

마크로젠 (038290)

한송협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

하향

현재주가

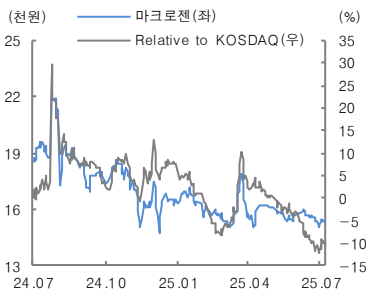
15,310

(25.07.09)

스몰캡 업종

KOSDAQ	790,36
시가총액	166십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	23,650원 / 14,700원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	1.91%
주요주주	서정선 외 10 인 20.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	1.2	-9.7	-21.4
상대수익률	-6.9	-17.6	-17.3	-14.4



단기 과제는 BEP, 장기 비전은 AI 헬스케어

- 하반기부터 K-DNA 사업 물량 반영 등으로 분기 기준 흑자 전환 기대
- 26년부터는 비용 효율화로 외형 성장 및 증익이 가시화
- DTC 데이터 플랫폼 기반 AI 디지털 헬스케어 기업으로 성장 기대

투자 의견 매수 유지, 목표주가 25,000원으로 7.4% 하향

목표주가는 26년 추정 EPS 967원에 글로벌 Peer 평균 PER 25.7배를 적용해 산정. 유사기업은 유전체 관련 사업을 영위하는 일루미나, 노보젠 등을 선정. 기존 EV/EBITDA에서 PER 방식으로 밸류에이션을 바꾸며 목표주가 일부 하향. EPS는 동사 실적이 정상화되는 26년을 기준으로 산정

2026년 1월 완공 예정인 송도 글로벌 지능센터(완전 자동화 차세대 염기서열 분석 허브)를 통해 비용 효율화 달성 전망. 동시에 1,000만 명 규모의 DTC(소비자 직접 의뢰) 유전체 데이터 플랫폼을 확보하고 이를 활용해 디지털 헬스케어 및 AI 플랫폼 기업으로 성장하고자 함

2025년 실적 정상화 → 2026년부터 성장 본격화

2025년은 외형 성장보다 손익분기점(BEP) 회복을 최우선 과제. 소마젠이 올해부터 연결 자회사로 편입되면서 2025년 매출액 1,955억원(YoY+44%), 영업이익 11억원(YoY 흑전) 추정. 상반기까지는 연결 기준 적자가 불가피하지만, 하반기부터는 국가 바이오 빅데이터 구축 사업(K-DNA)의 본격 반영과 소마젠의 대형 과제 수주 매출화가 맞물리며 3Q25부터 흑자 전환 기대

2026년에는 실적의 구조적인 개선이 가시화. 2026년 매출액 2,311억원(YoY+18%), 영업이익 146억원(OPM 6.3%) 전망. 시린싱 비용 감소, 공정 자동화 및 인력 절감 효과에 기반한 영업 레버리지 실현될 것. 또한, 소마젠의 미국 임상 프로젝트 매출로 손익이 개선되면 연결 실적에 긍정적

단기 체크포인트부터 중장기 성장 동력까지

단기적으로는 하반기에 분기별 손익분기점(BEP)을 달성하는지가 중요한 체크포인트. 중장기적으로는 K-DNA와 같은 대형 국제 컨소시엄 분석 과제를 수주하는 것이 핵심 성장 모멘텀이 될 수 있음. NGS 분야 내에서도 싱글셀 및 메타지놈 분석과 같은 고부가가치 연구용 시장은 두 자릿수 성장 가능

DTC 빅데이터 기반 AI 진단·신약 개발 및 공동 연구 등 플랫폼 매출 본격화 역시 기업 가치를 높일 수 있는 포인트. 특히 삼성전자와의 파트너십은 라이프로그(일상기록)와 유전체 데이터를 융합한 초개인화 헬스케어 서비스를 국내 최초로 대규모 상용화했다는 점에서 의미가 큼. 갤럭시 사용자 기반을 활용한 DTC 확장 가능성과 유전체 빅데이터 자산이 갖는 가치에 주목

