

# 드림씨아이에스 (223250.KQ)

## CRO를 넘어 임상 패러다임을 바꾸는 기업

국내 1위 CRO(임상수탁기관) 기업으로 신약 개발의 전 과정을 아우르는 전주기 서비스 제공. 큐리바이오 인수를 통해 오가노이드 사업을 추진하고 있으며, 바이오 시장 확대에 따른 수혜 또한 전망

Analyst **심의섭**  
02)2229-6036, esshim@nhsec.com

RA **목진원**  
02)768-7702, namuh.mok@nhsec.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

### Not Rated

### 신약 개발의 전 과정을 책임지는 국내 대표 CRO 기업

국내 1위 CRO(임상수탁기관) 기업으로, 동사는 단순한 임상시험 대행을 넘어 신약 개발의 전 과정을 아우르는 서비스 제공. 중국 1위 CRO 기업 타이거메드가 모회사로, 모회사의 글로벌 네트워크를 활용하여 국내 기업들의 글로벌 진출 및 글로벌 기업들의 다국가 임상 또한 수행하며 꾸준한 성장 지속 중

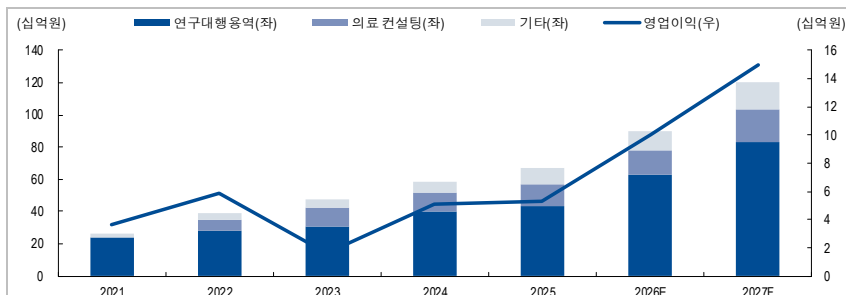
이외에도 동사는 자회사로 비임상 시험 컨설팅 기업 LCS, 국내 최대 인허가 전략 컨설팅 기업 MediTip을 보유하고 있으며, 국내 1위 임상시험 실시 지원기관 MediTipSMO를 손자회사로 보유. 지난해 미국 오가노이드 전문기업 큐리바이오(Curi bio) 지분을 취득하여 최대주주로 등극하며 사업 확장 지속 중

### 큐리바이오의 성장성과 우호적인 사업환경에 따른 호실적까지 기대

오가노이드는 인체 유래 세포를 3차원으로 배양하여 실제 장기의 구조와 기능을 모방하여 구현한 '인공 장기'로, 동물대체시험법 적용이 확대되며 수요 급증 추세. 큐리바이오는 심장근육 및 골격근 오가노이드를 노보노디스크, 일라이 릴리 등 글로벌 빅파마들에게 제공하고 있으며, 동사와 사업적 시너지 또한 모색 중

최근 정부의 바이오 산업 육성 정책 확대와 더불어 그간 위축되었던 벤처 투자 시장 또한 회복세를 보이고 있어 동사 CRO 사업에 우호적으로 작용 전망. 이에 동사 실적 또한 재차 고성장기에 진입할 것으로 기대. 사업 성과와 더불어 투자 기업들의 상장 등에 따른 투자 성과도 지속 발생할 것으로 기대되며, 큐리바이오 사업 성과 및 동사와 시너지 또한 확대될 것으로 전망. 이에 동사 기업가치 또한 재평가가 기대되는 바, 관심 갖기 좋은 시점이라 판단

### 드림씨아이에스 사업 부문별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 드림씨아이에스, NH투자증권 리서치본부 전망

현재가 (26/03/31)	4,675원
업종(NHICS)*	바이오연구장비와서비스
KOSPI / KOSDAQ	5052.46 / 1052.39
시가총액(보통주)	114.9십억원
발행주식수(보통주)	24.6백만주
52주 최고가 ('25/12/22)	7,690원
최저가 ('25/04/09)	2,630원
평균거래대금(60일)	2,294백만원
배당수익률 (2026E)	0.00%
외국인지분율	50.0%

