Issue Comment

마크로젠 (038290)

성장을 위한 준비 중

- 최근 2년간 실적 부진, 24년은 투자의 기간, 25년부터 성장 본격화
- 글로벌 지놈 센터 가동 본격화와 DTC 서비스 해외 진출로 실적 회복 도전
- 향후 찾아올 유전체 분석 "빅 웨이브"에 준비된 유일한 기업

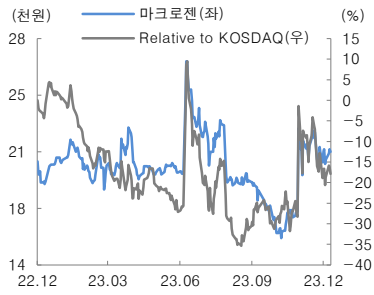
한송협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	30,000 유지
현재주가 (23.12.28)	21,000
	스몰캡업종

KOSDAQ	866.57
시가총액	2.28십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	26,600원 / 15,650원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	1.80%
주요주주	서정선 외 8 인 11.34%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	12.9	-21.1	10.5
상대수익률	-8.0	9.6	-21.0	-11.7



투자의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

목표주가는 24E EBITDA 230억원, 순현금 109억원에 글로벌 Peer 평균 Target Multiple EV/EBITDA 14.8x를 적용하여 산출. Peer Group으로는 차세대 염기서열 분석(NGS) 관련 사업을 영위하는 유럽의 유로핀, 중국의 노보젠을 선정

최근 실적 부진을 털어내고, 24년은 투자의 기간 25년부터 성장 본격화

2023년 매출액 1,301억원(YoY-6.2%), 영업손실 -18억원(YoY 적전) 전망. 글로벌 젠톡 DTC 플랫폼 개발 비용 상승과 신규 NGS 장비 투자로 인한 R&D 비용 상승이 원인. 24년은 내부 인력 활용 등 효율적 비용 집행 계획 및 신규 장비 도입으로 인한 분석 코스트 절감 목표. 본격적인 실적 성장은 보수적으로 25년 기대

동사는 향후 두 가지 방향에서 NGS 서비스 제공 관련 역량을 강화하고자 함

(1) 글로벌 지놈 센터 가동 본격화, 현재 미국, 유럽, 일본, 싱가포르 등에 13개의 지놈센터 확보. 유럽을 중심으로 한 지놈센터 영업 본격화로 24년 실적 회복기대

(2) 국내에서는 젠톡(GenTok)을 통해 제공되고 있는 DTC 서비스의 해외 진출. 일본 법인 및 파트너사와 함께 로컬라이징된 DTC 서비스를 제공할 예정. 일본은 DTC로 검사할 수 있는 유전자의 수가 200~300개로 국내보다 가능성이 큰 시장

또한 내년 본격화되는 국가통합 바이오 빅데이터 사업(5년간 약 6,000억원 규모) 관련 국내 최고 NGS 분석 역량을 가진 동사 수혜 명확. 대상자 모집, 검체 확보, 바이오 뱅크 구축 등의 시간을 고려하면 본격적인 실적 반영은 24년 4분기 전망

향후 찾아올 유전체 분석 "빅 웨이브"에 수혜를 입을 수 있다

'23년 글로벌 "유전체 분석" 관련 주식의 주가 추세는 전체적으로 좋지 않았음. 대표적인 글로벌 NGS 장비 제조사 일루미나의 경우 23년 연간 주가 -30% 하락. 글로벌 R&D 투자의 둔화로 연구자들이 주축인 분석 시장이 부진

한편, '20년 COVID 팬데믹 시기에 실제로 수혜를 받은 기업들은 폭증하는 진단 키트 수요를 감당할 수 있는 충분한 CAPA를 가진 기업들. 마크로젠은 기술 발전으로 인한 비용 감소로 앞으로 다가올 유전체분석 빅 웨이브에 대응할 수 있는 CAPA와 트랙 레코드를 확보하고 있다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	129	139	130	148	165
영업이익	12	5	-2	11	15
세전순이익	15	-29	-3	12	16
총당기순이익	2	-22	-3	10	14
지배지분순이익	1	-22	-3	10	14
EPS	104	-2,053	-288	947	1,289
PER	283.8	NA	NA	22.1	16.2
BPS	18,760	16,541	15,946	16,604	17,610
PBR	1.6	1.2	1.3	1.3	1.2
ROE	0.6	-11.7	-1.8	5.8	7.5

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	158	169	130	148	-17.7	-12.6
판매비와 관리비	49	49	49	49	0.7	-0.7
영업이익	15	19	-2	11	적자조정	-42.4
영업이익률	9.5	11.3	-1.4	7.5	적자조정	-3.9
영업외손익	1	1	-1	1	적자조정	-17.6
세전순이익	16	20	-3	12	적자조정	-41.2
지배지분순이익	12	15	-3	10	적자조정	-29.5
순이익률	7.1	8.4	-2.4	6.9	적자조정	-1.5
EPS(지배지분순이익)	1,065	1,344	-288	947	적자조정	-29.5

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

표 1. 마크로젠 목표주가 산출 (단위: 십억원, 배)

	내용	비고
24E EBITDA(십억원)	23.0	
순현금(십억원)	11	2024 년 추정치
Target Multiple(배)	14.8	글로벌 Peer 평균 24F EV/EBITDA
목표가	30,000	
현재주가(원)	21,000	2023/12/28 종가 기준
Upside(%)	42.9%	

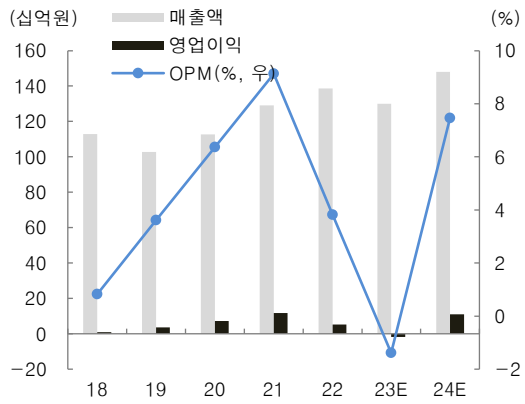
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 마크로젠 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	35.3	29.7	35.5	38.0	33.4	30.2	32.3	34.2	138.6	130.1	148.0
YoY (%)	3.2%	1.7%	24.9%	2.1%	-5.2%	1.4%	-9.2%	-10.1%	7.3%	-6.2%	13.8%
NGS 부문	20.8	15.0	18.9	21.8	19.9	16.5	17.5	18.8	76.5	72.6	86.8
CES 부문	7.0	8.2	8.9	8.7	7.8	8.1	8.6	8.9	32.8	33.4	37.0
게놈응용부문	2.7	2.3	2.7	3.1	2.8	2.5	2.1	2.4	10.9	9.8	11.2
임상진단부문	0.7	0.5	0.5	0.5	1.0	0.6	0.7	0.4	2.2	2.7	3.0
기타	4.0	3.6	4.5	4.1	2.0	2.4	3.5	3.7	16.2	11.7	10.0
매출총이익	13.7	11.7	13.7	14.5	12.1	10.4	11.9	12.9	53.6	47.2	59.8
YoY (%)	-7.1%	0.9%	22.7%	-1.0%	-11.5%	-11.8%	-13.2%	-10.9%	2.8%	-11.9%	26.6%
총이익률(%)	38.8%	39.5%	38.5%	38.1%	36.2%	34.4%	36.8%	37.7%	38.7%	36.3%	40.4%
판관비	10.8	11.1	13.6	12.9	11.3	11.9	13.2	12.7	48.3	49.0	48.8
YoY (%)	26.4%	29.5%	43.5%	-6.9%	4.4%	7.1%	-2.8%	-1.2%	19.7%	1.5%	-0.5%
판관비율(%)	30.6%	37.3%	38.1%	33.8%	33.7%	39.4%	40.8%	37.1%	34.8%	37.7%	33.0%
영업이익	2.9	0.6	0.1	1.6	0.8	-1.5	-1.3	0.2	5.3	-1.8	11.0
YoY (%)	-53.3%	-79.2%	-92.8%	99.1%	-70.7%	적전	적전	-87.7%	-55.1%	적전	흑전
영업이익률 (%)	8.2%	2.1%	0.3%	4.3%	2.5%	-5.1%	-4.1%	0.6%	3.8%	-1.4%	7.5%
당기순이익	0.5	-5.1	1.6	-19.0	1.5	-2.8	-2.2	0.4	-22.0	-3.1	10.3
YoY (%)	흑전	적지	흑전	적전	203.6%	적지	적전	흑전	적전	적지	흑전
당기순이익률 (%)	1.4%	-17.2%	4.5%	-49.9%	4.6%	-9.3%	-6.7%	1.0%	-15.9%	-2.4%	7.0%

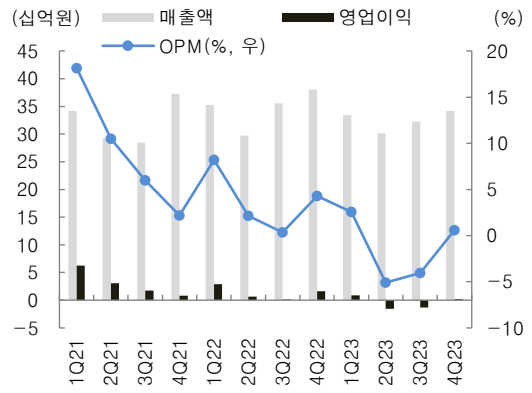
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



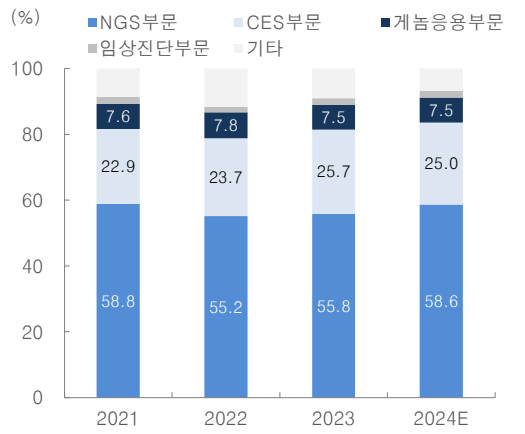
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



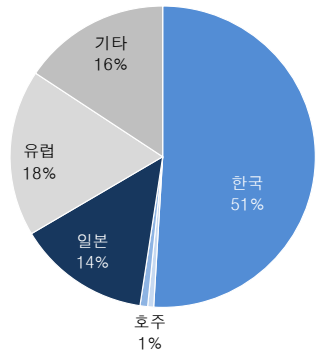
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출 유형별 비중 추이



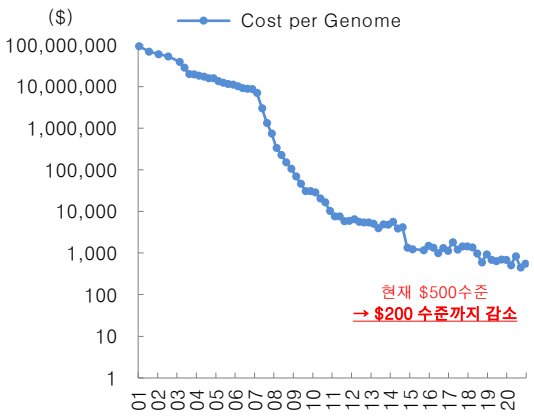
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출 비중



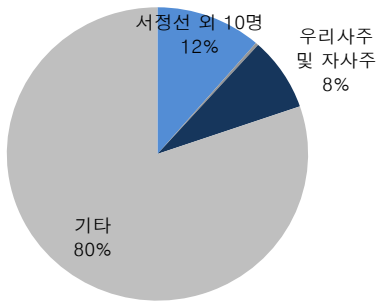
주: 2023년 기준 / 자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 5. DNA 시퀀싱 비용 감소



자료: NIH, 대신증권 Research Center

그림 6. 주주구성



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

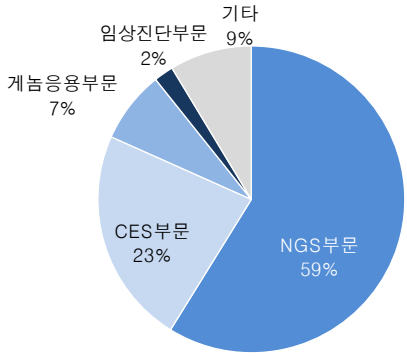
- 1997년 설립, 2000년 KOSDAQ 상장, 유전체분석 용역서비스 사업 영위, 21년 기준 임직원 수 535명
- 주요 사업영역: NGS 분석, CES 분석, 게놈응용부문, 임상진단부문 등
- 설립자 서정선, 대표이사 김창훈, 이수강
- 자산 2,800억원, 부채 991억원, 자본 1,809억원(2022년 기준) (발행주식 수: 10,841,400)

주가 변동요인

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

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

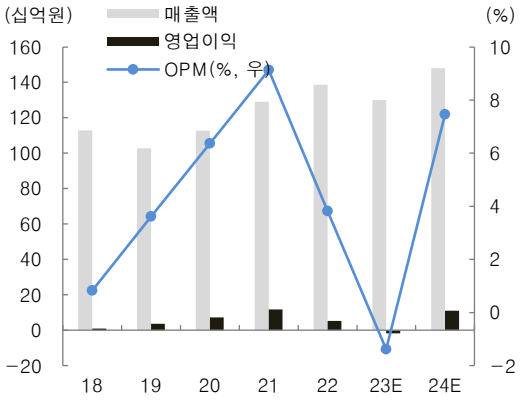
사업부별 매출 비중



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

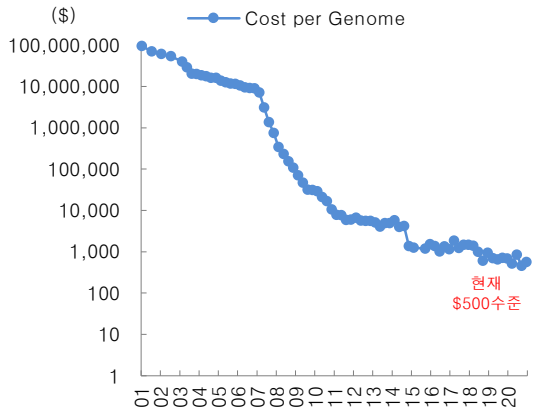
Earnings Driver

매출, 영업이익, 영업이익률



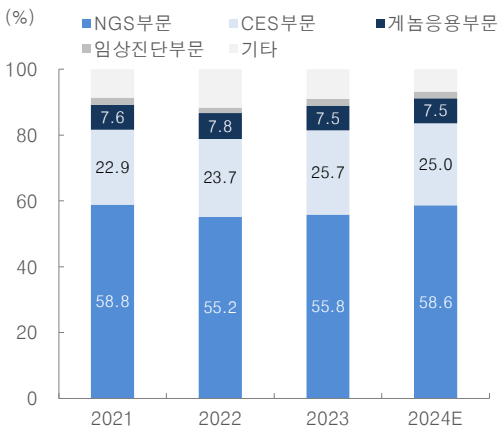
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

DNA 시퀀싱 비용 감소



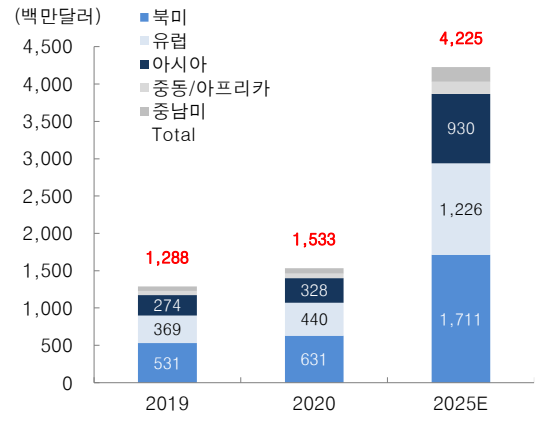
자료: NIH, 대신증권 Research Center

연간 매출 유형별 비중 추이



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

세계 시퀀싱 서비스 시장규모_지역별



자료: The Insight Partners, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	129	139	130	148	165
매출원가	77	85	83	88	99
매출총이익	52	54	47	60	66
판매비와관리비	40	48	49	49	50
영업이익	12	5	-2	11	15
영업이익률	9.1	3.8	-1.4	7.5	9.3
EBITDA	22	16	9	23	29
영업외손익	3	-34	-1	1	1
관계기업손익	-4	-1	-1	-1	-1
금융수익	3	1	0	0	0
외환관련이익	2	2	1	1	1
금융비용	-1	-1	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	-33	0	2	2
법인세비용차감전순손익	15	-29	-3	12	16
법인세비용	-13	7	0	-2	-2
계속사업순손익	2	-22	-3	10	14
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	-22	-3	10	14
당기순이익률	1.8	-15.9	-2.4	6.9	8.5
비지배지분순이익	1	0	0	0	0
지배지분순이익	1	-22	-3	10	14
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	3	-23	-3	10	14
비지배지분포괄이익	1	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	-23	-3	10	14

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	100	91	100	103	101
현금및현금성자산	39	38	55	55	49
매출채권 및 기타채권	22	24	23	27	30
재고자산	14	15	14	16	18
기타유동자산	26	14	8	5	4
비유동자산	201	190	195	201	210
유형자산	52	63	71	78	83
관계기업투자금	66	58	57	55	54
기타비유동자산	84	68	67	68	73
자산총계	301	280	295	304	310
유동부채	77	58	86	87	91
매입채무 및 기타채무	16	17	17	17	18
차입금	9	9	9	9	9
유동성채무	21	1	30	30	30
기타유동부채	30	31	30	31	34
비유동부채	22	42	35	36	27
차입금	1	26	19	20	15
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	21	16	16	16	12
부채총계	99	99	121	123	118
지배지분	201	179	173	180	191
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	95	94	94	94	94
이익잉여금	123	98	92	99	110
기타자본변동	-22	-18	-19	-19	-19
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	202	181	174	182	193
순차입금	-28	-7	5	11	17

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	104	-2,053	-288	947	1,289
PER	283.8	NA	NA	22.1	16.2
BPS	18,760	16,541	15,946	16,604	17,610
PBR	1.6	1.2	1.3	1.3	1.2
EBITDAPS	2,100	1,500	797	2,123	2,632
EV/EBITDA	13.1	12.5	27.2	10.4	8.6
SPS	12,078	12,786	11,998	13,650	15,216
PSR	2.4	1.5	1.8	1.5	1.4
CFPS	2,075	1,255	3,622	5,123	5,632
DPS	300	300	300	300	300

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	21	11	43	52	57
당기순이익	2	-22	-3	10	14
비현금항목의 가감	20	36	42	45	47
감가상각비	11	11	10	12	13
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	4	1	1	1	1
기타	5	23	31	32	32
자산부채의 증감	2	-1	4	-2	-2
기타현금흐름	-3	-2	0	-2	-2
투자활동 현금흐름	-4	-15	-11	-16	-20
투자자산	5	5	1	-1	-4
유형자산	-9	-18	-18	-18	-18
기타	-1	-1	6	3	1
재무활동 현금흐름	-6	3	17	-4	-10
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	5	-7	1	-5
유상증자	5	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-9	1	27	-2	-2
현금의 증감	10	-1	17	0	-7
기초 현금	28	39	38	55	55
기말 현금	39	38	55	55	49
NOPLAT	2	4	-2	10	13
FCF	3	-5	-10	3	8

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	14.7	7.3	-6.2	13.8	11.5
영업이익 증가율	64.7	-55.1	적전	흑전	38.7
순이익 증가율	-97.4	적전	적지	흑전	36.0
수익성					
ROIC	3.8	6.4	-2.7	11.5	14.3
ROA	4.0	1.8	-0.6	3.7	5.0
ROE	0.6	-11.7	-1.8	5.8	7.5
안정성					
부채비율	49.0	54.8	69.2	67.6	61.2
순차입금비율	-13.8	-3.7	3.1	6.0	8.6
이자보상배율	13.5	5.8	0.0	0.0	0.0

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

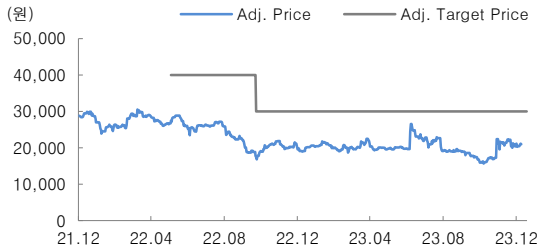
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한승협)

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	23.12.30	23.12.26	23.06.26	23.04.12	23.03.28	22.10.12
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)		(29.75)	(33.17)	(32.78)	(32.40)	(32.55)
괴리율(최대/최소,%)		(29.50)	(11.33)	(18.17)	(27.00)	(27.00)
제시일자	22.06.02	22.05.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	40,000	40,000				
괴리율(평균,%)	(38.10)	(29.27)				
괴리율(최대/최소,%)	(27.88)	(27.88)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20231226)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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