



비바 시스템스 (VEEV.US)

VEEVA LA VIDA

- 제약/바이오 산업에 특화된 소프트웨어를 제공하는 서비스형 소프트웨어 업체
- 핵심 제품 수익성 증대에 더해 제약업계 임상 수요 또한 견조할 것으로 예상
- 소송 리스크 해결, AI 솔루션 도입으로 추가적인 모멘텀 보유

기업 개요 및 최근 분기 실적 Review

비바 시스템스는 2007년 세일즈포스 부사장 출신 Peter Gassner에 의해 설립되었다. 제약/바이오 산업 특화 소프트웨어를 공급하는 수직적 SaaS(서비스형 소프트웨어) 사업을 영위하고 있으며, 임상 시험부터 상업화 후 영업망 관리까지 제약산업 전 단계를 지원하는 제품 포트폴리오를 갖추고 있다. 현지시간 27일 발표된 2분기 실적은 매출 7억 8,900만 달러(+16.7% YoY), Non-GAAP 기준 영업이익 3억 5,300만 달러(+26.1% YoY), 구독 매출 6억 5,900만 달러(+17.4% YoY)로, 제약업계 전반의 불확실성 확대에도 불구하고, 견조한 실적을 보였다. Non-GAAP 기준 영업이익률은 직전 분기 대비 -1.4%p 감소했으나, 해당 분기 일부 고수익 제품 사용량 증가에 따른 역기저로, 시장이 이미 인지하고 있어 금일 낙폭은 단기에 그칠 것으로 보인다.

탈(脫) 세일즈포스, 위기를 성장의 발판으로

설립 아래로, 동사는 세일즈포스 플랫폼을 통해 주요 제품인 고객관리(CRM) 소프트웨어 Veeva CRM을 제공해오고 있다. 해당 계약은 오는 9월 1일 종료되며, 동사는 자체 개발 프로그램인 Vault CRM으로의 기존 고객 전환을 꾀하고 있다. 플랫폼 독립은 중장기적으로 동사의 매출 성장과 수익에 모두 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단한다.

첫째로 1) 로열티 비용 감소가 기대된다. 양사는 10년 간 최소 5억 달러의 로열티를 지급하는 계약을 진행 중이었고, 계약 종료로 동사는 연간 최소 5천만 달러의 비용 감소를 누릴 수 있다. 두번째로 2) 동사의 TAM 확대가 예상된다. 양사는 계약의 조건으로 서로 영위 중인 산업에의 CRM 출시가 불가 했으나, 유명무실해졌다. 세일즈포스는 동사가 자리잡은 제약/바이오 산업 CRM을 이미 출시했고, 동사 역시 이에 맞서 타 시장 공략을 준비중이다. 첫 번째 타깃은 세일즈포스가 장악한 의료기기 및 진단 산업의 가능성에 높으며, 공략 가능 범위가 넓은 동사가 세일즈포스에 비해 누릴 확장성이 클 것으로 보인다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.08.28): \$272.33
목표주가 컨센서스: \$311.79

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
63%	34%	3%

Stock Data

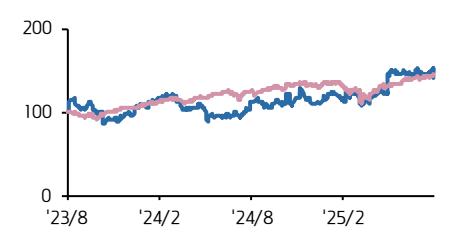
산업분류	헬스케어 테크놀로지
S&P500 (08/28)	6,501.86
현재주가/목표주가	272.33 / 311.79
52주 최고/최저 (\$)	296.72 / 200.3
시가총액 (백만\$)	44,502
유통주식 수 (백만)	149
일평균거래량 (3M)	1,490,680

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	2,364	2,747	3,129	3,487
영업이익	843	1,152	1,386	1,547
OPM(%)	35.6	42.0	44.3	44.4
순이익	791	1,090	1,294	1,411
EPS	4.8	6.6	7.8	8.4
증가율(%)	13.1	36.4	17.6	8.8
PER(배)	64.5	53.6	35.1	32.3
PBR(배)	7.2	6.5	6.3	5.1
ROE(%)	18.9	20.8	16.4	16.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	29.5	-6.9	21.5	36.6
S&P Index	10.2	1.5	10.6	15.2
('23.8.29=100)	비바 시스템스	S&P500		



자료: 데이터 스트리밍 컨센서스, 키움증권 리서치

임상 속도전, VEEVA 를 신고 달려라

2027~8 년 예정된 특허 만료로 인한 대형제약사 신약 개발 경쟁의 간접 수혜를 입을 수 있다. 글로벌 2027~8 년 합산 특허 만료 위험 의약품의 매출 규모는 1,500 억 달러에 달하며, 이는 전체 제약/바이오 시장 규모의 10% 수준이다. 시장에 큰 기회가 생김에 따라 빠른 시장 진입을 위해 중소형 바이오텍은 빅파마에 기술이전을 하려는 의지가 강해지고, 빅파마는 후기 단계 자산을 도입하려는 욕구가 커지고 있다. 신약개발 특성상, 먼저 시장에 진입하는 것이 경쟁자에 비해 압도적으로 우위를 점하기 쉽다. 결론적으로 시장참여자 모두에게 임상과 승인의 속도가 중요해지고 있다.

