

씨엔알리서치(359090)



GROWTH
RESEARCH

국내를 넘어 세계 시장까지 진출하는 한국 1호 CRO기업

탐방 요약

- 1997년 설립. 2021년 코스닥 상장
- 주요사업은 임상시험수탁기관(CRO) 사업
- 한국 1호, 매출 1위의 명실상부 대한민국 NO.1 CRO기업
- 2025년 매출액 690억원, 영업이익 103억원 전망

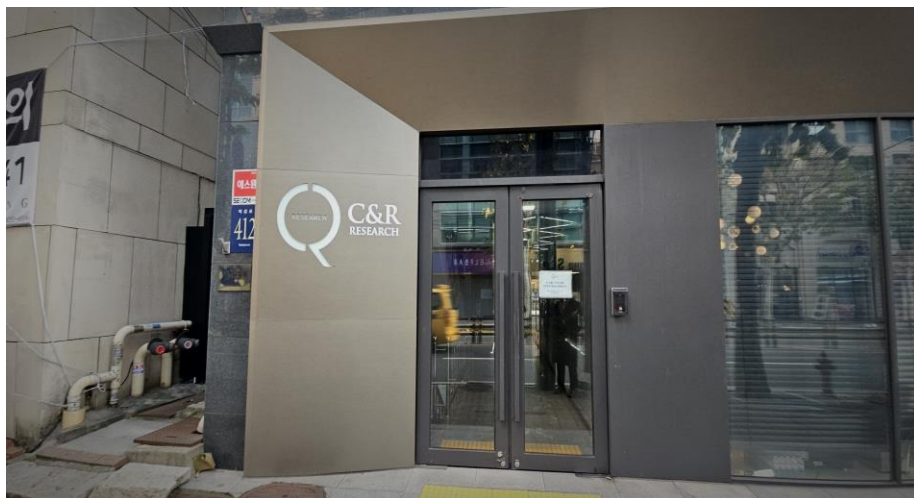
Info

기업탐방일자	2024.12.05
발간일자	2024.12.24
투자의견	없음

Company Data

시가총액	654억원
상장주식수	56,725,891주
액면가	100원
외국인 소진율	1.98%

탐방 사진



Stock Data

52주 최고가	2,395원
52주 최저가	980원
추정 PER / EPS	N/A N/A
PBR / BPS	1.39배 828원
배당수익률	N/A

실적/자산 추이

(단위:억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	432	485	551	590
영업이익	58	48	62	70
당기순이익	-33	39	56	60
당기순이익(지배)	-33	39	56	60
당기순이익(비지배)	0	0	0	0
자산총계	713	705	778	802
부채총계	408	345	354	332
자본총계	305	361	425	470



Analyst

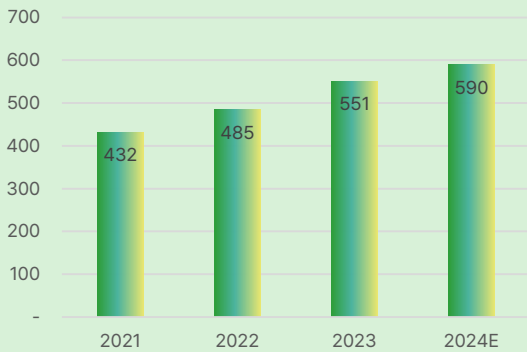
이재모

투자자산운용사 등 금융투자 자격증 다수 보유
기업탐방 1,000개 이상 진행
한국경제TV, SBS Biz 등 다수 경제방송 출연
official@growthresearch.co.kr