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	133	136	195	231	287
영업이익	0	-6	1	15	31
세전순이익	-20	-10	0	13	30
총당기순이익	-17	-8	0	10	25
지배지분순이익	-17	-8	0	10	25
EPS	-1,551	-701	-25	967	2,276
PER	NA	NA	NA	15.9	6.8
BPS	14,684	14,834	14,632	15,230	17,245
PBR	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9
ROE	-9.9	-4.8	-0.2	6.5	14.0

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	158	166	195	231	23.8	39.3
판매비와 관리비	55	58	67	73	21.4	25.9
영업이익	12	12	1	15	-91.0	17.6
영업이익률	7.7	7.5	0.6	6.3	-7.1	-1.2
영업외손익	-3	-2	-1	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	10	11	0	13	적자조정	19.9
지배지분순이익	8	9	0	10	적자조정	17.3
순이익률	4.9	5.3	-0.1	4.5	적자조정	-0.7
EPS(지배지분순이익)	710	825	-25	967	적자조정	17.3

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

표 1. 마크로젠 목표주가 산출

(단위: 십억원, 배)

	내용	비고
26F EPS (원)	967	
Target Multiple(배)	25.7	글로벌 Peer 의 평균 26F PER 일루미나(ILMN), 노보젠(688315), 유로핀(ERF), 아젠타(AZTA)
목표가	25,000	
현재주가(원)	15,310	2025/07/09 종가 기준
Upside(%)	63.3%	

자료: 대신증권 Research Center

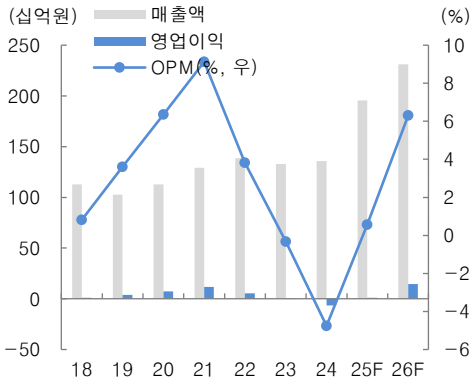
표 2. 마크로젠 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	31.6	30.2	33.0	41.0	41.0	48.5	51.0	55.0	132.8	135.8	195.5	231.1
YoY (%)	-5.4%	0.0%	2.2%	11.0%	29.5%	60.9%	54.6%	34.1%	-4.2%	2.2%	44.0%	18.2%
NGS 부문	18.2	15.5	16.7	21.8	27.1	30.7	32.2	34.5	73.9	72.2	124.4	143.3
CES 부문	7.8	8.3	8.2	8.4	9.2	9.5	9.8	10.2	33.6	32.8	38.7	46.2
개능응용부문	2.3	2.6	2.6	4.0	1.9	2.5	2.8	3.3	10.0	11.3	10.5	13.9
임상진단부문	1.0	0.8	0.9	0.4	0.8	0.8	0.8	0.9	3.3	3.1	3.3	4.6
기타	2.3	2.9	4.7	6.4	1.9	5.1	5.5	6.2	11.9	16.3	18.6	23.1
매출총이익	12.4	11.1	13.2	10.4	13.9	16.5	17.9	19.8	49.2	47.1	68.1	87.6
YoY (%)	2.5%	6.7%	11.3%	-29.9%	12.2%	49.5%	35.3%	89.6%	-8.1%	-4.3%	44.6%	28.5%
총이익률	39.2%	36.7%	40.0%	25.5%	34.0%	34.0%	35.0%	36.0%	37.1%	34.7%	34.9%	37.9%
영업이익	-1.2	-1.6	-0.6	-3.1	-3.0	-1.5	1.8	3.8	-0.4	-6.5	1.1	14.6
YoY (%)	적전	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전	1234.4%
영업이익률	-3.9%	-5.2%	-1.8%	-7.5%	-7.4%	-3.0%	3.6%	6.9%	-0.3%	-4.8%	0.6%	6.3%
세전이익	-2.2	-3.3	-3.5	-0.9	-3.2	-1.9	1.4	3.4	-20.2	-9.9	-0.3	12.9
YoY (%)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
세전이익률	-7.0%	-10.9%	-10.6%	-2.3%	-7.9%	-3.9%	2.7%	6.1%	-15.2%	-7.3%	-0.2%	5.6%
당기순이익	-2.1	-3.0	-3.5	0.7	-3.2	-1.5	1.1	3.3	-16.8	-7.8	-0.3	10.5
YoY (%)	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	342.3%	적지	적지	적지	0.0%
당기순이익률	-6.5%	-10.0%	-10.5%	1.8%	-7.8%	-3.1%	2.2%	6.0%	-12.6%	-5.7%	-0.1%	4.5%