	2024	2025	2026E	2027F
매출액	58.7	66.6	90.0	120.0
증감률	22.6	13.6	35.1	33.3
영업이익	5.1	5.2	10.0	15.0
증감률	218.5	3.6	90.9	50.0
영업이익률	8.6	7.9	11.1	12.5
(지배지분)순이익	5.3	7.3	10.8	12.5
EPS	222	308	439	507
증감률	40.9	38.6	42.6	15.5
PER	13.3	20.7	10.6	9.2
PBR	1.0	2.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.0	18.6	7.3	4.6
ROE	8.6	10.2	13.4	13.5
부채비율	54.8	66.2	70.2	74.5
순차입금	-25.8	-35.3	-43.0	-51.0

단위: 십억원, %, 원, 배  
주1: NHICS(NH Industry Classification Standard)  
주2: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### Summary

드림싸이아에스는 2000년 설립, 2020년 코스닥 시장에 상장한 임상시험수탁기관(CRO, Contract Research Organization). 동사는 단순한 임상시험 대행 수준을 넘어 신약 개발의 전 과정을 아우르는 전주기 서비스를 제공. 동사 최대주주는 중국 1위 글로벌 Top 10 CRO 중 하나로 꼽히는 타이거메드(Hongkong Tigermed)로 59.34% 지분 보유

#### Share price drivers/Earnings Momentum

- 바이오 기업 투자 기조 확대
- 동물대체시험법 적용 확대

#### Downside Risk

- 바이오 기업 투자 기조 둔화
- 동물대체시험법 적용 지연

#### Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2026E	2027F	2026E	2027F	2026E	2027F
씨엔알리서치	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
바이오솔루션	N/A	31.8	N/A	N/A	N/A	N/A
강스템바이오텍	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
오가노이드사이언스	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

#### Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025	2026E	2027F
PER	20.6	13.3	20.7	10.6	9.2
PBR	1.4	1.0	2.0	1.3	1.2
PSR	1.6	1.2	2.3	1.3	1.0
ROE	7.2	8.6	10.2	13.4	13.5
ROIC	3.8	11.0	14.7	21.8	32.5

자료: NH투자증권 리서치본부

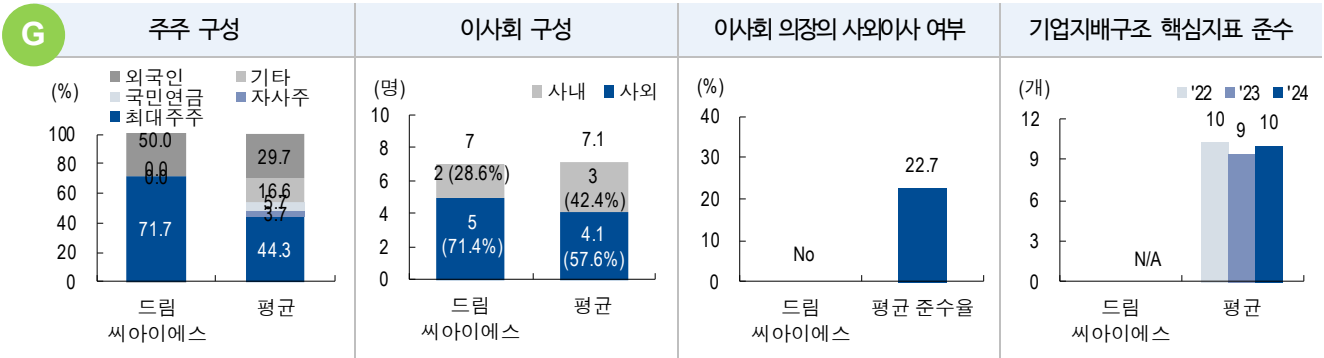
#### Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