기업 개요

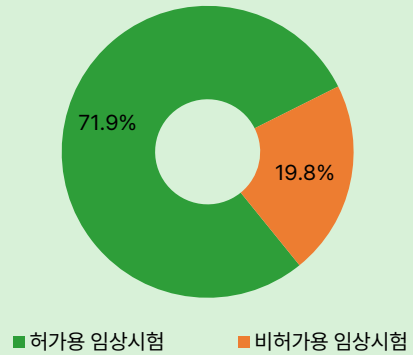
- 1997년 설립. 2000년 씨엔알리서치로 법인 전환. 2021년 코스닥 상장
- 주요 사업은 임상시험수탁기관(CRO, Contract Research Organization) 사업 영위
- 매출비중은 허가용 임상시험 71.89%, 비허가용 임상시험 19.75% 등
- 주요 주주는 윤문태 등 특수관계인 64.42%

매출액 추이



(단위: 억원)

매출 비중



(단위: %)

주요 사업



자료: 씨엔알리서치

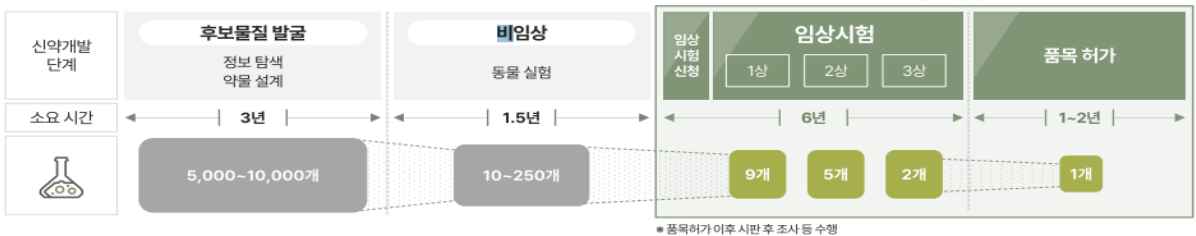
국내 No. 1 CRO기업

➤ 사업의 개요

- ① 당사는 제약회사, 바이오벤처 등 임상 개발과 관련한 전 영역의 서비스를 제공하는 임상시험 수탁기관(CRO: Contract Research Organization)
- ② CRO 사업은 신약, 개량신약 등 의약품 개발 과정에서 연구 및 개발을 대행하는 매우 전문적인 서비스 사업
- ③ 글로벌 CRO 시장은 2027년까지 연평균 성장률 10.5%로 성장할 전망
- ④ 당사는 1997년 국내 최초로 CRO 업체인 씨엔알컨설팅으로 설립
2000년 씨엔알리서치로 법인회사 전환.
- ⑤ 국내 임상시험 국내 선두업체. CRO 업체 중에서 매출액 기준 1위 기록
- ⑥ 동사가 제공하는 서비스는 신약 개발 과정 속에서 후보물질 발굴과 비임상 시험의 단계를 지나 본격적인 임상시험 수행을 위한 임상시험 신청 단계 - 임상시험 1 - 2 - 3단계 - 품목허가 단계가 사업 영역
- ⑦ 동사가 수행하는 용역은 크게 허가용 임상시험과 비허가용 임상시험으로 구분
 - 1) 허가용 임상시험
 - 약물이 안전하게 사용되는 것이 적합한지를 허가하기 위한 임상시험을 의미
 - 보통 임상 1-2-3 단계로 구분
 - 2) 비허가용 임상시험
 - 시판 후의 약물에 대하여 환자의 이상반응 및 임상시험 시 발견하지 못한 안전성에 대한 검토 목적
 - 초기 약물 사용 양상 관찰을 통해 개발 및 허가 과정에서 나타나지 않았던 새로운 약물 이상 사례 및 발생 상황, 안전성과 유효성에 영향을 미치는 요인 등을 조사하는 임상시험
- ⑧ 주요 고객사는 국내 제약사와 바이오텍 기업이며, 캐쉬카우가 안정적인 제약사를 다수 고객사로 확보
현재 보유한 고객사는 약 200~250 개 수준

그림 1. 씨엔알리서치 임상시험에서 영위하고 있는 사업영역

■ 신약 개발 과정 속 임상시험과 CRO



■ 신약 개발비



자료: 2021 PhRMA Annual Membership Survey, PhRMA, 2021
주: (미국) 제약연구 및 제조연합(PhRMA) 회원국 기준 2020년도 지출액