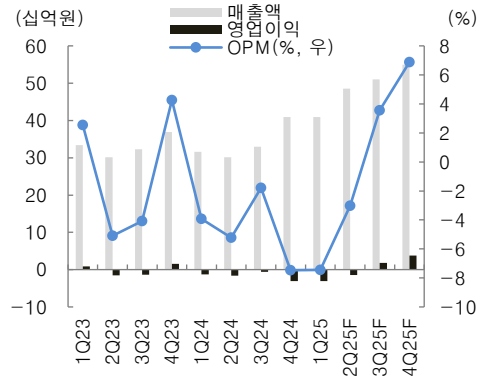
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



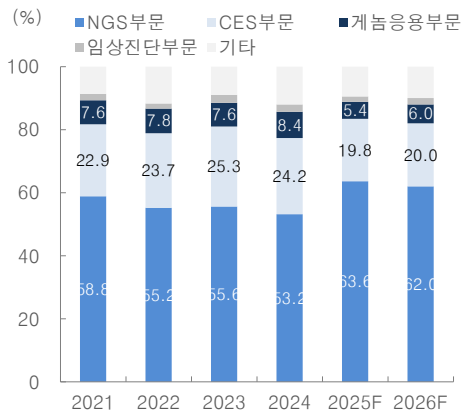
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



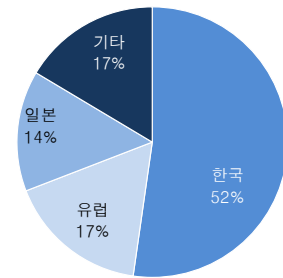
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출 유형별 비중 추이



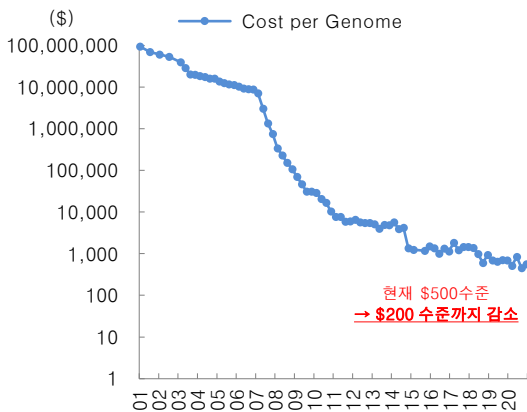
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출 비중



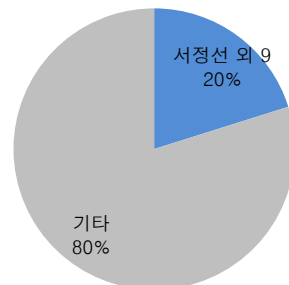
주: 2024년 기준 / 자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 5. DNA 시퀀싱 비용 감소



자료: NIH, 대신증권 Research Center

그림 6. 주주구성



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

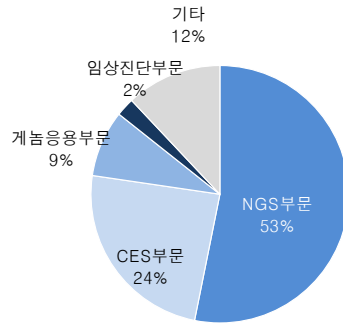
- 1997년 설립, 2000년 KOSDAQ 상장, 유전체분석 용역서비스 사업 영위, 24년 기준 직원 수 529명
- 주요 사업영역: NGS 분석, CES 분석, 게놈응용부문, 임상진단부문 등
- 설립자 서정선 회장, 대표이사 김창훈
- 자산 2,800억원, 부채 991억원, 자본 1,809억원(2024년 기준)
(발행주식 수: 10,841,400)