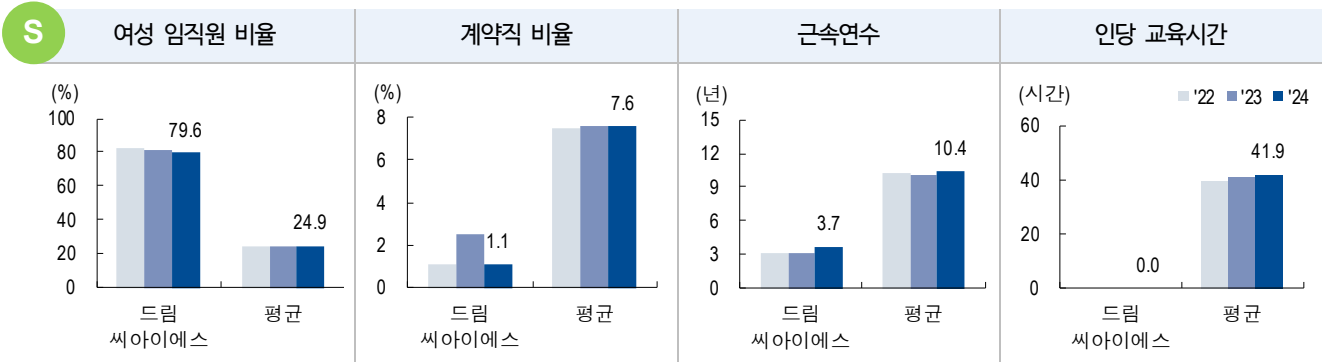
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	16.0	19.2	22.1	23.5	26.2	38.9	47.8	58.7	66.6
영업이익	-1.1	3.6	4.3	4.8	3.6	5.8	1.6	5.1	5.2
영업이익률(%)	-6.6	18.6	19.6	20.4	13.8	15.0	3.3	8.6	7.9
세전이익	-1.0	3.6	4.5	4.9	3.9	5.2	4.4	6.2	10.9
순이익	-1.1	3.4	4.2	4.9	3.2	4.5	3.9	5.4	7.5
자배분순이익	-1.1	3.4	4.2	4.9	3.2	4.4	3.7	5.3	7.3
EBITDA	-0.7	3.9	5.0	5.8	4.6	7.6	3.7	7.5	6.7
CAPEX	0	0	0.1	0.3	1	0.6	0.6	1	0
Free Cash Flow	1.7	4.8	4.2	3.1	4.9	8.5	6.7	-1.1	-6.0
EPS(원)	N/A	N/A	258	244	143	188	158	222	308
BPS(원)	N/A	N/A	668	1,638	1,678	2,065	2,316	2,856	3,164
DPS(원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
순차입금	-2.2	-7.5	-11.4	-31.7	-32.5	-21.7	-14.4	-25.8	-35.3
ROE(%)	-33.1	73.3	38.6	20.6	8.7	10.1	7.2	8.6	10.2
ROIC(%)	-51.2	3,748.9	N/A	505.4	112.8	32.7	3.8	11.0	14.7
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)	-76.4	-115.9	-105.7	-87.0	-85.6	-43.0	-25.4	-33.7	-42.0

자료: 드림싸이아에스, NH투자증권 리서치본부

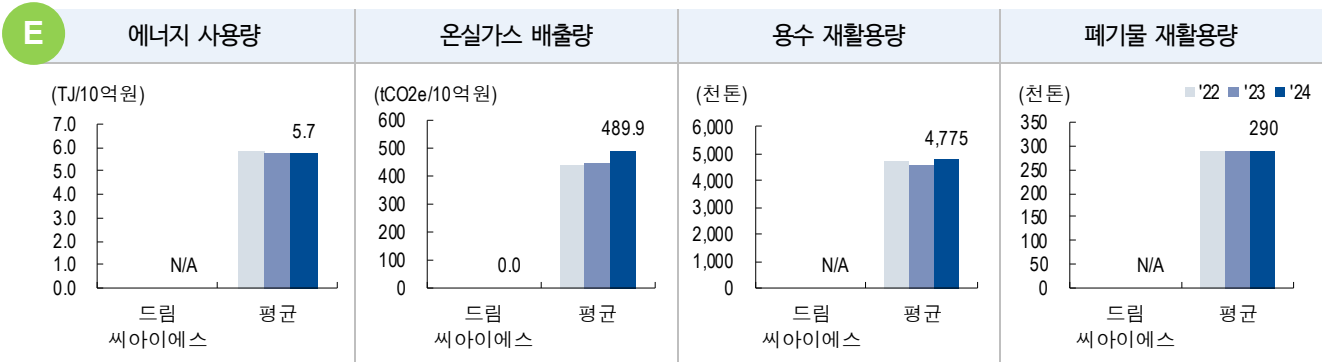
ESG Index & Event



주1: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: 드림씨아이에스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상  
 자료: 드림씨아이에스, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상  
 자료: 드림씨아이에스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event	
E	N/A - N/A
S	2022.12 - '사랑의 나눔 캠페인 및 구세군 서울후생원 후원금 전달
G	2020.05 - 국내 CRO 업계 최초 코스닥 시장 상장
	2022.04 - 인허가 전문기업 '메디탑' 자회사 편입