■ 임상시험 성공률



자료: IQVIA, 의약품(학년)임상시험 종합 성공률(6.3%)

자료: 씨엔알리서치

향후 성장 모멘텀 및 투자포인트

➤ 투자포인트 1(글로벌 시장 진출)

- ① 국내 고객사가 해외에서 진행하는 임상시험에 대한 요청이 점점 늘고 있음
- ② 2024년 해외 신규 수주 금액 3분기 누적 162억원이며, 연말까지 약 220~250억원 수준까지 예상
- ③ 태국과 미국 법인을 설립. 추가적으로 싱가포르 등 동남아시아 몇 개 국가에 진출할 계획
 해외 많은 바이오 벤처 기업이 국내 시장에서 임상 시험을 수행하기를 원하는 요구도 지속 증가 추세
- ④ 향후 해외 고객사 증가로 매출 비중의 변화 있을 것.
 2024년 기준 해외 매출 비중은 약 10~15%정도 예상
 장기적으로는 빠르게 매출 비중을 30%이상 까지 올리고, 50%이상은 다국적 국가에서 매출 발생을 목표

➤ 투자포인트 2(ABC 바이오사이언스)

- ① 신약 개발 전주기 컨설팅 전문 기업
- ② 씨엔알리서치, 바이오톡스텍, 에이페이스 3사가 합작해서 설립
 (지분구조 씨엔알리서치 65%, 바이오톡스텍 25%, 에이페이스 10%)
- ③ 글로벌 CRO 업체들은 비임상 컨설팅부터 품목허가까지 전주기 서비스 모델이 완성되어 있어서
 동일 수준의 서비스 제공을 위해서 2023년 JV설립
- ④ 현재 진행중인 수행과제는 약 10개 정도
- ⑤ 3사 모두 후보물질 발굴, 비임상, 임상시험, 승인의 특정 영역에서만 사업을 했었는데
 합작법인 설립으로 인해서 전주기에 걸쳐 사업을 할 수 있는 역량을 확보

➤ 투자포인트 3(중앙분석실 확보)

- ① 임상시험에 검체를 각각의 병원에서 진행하는게 일반적인데 당사는 중앙분석실 확보로 센트럴 랩 서비스 진행
- ② 센트럴 랩 서비스: 여러 병원에서 동시에 임상시험 진행되는 것을 한 곳으로 모아 결과물 분석하는 서비스
- ③ 지씨셀과 씨엔알리서치가 합작법인 설립(회사명: 지씨씨엘)

그림 2. 씨엔알리서치 글로벌 시장 진출 전략



실적 추이 및 전망

- ① 24년 실적은 매출액 590억원, 영업이익 70억원수준에서 마무리 예상
- ② 매출 비중에서 제약사 80%, 바이오벤처 20%
 제약사 비중이 높아지면서 임상시험 수요 증가로 어려운 시기에도 매출과 영업이익이 꾸준히 성장 중
 장기 수주 이후 진행률로 매출액은 인식하는데, 현재 24년 3분기말 기준 수주잔고 1,518억원 확보
- ③ 25년 실적 추정은 매출액 690억원 영업이익 103억원 수준 전망
 전년대비 매출액은 15%이상 성장 예상하며, 영업이익률도 매출액 증가와 함께 15%대까지 상승 기대

실적 추이 및 전망

부문(단위: 억원)	2022	2023	2024(E)
매출액	485	551	590
영업이익	48	62	70
당기순이익	39	56	60

자료: 그로스리서치

체크포인트 / 리스크포인트

- 해외 시장 진출을 중장기적으로 체크해야 할 포인트라 판단된다. 동사 매출비중에서 해외 매출액이 지속 증가하고 있고, 동사도 내부적으로 해외 진출을 가장 큰 성장의 동력으로 바라보고 경영을 하는 만큼 해외 시장 진행상황(법인설립, 고객사 확보) 등을 체크하는게 중요하다.
- 상장 이래 배당을 한 적이 없지만, 배당 가능 이익이 발생되면서 배당에 대한 부분을 고려중인 것으로 보인다. 당장 24년도 결산 배당을 시행할지 여부는 불투명하지만 향후 이익 성장이 지속되는 만큼 배당 시행이 가능해지는 점은 긍정적이라 판단된다.