주가 변동요인

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

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

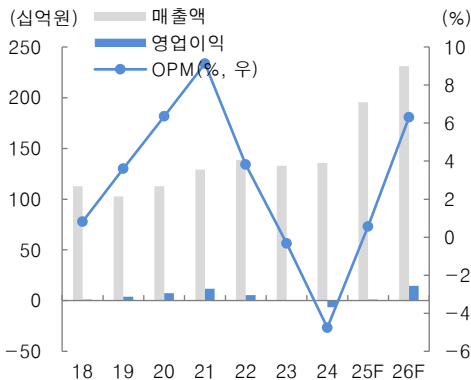
사업부별 매출 비중



주: 2024년 연결 기준
자료: 마크로젠 대신증권 Research Center

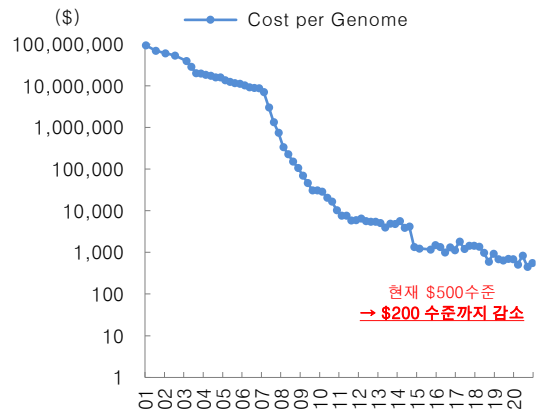
Earnings Driver

매출, 영업이익, 영업이익률



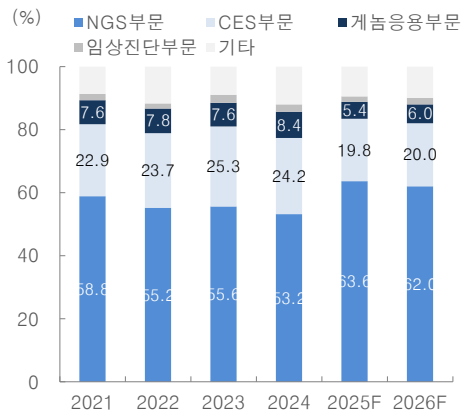
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

DNA 시퀀싱 비용 감소



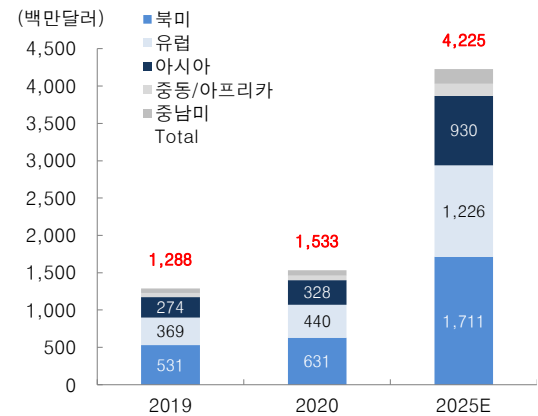
자료: NIH, 대신증권 Research Center

연간 매출 유형별 비중 추이



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

세계 시퀀싱 서비스 시장규모_지역별



자료: The Insight Partners, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	133	136	195	231	287
매출원가	84	89	127	143	172
매출총이익	49	47	68	88	115
판매비와관리비	50	54	67	73	84
영업이익	0	-6	1	15	31
영업이익률	-0.3	-4.8	0.6	6.3	10.7
EBITDA	11	4	11	24	40
영업외손익	-20	-3	-1	-2	0
관계기업손익	-3	-2	-2	-2	-2
금융수익	1	0	1	1	0
외환관련이익	1	3	2	2	2
금융비용	-1	-1	-2	-2	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-17	0	2	2	2
법인세비용차감전순이익	-20	-10	0	13	30
법인세비용	3	2	0	-2	-6
계속사업순이익	-17	-8	0	10	25
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-8	0	10	25
당기순이익률	-12.6	-5.7	-0.1	4.5	8.6
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-17	-8	0	10	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-16	-9	1	9	26
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-16	-9	1	9	26