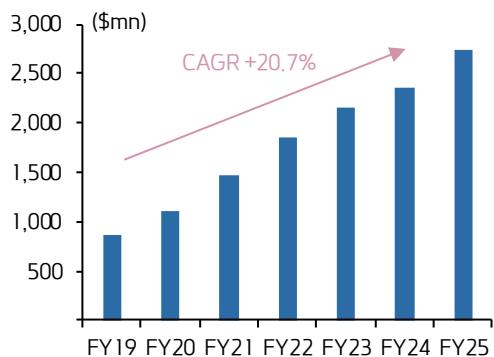
이를 고려할 때 동사의 소프트웨어는 제약사들에게 높은 소구력을 지니게 될 것으로 예상한다. 동사 제품은 규제부터 임상시험 관리, FDA 문서 제출, 환자 안전 관리와 품질 모니터링을 제공하며 상업화 단계에서도 통일성 있는 영업과 마케팅 툴을 제공한다. 특정 단계에서는 최대 40%까지 시간 단축이 가능해 임상의 병목을 크게 줄일 수 있다. 이미 머크, BI, 아스텔라스, GSK, 바이엘, 노보 노디스크 등의 빅파마가 동사 자체 Vault CRM 으로 전환을 완료했다. 2 분기까지 동사 자체 소프트웨어로 전환한 Top20 빅파마는 총 9 곳이며, 다른 빅파마의 전환도 점차 발표될 것으로 보인다. 동사 BM 특성상 락인 효과와 추가 매출 발생 가능성성이 높아 연간 가이던스인 구독 매출 YoY +15% 상승은 충분히 가능할 것으로 보여진다.

IQVIA 리스크 해소는 긍정적, AI 모멘텀도 보유

IQVIA 와의 소송이 올해 8 월 18 일 합의 종결되었다. 동사는 2017 년 IQVIA 를 독점적 지위 남용으로 고소했고, IQVIA 도 맞고소로 대응하며 8 년간 양사 데이터는 함께 사용되지 못했다. 그러나 이번에 양사는 데이터 상호 접근(TPA)에 합의했고, 모든 영역의 협업 확대를 결정했다. 이번 합의로 단순한 사법 리스크 해소를 넘어, 고객 입장에서 편의 확대와 더불어 동사에 맞서고 있던 IQVIA-세일즈포스 연합을 약화시키는 긍정적 효과를 예상한다.

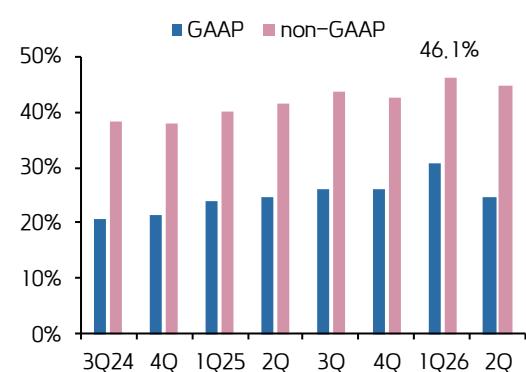
추가로, Veeva AI 출시로 AI 모멘텀 또한 보유 중이다. Veeva AI 는 동사 자체 플랫폼인 Valut 에 Add-On 방식으로 추가되는 AI 에이전트다. 여러 종류의 LLM(거대 언어 모델) 사용을 지원하며, Medical, Legal, Regulatory Bot 으로 나뉘어 제약 업계 컴플라이언스 준수에 특화됨과 동시에 동사 애플리케이션과의 시너지를 염두에 두고 개발되었다. 실적에는 2026 년부터 조금씩 반영될 전망이며, 연간 3 회의 지속적 업데이트를 통해 점차 품질을 높여나갈 계획이다. 튼튼한 본업과 새로운 영역에의 확장 가능성을 모두 갖춘 동사가 제약/바이오 업계 소프트웨어 강자로서의 해자를 지속적으로 확보해나갈 것으로 기대한다.