Q & A

Q. 수주잔고와 매출인식의 시점의 차이는?

A. 계약마다 다르지만 임상1~3상까지 진행하는게 일반적인 절차이고, 임상 1상의 경우 1년~1년 반 정도의 시간이 걸리고, 임상 2,3상은 환자의 모집수에 따라 다르지만, 평균 4년의 시간은 걸린다.

Q. 수주 받고, 매출이 인식되는 시점은?

A. 가령 4년짜리 프로젝트 과제를 진행하게 되면 1년차에는 10~15%정도 낮은 수준으로 매출을 인식한다. 그리고 2~3년차에 집중적으로 매출을 인식하게 된다. 약 60~-70%정도를 인식한다.

Q. 글로벌 CRO업체와 우리회사와 서비스 단가는 얼마나 차이가 있나?

A. 보통 2~3배 정도 차이가 난다고 보면 된다.

Q. 우리 회사는 글로벌 CRO업체들과 비교하면 어느 정도 순위에 해당되나?

A. 글로벌 CRO업체는 수천개가 있다. 그 중에서 큰 회사들의 경우 매출액이 조 단위 수준의 매출을 내는 회사도 있다.

그 중에서 TOP 10정도 하는 회사들이 전 세계 시장점유율 70~80%정도를 차지하고 있다.

우리는 글로벌 기업들과 비교할 수 있는 규모는 아직 아니다.

Q. 임상시험 이후 결과보고서 작성할 때 수탁기관의 의견도 반영을 하나?

A. 저희 입장에서는 고객사 임상 결과에 대한 데이터만 종합해서 전달하지 의견을 낼 수 있는 구조는 아니다.

Q & A

Q. 오리지널 신약과 바이오시밀러 등 다양한 임상시험이 있는데, 단가 차이가 좀 있나?

A. 희귀의약품 같은 경우에는 아무래도 좀 어렵고 해서 이런 임상시험을 할 때는 단가가 더 높다.
그리고 우리도 레퍼런스를 쌓아야 하는 임상시험의 경우에는 단가를 좀 싸게 해주더라도 과제를 받아오려고 한다. 여튼 이런식으로 가격 정책은 유동적으로 하고 있다.

Q. 분기별로 매출에 있어서 성수기와 비수기 시즌이 있나?

A. 계절적인 변동에 따라 매출이 달라지는 구조는 아니다.
다만, 평균적으로 4분기에 실적이 조금 나오는 특징이 있다.

Q. 우리가 안정적으로 현금을 벌고 있고, 최대주주 지분율도 높는데, 그 동안 배당을 안했던 이유는?

A. 배당에 대한 부분은 검토를 하고 있다. 그 동안 배당을 못했던 이유는 배당 가능 이익이 없었다.
24년 연말 기준으로 배당 가능 이익이 좀 생겨서 검토를 하고 있다. 아직 확정사항은 아니다.

Q. 우리가 해외 시장에 진출을 할려고 하면 M&A등도 검토하고 있나?

A. 과거에는 검토했었는데, 지금은 M&A는 생각하고 있지 않다.

Compliance Notice

- ✓ 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- ✓ 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
투자판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- ✓ 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 당사는 해당 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ✓ 동 자료의 작성자는 해당 기업의 유가증권을 발간 전에 보유하고 있지 않으며, 발간 후에 매수·매도할 수 있습니다.
- ✓ 동 자료에 대한 저작권은 그로스리서치에 있습니다. 당사의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.

리포트 발간 내역

발간일	2024.12.24		
주가(전일종가)	1,153원		