장비 제조업체인 써모 피셔(Thermo Fisher Scientific)는 글로벌 4위 CRO업체인 피피디(PPD)를 174억 달러에 인수하여 CRO서비스 시장에 진출하였다. 국내의 경우 2015년 드림씨아이에스가 중국의 CRO업체인 타이거메드에 인수되었으며, 2021년해의 피피씨(PPC)의 국내법인인 피피씨 코리아가 생물학적 동등성까지 서비스 영역을 확장하기 위해 '바이오센텍'을 합병하였다.

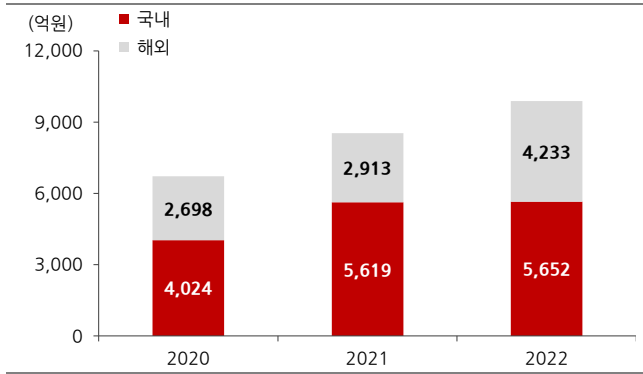
국가임상시험지원재단에 따르면 2022년 기준 국내에 소재한 CRO업체(국내, 해외 업체)들의 연간 매출액은 9,885억원으로 2020년 6,772억원 대비 47% 증가하였다. 특히 과거 국내 임상시험 시장은 해외 기업이 위주였다. 하지만 코로나 팬데믹을 기점으로 국내 기업들의 영향력이 빠르게 확대되어 2020년 국내 비중이 해외 비중을 넘어섰으며, 2022년 기준 전체 CRO 시장 매출 규모 중 57%의 비중을 차지한다. 국내 CRO업체들의 외형성장 원인 중 하나는 국내 임상시험 수요 증가이다. 임상시험계획승인청(INDC)건수는 2019년 이후 4년 연속으로 700건 이상을 기록하였으며, 2021년 기준 INDC 건수는 842건으로 가장 많은 건수를 기록했다.

하지만 국내 의약품 임상시험 승인 현황을 보면 여전히 해외 CRO업체들이 대부분을 차지하고 있다. 식품의약품 안전처에 따르면 2022년 기준 한국아이큐비아(해외 CRO)는 32건의 INDC승인을 받으며 가장 많은 건수를 기록하였으며, 피피디(해외 CRO)와 노보텍아시아코리아(해외 CRO)가 각각 28건, 18건의 승인을 받으며 그 뒤를 따랐다. 반면 국내 기업의 경우 10건 이상의 INDC 승인을 받은 국내 기업은 종근당(17건), 대웅제약(16건)뿐이다. 국내 제약사들은 해외 CRO 업체보다 상대적으로 낮은 비용임에도 불구하고 국내 CRO 업체에 대한 선호도가 높지 않은 상황이다.

일반적으로 국내 제약사들은 다국가를 대상으로 임상을 추진하는 것을 원하고 해외 CRO 기업과 협력 시 해외 진출이 유리해진다는 생각 때문이다. 아직까지 국내 CRO기업의 경우 해외 CRO업체들에 비해 적은 레퍼런스

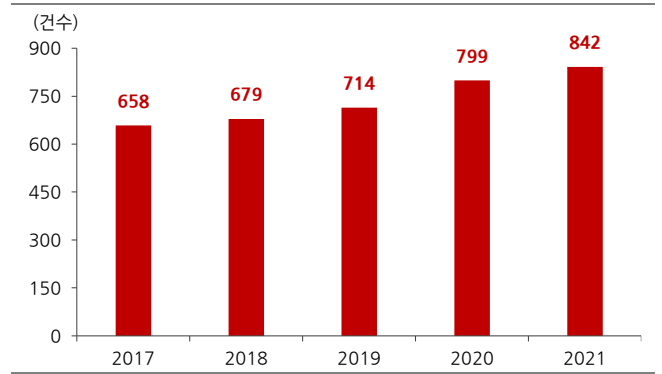
(임상 경험)을 보유하고 있으며, 인프라가 부족한 실정이다. 향후 국내 CRO가 경쟁력을 갖기 위해서는 독보적인 기술을 확보하거나, 활발한 인수합병 등을 통해 서비스 영역을 확대하는 등 경쟁력 있는 품질의 임상시험 서비스를 제공하는 업체로 변화할 필요성이 있다고 판단된다.