매출 추이 지속적으로 우상향 중

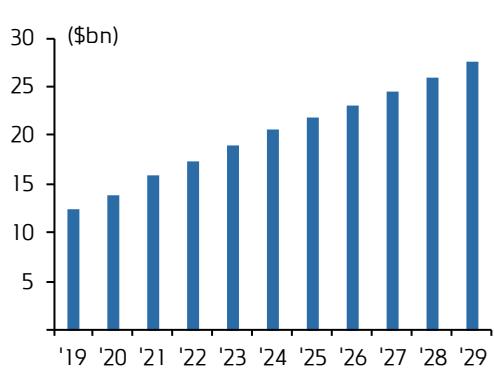


주: 동사의 회기는 1월 31일에 끝나며, FY2025는 2024.02.01~2025.01.31임
자료: Veeva Systems, 키움증권 리서치센터

분기별 GAAP vs Non GAAP 영업이익률 비교



글로벌 헬스케어 소프트웨어 시장 규모 추이



자료: Appsruntheworld, 키움증권 리서치센터

글로벌 헬스케어 소프트웨어 점유율 순위

순위	사명
1	IQVIA
2	Microsoft
3	Veeva Systems
4	Salesforce
5	Dassault Systems
6	SAP
7	Oracle
8	Revvity, Inc
9	Servicenow
10	Clario

자료: Appsruntheworld, 키움증권 리서치센터

Veeva vs 세일즈포스 계약 및 플랫폼 독립 타임라인 정리

일자	내용
2007년 10월	세일즈포스의 AppExchange 기반으로 Veeva CRM 구축 계약, OEM 라이선스 형태의 계약이었음
2014년 3월	2025년까지 10년 장기계약 체결, 10년 간 최소 5억 달러 수수료 지급 계약
2021년 12월	Veeva가 세일즈포스와의 계약 연장을 고려하지 않고 있다는 보도 등장
2022년 12월	Veeva, 세일즈포스와의 계약을 연장하지 않고 자체 개발 플랫폼으로 이전할 것이라고 공식 발표
2023년	Veeva Vault CRM, 고객들 대상으로 첫 시범 운행 시작
2024년 4월	Veeva Vault CRM 출시, 고객 전환 시작 후 2024년 말 30개 회사 전환 성공
2024년 6월	세일즈포스, IQVIA와 협력하여 경쟁 제품인 세일즈포스 Life Sciences Cloud 출시
2024년 11월	세일즈포스, 계약 종료 전부터 Veeva의 고객 유치를 시도하며 경쟁 격화, 최소 두 곳의 주요 회사와 계약 보도
2025년 9월	9월 1일부로 공식 계약 종료, 2030년 9월 1일까지는 과도기, 신규 계약 모집 금지, 기존 계약은 150% 이상 확장 금지

