2020. 10. 20

Global Equity Team

이영진
Research Associate
youngjin91.lee@samsung.com
02 2020 7377

비바 시스템즈 (VEEV US)

헬스케어 특화 SaaS, 임상부터 판매까지!

WHAT'S THE STORY

기업개요 - 헬스케어 특화 SaaS의 대표주자: SaaS 섹터 전반의 상승을 이끌고 있는 Digital Transformation(디지털 트랜스포메이션) 트렌드는 헬스케어 섹터에서도 일어나고 있다. Veeva Systems(비바 시스템즈)는 생명과학 분야에 특화된 클라우드 기반 CRM 및 임상 관리 소프트웨어 기업이다. 헬스케어와 클라우드 소프트웨어의 결합은 매력적이지만 복잡하다. 사업 모델 파악을 위해서는 다양한 제품 포트폴리오에 대한 이해가 필수적이다.

산업분석 - 특화 소프트웨어가 필요한 이유: 비바 시스템즈 솔루션은 의약품 임상부터 판매까지의 전 과정에 적용될 수 있는 All-In-One 형태다. 마치 종합선물세트와 같다. 꾸준한 R&D 지출과 신약 승인 증가, FDA 전자 서류 제출 플랫폼 도입 정책 등은 꾸준한 생명과학 분야 소프트웨어 수요 성장의 기반이다. 자연스럽게 경쟁도 심화되고 있지만 든든한 협력관계를 통해 헬스케어 특화 소프트웨어로써의 해자는 지속적으로 단단해질 것이다

투자포인트 - 더 밝은 미래가 기대된다: 높은 구독 매출 비중과 피어 대비 긍정적인 이익률 추이, 꾸준한 이연매출액과 수주잔고, 고객 증가세 등 비바 시스템즈는 다양한 지표에서 긍정적인 모습을 보여주고 있다. 이는 지속적인 제품 포트폴리오 확장에 기반한 결과다. CC와 Vault 플랫폼 내 데이터 분석 및 AI 관련 확장뿐 아니라 생명과학 분야 외 산업에서도 기회를 찾고 있다. 코로나19가 바꾼 임상 트렌드에 발맞춰 변화하는 비바 시스템즈의 미래가 기대된다.

Valuation 및 투자전략: 높은 주가 상승과 함께 동사 밸류에이션도 확대되었다. 유사한 성장률의 ServiceNow(NOW) 대비 밸류에이션 부담이 존재한다는 주장이 있을 수 있다. 하지만 안정적인 이익 창출력과 산업 특화 기반 메가트렌드 집중 수혜가 가능한 점은 프리미엄 요인이다. 코로나19를 통한 변곡점을 지나며 헬스케어 섹터 디지털화 곡선은 가파르게 변하고 있고 그 중심에는 비바 시스템즈가 있다. 성장성 고려 시 여전히 매력적인 구간이라 판단한다.

Risk 요인: 1) 세일즈포스와 계약 변화, 2) SaaS 기업 밸류에이션 조정, 3) 경쟁 심화 가능성, 4) 생명공학 외 산업(OLS) 사업 확장 저조 등

SUMMARY FINANCIAL DATA

(1월 결산)	FY2019	FY2020	FY2021E	FY2022E
매출액 (백만달러)	862	1,104	1,420	1,701
영업이익 (백만달러)	223	286	543	641
순이익 (백만달러)	230	301	435	512
EPS (adj) (달러)	1.47	1.90	2.67	3.07
EPS (adj) growth (%)	50.0	29.3	40.4	15.1
EBITDA (백만달러)	236.9	314.0	574.2	670.9
EBITDA margin (%)	27.5	28.4	40.4	39.4
P/E (adj) (배)	74.2	77.2	114.8	99.8
P/S (배)	18.2	19.6	32.5	27.2
P/B (배)	12.9	13.1	21.5	17.3

자료: Bloomberg, 삼성증권

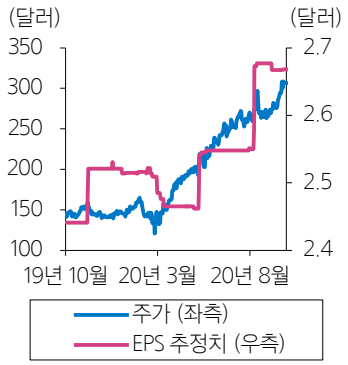
AT A GLANCE

현재주가	302.2 USD
블룸버그 평균목표주가	298.9 USD
시가총액 (달러)	45.6 십억 달러
시가총액 (원)	52.0 조원
Shares (float)	135.0 백만주 (99.5%)
52 주 최저//최고	118.1 / 313.1 달러
90 일-평균거래대금	0.2 십억 달러
국가	US
상장거래소	New York
산업	Software
주요 주주	1. Vanguard (9.5%)
	2. T Rowe Price (7.2%)
	3. Morgan Stanley (6.7%)

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
Veeva Systems (%)	13.6	66.8	111.5
S&P500 대비 (%pts)	10.4	45.5	96.7

주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

Part1. 기업개요

헬스케어 특화 SaaS의 대표주자

SaaS 섹터 전반의 주가 상승 요인으로 작용하는 디지털 트랜스포메이션 트렌드는 헬스케어 섹터에서도 일어나고 있다. Veeva Systems(비바 시스템즈)는 생명과학 분야에 특화된 클라우드 기반 CRM 및 임상 관리 소프트웨어 기업이다. 헬스케어와 클라우드 소프트웨어의 결합은 매력적이지만 복잡하다. 사업 모델 파악을 위해서는 다양한 제품 포트폴리오에 대한 이해가 필수적이다.

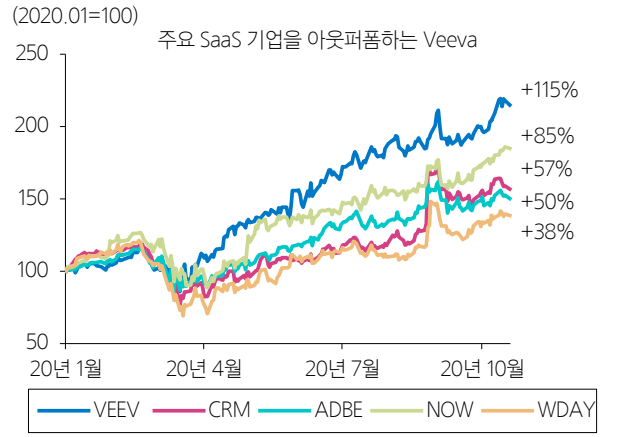
수직적 확장 in 헬스케어

Digital Transformation(디지털 트랜스포메이션) 트렌드는 팬데믹과 결합되어 SaaS(Software-as-a-Service) 기업에 대한 관심도 증가로 이어졌다. 섹터 전반적인 밸류에이션 상승과 함께 SaaS 기업의 연초 이후 주가 흐름은 상당히 긍정적이다. SaaS 기업의 서비스 범위는 CRM(고객관계관리)이나 ERP(전사자원관리)와 같은 전통적 분야를 시작으로 데이터 관리, HR 등 다양한 영역으로 확대되었다.

특정 산업에 중점을 두는 수직적 확장 움직임도 이어졌다. Veeva Systems(비바 시스템즈, VEEV US)는 2007년 설립된 생명과학 분야에 특화된 클라우드 기반 구독형 CRM 및 임상 관리 소프트웨어 기업이다. 즉, 임상 실험 준비부터 임상 내 생성되는 방대한 데이터 관리, 규제 기관 승인 프로세스, 제품 생산, 영업 및 마케팅과 관련된 다양한 솔루션을 제공한다.

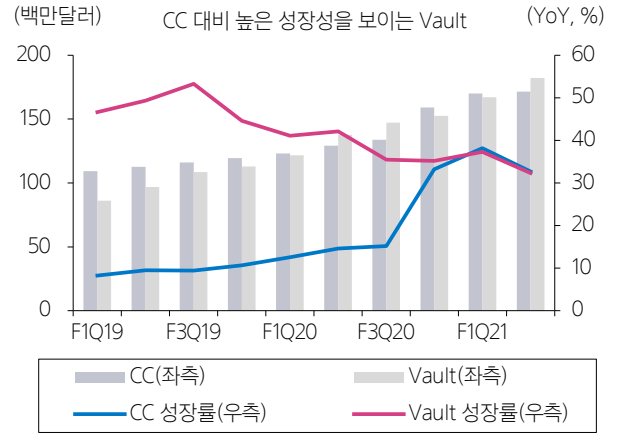
특히 헬스케어 CRM 분야에서는 80% 이상의 점유율을 보유하고 있는 것으로 추정된다. 매출 비중은 Veeva Commercial Cloud(CC)가 49%, Veeva Vault가 51%다(FY2020 기준). 2011년 출시된 Vault의 고성장을 기반으로 전사에서 차지하는 비중이 꾸준히 증가하고 있다.

그림 1. 주요 SaaS 기업 연초 이후 추가 추이



자료: Thomson Reuters, 삼성증권

그림 2. 비바 시스템즈 부문별 매출액 및 성장률 추이



자료: Veeva Systems, 삼성증권

제품 포트폴리오 살펴보기

'헬스케어 산업에서 활용되는 소프트웨어'라는 설명은 쉽게 와 닿지 않는다. 소프트웨어 산업도 어렵지만 헬스케어 산업은 더 생소하기 때문이다. 결국 사업모델 파악을 위해서 방대한 소프트웨어 제품에 대한 이해가 필수적이다. 동사 제품은 1) Veeva Commercial Cloud(CC)와 2) Veeva Vault로 구분된다. 이외에 데이터 기반 분석 기능의 Veeva Data Cloud(2020년 말 출시 예정)와 생명과학 외 산업(OLS) 솔루션 부문이 있다. 또한 전문가 서비스(시스템 구성, 컨설팅, 교육 등)를 통해 부수적 매출이 발생한다.

1. Veeva Commercial Cloud(CC): CRM for 생명과학

Commercial Cloud는 생명과학 기업 직원 대상 약품 출시 이후 영업, 판매 및 마케팅 관련 제반 활동을 지원한다. Core CRM에 추가적인 Add on을 활용하는 형태로 일반 기업의 CRM 소프트웨어와 유사하다.

