

마크로젠 (038290)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

하향

현재주가

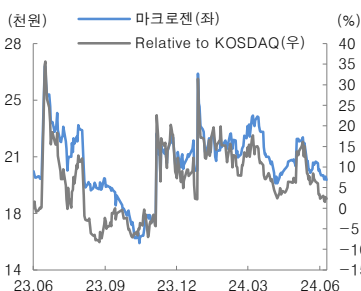
19,570

(24.06.21)

스몰캡업종

KOSDAQ	852.67
시가총액	212십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	26,600원 / 15,650원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	1.64%
주요주주	서정선 외 7 인 10.96%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.4	-14.5	-3.4	-0.4
상대수익률	-12.1	-9.4	-2.6	2.3



우호적 사업 환경 조성

- 아직 실적 개선 속도는 미진하나, 기업의 경쟁력은 꾸준히 개선 중
- Biosecure Act로 중국산 유전체분석 장비 및 서비스가 배제되면 반사 수혜
- 국가 통합 바이오 빅데이터 구축 사업은 안정적인 매출 기반이 될 것

투자 의견 매수 유지, 목표주가 27,000원으로 -10% 하향

목표주가는 25년 추정 EBITDA 261억원과 순현금 291억원을 합산한 기업가치 (EV)에 글로벌 Peer 평균 EV/EBITDA 12.2배를 적용, 유사기업은 NGS 사업을 영위하는 일루미나, 유로핀, 노보젠을 선정. 최근 유전체 분석 산업이 부진한 모습을 보이면서 유사기업 밸류에이션 멀티플이 하락세를 보여 목표주가 -10% 하향

아직 실적 개선 속도는 미진하나, 기업의 경쟁력은 꾸준히 개선되고 있다

1Q24 매출액 316억원(YoY-5.4%), 영업손실 -12억원(YoY 적전. 매출총이익률은 전년 동기 대비 3%p 개선되었으나, 판관비 및 대손상각비 증가로 영업손실 기록

국가 연구개발비 삭감 및 병원 파업으로 외형 성장 부진하였으며, 신규 인력 채용, 신규 장비 투자로 비용 상승. 24년은 내실을 다지는 기간으로, 본격 실적 성장은 25년이란 의견 유지. 24년 매출액 1,370억원(YoY+3.2%), 영업이익 67억원(OPM 4.9%), 25년 매출액 1,589억원(YoY+16%), 영업이익 120억원(OPM 7.6%) 기대

최신 시퀀싱 장비(Novaseq X+, UG 100)에 투자하여 생산 Capa 확대 및 분석 단가 경쟁력 확보. 향후 1) 해외 시장 점유율 확대, 2) 고부가가치 싱글셀 분석, 3) 국가 프로젝트 참여 등을 통해 NGS 매출 확대에 주력. 아울러 DTC 유전체 분석 플랫폼을 해외로 확대하고, 자동화/AI 기술을 접목해 프로세스 효율화를 추구

향후 모멘텀: 생물보안법(Biosecure Act) 수혜 + 국가 바이오 빅데이터 사업

[생물보안법] Biosecure Act는 CDMO인 Wuxi 뿐만 아니라 유전체분석 기업인 BGI(MGI, Complete Genomics) 역시 타겟. 주로 미국산 장비를 사용하는 마크로젠에게 유리한 사업 환경. 중국산 장비 및 서비스 활용한 데이터가 미국에서 배제되는 상황이 본격화되면 동사의 해외 시장 점유율 확대에 긍정적으로 작용할 전망

[정부 프로젝트] 24년부터 본격적으로 추진되는 국가 통합 바이오 빅데이터 구축 사업은 안정적인 매출 기반이 될 것. 정부 주도로 77만명 규모의 방대한 데이터를 구축하는 과정에서 대규모 시퀀싱 수요가 발생할 것이고, 마크로젠은 업계 선도 기업으로서 이를 선점할 수 있는 위치이기 때문. 최근 확보한 최신 장비와 개선된 분석 역량을 활용한다면 수익성 측면에서도 크게 개선될 수 있을 전망

Biosecure Act로 인한 글로벌 시장에서의 점유율 확대 가능성, 한국 정부 주도의 대규모 프로젝트 참여 등 대내외 환경이 동사에게 우호적으로 조성되어 가는 중