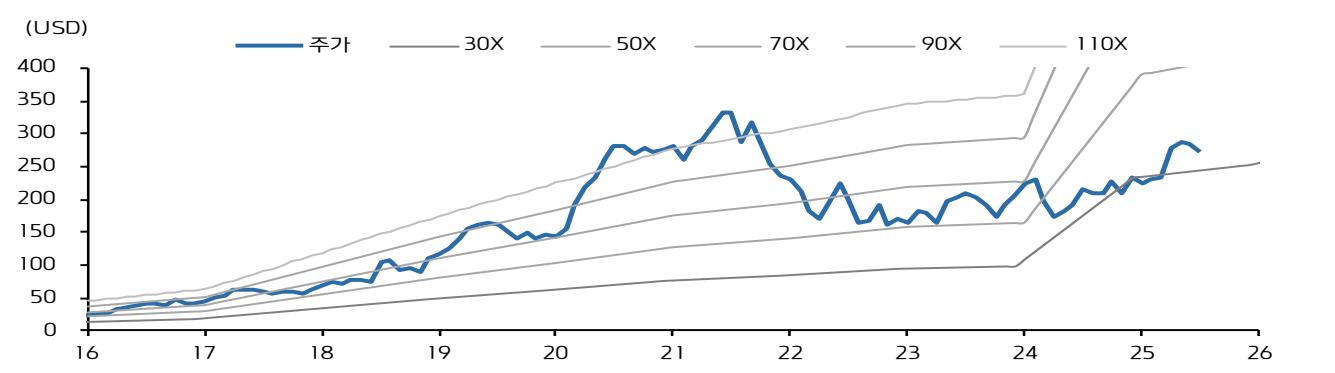
자료: Intuitionlabs, 키움증권 리서치

Veeva Valut CRM 제품 이미지

The screenshot displays the Veeva Valut CRM interface. On the left, the **Stakeholder Navigator** shows a hierarchical structure of stakeholders. At the top is **Newton Memorial Health...** (H icon), with 10 users. It branches into **Barnett Hospital** (H icon) and **Ackerman, Clinton** (Prescriber). **Barnett Hospital** has 1 user. **Ackerman, Clinton** has 3 users: **Sedgewick-O'donnell, Sara** (Prescriber), **Adams, Bob**, and **Ammosino, Lori** (Prescriber). Each prescriber has 3 users. On the right, the **Call Report** module is open for **Ackerman, Clinton**. The report includes fields for Account (Ackerman, Clinton), Date/Time (07/24/2023, 9:00AM), Preferred Name (Clinton), Record Type (Call Report), Address (148 Main St. Pleasanton, CA 94532), and Location (Barnett Hospital). A **Timeline** section shows activity: **Call Report - Clinton Ackerman** (Submitted), **Orders - Clinton Ackerman**, and **Medical Inquiry - Clinton Ackerman**.

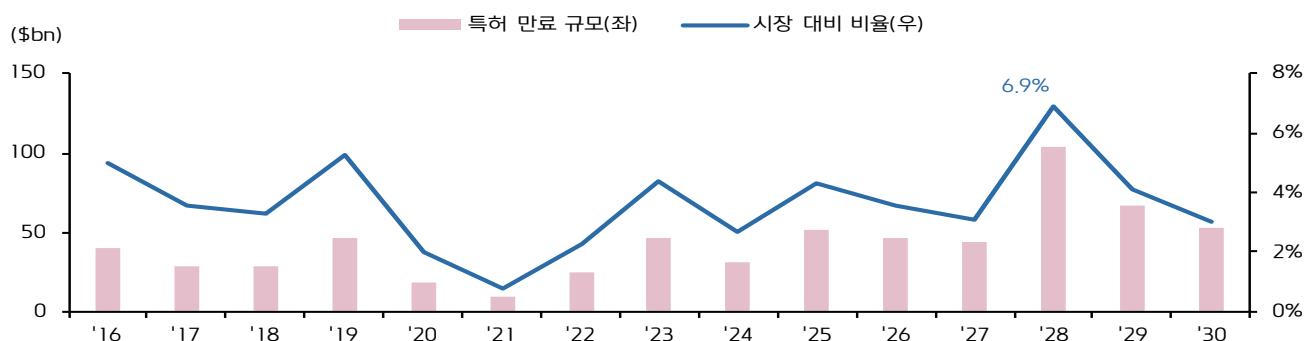
자료: Veeva Systems, 키움증권 리서치

12M FWD PER 차트, 밸류에이션은 크게 부담스럽지 않은 수준



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

특허 만료 의약품 매출 규모, 2028년 1,040억 달러 예정



자료: EvaluatePharma, 키움증권 리서치

Veeva Systems 제품 목록

부문	세부 구분	이름	기능
Commercial Solutions	Commercial Cloud	Veeva Vault CRM Suite	차세대 CRM 솔루션, 영업, 마케팅, 의학, 서비스 팀이 하나의 데이터베이스 사용
		Veeva CRM	상동, 이전 플랫폼으로 세일즈포스 프로그램 기반
		Veeva Medical	단일 검증된 의학 콘텐츠 출처 제공
		Veeva PromoMats	상업용 콘텐츠 및 디지털 자산 관리 솔루션
		Veeva Crossix	미디어 투자 효과 극대화 및 마케팅 성과 제고용 솔루션
	Data Cloud	Veeva OpenData	고객 참조 데이터, 의료 전문가 및 기관 핵심 데이터 보유
		Veeva Link	지능형 소프트웨어 자동화, 인간 큐레이션 결합 심층 데이터
		Veeva Compass	식별되지 않은 미국 환자 데이터, 처방자 전망, 국가 데이터
		Veeva CRM Pulse	의료 전문가에 대한 접근 및 다중 채널 참여 지표 데이터
R&D Solutions	Development Cloud	Veeva Clinical Platform	연구기관, CRO 등 임상시험 이해관계자 데이터 흐름 지원
		Veeva Clinical Data Management	스폰서와 CRO가 임상시험을 더 빠르게 진행할 수 있도록 지원
		Veeva Clinical Operation Suite	eTMF, CTMS, 무작위 배정, 시험 물자 관리, 정보 흐름 자동화
		Veeva Safety	환자 안전 사전 관리 시스템
		Veeva RIM	규제 정보 관리 기능, 제품 및 등록 정보 관리, 보고
	Quality Cloud	Veeva QMS	통합 품질 프로세스 관리
		Veeva Quality DOCs	규제 대상 품질 문서의 전 생애주기 관리
		Lab Solutions	배치 시험, 안정성 시험, 환경 모니터링 최적화 프로그램
		Training Solutions	교육 효율성과 규제 준수 향상

자료: Veeva Systems, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.