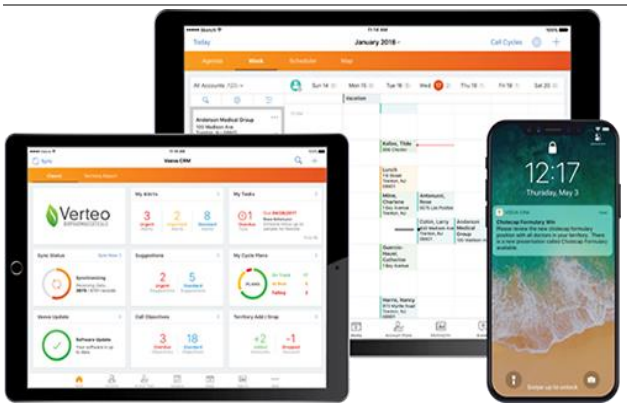
원활한 마케팅과 세일즈 활동을 위해서는 데이터가 중요하다. 동사는 헬스케어 전문가 및 환자 데이터에 대한 검색 및 분석 기능에 강점을 보유한다. 특히 Veeva OpenData은 Partner 사 데이터 활용을 통해 전세계 주요국의 헬스케어 관련 데이터 서비스를 제공하고 있다.

표 1. Veeva Commercial Cloud 제품 포트폴리오

분류	서비스/제품	세부내용
Veeva Commercial Cloud (2007년 출시)		생명과학 기업 직원 대상 영업, 판매 및 마케팅과 관련된 제반 활동 지원. 세일즈포스(CRM) 플랫폼 기반
CRM	Core CRM	업계 종사자와의 교류와 관련한 통합 CRM 플랫폼. 산업 규정 및 특성에 부합하는 전문적 기능 제공
Add-on	Veeva CRM Myinsights	Veeva CRM 상 세일즈가 활용할 수 있는 디지털 시각화(Visualization) 툴
	Veeva CLM	세일즈가 헬스케어 전문가에게 모바일 기기를 통한 디지털 마케팅 콘텐츠를 선보일 수 있도록 지원
	Veeva CRM Approved Email/Messaging	세일즈와 헬스케어 전문가간 이메일/메시지 보관 및 전송 기능. 컴플라이언스 규정 저촉 여부 사전 검토
	Veeva CRM Event Manager	전문가와 그룹 미팅 계획 및 관리. 관련 예산 지출, 참석자 및 연사 등 관리 기능
	Veeva CRM Engagement	온라인 미팅 및 화상 이벤트(세미나) 개최 지원. CRM Engage Meeting, Engage for Portals, Engage Webinar 포함
	Veeve Align	Veeva CRM과 연계를 통한 고객 데이터 분석으로 추가적인 세일즈 필요 영역(지역/고객군) 선별
Data	Veeva OpenData	헬스케어 전문가 및 헬스케어 조직에 대한 데이터 제공. 웹 기반 포탈을 통해 인명 데이터 검색 기능 제공
	Veeva Oncology Link	종양학(Oncology) 관련 주요 전문가에 대한 프로필 제공. 관련된 활동, 출판, 임상 등 기록
	Crossix	개인정보 보호를 받는 미국 내 환자 데이터에 대한 업계 최고의 분석 플랫폼 분석 기반 미디어 투자 등 마케팅 효율성 향상. 2019년 11월 인수
	Veeva Network Customer	헬스케어 전문가 및 의료조직 데이터 통합 취합. 다양한 시스템 및 데이터 소스 중 중복을 제거하고 표준화
차세대	Veeva Nitro	인공지능 및 고차원 분석 기반 맞춤형 데이터 웨어하우스. 처방이나 판매, 청구 등 데이터 소스 통합 가능
	Veeva Andi	Veeva CRM 기반 AI 분석 기능. 고객 경험을 위한 적합한 채널이나 시기 분석을 통해 영업활동에 도움 제공

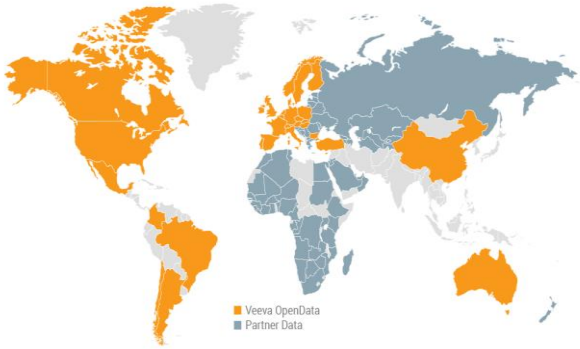
자료: Veeva Systems, 삼성증권 정리

그림 3. Veeva Medical CRM 소프트웨어 활용 예시



자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 4. Veeva OpenData 서비스 지도



자료: Veeva Systems, 삼성증권

2. Veeva Vault: 진정한 헬스케어 특화 소프트웨어

Veeva Vault는 콘텐츠 및 데이터 관리에 초점을 맞춘 헬스케어 특화 소프트웨어를 제공한다. 세부적으로 Commercial Cloud의 판매 및 마케팅 솔루션을 지원하기 위한 Commercial Content Management와 임상 준비, 임상 데이터 취합관리, 인허가 절차 프로세스, 생산 품질관리 등의 R&D(Clinical, Regulatory, Quality, Safety) 프로세스를 지원하는 Development Cloud로 구분된다.

헬스케어 산업에는 방대한 데이터가 생성된다. 임상결과뿐 아니라 참여자 개인정보 등 민감 데이터의 비중이 높아 데이터 보안이 강조되며 규제기관을 포함한 다양한 참여자간 원활한 정보 교류의 필요성도 크다. Vault 플랫폼은 산업 데이터 처리에 있어 업계 표준 지위를 노리고 있다. 지속적인 제품 포트폴리오 확장을 통해 진정한 헬스케어 산업 특화 소프트웨어 기업으로 변모하고 있다.

그림 5. Vault 플랫폼 구조도

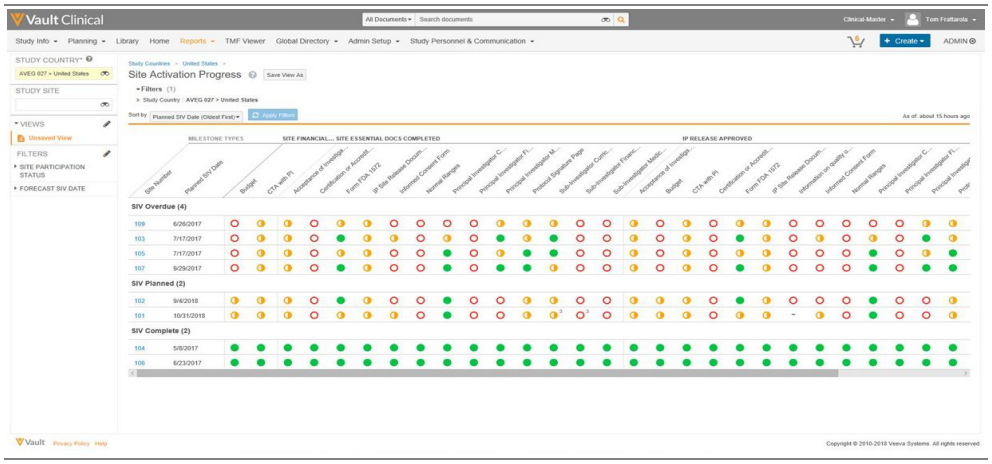
자료: Veeva Systems, 삼성증권

표 2. Veeva Vault 제품 포트폴리오

분류	서비스/제품	세부내용
Veeva Vault (2011년 출시)		클라우드 기반 R&D(Clinical, Regulatory, Quality, Safety) 관련 콘텐츠 및 데이터 관리 기능
Commercial Content Management		생명과학 기업 대상 영업/마케팅에 필요한 상업 및 의료용 콘텐츠 제작 및 관리
	Veeva Vault PromoMats	디지털 자산 관리(문서, 이미지, 영상 등)와 콘텐츠 검토 및 배포 기능 결합. 관리 부담 및 리스크 경감
	Veeva Vault MedComms	검증된 단일 의료 콘텐츠 생성 및 유지를 통해 의료 콘텐츠 관련 프로세스 간소화 목표
Veeva Development Cloud		임상 준비, 임상 데이터 취합/관리, 인허가 관련 프로세스, 생산에 필요한 품질관리 시스템 등 제공
Clinical	Veeva Vault CDMS	임상실험 중 발생한 연구 데이터 관리 및 전자양식 취합(EDC). 의료 정보 기록을 위한 코딩 기능 지원
	Veeva Vault CTMS	임상실험 관리 어플리케이션. 정보 통합 및 문서 단일화 통해 스폰서, CRO, 담당 연구원 간 공유 지원
	Veeva Vault Payments	Vault CTMS 보완 어플리케이션. 임상지역(Clinical Research Site)의 지불 및 배상 관련 프로세스 관리
	Veeva Vault eTMF	전자 임상 마스터 파일 어플리케이션. 목표 임상 관련 데이터베이스 관리를 통해 완결성 추구
	Veeva Vault Study Startup	컴플라이언스 규정 준수 하에 임상 실험 개시를 위한 Investigator Site 활성화 프로세스 지원
	Veeva SiteVault	전자서명, 원격 모니터링 기능 등을 통해 문서 처리, 임상 품질 관리 등 행정적 부담 경감
RIM(Regulatory)	Veeva Vault Submissions	하나의 어플리케이션에서 규제기관에 등록/제출하는 콘텐츠 생성 계획과 작성 지원
	Veeva Vault Submissions Archive	게재된 제출 서류(Submissions)나 비공식 서한을 글로벌 단위로 저장
	Veeva Vault Registrations	등록 상황이나 규제기관 질의, 요청 등 관련 정보를 관리, 추적, 보고 할 수 있는 기능
	Veeva Vault Submissions Publishing	규제기관 제출 관련 프로세스 가속화를 위한 자료 일체의 게재 지원
Quality	Veeva Vault QualityDocs	표준 운영 및 생산 절차 등 규제 문서의 관리(생성, 리뷰, 승인, 배포) 기능
	Veeva Vault Station Manager	최신 문서 및 영상을 생산라인에서 휴대용 기기를 통해 확인할 수 있는 기능
	Veeva Vault QMS	품질 관리 솔루션. 모범 실무, 내 외부 감사, 랩 조사, 컨트롤 변화와 관련된 예방적 활동 등 포함
	Veeva Vault Training	역할 기반 트레이닝 시스템. 적절한 정책과 절차에 맞는 적절한 인원 교육 가능
Safety	Veeva Vault Satefy	집중화 시스템 기반 실시간 부정적 이벤트 관리 및 데이터 수집 기능을 통해 안정성 상승 효과
	Veeva Vault SafetyDocs	중앙 집중화 약물감시(Pharmacovigilance)기능. 운영의 효율성 및 컴플라이언스 준수 기반 협력 가능
	Veeva Vault SatefyAI	발생한 사건에 대한 AI 분석 기능을 통해 대응 시간 감소 및 효율성 증대. 2020년 말 출시 예정

자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 6. Vault Clinical Operations: 임상 프로세스 전반의 데이터 관리