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,551	-701	-25	967	2,276
PER	NA	NA	NA	15.9	6.8
BPS	14,684	14,834	14,632	15,230	17,245
PBR	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	994	400	979	2,216	3,704
EV/EBITDA	22.7	53.7	22.8	8.6	6.0
SPS	12,250	12,524	18,032	21,313	26,457
PSR	1.7	1.3	0.8	0.7	0.6
CFPS	1,123	667	1,524	2,760	4,248
DPS	300	300	300	300	300

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-42	22	44.0	18.2	24.1
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	1,234.4	111.2
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	135.4
수익성					
ROC	-0.4	-4.0	0.5	6.6	12.9
ROA	-0.2	-2.2	0.3	3.9	7.9
ROE	-9.9	-4.8	-0.2	6.5	14.0
안정성					
부채비율	60.2	85.8	101.9	115.7	88.4
순차입금비율	9.6	21.1	34.2	13.0	26.1
이자보상배율	-0.4	-5.4	0.5	6.7	0.0

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	74	112	137	179	178
현금및현금성자산	23	33	29	77	55
매출채권 및 기타채권	28	42	60	49	60
재고자산	17	21	33	39	48
기타유동자산	6	15	15	15	15
비유동자산	184	218	216	214	211
유형자산	78	106	106	106	106
관계기업투자금	44	1	-1	-3	-5
기타비유동자산	62	110	111	110	109
자산총계	258	330	353	393	388
유동부채	58	126	133	152	134
매입채무 및 기타채무	16	24	28	30	33
차입금	9	34	34	34	34
유동상채무	0	22	27	32	38
기타유동부채	33	47	45	57	29
비유동부채	39	26	46	58	48
차입금	27	13	25	29	29
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	13	20	29	19
부채총계	97	152	178	211	182
자배지분	159	161	159	165	187
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	97	97	97	97
이익잉여금	78	67	63	71	92
기타지분변동	-18	-9	-7	-8	-8
비지배자분	2	17	16	17	19
자본총계	161	177	175	182	206
순차입금	15	37	60	24	54

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	5	7	-3	39	29
당기순이익	-17	-8	0	10	25
비현금항목의 가감	29	15	17	19	21
감가상각비	11	11	10	9	9
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	3	2	2	2	2
기타	15	2	5	8	10
자산부채의 증감	-8	2	-19	13	-11
기타현금흐름	0	-2	-1	-4	-6
투자활동 현금흐름	-15	-24	-4	-2	-2
투자자산	8	5	0	2	2
유형자산	-23	-34	-9	-9	-9
기타	-1	5	5	5	5
재무활동 현금흐름	-5	27	12	4	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	2	0	0	0	0
장기차입금	-1	32	12	4	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-3	-2	4	4	4
현금의 증감	-15	10	-4	47	-22
기초 현금	38	23	33	29	77
기말 현금	23	33	29	77	55
NOPLAT	0	-5	1	12	25
FCF	-13	-30	0	11	24

[Compliance Notice]

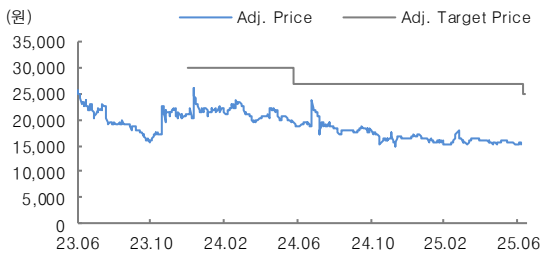
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

마크로젠(038290) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.10	24.12.24	24.06.24	23.12.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	27,000	27,000	30,000
과리율(평균%)		(40.80)	(33.29)	(28.69)
과리율(최대/최소%)		(33.74)	(12.41)	(12.83)

제시일자	25.07.10
투자의견	Buy
목표주가	25,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	25.07.10
투자의견	Buy
목표주가	25,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250706)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상