자료: 드림씨아이에스, NH투자증권 리서치본부

### CRO를 넘어 임상 패러다임을 바꾸는 기업

#### 신약 개발 전 과정을 아우르는 전주기 서비스 제공

드림싸이아에스는 2000년 설립, 2020년 코스닥 시장에 상장한 임상시험수탁기관(CRO, Contract Research Organization)이다. 동사는 단순한 임상시험 대행 수준을 넘어 신약 개발의 전 과정을 아우르는 전주기 서비스를 제공하고 있다. 동사는 임상 1상부터 3상까지 임상시험(Clinical Trial)은 물론, 시판 후 조사(PMS), 임상 품질 관리, 데이터 매니지먼트, 통계 분석, 인허가 전략 수립까지 포함하는 토탈 서비스 라인업을 구축하고 있다.

또한 동사의 최대주주는 중국 1위, 글로벌 Top 10 CRO 중 하나로 꼽히는 타이거메드(Hongkong Tigermed)이다. 동사는 모회사의 글로벌 네트워크를 활용하여 국내 기업들 뿐만 아니라 글로벌 기업들에게도 다국가 임상(MRCT, Multi Regional Clinical Trial) 및 글로벌 임상을 연결해주는 역할을 하며 사업 성과를 확대해 나가고 있다.

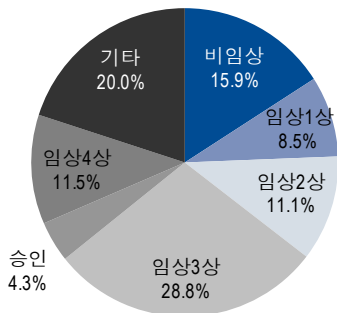
이외에도 동사는 자회사로 비임상 시험 컨설팅 기업 LCS 및 국내 최대 인허가 전략 컨설팅 기업 MediTip을 보유하고 있으며, 지난해 미국 오가노이드 전문기업 큐리바이오(Curi bio) 지분을 취득하여 최대주주로 등록하였다. 이외에도 국내 1위 임상시험 실시 지원기관 MediTipSMO를 손자회사로 보유하고 있다. 이를 통해 신약 개발 전 주기를 아우르는 사업 구조를 갖추었으며, 오가노이드 사업을 차세대 성장동력으로 추진하며 사업 시너지 또한 확대해 나갈 것으로 기대된다.

그림 1. 신약 개발 전주기 풀 서비스를 제공



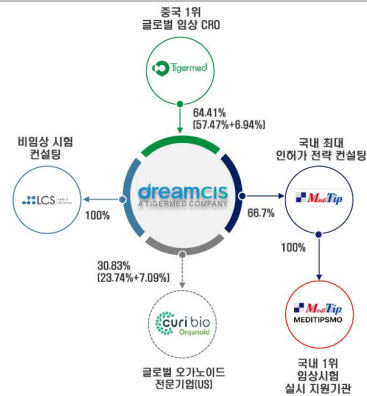
자료: 드림싸이아에스, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 신약개발 과정에서 R&D 비용 비중



자료: phRMA Annual Membership Survey 2023, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 계열회사 및 지배구조 현황



◇ PROMeDIS : 100% 지분인수 후 MediTip과 합병(2025/1/12)