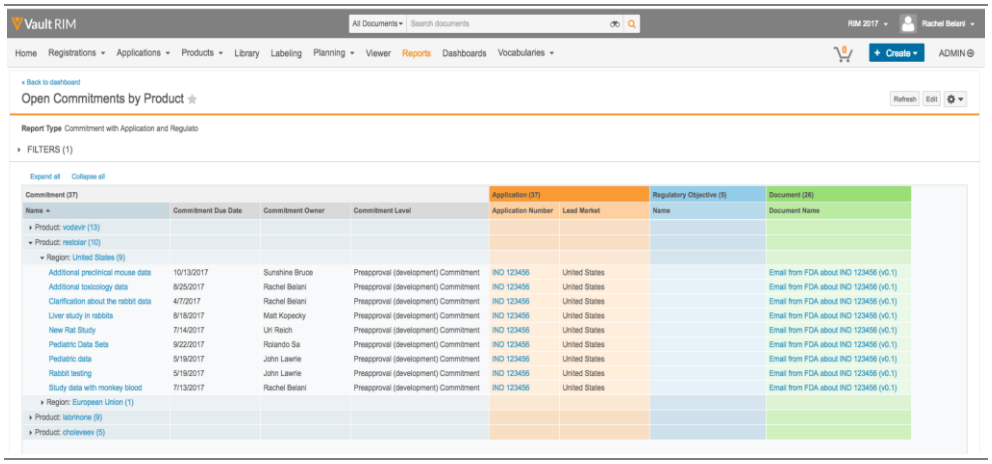


자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 7. Vault Quality Suite: 품질 관리 솔루션

자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 8. Vault RIM Suite: 규제기관 승인 프로세스 지원



자료: Veeva Systems, 삼성증권

Part2. 산업분석

특화 소프트웨어가 필요한 이유

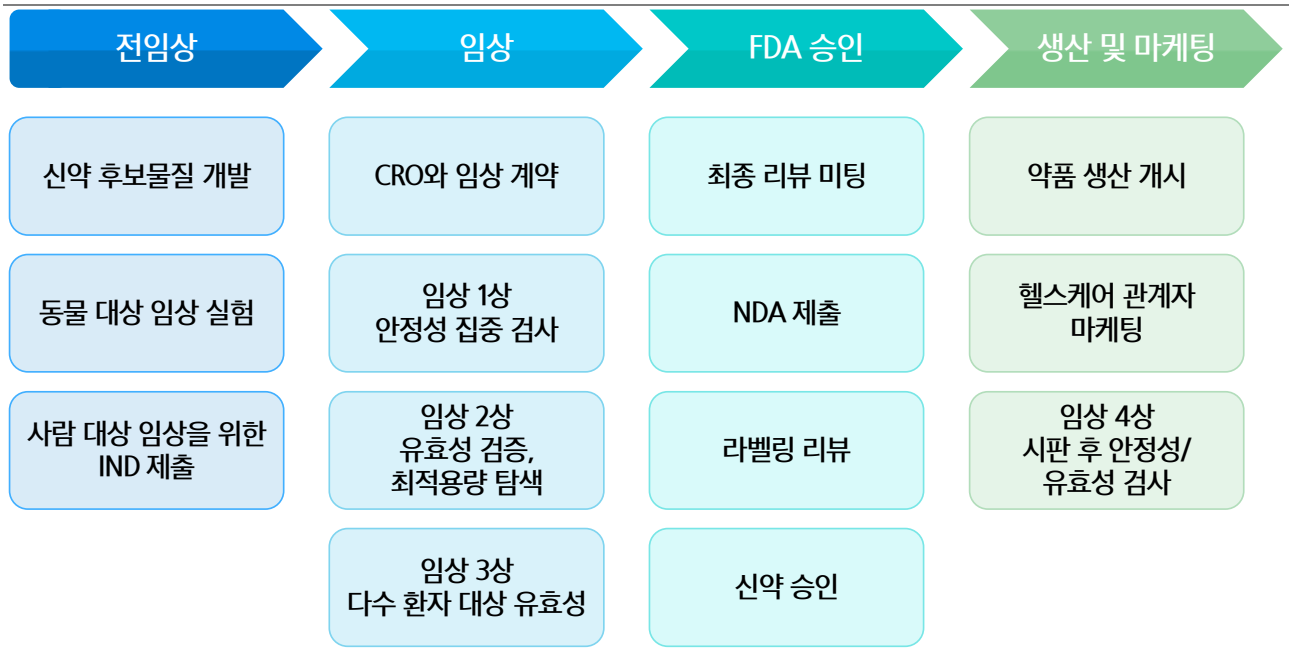
비바 시스템즈 솔루션은 의약품 임상부터 판매까지의 전 과정을 지원하는 All-In-One 형태다. 마치 종합선물세트와 같다. 꾸준한 R&D 지출은 생명과학 분야 소프트웨어 수요의 꾸준한 성장의 기반이다. 든든한 협력관계를 통해 헬스케어 특화 소프트웨어 해자의 견고함은 지속적으로 단단해질 것이다.

All-In-One 플랫폼의 강점: 임상부터 판매까지

신약 개발 프로세스는 전임상(Pre-Clinical) → 임상(Clinical) → 규제기관 검토/승인(Review) → 생산 및 판매(Manufacturing/Marketing)로 구성된다. 비바 시스템즈는 신약 개발 프로세스 전 과정에 적절한 소프트웨어 솔루션을 제공할 수 있다는 강점이 있다. 여러 벤더 활용에 따른 낮은 통합도는 추가적인 운영 비용 소요와 소프트웨어 효율성 감소로 이어진다. 고객은 통합 시스템을 마다할 이유가 없다.

규제산업이라는 특징도 중요하다. FDA를 비롯한 각 국 규제기관이 설정한 기준은 약품 승인과 관련된 검토 단계뿐 아니라 임상 단계나 생산 및 판매과정에서도 적용된다. 동사 소프트웨어는 컴플라이언스 규정 준수를 전제로 한다. 규정위반 가능성 감소 측면에서도 긍정적인 기능을 기대할 수 있다.

그림 9. 미국 신약 개발 프로세스 내 전 과정에 비바 시스템즈 소프트웨어 활용 가능



자료: FDA, 삼성증권 정리

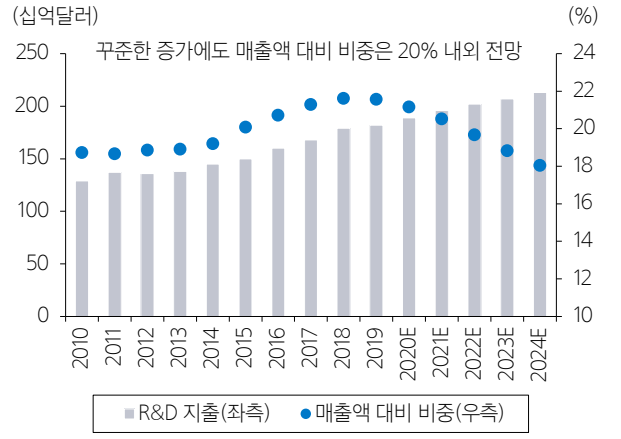
산업 트렌드: 꾸준한 수요 전망의 근거

우리는 비바 시스템즈 소프트웨어 제품의 꾸준한 수요를 전망한다. 이는 1) 제약사 R&D 지출 증가, 2) 신약 승인 확대, 3) FDA ESG(Electronic Submissions Gateway) 확대의 세가지 산업 트렌드에 기반한다.

생명과학 분야는 타 산업 대비 혁신 제품(Innovation Product)의 중요도가 높다. 의약품 특허기간이 제한되며 제네릭 및 바이오시밀러 출시에 따른 매출 잠식 가능성이 크기 때문이다. 따라서 산업의 매출액 대비 R&D 비용 비중은 20%를 상회한다. 하지만 무제한적으로 비용을 투입할 수는 없다. 결국 한정된 예산 내에서 IT 기술 활용을 통한 효율성 추구가 필수적이다.

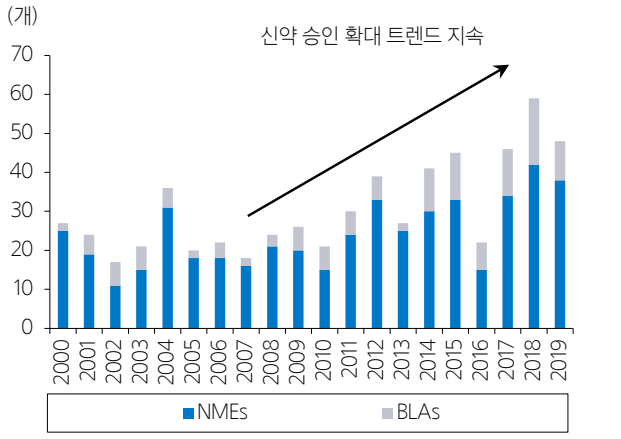
신약 승인 확대도 긍정적이다. 약가 인하 정책의 한 축을 담당하고 있기 때문에 신약 승인 확대 트렌드는 지속이 기대된다. 또한 FDA는 2009년 6월 모든 의약제품 등록에 종이 문서 제출을 전면 금지하고 전자파일 형태 제출 정책을 도입했다. 정책과 연결되는 FDA ESG(Electronic Submissions Gateway) 건수(CDER, CBER 만 고려)는 2010년 이후 연평균 14%씩 증가하고 있다. 팬데믹 영향으로 일부 임상 차질이 발생한 2020년에도 2019년 대비 제출 건수는 더 많다. 규제기관과 연구진 모두의 효율성을 도모하기 위한 플랫폼인 만큼 향후 중요도 상승이 전망된다.