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	139	133	137	159	191
영업이익	5	0	7	12	21
세전순이익	-29	-20	-2	15	19
총당기순이익	-22	-17	-2	12	15
지배지분순이익	-22	-17	-2	12	16
EPS	-2,053	-1,551	-156	1,116	1,433
PER	NA	NA	NA	17.5	13.7
BPS	16,541	14,684	14,473	15,886	18,520
PBR	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1
ROE	-11.7	-9.9	-1.1	7.4	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 마크로젠 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	148	165	137	159	-7.4	-3.7
판매비와 관리비	49	50	52	55	6.9	9.4
영업이익	11	15	7	12	-39.5	-21.3
영업이익률	7.5	9.3	4.9	7.6	-2.6	-1.7
영업외손익	1	1	-9	3	적자조정	270.7
세전순이익	12	16	-2	15	적자조정	-6.3
자비자분순이익	10	14	-2	12	적자조정	-13.4
순이익률	6.9	8.5	-1.2	7.6	적자조정	-0.9
EPS(자비자분순이익)	947	1,289	-156	1,116	적자조정	-13.4

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

표 1. 마크로젠 목표주가 산출

(단위: 십억원, 배)

	내용	비고
25F EBITDA(십억원)	26.1	
순현금(십억원)	29.1	2025년 추정치
Target Multiple(배)	12.2	글로벌 Peer의 평균 25F EV/EBITDA 일루미나(ILMN), 유로핀(ERF FP), 노보젠(688315)
목표가	27,000	
현재주가(원)	19,570	2024/06/21 증가 기준
Upside(%)	38.0%	

자료: 대신증권 Research Center

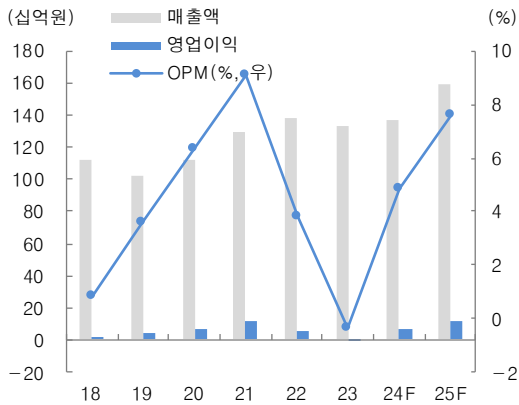
표 2. 마크로젠 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	33.4	30.2	32.3	36.9	31.6	32.1	35.1	38.1	132.8	137.0	158.9
YoY (%)	-5.2%	1.4%	-9.2%	-2.9%	-5.4%	6.5%	8.8%	3.2%	-4.2%	3.2%	16.0%
NGS 부문	19.9	16.5	17.5	20.1	18.2	18.8	21.4	22.1	73.9	80.4	97.0
CES 부문	7.8	8.1	8.6	9.2	7.8	7.8	8.5	10.0	33.6	34.1	38.0
개념응용부문	2.8	2.5	2.1	2.7	2.3	2.6	2.4	3.0	10.0	10.2	12.0
임상진단부문	1.0	0.6	0.7	1.0	1.0	0.6	0.7	0.8	3.3	3.2	3.0
기타	2.0	2.4	3.5	4.0	2.0	2.3	2.2	2.2	11.9	8.7	8.9
매출총이익	12.1	10.4	11.9	14.9	12.4	14.6	15.2	16.6	49.2	58.8	67.2
YoY (%)	-11.5%	-11.8%	-13.2%	2.9%	2.5%	40.8%	28.4%	11.3%	-8.1%	19.5%	14.3%
총이익률	36.2%	34.4%	36.8%	40.3%	39.2%	45.4%	43.4%	43.5%	37.1%	42.9%	42.3%
영업이익	0.8	-1.5	-1.3	1.6	-1.2	2.3	2.3	3.4	-0.4	6.7	12.0
YoY (%)	-70.7%	적전	적전	-3.4%	적전	흑전	흑전	113.6%	적전	흑전	80.4%
영업이익률	2.5%	-5.1%	-4.1%	4.3%	-3.9%	7.2%	6.4%	8.8%	-0.3%	4.9%	7.6%
세전이익	1.6	-2.5	-2.3	-17.0	-2.2	2.5	1.9	-4.0	-20.2	-1.9	15.2
YoY (%)	191.5%	적지	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
세전이익률	4.8%	-8.3%	-7.3%	-46.0%	-7.0%	7.8%	5.3%	-10.6%	-15.2%	-1.4%	9.6%
당기순이익	1.5	-2.8	-2.2	-13.3	-2.1	2.3	1.7	-4.0	-16.8	-2.1	12.1
YoY (%)	203.6%	적지	적전	적지	적전	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
당기순이익률	4.6%	-9.3%	-6.7%	-36.0%	-6.5%	7.0%	4.8%	-10.5%	-12.6%	-1.6%	7.6%