국내 소재 CRO업체들의 연간 매출 현황



자료: 국가임상시험지원재단, 한국IR협의회 기업리서치센터

임상시험계획승인신청(IND) 건수



자료: 국가임상시험지원재단, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 상위 10개 기업 임상시험 승인 현황 (2022년 기준)

기업	승인건수	비고
한국아이큐비아	32 건	해외 CRO
피피디(PPD)	28 건	해외 CRO
한국 MSD	20 건	해외 제약사
한국안센	19 건	해외 제약사
노보텍아시아코리아	18 건	해외 CRO
INC 리서치코리아	17 건	해외 CRO
종근당	17 건	국내 제약사
대웅제약	16 건	국내 제약사
한국로슈	15 건	해외 제약사
한국파라셀	15 건	해외 CRO

자료: 식품의약품안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 국내 rPMS 선도기업, 든든한 조력자를 얻다

타이거메드 그룹 피인수 이후  
그룹사 네트워크 활용한  
매출증대 및 수익성 개선 달성.  
또한  
메디팁, 엘씨에스 인수를 통해  
비임상 컨설팅부터 인허가,  
임상시험, rPMS, 보험서비스를  
아우르는 원스톱 라인을 구성함

드림씨아이에스는 국내 rPMS(Regulatory Post-Marketing surveillance, 의약품 시판 후 조사) 분야에서 독보적인 포지션을 보유하고 있는 기업이다. rPMS는 품목허가를 받은 약물에 대하여 「약사법」 제32조 및 제42조제4항에 의한 재심사 대상 의약품의 안전성·유효성에 관한 사항과 적정한 사용을 위해 필요한 정보를 수집, 검토, 확인 또는 검증하기 위하여 재심사 기간 중 실시하는 조사를 말한다. 동사는 고객사의 의뢰에 따라 rPMS를 대행하고 있으며, 주요 고객사로는 화이자, 아스트라제네카, 다케다, 노바티스 등의 다국적제약사, SK바이오사이언스, 삼성바이오로직스, 한미약품 등의 국내제약사가 있다.

국내 CRO 기업들은 대부분 특정 분야(비임상, 임상, rPMS 등)에 특화되어 있는 편이며, 자본력이나 충분한 기술 인력 확보의 어려움으로 인해 다른 분야로 확장하기 어려운 구조이다. 특히, CRO 비즈니스의 경쟁력은 기존에 축적된 데이터를 기반으로 한 임상 데이터의 질적 측면, CRO 매출이 장기간에 걸쳐 인식되는 만큼 진행율을 반영한 효율적인 원가 관리 역량(원가경쟁력)이 중요하기 때문에 단기에 이를 확보하는 것은 쉽지 않다.

동사는 2015년 중국 최대 CRO 기업인 타이거메드 그룹에 피인수 이후 프로젝트 관리의 체계화, 그룹사 네트워크를 활용한 매출 증대로 실적이 개선되고 있다. 실제로 2017년부터 중국 및 해외 기업의 국내 CRO 수주가 증가되며 인바운드 매출이 증가하기 시작하였으며, 타이거메드의 업무분류체계인 WBS 프로그램을 통해 매출원가율이 개선되며 2018년부터 흑자전환에 성공했다.

또한 동사는 2022년 3월 IND(임상시험계획) 및 NDA(판매허가), 보험서비스 등 인허가 컨설팅 영역의 선두주자인 메디팁을, 8월에는 비임상(효력, 독성시험) 컨설팅 전문기업인 엘씨에스를 인수하여 종속회사로 편입하였다. 이를 통해 비임상 컨설팅부터 인허가, 임상시험, 시판 후 조사, 보험서비스를 아우르는 원스톱 라인을 구성하였으며, 전문인력의 확보, 엄격한 규제와 기준에 따른 임상관리 능력, 풍부한 임상 경험 및 글로벌 네트워크와 같은 CRO로서의 경쟁력을 확보하였다.

주요 고객사

Global Pharmaceutical & Overseas' Sponsor	Korean Major Pharmaceutical Company
 Global Pharmaceutical & Overseas' Sponsor	 Korean Major Pharmaceutical Company
                 	                 

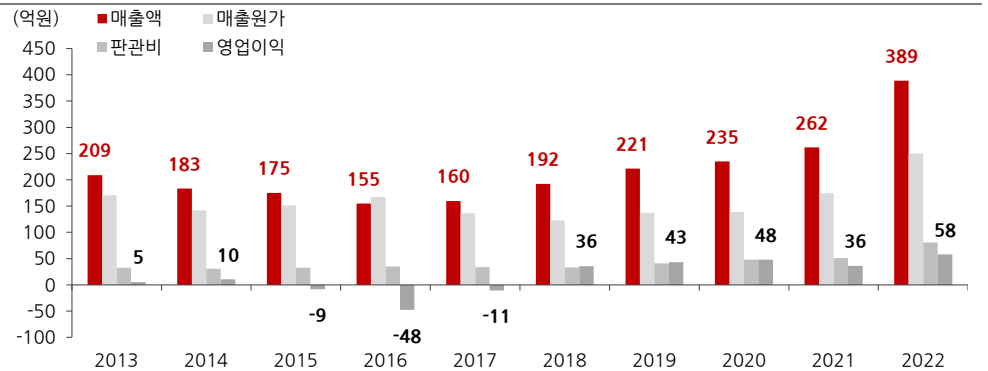
자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