그림 10. 글로벌 제약사 R&D 비용 및 매출액 대비 비중 전망



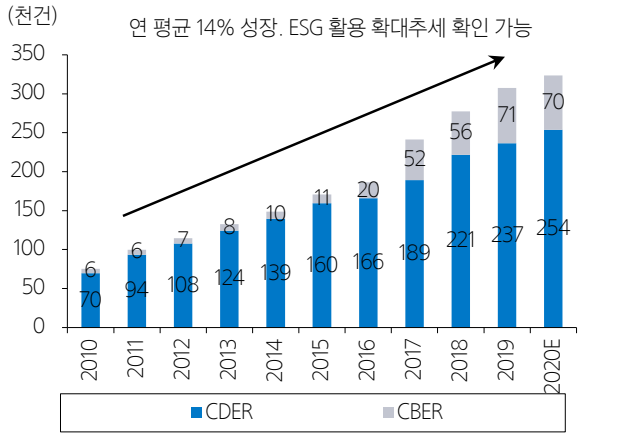
자료: Evaluate Pharma, 삼성증권

그림 11. 연도별 FDA 신약 승인 건수



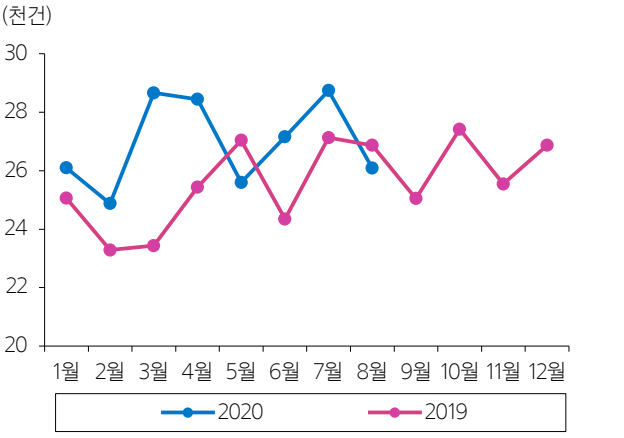
자료: FDA, 삼성증권

그림 12. 연도별 ESG 제출 건수



참고: 2020년은 8월까지 데이터 연률화
자료: FDA, 삼성증권

그림 13. 월간 ESG 제출 건수 (2019년 vs 2020년)



자료: FDA, 삼성증권

경쟁구도: 방어와 공격의 투 트랙 전략

Commercial Cloud: IQVIA와의 한판 승부

동사의 사업 부문별 산업 내 지위는 다소 상이하다. 우선 생명과학 CRM 분야(Commercial Cloud) 내 추정 점유율은 80% 수준으로 절대 강자 지위다. 하지만 IQVIA(아이큐비아, IQV)의 생명과학 특화 CRM 분야 도전이 계속되고 있다.

아이큐비아는 2016년 생명과학 데이터 기업 IMS health와 글로벌 CRO 기업 Quintiles간 합병으로 설립되었다. 합병 이전 IMS health는 360 Vantage(2013년), Cegedim의 CRM 사업부(2015년)를 인수했으며, 2017년 OCE(Orchestrated Customer Engagement)를 공식 출시하며 본격적인 CRM 경쟁에 돌입했다. 일반적으로 신규 플랫폼 전환률은 낮지만 Roche와 Novo Nordisk(해외사업부 한정)의 OCE 선택은 강력한 경쟁자의 등장이다.

아이큐비아와는 여러 건의 소송도 진행 중이다. 비바 시스템즈의 소송 제기 근거는 아이큐비아 측이 헬스케어 데이터 분야의 독점적 지위를 남용했다는 점이다. 관련해서 비바 시스템즈 측은 주요 제약사를 포함한 관계자 증언을 수집하고 있다. 반면 아이큐비아는 비바 시스템즈가 자사가 구축한 헬스케어 관련 데이터를 훔치려 한다는 주장을 펼치고 있다.

2017년 제기된 쌍방 소송에 대한 양사 기각 시도는 법원에 의해 거부되었다. 현재 동시 진행 되고 있는 소송은 2022년 말 배심 평결(Jury Trial) 예정이다. 판결 결과를 예단할 수는 없지만 승소 시 아이큐비아 데이터 활용이 가능하다는 점에서 긍정적이다. 패소할 경우에도 펀더멘탈에 미치는 영향은 제한적이다.

Vault: CRM 강자인 내가 이 세상에선 도전자?

반면 Vault의 Clinical(임상) 소프트웨어 영역은 도전자 입장이다. 해당 분야에는 Medidata Solutions(제품명: Rave, Edge 등)와 Oracle(제품명: Oracle Health Sciences) 등 선도기업이 이미 자리를 잡고 있다. 비바 시스템즈는 보유한 CRM 분야의 경쟁력 활용을 통해 영향력을 확대하고 있다.

지속적인 신규 제품 출시를 통한 고객 만족도 상승 추구는 주효한 확장 전략 중 하나다. 실제로 생명과학 분야에 적용 가능한 다양한 소프트웨어 기능에 대한 수요는 꾸준히 증가하고 있다. 포트폴리오 확장을 기반으로 Vault 부문 매출액은 꾸준히 성장하고 있다.

표 3. 비바 시스템즈와 아이큐비아 소송 타임라인 정리

연도	Veeva Systems 측 주장 및 주요 내용	IQVIA 측 주장 및 주요 내용
2007	Veeva 창립	Veeva CRM 제품에 제3자 액세스(TPA, Third Party Access) 라이선스 제공 → IMS Health 레퍼런스 데이터 및 Cegedim OneKey 대상)
2013	Veeva Network Master Data Management(MDM) 및 OpenData (IMS 레퍼런스 데이터 경쟁제품) 출시	Veeva, Veeva Network내 IQVIA 데이터를 크라우드소스 형태 활용 요청 → IQVIA, 데이터의 오용 우려 제기
2014	Cegedim, OneKey 데이터에 대한 TPA 체결 (2014년 초) IQVIA, Veeva Network에 대한 TPA 체결 거절 (2014년 중순) Cegedim, OneKey 데이터에 대한 TPA 체결 거절 (2014년 말) → 최종 인수 이전이므로 때문에 반독점 방지 법률 위반 주장	IQVIA와 Cegedim간 인수 발표(2014년 중순)
2015		Cegedium 인수 완료 (2015년 초) (CRM 및 레퍼런스 데이터 확장 목적) IQIVA 측 요청으로 Veeva의 데이터 오용 방지 감사(EY 진행) → 감사에서 해당 보장 증명 실패
2017	IQVIA의 레퍼런스 데이터 Veeva Network 내 활용 금지 → 반독점 소송 제기	Veeva가 IQVIA 시장 리서치 데이터를 자사 데이터 향상 목적 불법 사용 주장 → 관련 소송 제기
2019	IQVIA의 레퍼런스 및 판매 데이터의 Veeva Nitro 활용 금지 → 두번째 반독점 소송 제기	Veeva 신규 소프트웨어 Nitro의 데이터 절도 행위에 대한 소송 제기
2020	Veeva Andi로 반독점 소송 범위 확장 IQVIA의 데이터 절도 주장에 대한 제제 발의(Sanction Motion) 제출	데이터 절도 소송과 관련된 Veeva 증거 파괴에 대한 경고 발의

자료: 언론 종합, 각 사, 삼성증권 정리

협력구도: 든든한 뒷 배경, Salesforce.com(CRM)

비바 시스템즈의 Veeva CRM은 Salesforce.com(세일즈포스, CRM)의 플랫폼을 기반으로 한다. 세일즈포스는 Salesforce1 플랫폼(API 및 프로그래밍 코드 구성요소를 통해 응용 프로그램 개발 및 데이터 교환 지원)을 활용해 호스팅 서비스 등을 제공하고 비바 시스템즈부터 수수료를 수령한다. 또한 동사 소프트웨어는 세일즈포스가 운영중인 소프트웨어 앱 마켓 AppExchange에서도 제공된다. 양사 주요 계약 사항은 다음과 같다.

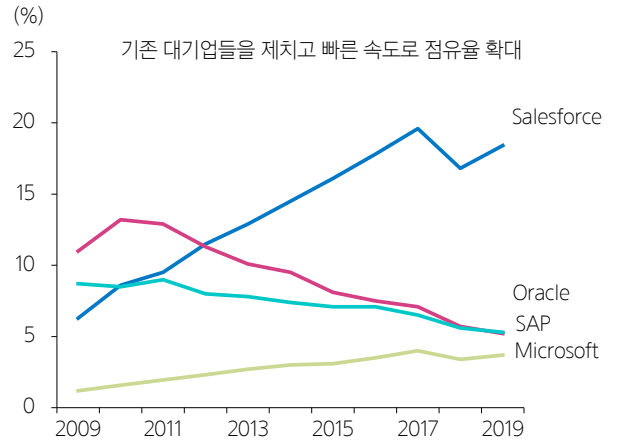
1. Salesforce는 글로벌 생명과학(제약/바이오텍) 산업 내 영업관리(Sales Automation) 분야 진출 불가.
2. Veeva는 타겟 시장(생명과학) 외 영업관리 분야 관련 경쟁 불가.
3. Veeva는 가장 선호되는 ISV(Independent Software Vendor, 독립 소프트웨어 개발 판매 회사). 타 경쟁기업(ex, IQV)의 세일즈포스 AppExchage 등재는 가능.
4. Salesforce는 Veeva CRM의 OEM 서비스 제공자. 즉 Veeva는 어플리케이션 호스팅 X. Salesforce에 지급하는 Fee는 Veeva 매출원가(COGS)로 인식.
5. VAR(Value Added Reseller agreement) 갱신을 통해 2025년까지 연장. 이후 5년 추가 갱신 가능.
6. 연간 Billing 목표치 설정. 2020년 9월까지 2.5억달러, 2025년 9월까지 5억달러.

특정 조건(Veeva의 피인수, 계약 상 중대의무 위반 등)의 경우 세일즈포스 측 계약 파기가 가능하나 실제적인 가능성은 낮다고 판단한다. 오히려 Order Commitment(Billing)는 예상보다 빠르게 늘어나 2020년 1월 기준 잔존 규모는 1.4억달러 수준이다. 계약기간 만료 이전 재 갱신이 유력하다.

세일즈포스의 글로벌 CRM 소프트웨어 시장 점유율은 20% 수준으로 대형 기업들을 제치고 2012년 이후 1위 자리를 지키고 있다. 최근 Veeva CRM과 Salesforce Marketing Cloud간 통합 지원을 통해 양 플랫폼을 동시 활용하는 고객간 용이한 정보 공유를 가능케 했으며 Vault와 Salesforce Service Cloud와 통합 관련 협력을 발표하기도 했다.

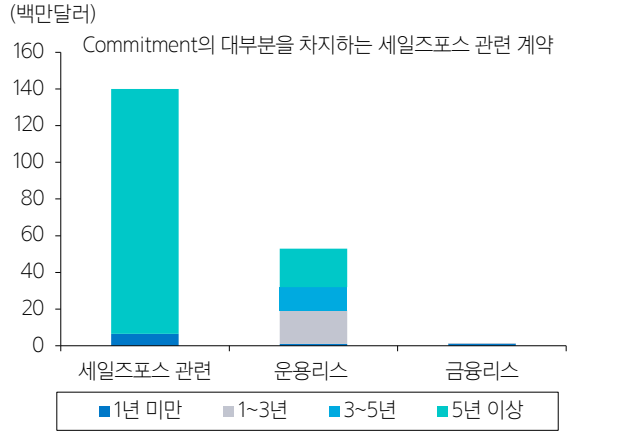
직접 경쟁 우려가 없다는 점에서 세일즈포스는 같은 섹터에 속하지만 든든한 우군이다. 나아가 세일즈포스 생태계가 소프트웨어 산업에서 차지하는 영향력이 증가 할수록 해당 생태계를 공유하는 비바 시스템즈의 입지도 강화되는 효과를 기대할 수 있다.