자료: 드림싸이아에스, NH투자증권 리서치본부

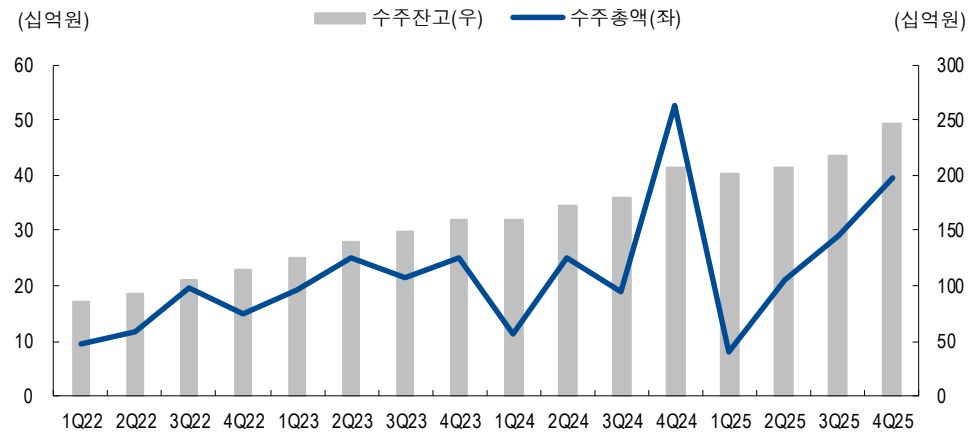
### 사업 성과 뿐만 아니라 투자 성과 측면에서도 기대할 점이 많다

#### 사업 성과와 투자 성과 동시 확대되며 고성장

펀더멘탈 관점에서 동사 사업은 지속 우상향 추세를 그리고 있다. 2021년부터 지난해까지 동사 매출액은 CAGR+26.3% 증가하였으며, 수주잔고 또한 꾸준히 증가하고 있다. 팬데믹 이후 경기 침체, 기업 투자 위축에도 불구하고 동사는 대형 제약사 및 바이오테크 기업향 수주 지속과 더불어 고도화된 프로젝트 관리 능력을 기반으로 바이오 벤처기업 수주 또한 확대해 나가며 안정적인 성장을 지속하고 있다. 이에 지난해 동사는 경쟁사를 소폭 앞서는 매출액을 발표하며 국내 1위 CRO 기업으로 등극하였다.

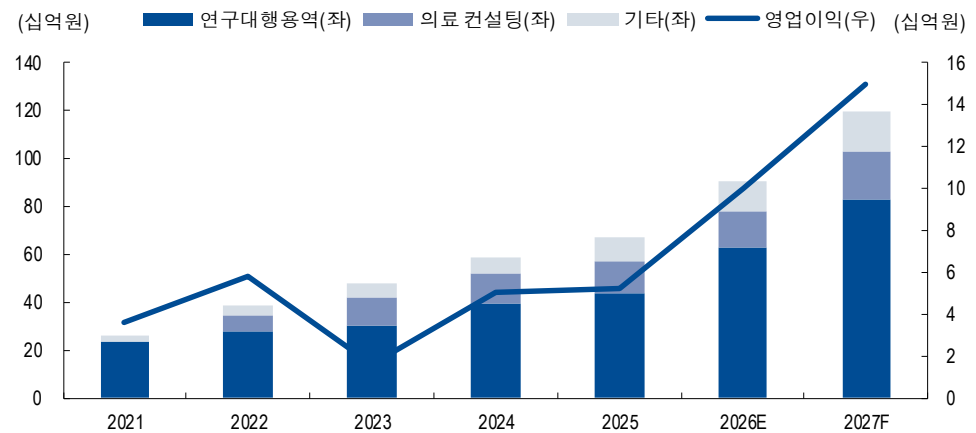
이와 더불어 동사는 바이오 벤처기업들에게 CRO 서비스 제공을 넘어 임상 지원 및 주식 시장 상장 등을 위한 컨설팅을 비롯해 전략적 투자 또한 지속하고 있다. 지난해 8월 코스닥 시장에 상장한 지투지바이오(A456160)는 동사가 2022년 11월 약 15억원을 투자하여 현재기준 지분 1.4%를 보유하고 있으며, 이에 100억원 이상의 평가이익을 거두고 있다. 이외에도 동사는 다양한 상장 및 비상장 바이오텍 지분을 보유하고 있어 사업 성과 뿐만 아니라 투자 성과 측면에서도 기대할 점이 많다 판단된다.

그림 4. 드림씨아이에스 수주총액 및 수주잔고 추이



자료: 드림씨아이에스, NH투자증권 리서치본부

그림 5. 사업 부문별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 드림씨아이에스, NH투자증권 리서치본부 전망

## 큐리바이오 인수를 통해 차세대 성장동력 확보

### 동물대체시험의 대안으로 떠오르고 있는 오가노이드 기업 큐리바이오 인수

동사는 2025년 11월 미국 오가노이드 전문 기업 큐리바이오(Curi Bio) 지분 23.74%를 취득하며 경영권을 인수하였으며, 이를 통해 사업적 시너지 또한 다방면으로 확대해 나갈 것으로 기대된다.