자회사를 통해 사업영역 확대 중



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

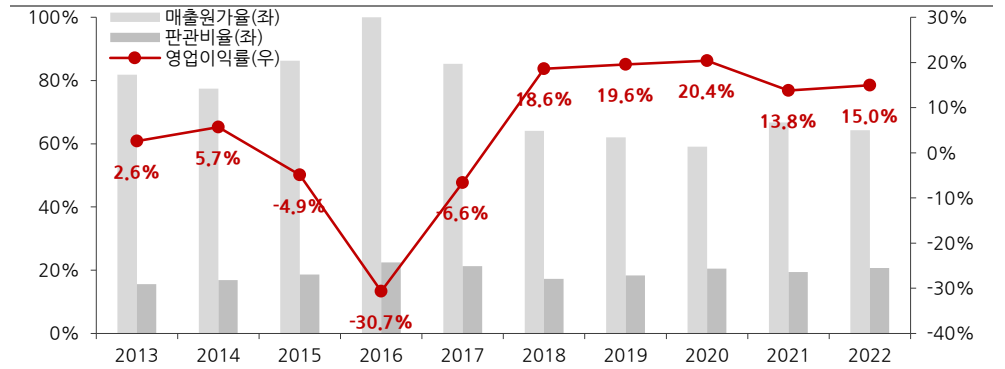
최근 10년간 매출액 및 영업이익 추이



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터



최근 10년간 매출원가율 및 판관비율 추이



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 글로벌 네트워크를 통한 해외 사업 시너지 확대

국내 기업들의 해외임상 비용은 약 4,500억원 규모로 대부분 글로벌 CRO 기업이 차지. 동사는 글로벌 네트워크 통한 해외 임상사업 진행을 통해 빠르게 매출 확대할 전망

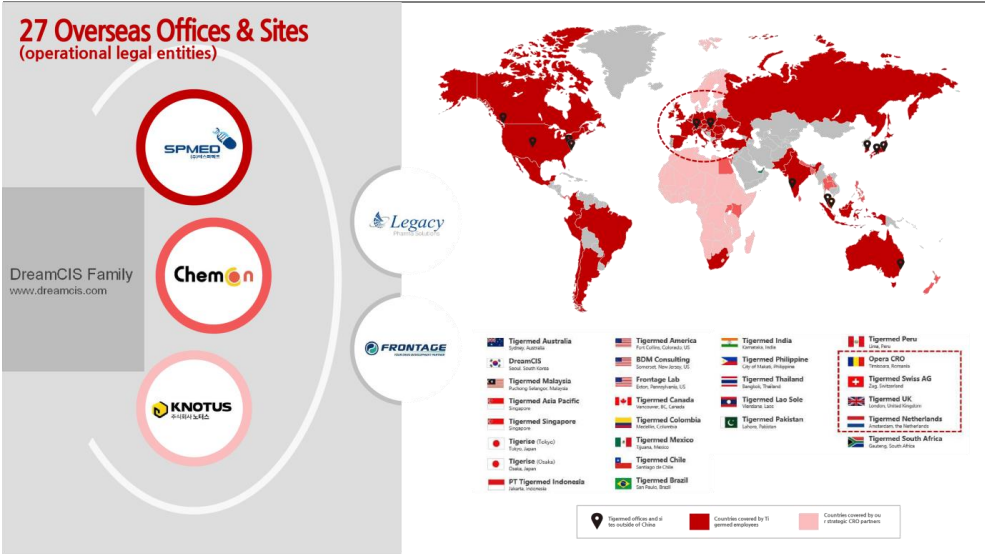
최근, 정부가 제약산업 육성지원 5개년 계획을 기반으로 바이오 헬스분야 R&D를 2027년까지 연간 25조원 이상으로 확대 발표하며 국내 제약사 및 바이오 기업들의 임상시험 및 신약개발 활동이 활발해질 것으로 기대되고 있다. 특히 국내 식약처를 넘어 미국 FDA 등 해외로의 진출을 희망하는 제약사 및 바이오 회사들의 수요 증가에 따라 글로벌 임상에 대한 기대감도 커지고 있다. 동사는 이러한 시장 수요에 따라 국내 임상시험 수탁활동 다각화 및 2023년부터는 글로벌 네트워크를 기반으로 다국적 임상시험과 같은 해외사업을 본격화할 전망이다.

타이거메드는 2004년 설립되어 아시아, 미국, 유럽 등으로 진출하여 활동을 하고 있으며 글로벌 46개 자회사를 보유하고 있는 중국 기반의 글로벌 CRO업체이다. 2019년 8월 타이거메드는 국가임상시험지원재단(KoNECT)과 한국과 중국의 신약개발 및 임상개발의 역량을 높일 수 있는 활동 추진을 위해 업무협약을 체결하였다. 이를 통해 국내 제약사 및 바이오 기업 대상으로 중국 진출에 필요한 정보와 역량 확대를 위한 업무를 진행하며, 이로 인해 중국에서 임상진행을 희망하는 국내 기업들의 임상 수주가 확대될 것으로 기대된다.

또한 국내 신약개발기업들이 미국이나 유럽에서 진행하는 글로벌 임상 경우 일반적으로는 컨설팅사를 통한 글로벌 임상 CRO와의 계약을 통해 진행되고 있다. 이는 임상 컨설팅부터 시작해서 임상 자체의 비용이 워낙 고가이며 임상진행상황에 대한 관리가 어려운 관계로 바이오 벤처의 경우 임상에 대한 어려움이 존재하는 시장이다. 동사는 미국 및 유럽 각지역에 현지 임상센터를 보유하고 있는 타이거메드의 네트워크를 보유하고 있으며, 2023년부터 본격적으로 국내 기업들이 해외에서 임상시험을 진행하는 아웃바운드 수주 계약을 체결하고 있다.