그림 14.CRM 소프트웨어 시장 점유율 추이



자료: IDC, 삼성증권

그림 15. 비바 시스템즈 Commitment(계약) 현황



자료: Veeva Systems, 삼성증권

Part3. 투자포인트

더 밝은 미래가 기다린다

높은 구독 매출 비중과 이익률, 꾸준한 이연매출액과 수주잔고, 고객 증가세 등 비바 시스템즈는 다양한 지표에서 긍정적인 모습을 보여주고 있다. 이는 지속적인 제품 포트폴리오 확장에 기반한 결과다. CC 와 Vault 플랫폼 내 데이터 분석 및 AI 관련 확장뿐 아니라 생명과학 분야 외 산업에서도 기회를 찾고 있다. 코로나 19 가 바꾼 임상 트렌드에 발맞춰 변화하는 비바 시스템즈의 미래가 기대된다.

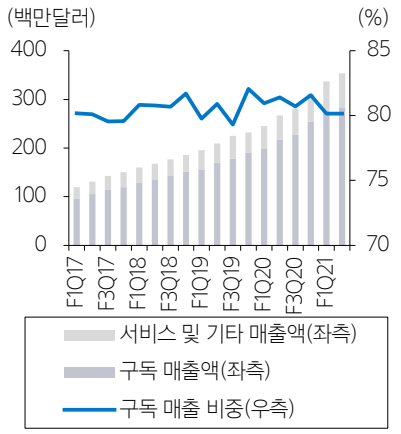
긍정적 지표와 여전한 성장여력

믿고 가는 구독 매출 비중과 이익률

높은 구독 매출 비중은 SaaS 기업 매출액의 주요 특징이다. FY2Q21 기준 비바 시스템즈 구독 매출액은 2.83억달러(+31% YoY)로 전체 매출액 대비 80% 비중을 꾸준하게 유지하고 있다. 향후 안정적인 매출 흐름을 기대할 수 있다. 또한 이연 매출액(Deferred Revenue)은 분기별 매출액의 1.3배 수준을 유지 중이며 수주잔고(Calculated Billing)는 계절성을 고려하더라도 우상향 추세를 기록 중이다.

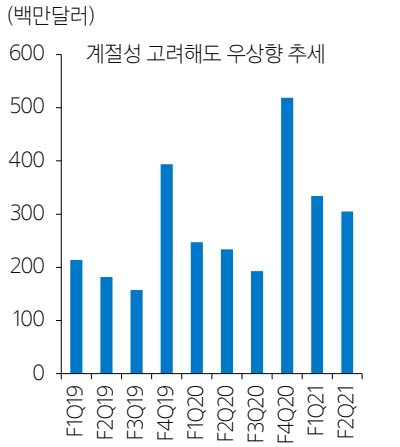
세일즈포스 플랫폼을 기반으로 일정 Fee를 지급하는 사업구조는 이익률에 대한 우려로 연결될 수 있다. 하지만 비바 시스템즈 매출총이익률은 74.4% 수준이다. S&P 소프트웨어 섹터 평균 72.6%와 큰 차이가 나지 않는다(F2Q21 기준). 오히려 영업이익률은 26% 수준으로 적자를 기록 중인 소프트웨어 기업과 차별화되는 모습을 보여준다.

그림 16.분기별 구독 매출 비중



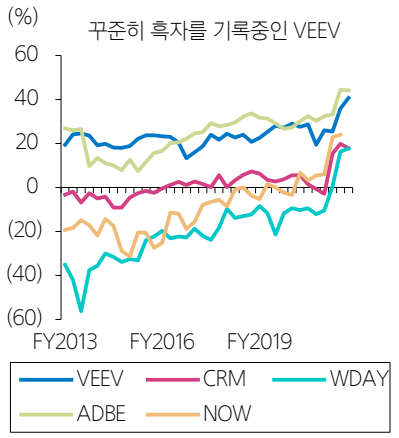
자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 17. 분기별 수주잔고 추이



자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 18. 주요 SaaS 기업 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

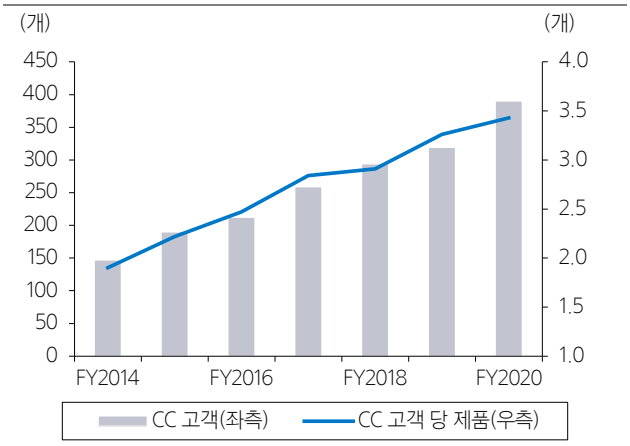
고객지표 기반 성장력 점검

동사는 GlaxoSmithKline(GSK), Eli Lilly(LLY), AstraZeneca(AZN), Merck(MRK) 등 대형 제약사를 포함해 글로벌 861개 생명과학 기업을 고객으로 두고 있다(FY2020 기준). 고객 성장률은 FY2014 이후 연 평균 27.8%에 달한다. 또한 CC와 Vault를 동시 계약한 고객사는 244개로 전체 고객 대비 비중이 9%(FY2014)에서 28%(FY2020)까지 상승했다. Vault 부문별(Regulatory, Quality, Clinical, Commercial) 고객 성장이 주효하다. 2019년 고객 수는 2017년 대비 1.8배~2.4배 수준으로 증가했다. Vault 출시(2011년) 후 일정 시간이 지났음에도 수요가 꾸준히 성장하는 모습이다.

높은 제품 만족도에 따라 고객 재가입율(Retention Rate)도 FY2014 이후 평균 131%의 높은 수준을 유지 중이다. 긍정적 매출 특징과 성장하는 고객 기반 그리고 추가적인 타 솔루션 전환 비용까지 고려한다면 비바 시스템즈가 구축한 해자는 상당히 견고하다.

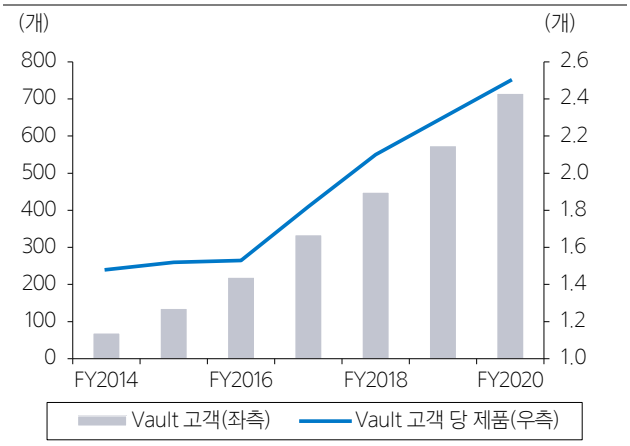
절대적인 고객 숫자뿐 아니라 고객 당 제품 추이도 꾸준한 증가세를 보이고 있다. 다만 FY2020 기준 고객 당 제품 숫자는 Commercial Cloud(CC) 및 Vault가 각각 3.4개 및 2.5개다. Core CRM을 제외하고 CC가 제공하는 모듈은 10개가 넘고 Vault가 제공하는 솔루션은 20개에 달한다. 즉 대부분 고객이 Core CRM이나 PromoMats, eTMF, Quality Docs 등 산업 내 스탠더드가 된 기본 소프트웨어 제품 외 추가 활용이 저조한 상황이다. 그러나 다양한 제품 포트폴리오를 고려하면 최근 Roche가 Vault 제품군 추가 사용 계약을 체결한 것처럼 활용도 증가 가능성은 충분하다.

그림 19. CC 고객 및 고객 당 제품 추이



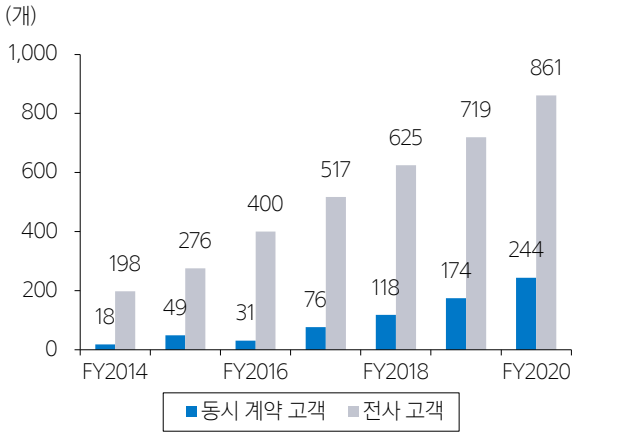
자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 20. Vault 고객 및 고객 당 제품 추이



자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 21. 전체 및 동시 계약 고객 추이



자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 22. Vault 부문별 고객 성장

참고: 2Q기준 / 자료: Veeva Systems, 삼성증권

코로나19가 바꾼 임상시험 트렌드

팬데믹 상황 속 임상시험도 영향을 받고 있다. 진행중인 임상과 신규 임상에 코로나19 영향이 존재한다는 답변은 각각 70% 및 78%에 달했다. 임상 대상자 모집도 일시적으로 크게 하락했다.

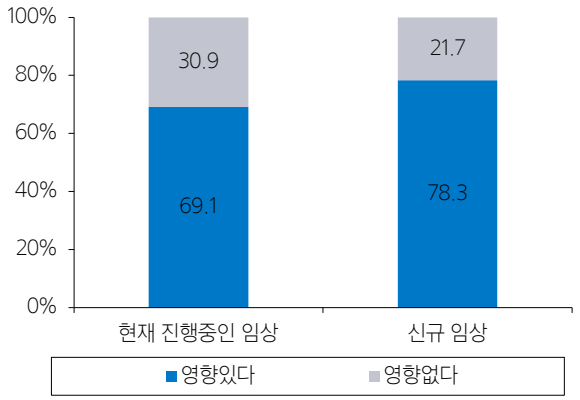
대안으로 원격 임상(Virtual Clinical Trial)이 대두되고 있다. 코로나19 영향 최소화 조치 설문에서도 모집 중단을 제외하면 가장 많은 연구집단이 원격임상 및 원격 진료 전환을 선택했다. FDA(미국 식품의약국), EMA(유럽의약품청) 등 각 국 규제기관도 관련 가이드라인 마련을 통한 지원에 나서고 있다.

비바 시스템즈도 원격 서비스 수요 급증을 경험했다. 최근 실적 발표에서 Veeva Commercial Cloud 내 화상 이벤트 지원 앱 Veeva CRM Engage와 임상시험 진행 과정을 원격 모니터링하는 Veeva SiteVault 서비스 사용량 급증을 언급했다.