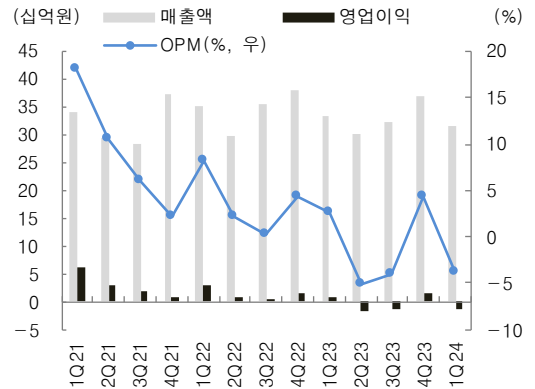
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



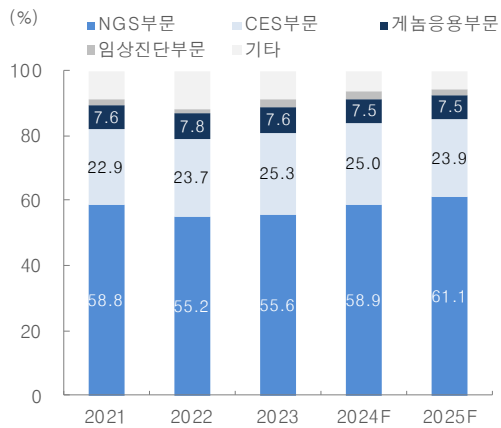
자료: 마크로젠 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



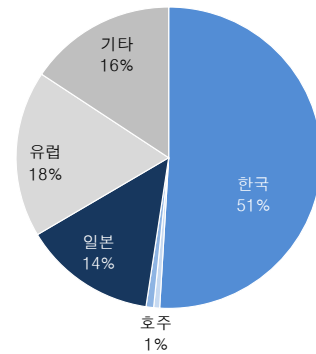
자료: 마크로젠 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출 유형별 비중 추이



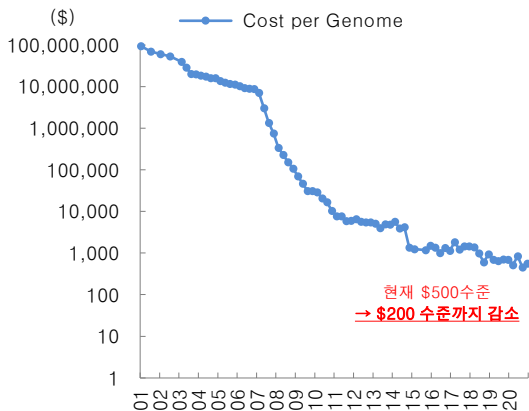
자료: 마크로젠 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출 비중



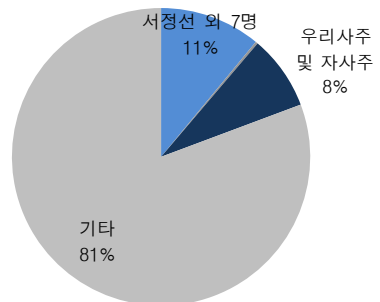
주: 2023년 기준 / 자료: 마크로젠 대신증권 Research Center

그림 5. DNA 시퀀싱 비용 감소



자료: NIH, 대신증권 Research Center

그림 6. 주주구성



자료: 마크로젠 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

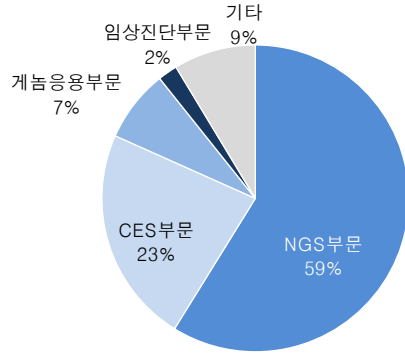
- 1997년 설립, 2000년 KOSDAQ 상장, 유전체분석 용역서비스 사업 영위
21년 기준 임직원 수 535명
- 주요 사업영역: NGS 분석, CES 분석, 게놈응용부문, 임상진단부문 등
- 설립자 사정선 대표이사 김충훈, 이수강
- 자산 2,800억원, 부채 991억원, 자본 1,809억원(2022년 기준)
(발행주식 수: 10,841,400)

주가 변동요인

- (+) 유전체 분석 규제 완화, 실적 호조, 임상진단 서비스 출시
- (-) 유전체 분석 규제 강화, 실적 감소

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

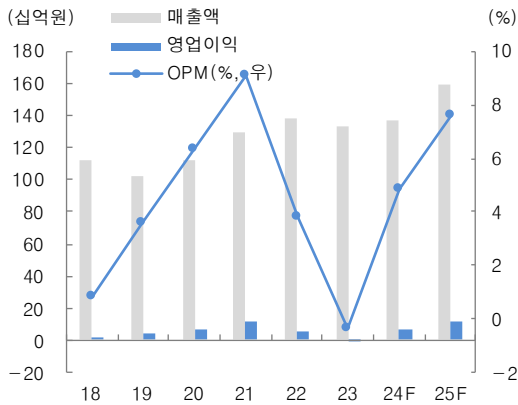
사업부별 매출 비중



주: 2022년 연결 기준
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

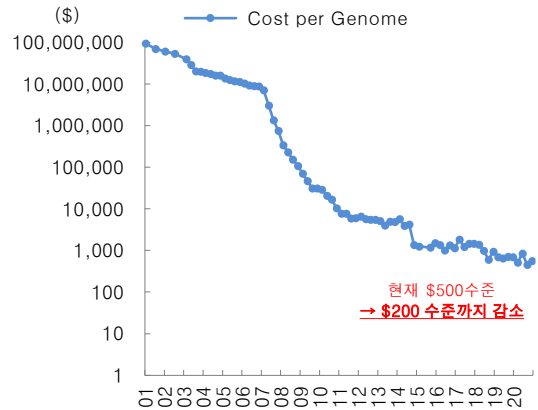
Earnings Driver

매출, 영업이익, 영업이익률



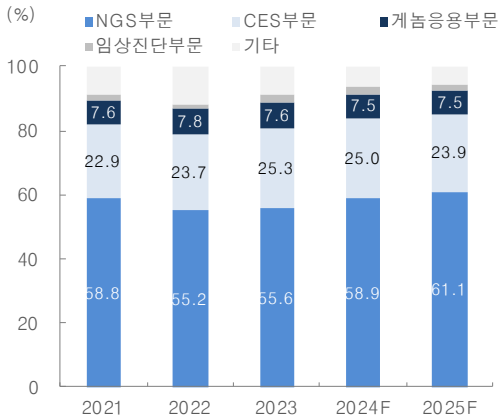
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

DNA 시퀀싱 비용 감소



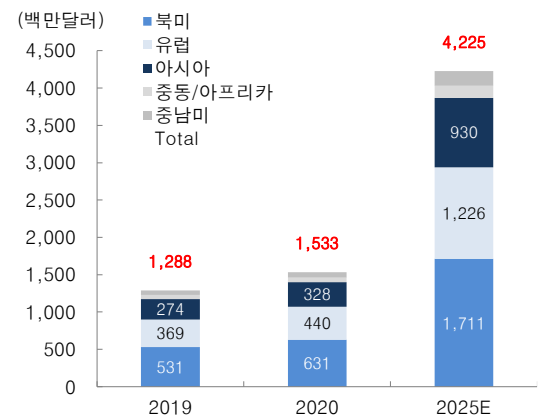
자료: NIH, 대신증권 Research Center

연간 매출 유형별 비중 추이



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

세계 시퀀싱 서비스 시장규모_지역별



자료: The Insight Partners, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	139	133	137	159	191
매출원가	85	84	78	92	113
매출총이익	54	49	59	67	78
판매비와관리비	48	50	52	55	57
영업이익	5	0	7	12	21
영업외수익	38	-0.3	49	7.6	10.8
EBITDA	16	11	19	26	36
영업외손익	-34	-20	-9	3	-2
관계기업손익	-1	-3	-3	-3	-3
금융수익	1	1	0	0	0
외환관련이익	2	1	1	1	1
금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-33	-17	-5	7	2
법인세비용차감전순이익	-29	-20	-2	15	19
법인세비용	7	3	0	-3	-4
계속사업손익	-22	-17	-2	12	15
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-22	-17	-2	12	15
당기순이익	-15.9	-12.6	-1.2	7.6	8.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-22	-17	-2	12	16
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가점포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-23	-16	-3	13	14
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-23	-16	-3	13	14

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,053	-1,551	-156	1,116	1,433
PER	NA	NA	NA	17.5	13.7
BPS	16,541	14,684	14,473	15,886	18,520
PBR	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1
EBITDA/PS	1,500	994	1,716	2,409	3,355
EV/EBITDA	125	227	134	93	63
SPS	12,786	12,250	12,638	14,659	17,621
PSR	1.5	1.7	1.5	1.3	1.1
CFPS	1,255	1,123	2,884	4,665	5,187
DPS	300	300	300	300	300

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	7.3	-4.2	3.2	16.0	20.2
영업이익 증/감률	-55.1	작전	흑전	80.4	70.9
순이익 증/감률	작전	작지	작지	흑전	25.6
수익성					
ROC	6.4	-0.4	6.0	8.6	13.2
ROA	1.8	-0.2	2.6	4.4	6.7
ROE	-11.7	-9.9	-1.1	7.4	8.3
안정성					
부채비율	54.8	60.2	61.7	68.0	59.5
순차입금비율	-3.7	9.6	22.2	16.7	8.0
이자보상비율	5.8	-0.4	7.1	10.8	17.2

자료: 마이크로젠 대안증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	91	74	60	82	107
현금및현금성자산	38	23	11	27	44
매출채권 및 기타채권	24	28	27	31	38
재고자산	15	17	17	21	22
기타유동자산	14	6	4	3	3
비유동자산	190	184	197	210	217
유형자산	63	78	89	98	106
관계기업투자지급	58	44	44	44	43
기타비유동자산	68	62	63	68	68
자산총계	280	258	257	293	324
유동부채	58	58	63	75	70
매입채무 및 기타채무	17	16	16	16	17
차입금	9	9	9	9	9
유동상채무	1	0	10	12	10
기타유동부채	31	33	28	38	34
비유동부채	42	39	35	43	50
차입금	26	27	23	29	35
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	12	12	14	15
부채총계	99	97	98	118	121
자본부분	179	159	157	172	201
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	98	78	73	82	95
기타보전비	-18	-18	-16	-10	6
비재계부분	2	2	2	2	2
자본총계	181	161	159	174	203
순차입금	-7	15	35	29	16

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11	5	33	42	48
당기순이익	-22	-17	-2	12	15
비현금항목의기감	36	29	33	38	41
감가상각비	11	11	12	14	16
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	3	3	3	3
기타	23	15	18	21	22
자산부채의증감	-1	-8	3	-5	-4
기타현금흐름	-2	0	0	-4	-5
투자활동 현금흐름	-15	-15	-23	-27	-22
투자자산	5	8	-2	-5	0
유형자산	-18	-23	-23	-23	-23
기타	-1	-1	2	1	0
재무활동 현금흐름	3	-5	1	3	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	2	2	2	2
장기차입금	5	-1	-6	4	4
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-3	-3	-3
기타	1	-3	8	0	-4
현금의증감	-1	-15	-12	15	17
기초 현금	39	38	23	11	27
기말 현금	38	23	11	27	44
NOPLAT	4	0	6	10	16
FCF	-5	-13	-5	0	9

[Compliance Notice]

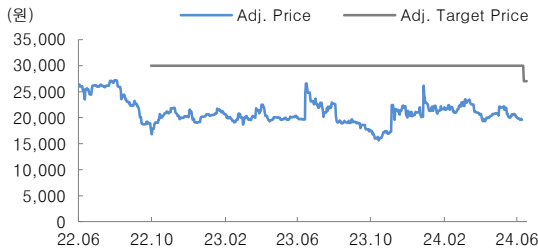
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한승현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

마크로젠(038290) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.06.24	23.12.29	23.12.26	23.06.26	23.04.12	23.03.28
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	27,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(28.69)	(29.75)	(33.17)	(32.78)	(32.40)
과다율(최대/최소%)		(12.83)	(29.50)	(11.33)	(18.17)	(27.00)
제시일자	22.10.12					
투자의견	Buy					
목표주가	30,000					
과다율(평균%)	(32.55)					
과다율(최대/최소%)	(27.00)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240619)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상