국내 기업들이 해외에서 진행하고 있는 임상시장 규모는 대략 4,500억원 규모로 추정되고 있으며, 현재는 글로벌 CRO기업들이 대부분의 매출을 올리고 있는 상황이다. 2023년부터 동사가 글로벌 네트워크를 기반으로 본격적인 해외 임상사업을 진행함에 따라 해당 시장에서 빠르게 매출이 확대될 것으로 예상된다.

타이거메드를 통한 글로벌 네트워크 확보



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**3 바이오 벤처기업의 성공을 위한 파트너**

2021년부터 4개 바이오  
벤처기업에 대한 투자 집행.  
2023년에도 추가 투자검토중.  
선제적인 고객확보 외에도  
투자수익 기대됨

드림씨아이에스는 비임상 컨설팅부터 인허가, 임상시험, 시판 후 조사, 보험서비스를 아우르는 원스톱 라인을 구성하여 글로벌 CRO로서의 경쟁력을 확보하였으며, 국내 임상시장 외에도 타이거메드를 통한 글로벌 네트워크를 바탕으로 해외 다국적임상 영역으로 확장하고 있다.

또한 동사는 성공적인 신약개발 생태계를 위해 비임상 및 임상시험의 전략적 접근, 인허가 및 해외 진출 지원에서 한발 나아가 바이오벤처의 성공을 위한 실질적인 지원을 하고 있다. 실제 신약을 개발하는 바이오 벤처기업들은 아무리 유망한 기술을 개발하고 있다 하더라도, 적절한 시기에 원활한 투자 유치가 선행되지 않는다면 연구개발을 진행할 수 없다. 동사는 2021년부터 4개 바이오 벤처기업에 대한 투자를 집행하였고, 2023년에도 추가적인 바이오 벤처에 대한 투자 검토를 진행하고 있다. 이를 통해 동사의 우수한 임상 고객사에 대한 선제적인 확보 뿐 아니라 투자지분에 대한 수익도 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

동사가 2022년 투자한 지투지바이오는 장기 약효 지속 기술을 적용한 당뇨병 치료제에 대해 공동연구 및 평가 후 기술이전을 추진하는 내용의 업무협약을 지난 2일 빅파마와 체결한 바 있다. 또한 근골격계 질환을 타겟으로 하는 세포치료제 개발 전문기업인 아키소스팀은 최근 회전근개 질환에 대한 1&2a 임상시험 허가 자료 제출을 완료하고, 식품의약품안전처의 임상시험 승인을 기다리고 있다.

동사는 이외에도 2023년 6월 중소벤처기업부 스케일업 팀스 운영 컨소시엄에 선정되었다. 스케일업 팀스는 민간 주도방식의 R&D 프로그램으로, 벤처캐피탈과 연구개발전문회사가 컨소시엄을 이뤄 스케일업 단계의 유망기업을 발굴하여 선투자시 정부가 매칭 지원하는 방식이다. 동사는 유진투자증권, 안다아시아벤처스, R&D전주기, 시험인증, 임상 등 역량을 보유한 특허법인 다나, 한국생산기술연구원, 한국화학융합시험연구원, 키프론바이오와 함께 스케일업 팀스 운영을 통해 유망한 바이오 벤처에 대한 발굴 및 투자, 임상지원 등의 시너지를 낼 것으로 기대된다.

## 전략적 투자집행 기업현황

기업명	투자시기	투자금	비고
(주)에빅스젠	2021년 11월 21일	10	● 안구건조증, 황반변성 등 안과 질환과 아토피 피부염 등 우수한 파이프라인을 보유한 신약개발 전문 기업
(주)아키소스텍	2022년 10월 11일	5	● 근골격계 질환을 타겟으로 하는 세포치료제 개발 기업
(주)큐제네틱스	2022년 10월 04일	2	● 중간엽 줄기세포 분화기술을 기반의 저분자 합성신약으로 골다공증, 골절, 근감소증과 같은 대사관련 적응증 치료제 연구개발 전문기업
(주)지투지바이오	2022년 11월 17일	15	● 약물전달시스템(약효지속성 미립구 주사제) 기반 신약개발 전문 기업

주: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 실적 추이

2022년 연결기준 실적은 매출액 389억원(YoY +48.6%), 영업이익 58억원(YoY +60.9%), 영업이익률 15.0%(전년대비 1.2%p 개선), 지배주주순이익 44억원(YoY +36.4%)이다. 2022년 2분기부터 종속회사로 편입된 메디팁의 의료컨설팅 부문 매출 68억원이 연결매출로 인식되기 시작하였으며, rPMS 부분이 전년대비 9%, 임상시험부문이 전년대비 22% 성장하며 전사 매출성장을 견인하였다.

수익성 측면에서는 수익성 좋은 컨설팅 부문 매출이 증가하였으며, 꾸준한 타이거메드의 WBS 프로그램을 통한 매출원가율 개선이 진행됨에 따라 매출원가율이 전년동기대비 2.4%p 개선되었다.

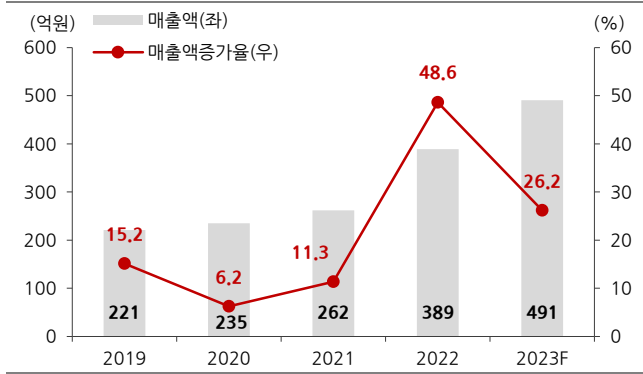
### 2 2023년 실적 전망

2023년 예상실적은 매출액 491억원(YoY +26.2%), 영업이익 81억원(YoY +38.6%), 영업이익률 16.4%(전년대비 1.4%p 개선), 지배주주순이익 63억원(YoY +42.2%)이다.

CRO 사업 특성상 프로젝트 수주를 받고, 임상 진행에 따른 진행률로 매출이 인식됨에 따라 동사의 수주현황은 향후 매출에 대한 가시성을 높여주는 자료로 참고할 수 있다. 동사의 수주잔고는 2020년말 671억원에서 2021년말 806억원, 2022년말 1,141억원으로 빠르게 올라오고 있다. 특히 2023년 1분기 신규수주 금액이 192억원으로, 2022년 연간 558억원이었던 점을 감안하면 2023년에는 전년보다 수주가 더 빠르게 올라오고 있다. 또한 수주 확대가 매출로 연동되기 위해서는 실제 임상 진행이 본격화되어야 하며, 이는 임상을 진행할 수 있는 인력의 확보가 중요한 요인으로 작용한다. 동사는 최근 우수 인력확보에 힘쓰고 있으며, 실제 임직원수가 2020년말 206명에서 2021년말 246명, 2022년말 281명, 2023년 1분기말 317명으로 확대되며 수주의 매출로의 연동이 보다 빠르게 진행될 수 있을 것으로 기대된다.

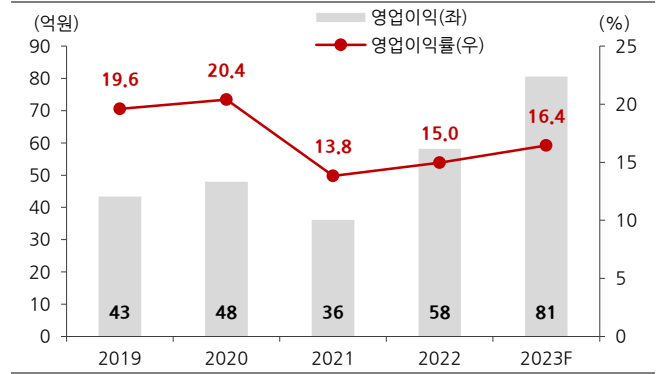
실제 2023년 1분기 실적은 매출액 100억원(YoY +60.8%), 영업이익 5억원(YoY +208.4%), 영업이익률 5.1%(전년동기대비 2.3%p 개선)으로, rPMS 매출이 전년동기대비 약 42% 성장하였으며, NIS 매출도 전년동기대비 약 38% 성장하였다.

매출액 추이 및 전망



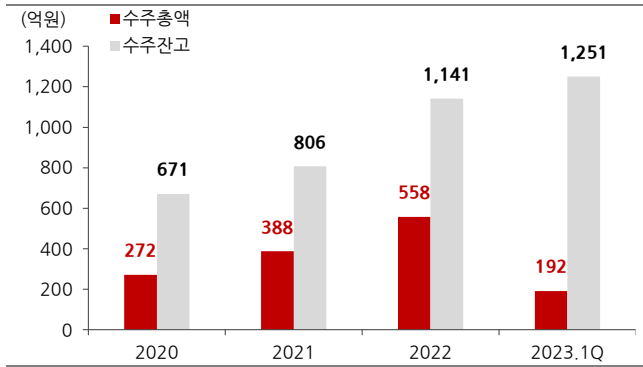
자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



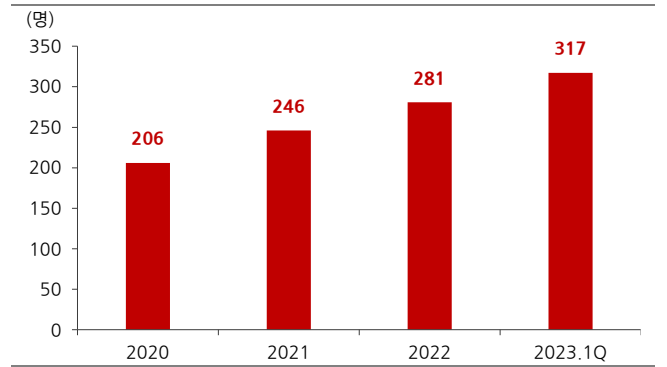
자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

수주 현황



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

임직원수 추이



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>221</b>	<b>235</b>	<b>262</b>	<b>389</b>	<b>491</b>
증가율 (%)	N/A	6.2	11.3	48.6	26.2
rPMS	114	135	126	137	165
Clinical Trial	72	60	79	96	126
NIS	17	18	26	42	49
의료컨설팅				68	102
기타	18	22	31	45	49
<b>매출원가</b>	<b>137</b>	<b>139</b>	<b>175</b>	<b>250</b>	<b>314</b>
매출원가율 (%)	62.0	59.1	66.8	64.3	64.0
<b>매출총이익</b>	<b>84</b>	<b>96</b>	<b>87</b>	<b>139</b>	<b>176</b>
매출총이익률 (%)	38.0	40.9	33.2	35.7	36.0
<b>영업이익</b>	<b>43</b>	<b>48</b>	<b>36</b>	<b>58</b>	<b>81</b>
영업이익률 (%)	19.6	20.4	13.8	15.0	16.4
증가율 (%)	N/A	10.6	-24.6	60.9	38.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>39</b>	<b>52</b>	<b>73</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>32</b>	<b>44</b>	<b>63</b>
순이익률 (%)	18.8	20.9	12.3	18.6	12.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터





## Valuation

### 1 글로벌 CRO로서의 역량 강화로 밸류에이션 프리미엄 기대

2023년 예상실적 기준  
PER 13.2배, PBR 1.5배,  
PSR 1.7배 수준  
코스닥 제약과생물공학 섹터  
밸류에이션 대비 저평가

드림씨아이에스의 밸류에이션은 2023년 예상실적인 매출액 매출액 491억원, 영업이익 81억원, 지배주주순이익 63억원 기준으로 PER 13.2배, PBR 1.5배, PSR 1.7배 수준이다.

동사의 밸류에이션 수준을 판단하기 위해 국내 상장되어 있는 CRO 업체들과의 밸류에이션 수준을 비교해보고자 한다. 과거에는 국내에 상장되어 있는 CRO 업체를 찾기 어려웠으나, 2020년 전후로 국내 상위권의 CRO 사업을 영위하는 기업들이 스펙(SPAC) 합병 혹은 직상장을 통해 코스닥 시장에 상장하였다. 현재 상장되어 있는 CRO 업체로는 비임상 위주의 HBL바이오텍, 캄온(코아스템캄온), 바이오톡스텍, 우정바이오, 임상 위주의 바이오인프라, 드림씨아이에스, 씨엔알리서치가 있다. 하지만 상장사 모두 2023년 컨센서스가 존재하지 않은 관계로 2023년 예상실적을 기준으로 한 밸류에이션 비교에는 무리가 있다. 실적이 나와있는 2022년 실적 기준으로 살펴보면 드림씨아이에스는 PER 18.7배, PBR 1.7배, ROE 10.1% 수준으로 동종기업 평균 밸류에이션인 PER 14.8배, PBR 2.2배, ROE 20.4% 대비 밸류에이션이 높은 편이다.

하지만 2023년 실적 기준으로 동사가 속해있는 코스닥 지수 및 코스닥 제약과생물공학 섹터지수의 밸류에이션과 비교해보면, 동사의 밸류에이션 수준은 12FW 코스닥 밸류에이션(PER 28.9배, PBR 3.1배, PSR 1.8배)과 코스닥 제약과생물공학 밸류에이션(PER 52.5배, PBR 3.0배, PSR 3.6배) 대비 저평가 구간이다.

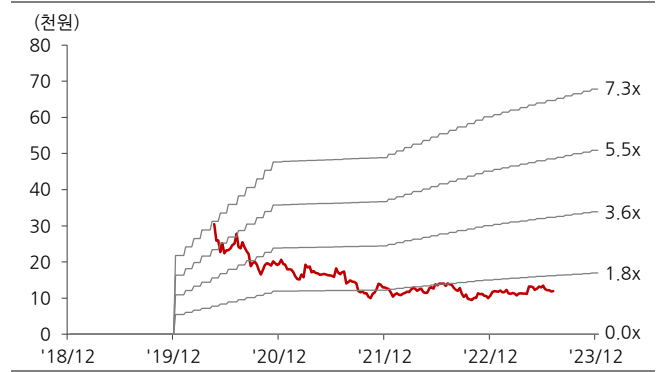
아직 영세한 규모를 띄고 있는 국내 CRO 업체들에 비해, 해외 CRO 업체들의 경우 신약 개발에서부터 시판까지 모든 서비스에 대해 원스톱으로 제공하는 Full-service CRO 중요성이 높아지고 있으며, 업체 간의 인수합병 및 사업 다각화를 통해 사업 규모를 확장하고 있다. 나스닥에 상장되어 있는 대표적인 CRO 기업들(IQVIA, Labcorp, ICON)의 현 주가수준은 2022년 실적 기준 평균 PER 30.9배, PBR 3.8배 수준의 높은 밸류에이션을 프리미엄을 받고 있으며, 향후 동사의 경우에도 글로벌 CRO로서의 역량이 강화됨에 따라 글로벌 CRO로서의 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있을 것으로 기대된다.

PER



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR



자료: 드림씨아이에스, 한국IR협회의 기업리서치센터

코스닥 시장에 상장된 CRO 기업

(단위: 억원)

기업명	시가총액(억원)	상장일	비고
바이오톡스텍	1,128	2007.09.21	독성평가(98.3%), 효능평가(1.7%)
우정바이오	341	2015.05.18	비임상 (유효성 평가)
코아스텍켄은	2,314	2015.06.26	유효성 및 독성실험(95.9%), 2022년 코아스텍에 흡수합병
HLB바이오스텝	2,547	2019.11.27	유효성평가(43%), 약동력평가(55%), 2022년 HLB로 최대주주변경
드림씨아이에스	824	2020.05.22	임상위주: rPMS(시판후조사) 35%, 임상시험 25%, NIS 11%
씨엔알리서치	668	2020.09.23	임상시험(86.7%)
디티앤씨알오	631	2022.11.11	효능평가(5.4%), 임상(36.7%), 독성평가(34.3%), 분석(23.6%)
바이오인프라	720	2023.03.02	생물학적 동등성시험(41.3%), 제1상 임상시험(52%)

주: 시가총액(2023.08.02 기준), 사업부문별 매출액 비중은 2023년 1분기말 기준

자료: 각 사 자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 달러, 억원, 백만달러, %, 배)

		드림씨아이에스	해외기업(미국)			국내기업		
			IQVIA	Labcorp	ICON	바이오인프라	씨엔알리서치	디티앤씨알오
주가(원, 달러) 2023년 8월 2일 종가 기준		13,900	219.13	213.61	249.23	15,000	1,225	4,970
시가총액(억원, 백만달러)		824	40,659	18,947	20,475	720	668	631
자산총계 (억원, 백만달러)	2020	486	24,564	20,072	3,436	152	439	144
	2021	567	24,689	20,385	17,387	337	713	329
	2022	780	25,337	20,155	17,185	326	705	645
자본총계 (억원, 백만달러)	2020	365	6,001	9,360	1,850	24	-1	86
	2021	380	6,042	10,273	8,067	109	305	180
	2022	490	5,765	10,097	8,498	179	361	463
매출액 (억원, 백만달러)	2020	235	11,359	13,979	2,797	195	341	201
	2021	262	13,874	16,121	5,481	306	432	327
	2022	389	14,410	14,877	7,741	354	485	440
영업이익 (억원, 백만달러)	2020	48	718	2,503	392	32	49	1
	2021	36	1,367	3,253	379	75	58	49
	2022	58	1,799	1,774	795	64	47	53
영업이익률 (%)	2020	20.4	6.3	17.9	14.0	16.4	14.5	0.6
	2021	13.8	9.9	20.2	6.9	24.4	13.5	15.0
	2022	15.0	12.5	11.9	10.3	18.0	9.7	12.0
당기순이익 (억원, 백만달러)	2020	49	279	1,556	332	30	25	2
	2021	32	966	2,377	153	62	-33	43
	2022	44	1,091	1,279	505	62	39	53
ROE (%)	2020	0.0	4.6	18.4	19.2	345.2	0.0	1.8
	2021	8.7	16.0	24.2	3.1	94.1	-21.8	32.6
	2022	10.1	18.5	12.6	6.1	43.4	11.8	16.3
PER (배)	2020	22.3	125.2	12.8	31.3	N/A	5.9	N/A
	2021	22.7	57.0	12.9	137.6	N/A	N/A	N/A
	2022	18.7	37.3	14.8	40.5	11.5	17.0	12.0
PBR (배)	2020	3.0	5.7	2.1	5.6	N/A	-111.7	N/A
	2021	1.9	8.9	2.8	3.1	N/A	3.6	N/A
	2022	1.7	7.1	1.9	2.4	4.0	1.9	1.4
PSR (배)	2020	4.6	3.1	1.4	3.7	N/A	0.4	N/A
	2021	2.8	4.0	1.9	3.8	N/A	2.5	N/A
	2022	2.1	2.8	1.3	2.6	2.0	1.4	1.4

자료: Quantivise, Reuter, 한국IR협의회 기업리서치센터

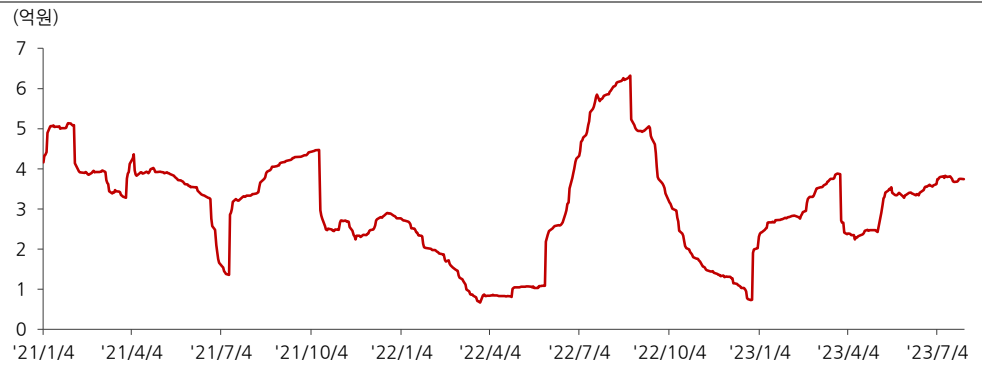
## ⚠ 리스크 요인

### 1 낮은 주식유통물량 및 일거래량

#### 낮은 거래 유동성

최근 공시에 따르면 동사의 최대주주(HONGKONG TIGERMED CO.,LTD) 및 특수관계인의 지분은 71.77%에 이른다. 동사의 전체 주식수 5,927,320주 중 최대주주 및 특수관계인 4,254,254주, 그리고 자기주식 163,769주를 제외한 유통가능 주식수는 1,509,297주로 지분율 약 25.46%에 해당한다. 실제 2021년 1월부터의 거래대금을 살펴보면, 2021년 1월 4일부터 2023년 7월 31일까지 60일평균거래대금이 약 3.1억원, 60일평균거래량이 21,754주 수준이다. 따라서 동사는 유통가능주식수가 적고, 거래 유동성이 낮은 편으로, 이는 투자자 측면에서는 주가 불안정성 및 주식거래가 쉽지 않기 때문에 거래비용의 증대라는 리스크 요인이 있다고 판단된다.

#### 2021년 1월 4일 이후 60일평균 거래대금 추이(일평균 약 3.1억원)



**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	221	235	262	389	491
증가율(%)	N/A	6.2	11.3	48.6	26.2
<b>매출원가</b>	137	139	175	250	314
매출원가율(%)	62.0	59.1	66.8	64.3	64.0
<b>매출총이익</b>	84	96	87	139	176
매출이익률(%)	38.0	40.9	33.2	35.7	36.0
<b>판매관리비</b>	41	48	51	80	96
판매비율(%)	18.6	20.4	19.5	20.6	19.6
<b>EBITDA</b>	50	58	46	76	105
EBITDA 이익률(%)	22.7	24.5	17.7	19.6	21.4
증가율(%)	N/A	14.4	-19.6	65.2	37.5
<b>영업이익</b>	43	48	36	58	81
영업이익률(%)	19.6	20.4	13.8	15.0	16.4
증가율(%)	N/A	10.6	-24.6	60.9	38.6
<b>영업외손익</b>	1	1	3	-7	-7
금융수익	2	2	5	9	7
금융비용	1	1	1	15	13
기타영업외손익	-0	-0	-0	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	45	49	39	52	73
증가율(%)	N/A	9.2	-19.5	30.7	42.2
법인세비용	3	0	7	6	9
계속사업이익	42	49	32	45	64
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	42	49	32	45	64
당기순이익률(%)	18.8	20.7	12.3	11.6	13.1
증가율(%)	N/A	16.9	-33.5	40.1	42.2
지배주주지분 순이익	42	49	32	44	63

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	43	34	59	91	62
당기순이익	42	49	32	45	64
유형자산 상각비	6	9	9	13	16
무형자산 상각비	1	1	1	5	8
외환손익	0	1	0	2	0
운전자본의감소(증가)	-9	-9	10	13	-39
기타	3	-17	7	13	13
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-41	-248	-41	-55	-6
투자자산의 감소(증가)	20	395	80	249	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-3	-10	-6	0
기타	-60	-640	-111	-298	-4
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-5	197	-25	20	3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-2	3
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	197	0	30	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-5	0	-25	-8	0
<b>기타현금흐름</b>	0	0	0	-1	-0
<b>현금의증가(감소)</b>	-2	-17	-7	55	58
기초현금	61	58	42	35	89
기말현금	58	42	35	89	148

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	229	431	464	423	525
현금성자산	58	42	35	89	148
단기투자자산	55	275	290	140	133
매출채권	41	35	49	76	96
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	74	79	90	118	148
<b>비유동자산</b>	21	55	103	356	333
유형자산	10	11	48	58	42
무형자산	3	2	3	245	237
투자자산	1	26	40	43	45
기타비유동자산	7	16	12	10	9
<b>자산총계</b>	250	486	567	780	859
<b>유동부채</b>	136	118	156	239	252
단기차입금	0	0	0	13	13
매입채무	12	0	0	0	0
기타유동부채	124	118	156	226	239
<b>비유동부채</b>	7	4	31	37	38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	4	31	37	38
<b>부채총계</b>	143	121	187	275	290
<b>지배주주지분</b>	107	365	380	490	552
자본금	20	28	28	30	30
자본잉여금	4	201	209	238	238
자본조정 등	1	4	-22	-15	-15
기타포괄이익누계액	0	0	0	29	29
이익잉여금	82	131	163	207	270
<b>자본총계</b>	107	365	380	504	569

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	0.0	20.0	22.6	14.2	13.2
P/B(배)	0.0	3.0	1.9	1.3	1.5
P/S(배)	0.0	4.1	2.8	1.6	1.7
EV/EBITDA(배)	N/A	13.5	9.6	6.2	5.9
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,032	975	574	751	1,057
BPS(원)	2,671	6,551	6,711	8,262	9,316
SPS(원)	5,495	4,718	4,646	6,630	8,277
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	38.6	20.6	8.7	10.1	12.0
ROA	16.6	13.2	6.1	6.7	7.8
ROIC	N/A	505.4	112.8	32.7	24.5
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	168.2	366.6	297.2	177.5	208.5
부채비율	132.8	33.3	49.3	54.6	51.0
순차입금비율	-97.2	-84.6	-76.3	-34.8	-39.4
이자보상배율	98.0	130.4	40.9	40.3	44.9
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.4	6.2	6.2	6.2	5.7
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	17,997.1	10,040.7



## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.