임상시험의 디지털화 트렌드도 대응 중이다. 5월 발표(12월 출시 예정)한 임상시험용 환자 관리 플랫폼 MyVeeva는 환자의 약품 복용 횟수, 부작용 관리와 원격의료 상담 예약 등을 가능케 한다. Veeva Site Connect(스폰서와 CRO 간 Paperless 정보 공유 지원)와 Veeva eConsent(환자와 검토 위원회와의 동의 프로세스 디지털화)와 같은 신규 기능도 지속적으로 추가되고 있다.

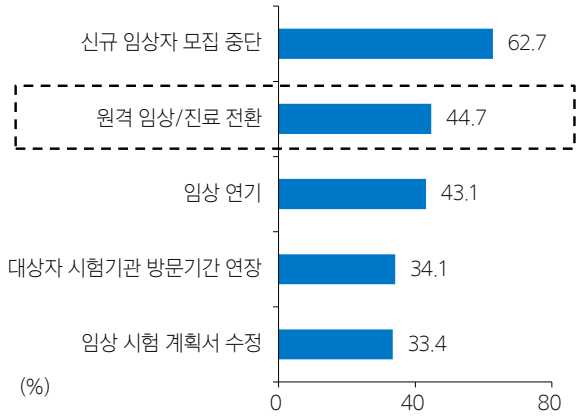
임상시험 관련 원격 서비스는 과거의 부수적이며 추가적인 솔루션 정도의 지위에서 벗어나 필수 소프트웨어로 분류되고 있다. 원격 근무나 원격 의료 대두 트렌드와 같이 원격 임상도 하나의 스탠더드로 자리잡을 수 있다. 향후 동사 제품 포트폴리오도 단순한 원격 임상 지원 기능에서 직접적인 원격 임상 진행과 관련한 분야로 확장을 기대해볼 수 있다.

그림 23. 코로나19가 임상에 미치는 영향 설문조사



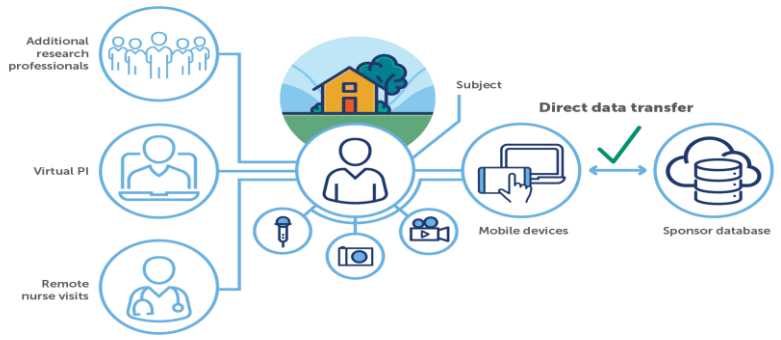
자료: Medidata, 삼성증권

그림 24. 코로나19 영향을 최소화 하기 위한 조치



자료: Medidata, 삼성증권

그림 25. 원격 임상(Virtual Clinical Trial) 구조도



자료: Clinical Ink, 삼성증권

확장전략: 신규 솔루션 + OLS(Outside of Life Sciences)

① 데이터 분석 툴: M&A로 역량 강화

데이터 수집, 분류 및 분석하는 솔루션의 중요성 상승에 따라 SaaS 기업 제품 포트폴리오에도 데이터 분석 기능을 보유한 제품이 늘어나고 있다. 비바 시스템즈는 다수의 M&A를 통해 해당 부문 경쟁력을 강화하고 있다.

특히 2019년 11월 인수한 의료 데이터 수집 및 분석 전문 기업 Crossix 기술을 바탕으로 Veeva Data Cloud 플랫폼을 연내 미국에서 출시할 예정이다. Data Cloud는 환자 세분화 분석 및 처방약 상업 분석을 통해 약품 출시 계획, 고객 마케팅, 약품 인센티브 설정에서 효율성 상승을 목표로 한다. CC, Vault에 이은 새로운 성장 동력으로 높은 기대감을 모으고 있다. F2Q21 기준 Top20 제약사 중 3개사가 출시 이전 사용 계약을 체결했다.

표 4. 비바 시스템즈 주요 M&A

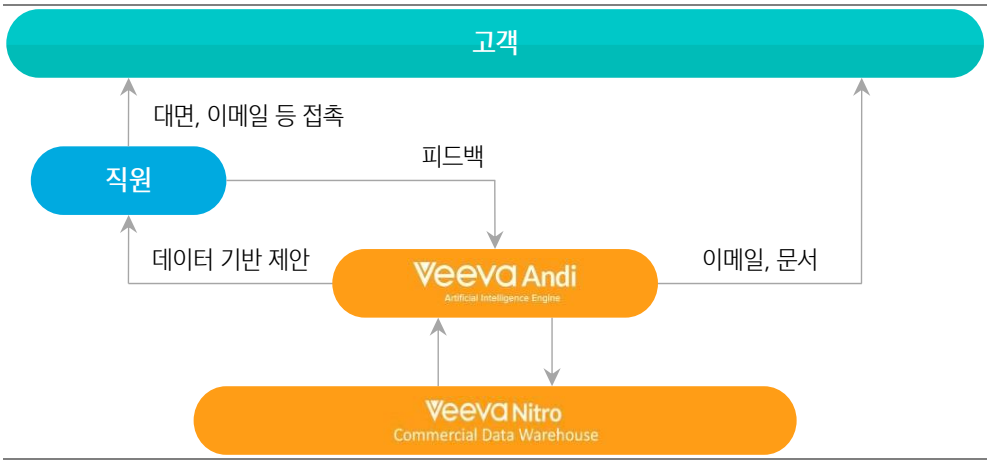
피인수기업	인수 일자	주요 내용
AdvantageMS	2013년 6월	의료시설 데이터 제공 및 관련 소프트웨어 및 서비스 기업
Qforma CrowdLink	2015년 3월	주요 헬스케어 전문가의 프로필 정보 제공 기업
Zinc Ahead	2015년 9월	Vault PromoMats 강화를 위한 상업용 콘텐츠 관리 솔루션
Crossix	2019년 11월	환자 데이터 및 분석 플랫폼. 마케팅 효율성 증대 기능
Physician World	2019년 11월	헬스케어 전문 연사(Speaker) 및 이벤트 데이터 제공

자료: 언론 종합, 삼성증권

② 차세대 제품군: AI의 중요성

Commercial Cloud 제품 중 차세대 기능으로 분류되는 Veeva Nitro와 Veeva Andi도 주목할 필요가 있다. Nitro는 생명과학 특화 클라우드 기반 커머셜 데이터 웨어하우스(DW)다. 데이터 웨어하우스는 의사결정에 필요한 데이터 집합을 의미한다. 지속적으로 증가하는 방대한 데이터로부터 유의미한 인사이트 도출 기능을 제공한다. Nitro와 연결되어 인공지능 기반 분석에 활용되는 툴이 Andi다. Nitro와 Andi의 유기적 결합은 분석 기능 강화로 이어진다. 고객 데이터 기반으로 마케팅과 세일즈와 관련한 전략을 제안하는 것이 주요 기능이다.

그림 26. Veeva Andi와 Nitro 구조도



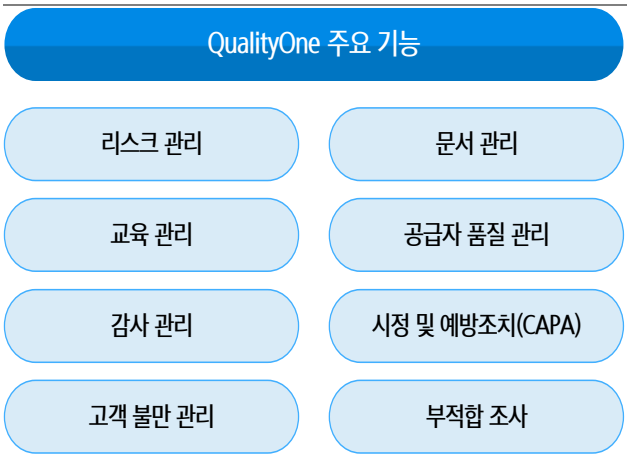
자료: Veeva Systems, 삼성증권

③ 생명과학 산업 밖에서 찾는 기회

2016년 말 소비재(Consumer Packaged Goods), 화학(Chemicals) 화장품(Cosmetics) 등 생명과학 산업과 유사하게 일정한 규제를 받는 산업(OLS: Outside of Life Sciences)을 타겟으로 맞춤형 서비스 Vault QualityOne을 출시했다. QualityOne은 Vault QMS(품질관리), QulityDocs(문서관리), Training(교육)의 기능을 합친 솔루션이다. 이외에 RegulatoryOne과 Claim으로 제품군 확장을 시도했다.

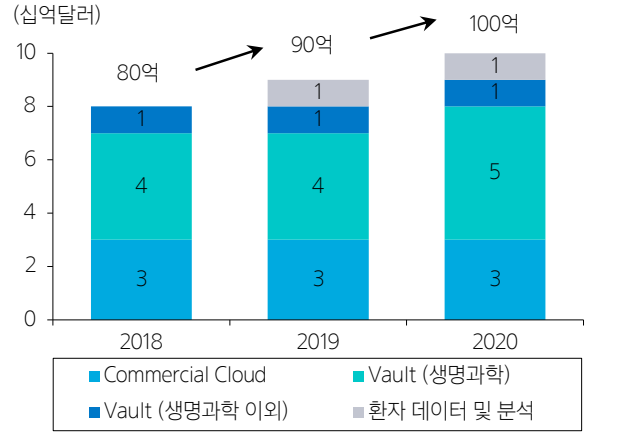
사측은 OLS 사업 분야 TAM(Total Addressable Market, 침투가능시장)을 10억달러로 설정하며 과거 CRM 플랫폼 CC 이후에 Vault가 전사 성장을 이끈 것과 같은 역할을 기대하고 있다. 다만 생명과학 분야는 기존 고객 기반에 새롭게 Vault 서비스를 제공할 수 있는 유리한 입장이었던 것과 달리 OLS 분야 침투에는 다소 시간이 소요 될 수 있다. 올해 2월 기준 고객 수는 40개 이상이며 백만달러 이상 지출 고객도 4개까지 확대 되었다. 향후 고객 수 및 매출 비중 증가에 주목할 필요가 있다.

그림 27.QualityOne의 주요 기능



자료: Veeva Systems, 삼성증권

그림 28. TAM(침투가능시장) 전망 지속 확대



자료: Veeva Systems, 삼성증권

Valuation 및 투자전략

한 우물을 판다: 장기 우상향 트렌드 지속 전망

코로나19가 가속화한 디지털 트랜스포메이션 흐름과 함께 SaaS 기업 주가는 플랫폼에 비견될 만큼 긍정적 추이를 보였다. S&P 소프트웨어 섹터는 연초 이후 42% 상승했으며 밸류에이션 상승도 이어졌다.