오가노이드는 인체 유래 세포를 3차원으로 배양하여 실제 장기의 구조와 기능을 모방하여 구현한 '인공 장기'를 말한다. 오가노이드는 전 세계적으로 동물 실험 금지 규제가 강화되고 동물 대체 시험법이 확대되며 수요가 급증하고 있으며 신약 개발 단계에서 약물 독성 평가 및 화장품 소재의 효능 검증 등에서 동물 실험 대비 더욱 정확한 데이터를 제공하고 있어 윤리적 차원을 넘어 비임상 시험 신뢰도를 높여 임상 시험의 실패율을 낮추고, 임상 비용을 절감할 수 있는 경제적 해법으로 부상하고 있다.

또한 미 FDA에서는 'FDA 현대화법 2.0, 3.0'을 통해 신약 허가 시 동물시험 의무 규정을 삭제하였으며, 지난 3월 19일에는 인체 유래 세포 기반 동물대체시험을 새로운 접근 방법론(NAMs, New Approach Methodologies)으로 공식화하며 구체적인 기준을 공개하였다.

큐리바이오는 심장근육 및 골격근 3D 오가노이드 플랫폼을 제공하고 있으며, 2023년 미국 FDA로부터 220만 달러의 자금을 지원받아 동물 대체 시험 표준 모델을 개발하고 있다. 동사의 오가노이드는 노보노디스크, 일라이릴리 등 다양한 글로벌 빅파마들의 연구개발에 활용되고 있다. 근손실 부작용을 극복하기 위한 비만치료제를 비롯해 안면건감상완근육디스트로피(FSHD), 유전성 비대성 심근병증(HCM) 등 글로벌 빅파마들의 임상 및 연구개발에 사용되고 있다.

### CRO 사업과 시너지 또한 기대

또한 동사는 지난 1월 '큐리바이오 코리아'를 설립하여 국내 기업들의 글로벌 시장 진출을 돕는 역할을 수행하고자 사업을 추진하고 있다. 국내 바이오텍의 글로벌 임상 진행에 있어 큐리바이오 오가노이드를 통해 동물시험 데이터 없이도 본임상에 진입할 수 있으며, 글로벌 네트워크를 보유한 동사를 통해 임상 연계 또한 가능해 다방면에서 동사와 사업 시너지가 확대될 것으로 전망된다.

표 1. 큐리바이오 기술 경쟁력

기술 기반	iPSC 세포 기반 오가노이드 제작 + 측정분석장비 + AI 분석 플랫폼
사업 모델	글로벌 제약사 대상 비임상 대체 플랫폼 오가노이드 제작 장비 및 소모품 판매
주요 제품	3D조직배양장비, 3D측정장비, 광학측정장비, 분석플랫폼
정책 수혜성	FDA 동물실험 대체 가이드라인 선제 대응(국가첨단전략기술 인증 가능)
리스크	신약 파이프라인 부재
주요 고객사	글로벌 빅파마와 직접적 파트너십(미국·한국·아시아 시장 동시 공략 가능)
주요 수익원	장비 70% + CRO 서비스 30%
AI 기술 통합여부	AL/ML 기반 전임상 데이터 분석기술로 개발 효율성 약 30% 증가

자료: 드림씨아이에스, NH투자증권 리서치본부

### 사업 환경 또한 우호적. 실적 고성장 및 기업가치 재평가 기대

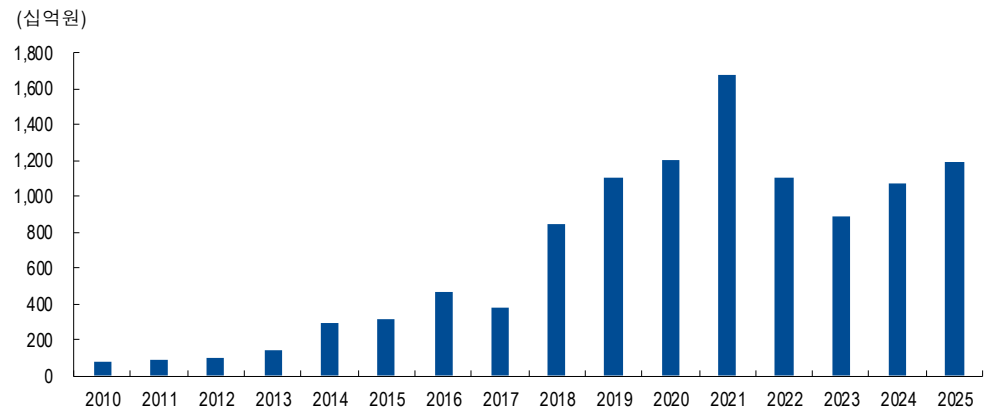
#### 바이오 산업 투자 확대에 따른 CRO 사업 고성장 전망

최근 정부의 바이오 산업 육성 정책 확대와 더불어 그간 경기 침체 등으로 인해 위축되었던 벤처 투자 시장 또한 점차 회복세를 보이며 동사에게 우호적인 환경이 조성되고 있다. 지난 2025년 벤처캐피탈의 바이오/의료 산업군 신규 투자액은 1.19조원으로 반등하며 2021년 이후 최고치를 기록했으며, 정책적인 측면에서도 중소벤처기업부와 보건복지부가 3월 24일 '제약바이오 벤처 육성 전주기 협업방안'을 발표하는 등 전반적인 투자 기조가 확대되고 있다.

이에 동사 CRO 사업 또한 재차 고성장기에 들어설 것으로 전망된다. 지난해 말 기준 동사 수주잔고는 2,471억원(+19.1% y-y)으로 증가하였으나, 고객사들의 자금 조달 난항 등에 따른 임상 지연등으로 인해 매출액 성장(+13.6% y-y)은 다소 더디게 나타났다. 그러나 올해부터는 전반적인 바이오 투자 확대 기조와 더불어 동사 사업 수주 확대 및 매출 인식 또한 가속화 될 것으로 기대된다.

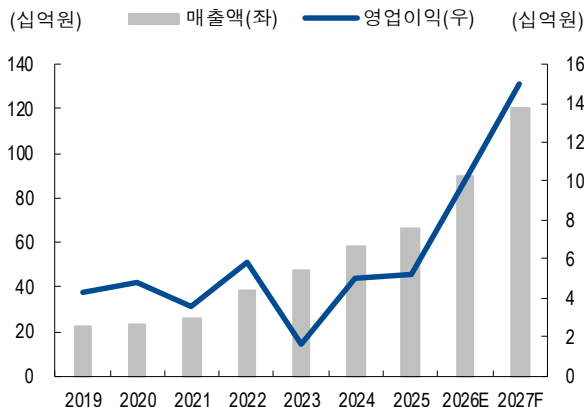
2026E 매출액 900억원(+35.1% y-y), 영업이익 100억원(+90.9% y-y, 영업이익률 11.1%)으로 큰 폭의 실적 성장이 전망된다. 사업 성과와 더불어 투자기업들의 상장 등에 따른 투자 성과도 지속 발생할 것으로 기대되며, 큐리바이오의 미국 사업 성과 및 동사와 사업적 시너지도 확대될 것으로 전망된다. 이에 동사 기업가치 또한 재평가가 기대되는 바, 관심 갖기 좋은 시점이라 판단된다.

그림 6. 벤처캐피탈의 바이오/의료 산업군 신규투자 금액 추이



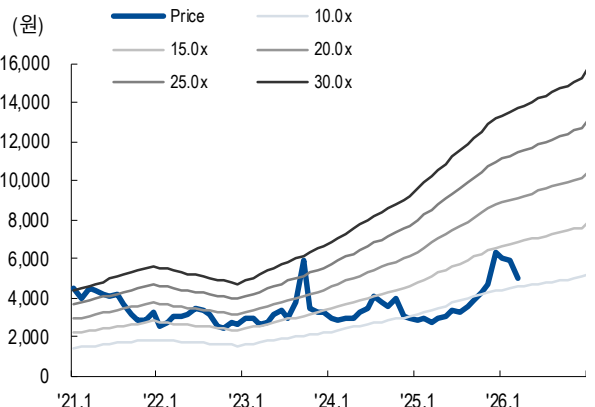
자료: 한국벤처캐피탈협회, NH투자증권 리서치본부

그림 7. 매출액 영업이익 추이 및 전망



자료: 드림싸이아에스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 8. 12M Fwd PER Band Chart



자료: 드림싸이아에스, NH투자증권 리서치본부 전망

**종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지**

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

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

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2026년 3월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
89.3%	10.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 '드림씨아이에스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

**고지 사항**

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.