Veeva Systems는 동기간 +115% 상승하며 피어를 아웃퍼폼하고 있다. 자연스럽게 밸류에이션 프리미엄 확대 수준도 크다. 동사 FY2021(+1FY) 기준 PSR은 32.1배, 매출 성장률은 28.6% 수준이다. 유사한 성장률의 ServiceNow(NOW) 대비 밸류에이션 부담이 존재한다는 주장이 있을 수 있다.

하지만 프리미엄 요인도 분명하다. 안정적인 이익 창출력과 산업 특화 기반 메가트렌드 집중 수혜가 가능한 점 등이다. 이미 CRM 부문에서 높은 점유율을 보유하고 있고, 임상 관련 부문에서 영향력을 확대하고 있는 동사의 지위는 장기적으로 유지될 수 있다.

헬스케어 산업은 보유한 데이터 양에 기반해 소프트웨어 도입 및 디지털화의 필요성이 크지만 높은 민감 데이터 비중과 규제에 따라 다른 섹터 대비 상대적으로 폐쇄적이었다. 코로나19를 통한 변곡점을 지나며 헬스케어 섹터 디지털화 곡선은 더 가파르게 변하고 있다. 동사 CEO도 2-3년이 걸릴 디지털화가 몇 개월 만에 일어나고 있다고 언급한바 있다. 결국 매출성장률 전망은 상향 조정될 가능성이 높으며 성장성 고려 시 여전히 매력적인 구간이라 판단한다.

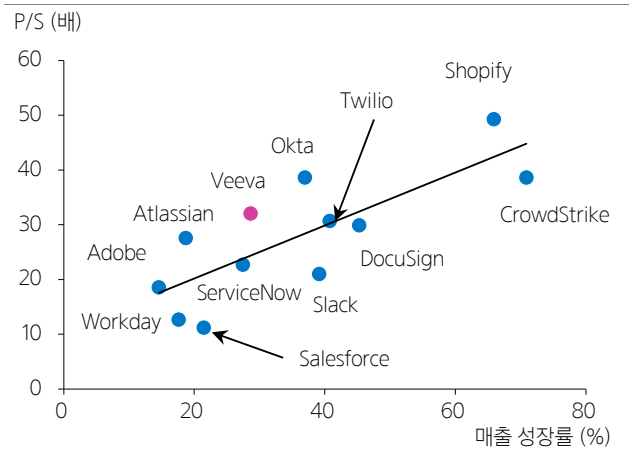
향후 밸류에이션 정당화를 위해 1) 고객 성장 및 고객 당 제품 지표 성장, 2) 신규 소프트웨어 솔루션 출시 및 계약 체결, 3) 생명과학 분야 외 산업 모멘텀 등 장기 성장 스토리에 주목할 필요가 있다.

표 5. 주요 SaaS 피어 Valuation 비교

기업명	티커	시가총액 (백만달러)	1FY 매출액 (백만달러)	PSR (배)	매출 성장률 (%)
Salesforce.com	CRM	232,059	20,770	11.2	21.5
Adobe Systems	ADBE	237,557	12,800	18.6	14.6
Shopify	SHOP	129,052	2,619	49.3	65.9
ServiceNow	NOW	100,110	4,410	22.7	27.5
WorkDay	WDAY	53,951	4,267	12.6	17.6
Atlassian	TEAM	52,801	1,916	27.6	18.7
Twilio	TWLO	49,046	1,597	30.7	40.8
DocuSign	DOCU	42,294	1,415	29.9	45.3
CrowdStrike	CRWD	31,745	823	38.6	70.9
Okta	OKTA	31,009	803	38.6	37.0
Slack	WORK	18,399	877	21.0	39.2
평균				27.3	36.3
Veeva Systems	**VEEV**	**45,578**	**1,420**	**32.1**	**28.6**

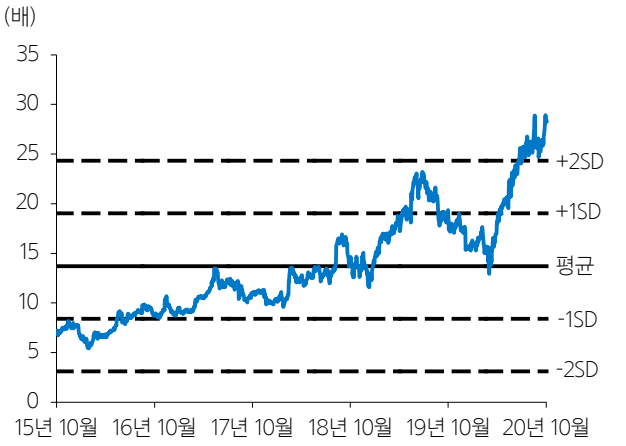
자료: Bloomberg 삼성증권

그림 29. 주요 SaaS 피어 PSR vs 매출 성장률 비교



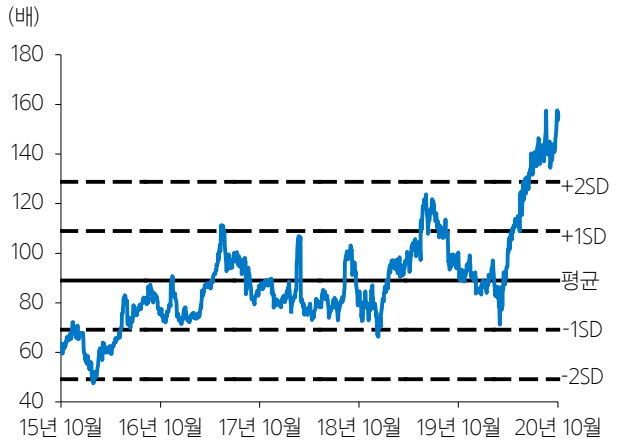
참고: 매출성장률은 +1FY 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 30. 12M FWD P/S 밸류에이션 추이



자료: Thomson Reuters, 삼성증권

그림 31. 12M FWD P/E 밸류에이션 추이



자료: Thomson Reuters, 삼성증권

표 6. Valuation Comparison

Company name		Veeva Systems	Salesforce.com	Adobe Systems	ServiceNow	Workday	Twilio	DocuSign
Ticker		VEEV US Equity	CRM US Equity	ADBE US Equity	NOW US Equity	WDAY US Equity	TWLO US Equity	DOCU US Equity
시가총액 (백만달러)		45,578	232,059	237,557	100,110	53,951	49,046	42,294
매출액 (백만달러)	FY2020	1,104	17,098	11,171	3,460	3,627	1,134	974
	FY2021E	1,420	20,770	12,800	4,410	4,267	1,597	1,415
	FY2022E	1,701	24,471	14,799	5,489	5,024	2,035	1,832
매출성장률 (% YoY)	FY2020	28.1	28.7	23.7	32.6	28.5	74.5	38.9
	FY2021E	28.6	21.5	14.6	27.5	17.6	40.8	45.3
	FY2022E	19.7	17.8	15.6	24.5	17.7	27.4	29.5
영업이익 (백만달러)	FY2020	286	297	3,268	42	(502)	(370)	(194)
	FY2021E	543	3,622	5,428	1,060	773	(0)	117
	FY2022E	641	4,561	6,423	1,344	926	23	199
영업이익률 (%)	FY2020	25.9	1.7	29.3	1.2	(13.8)	(32.6)	(19.9)
	FY2021E	38.2	17.4	42.4	24.0	18.1	(0.0)	8.2
	FY2022E	37.7	18.6	43.4	24.5	18.4	1.1	10.9
EPS (달러)	FY2020	1.90	0.15	6.07	3.36	(2.12)	(2.36)	(1.18)
	FY2021E	2.67	3.72	9.94	4.41	2.55	0.11	0.58
	FY2022E	3.07	3.77	11.17	5.49	2.97	0.21	0.94
EPS 성장률 (%, YoY)	FY2020	29.3	(89.9)	15.0	(2,340.0)	9.8	87.3	(62.7)
	FY2021E	40.4	2,378.0	63.8	31.4	(220.5)	(104.5)	(148.8)
	FY2022E	15.1	1.4	12.3	24.4	16.4	97.2	62.3
P/E (배)	FY2020	77.2	n/a	52.3	88.7	n/a	n/a	n/a
	FY2021E	114.8	69.6	50.6	118.9	89.8	3,079.9	407.3
	FY2022E	99.8	68.6	45.0	95.6	77.2	1,562.1	250.9
P/B (배)	FY2020	13.1	4.8	14.2	25.1	17.2	3.2	26.0
	FY2021E	21.5	6.2	18.3	35.6	17.8	10.5	79.9
	FY2022E	17.3	5.7	14.6	25.0	14.7	11.1	64.4
P/S (배)	FY2020	19.6	8.8	13.5	15.2	11.6	11.3	14.2
	FY2021E	32.5	11.3	18.8	22.8	12.7	30.4	30.7
	FY2022E	27.2	9.6	16.3	18.3	10.8	23.9	23.7

참고: ADBE는 11월 마감, NOW, TWLO는 12월 마감 기업으로 FY2021은 CY2020으로 대응
자료: Bloomberg, 삼성증권

Risk 요인

1. 세일즈포스(SFDC)와 계약 관계 변화

앞서 언급한 것처럼 현재 세일즈포스와 계약관계는 2025년까지 유지될 것이다. 계약 유지 지표라고 볼 수 있는 목표 Billing이 예상보다 빠르게 성장하고 있다는 점을 고려하면 추가 연장이 유력하다고 판단한다. 다만 세일즈포스와 협력관계는 비바 시스템즈가 제공하는 CRM 솔루션의 근간이다. 해당 구조 변화 발생 시 가장 큰 리스크 요인으로 작용할 수 있다.

2. SaaS 기업 밸류에이션 조정

풍부한 유동성과 성장의 희소성이 결합되어 대표적 성장주로 꼽히는 SaaS 기업의 밸류에이션 상승이 지속되고 있다. 메가트렌드가 기반이 된다는 점에서 성장이 정체될 가능성은 낮지만 매크로 환경 변화에 따른 밸류에이션 조정 가능성에는 유의할 필요가 있다.

3. 경쟁 심화 가능성 (Feat. IQVIA)

가장 주목해야 할 경쟁 기업은 IQVIA(IQV)다. 헬스케어 빅 데이터 사업을 기반으로 성장했기 때문에 보유 데이터를 활용한 소프트웨어 제공이 용이하다. 비바 시스템즈는 IQVIA를 CRM 부문 주요 경쟁자로 판단하고 있지만, Vault 부문에서 경쟁 가능성도 열려있다. 현재 양사간 진행중인 소송의 경우 최종 판결까지 시일이 소요될 것이지만 관련된 노이즈가 발생할 가능성이 존재한다.

4. 생명공학 외 산업(OLS) 사업 확장 저조

기존 CRM 부문으로 시작한 비바 시스템즈는 임상 관련 Vault로의 확장을 통해 제 2의 전기를 마련했다. 이후 사측이 주목하는 것은 규제 산업이라는 유사성에 기반한 생명과학 외(OLS) 부문이다. 새로운 산업에 진출하는 만큼 산업 주요 기업과 관계가 형성된 타 소프트웨어 기업과 경쟁해야 하는 점을 고려해야 한다.

표 7. 비바 시스템즈 재무 요약

(백만달러)	F1Q19	F2Q19	F3Q19	F4Q19	F1Q20	F2Q20	F3Q20	F4Q20	F1Q21	F2Q21	FY2018	FY2019	FY2020
매출액	195.5	209.6	224.7	232.3	244.8	266.9	280.9	311.5	337.1	353.7	690.6	862.2	1,104.1
(YoY, %)	22.4	24.9	27.0	24.9	25.2	27.3	25.0	34.1	37.7	32.5	26.9	24.9	28.1
Subscription	156.0	169.6	178.2	190.7	198.1	217.3	226.8	254.1	270.2	283.5	559.4	694.5	896.3
(YoY, %)	20.8	25.1	24.8	25.5	27.0	28.1	27.2	33.3	36.4	30.5	28.8	24.1	29.1
Professional and Other	39.5	40.0	46.5	41.7	46.6	49.6	54.2	57.4	66.9	70.2	131.1	167.7	207.8
(YoY, %)	29.1	24.1	36.0	22.4	17.9	23.9	16.4	37.8	43.4	41.5	19.5	27.9	23.9
매출원가	60.2	59.2	61.4	64.5	65.5	70.2	73.3	94.3	94.9	97.2	211.4	245.3	303.4
Subscription	29.9	29.1	28.3	29.6	30.4	31.5	32.0	42.5	43.2	43.4	110.5	117.0	136.3
Professional and Other	30.2	30.1	33.0	34.9	35.1	38.7	41.4	51.8	51.7	53.8	101.0	128.3	167.0
매출총이익	135.4	150.4	163.4	167.8	179.2	196.7	207.6	217.2	242.2	256.5	479.1	616.9	800.7
Subscription	126.1	140.4	149.9	161.0	167.7	185.8	194.8	211.6	227.0	240.1	449.0	577.5	760.0
Professional and Other	9.3	9.9	13.5	6.8	11.5	10.9	12.8	5.6	15.2	16.4	30.2	39.5	40.7
매출총이익률(%)	69.2	71.7	72.7	72.2	73.2	73.7	73.9	69.7	71.9	72.5	69.4	71.6	72.5
Subscription	80.8	82.8	84.1	84.5	84.7	85.5	85.9	83.3	84.0	84.7	80.3	83.2	84.8
Professional and Other	23.5	24.8	29.0	16.2	24.7	21.9	23.6	9.7	22.7	23.3	23.0	23.5	19.6
R&D	37.2	38.8	40.0	42.8	45.0	51.1	52.6	61.2	62.2	70.1	132.0	158.8	209.9
판매 및 마케팅	34.4	38.2	37.7	38.6	39.6	45.8	45.5	59.4	55.8	59.2	128.8	148.9	190.3
일반관리비	19.9	20.5	22.6	23.5	23.5	25.9	28.7	36.2	36.7	37.2	60.4	86.4	114.3
영업이익	44.0	52.8	63.1	63.0	71.2	73.9	80.8	60.4	87.6	90.1	157.9	222.9	286.2
영업이익률(%)	22.5	25.2	28.1	27.1	29.1	27.7	28.8	19.4	26.0	25.5	22.9	25.8	25.9
기타수익, 순	2.1	3.3	4.6	5.7	6.2	7.3	9.1	4.8	3.4	2.9	7.8	15.8	27.5
세전이익	46.1	56.2	67.7	68.7	77.3	81.2	89.9	65.2	91.0	93.0	165.8	238.6	313.7
법인세비용	1.8	5.9	3.6	(2.5)	3.9	1.9	7.7	(0.9)	4.4	(0.6)	14.6	8.8	12.6
순이익	44.3	50.3	64.1	71.2	73.4	79.2	82.2	66.2	86.6	93.6	151.2	229.8	301.1
순이익률(%)	22.7	24.0	28.5	30.6	30.0	29.7	29.3	21.2	25.7	26.5	21.9	26.7	27.3

자료: Veeva Systems, 삼성증권

표 8. 지역별 매출액 추이

(백만달러)	F1Q19	F2Q19	F3Q19	F4Q19	F1Q20	F2Q20	F3Q20	F4Q20	F1Q21	F2Q21	FY2018	FY2019	FY2020
북미	109.3	117.2	126.3	128.0	132.1	145.3	153.0	177.3	195.7	200.3	377.8	480.7	607.7
유럽 및 기타	57.0	62.1	66.6	50.4	78.3	84.5	88.9	93.8	99.2	108.8	188.5	236.1	345.3
아시아-태평양	29.3	30.4	31.9	53.9	34.4	37.1	39.1	40.5	42.3	44.6	124.2	145.4	151.1
비중(%)													
북미	55.9	55.9	56.2	55.1	54.0	54.4	54.5	56.9	58.0	56.6	54.7	55.8	55.0
유럽 및 기타	29.1	29.6	29.6	21.7	32.0	31.6	31.6	30.1	29.4	30.8	27.3	27.4	31.3
아시아-태평양	15.0	14.5	14.2	23.2	14.0	13.9	13.9	13.0	12.5	12.6	18.0	16.9	13.7

자료: Veeva Systems, 삼성증권

표 9. 부문별 매출액 추이

(백만달러)	F1Q19	F2Q19	F3Q19	F4Q19	F1Q20	F2Q20	F3Q20	F4Q20	F1Q21	F2Q21	FY2018	FY2019	FY2020
Veeva Commercial Cloud	109.3	112.7	116.1	119.5	123.0	129.2	133.8	159.2	170.0	171.4	417.9	457.6	545.2
비중(%)	55.9	53.8	51.7	51.4	50.3	48.4	47.6	51.1	50.4	48.5	60.5	53.1	49.4
(YoY, %)	8.3	9.5	9.4	10.7	12.6	14.6	15.2	33.2	38.2	32.7	12.9	9.5	19.1
Veeva Vault	86.3	96.9	108.6	112.8	121.7	137.7	147.1	152.5	167.2	182.3	272.6	404.6	559.1
비중(%)	44.1	46.2	48.3	48.6	49.7	51.6	52.4	48.9	49.6	51.5	39.5	46.9	50.6
(YoY, %)	46.6	49.3	53.2	44.6	41.1	42.1	35.5	35.2	37.3	32.3	51.2	48.4	38.2

자료: Veeva Systems, 삼성증권

포괄손익계산서

1월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	**409**	**551**	**691**	**862**	**1,104**
매출원가	142	174	211	245	303
매출총이익	**267**	**377**	**479**	**617**	**801**
판매관리비	122	159	189	235	305
R&D비용	66	97	132	158	210
기타영업비용	0	0	0	0	0
EBITDA	**87**	**135**	**172**	**237**	**314**
유무형자산상각비	8	14	14	14	20
영업이익	**79**	**121**	**158**	**223**	**286**
영업외손실	(0)	(2)	(8)	(16)	(27)
세전이익 (조정)	**79**	**125**	**166**	**239**	**314**
비경상손실	0	3	1	0	0
세전이익 (GAAP)	79	122	166	239	314
법인세비용	24	45	15	9	13
비지배지분귀속 순익	0	0	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	**54**	**78**	**151**	**230**	**301**
EPS (GAAP, 달러)	**0.41**	**0.57**	**1.08**	**1.59**	**2.04**
수정 EPS (원)*	**0.38**	**0.53**	**0.98**	**1.47**	**1.90**

현금흐름표

1월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동에서의 현금흐름	**80**	**144**	**233**	**311**	**437**
당기순이익	54	78	151	230	301
감가상각비&무형자산상각비	8	14	14	14	20
비현금항목	23	39	56	58	100
비현금 운전자본 변동	(6)	14	12	9	16
투자활동에서의 현금흐름	**(97)**	**(97)**	**(155)**	**(104)**	**(517)**
고정&무형자산 변동	(22)	(8)	(11)	(10)	(4)
인수&사업매각	(126)	0	0	0	(448)
기타	52	(89)	(143)	(94)	(64)
재무활동에서의 현금흐름	**19**	**38**	**21**	**26**	**10**
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	(1)
자본금의 증가(감소)	19	38	21	26	11
기타	(0)	(0)	0	0	0
현금증감	3	85	103	231	(72)
기초현금	129	133	219	321	552
기말현금	132	218	320	551	477
Free cash flow	**59**	**137**	**224**	**302**	**434**

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

1월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산 총계	**501**	**712**	**1,012**	**1,433**	**1,531**
현금 및 현금성자산	346	519	762	1,090	1,087
매출채권	145	183	225	303	390
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산 총계	**205**	**206**	**218**	**220**	**741**
순 유형자산	47	50	52	55	104
기타 비유동자산	157	156	166	165	637
자산 총계	**706**	**917**	**1,230**	**1,654**	**2,272**
유동부채 총계	**186**	**247**	**306**	**401**	**551**
매입채권	29	33	39	45	72
단기차입금	0	0	0	0	10
기타 유동부채	157	214	267	356	469
비유동부채 총계	**14**	**18**	**18**	**15**	**55**
장기차입금	0	0	0	0	45
기타 비유동부채	14	18	18	15	10
부채 총계	**201**	**265**	**324**	**416**	**606**
보통주자본금/주식발행초과금	362	440	515	618	745
이익잉여금	143	213	389	619	920
자본 총계	**505**	**653**	**906**	**1,238**	**1,666**
부채 및 자본 총계	**706**	**917**	**1,230**	**1,654**	**2,272**

재무비율 및 주당지표

1월 31일 기준	2016	2017	2018	2019	2020
증감률 (%)					
매출액	30.6	34.5	25.4	24.9	28.1
영업이익	12.3	53.6	30.9	41.1	28.4
순이익	34.9	42.4	94.9	52.0	31.0
희석 EPS	35.7	39.5	84.9	50.0	29.3
주당지표					
희석 EPS	0.4	0.5	1.0	1.5	1.9
BPS	3.8	4.7	6.4	8.5	11.2
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	63.4	77.6	64.2	74.2	77.2
P/B*	6.4	8.9	9.9	12.9	13.1
EV/EBITDA	33.0	39.5	47.4	62.7	66.3
비율					
ROE (%)	11.9	13.4	19.4	21.4	20.7
ROA (%)	8.7	9.6	14.1	15.9	15.3
ROIC (%)	11.9	13.2	18.3	19.9	18.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 10월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM