

마크로젠 (038290)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

21,000

하향

현재주가

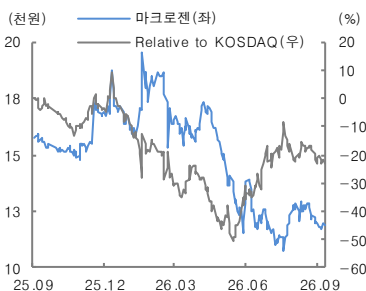
12,090

(26.09.23)

스몰캡 업종

KOSDAQ	844.48
시가총액	1,311억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	54억원
52주 최고/최저	19,520원 / 10,700원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	4.12%
주요주주	서정선 외 6 인 20.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-5.0	-26.3	-23.8
상대수익률	-8.6	9.8	2.3	-21.4



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	500	500
수익률(%)	2.8	4.1
총주주환원 (십억원)	5.4	5.4
수익률(%)	2.8	4.1

주: 대신증권 Research Center 추정

물량이 이익으로 전환되는 구간

- 26년 매출 2,083억원 전망. 송도센터 안정화로 이익 개선
- 27년 NGS 매출을 기반으로 영업이익 188억원, OPM 7.7% 전망
- K-DNA 계약 및 생물보안법과 삼성헬스 연계가 외형 성장 기회

투자의견 매수 유지, 목표주가 21,000원으로 하향(기존 대비 -16%)

목표주가는 12개월 선행 EPS 1,299원에 Target PER 16.5배를 적용해 21,000원으로 하향. 적용 멀티플은 낮졌으나, 자동화와 해외법인 효율화에 따른 이익 개선 전망에는 변화가 없어 투자의견 매수를 유지. 최근 일루미나를 비롯한 글로벌 유전체 기업들의 주가 강세도 동사 재평가 가능성을 높이는 요인

송도가 채워질수록 마진이 오른다

2026년 매출액 2,083억원(YoY +6.7%), 영업이익 84억원(OPM 4.0%) 전망. 송도글로벌지놈센터 가동 안정화와 공정 자동화로 해외 분석 물량이 송도센터에 집약되며 운영 효율이 개선되는 구간. 하반기 물량 집중과 운영 효율화 효과를 반영해 매출총이익률(GPM)은 상반기 약 36.4%에서 연간 38.4%로 개선될 것으로 추정

국가 통합 바이오 빅데이터 구축사업(K-DNA) 계약금액은 정정공시 기준 약 180억원으로 컨소시엄 전체의 47%. 대규모 전장유전체 분석 경험은 후속 수주 경쟁력을 높이는 동시에 송도센터 가동을 상상을 통한 단위당 비용 절감에도 기여할 전망

2027년은 NGS 성장과 고정비 레버리지 본격화

2027년 매출액 2,450억원(YoY +17.6%), 영업이익 188억원(OPM 7.7%) 전망. K-DNA 후속 물량과 해외 수주 확대를 가정한 NGS 매출은 1,655억원(YoY +21.4%)으로, 연결 매출 증가분의 약 80%를 담당할 것으로 추정. 매출총이익률은 39.5%로 1.1%p 개선되는 반면, 대손상각비를 포함한 판관비 증가율은 8.9%로 매출 성장률을 하회할 전망. 2028년에도 판관비 증가율이 12.1%로 매출 성장률(15.5%)을 밑돌며 OPM 9.7%까지 상승 예상

해외 사업의 성장 기회도 확대. 생물보안법으로 미국 내 중국계 분석업체의 대체 수요가 늘어날 경우 현지 인프라를 갖춘 미국 자회사 소마젠이 직접적인 수혜를 받을 전망. 공급망 다변화가 글로벌 고객사의 조달 기준으로 자리잡으면 마크로젠 유럽, 재팬 등 동사의 해외 법인 전반으로 수주 기회가 확대될 것으로 기대. 젠톡은 삼성헬스 연계를 통해 유전정보와 일상 건강데이터를 결합한 서비스로 고도화 중이며, 향후 삼성헬스의 글로벌 사용자 기반을 활용해 북미 등 해외 DTC 시장으로 고객 접점을 넓힐 수 있을 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,358	1,953	2,083	2,450	2,829
영업이익	-65	2	84	188	274
세전순이익	-99	0	100	200	280
총당기순이익	-78	-2	81	161	226
지배지분순이익	-76	20	81	161	226
EPS	-701	187	746	1,484	2,082
PER	NA	90.1	16.2	8.1	5.8
BPS	14,834	14,505	14,751	15,735	17,318
PBR	1.1	1.2	0.8	0.8	0.7
ROE	-4.8	1.3	5.1	9.7	12.6

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,411	2,874	2,083	2,450	-13.6	-14.7
판매비와 관리비	811	933	716	780	-11.8	-16.4
영업이익	124	269	84	188	-32.4	-30.1
영업이익률	5.1	9.4	4.0	7.7	-1.1	-1.7
영업외손익	14	30	17	11	15.2	-62.0
세전순이익	138	299	100	200	-27.4	-33.2
지배지분순이익	111	241	81	161	-27.4	-33.2
순이익률	4.6	8.4	3.9	6.6	-0.7	-1.8
EPS(지배지분순이익)	1,028	2,223	746	1,484	-27.4	-33.2

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

표 1. 마크로젠 목표주가 산출 (단위: 십억원, 배)

내용	비고
12MF EPS (원)	1,299
Target Multiple(배)	16.5 글로벌 Peer 유로핀(ERF) 12MF PER 15% 할인
목표가	21,000 지난 2.5만원 대비 16% 할인
현재주가(원)	12,090 2026/09/23 KRX 정규장 종가 기준
Upside(%)	73.7%

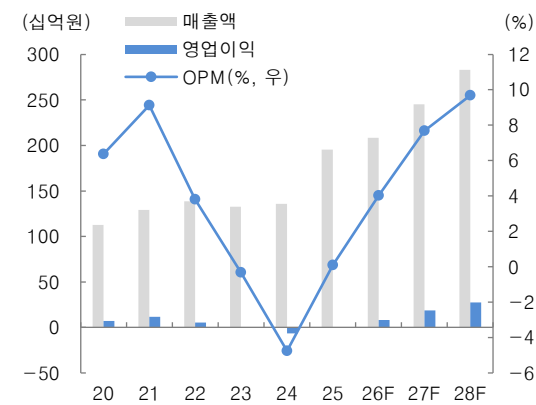
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 마크로젠 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	41.0	49.0	49.1	56.3	45.3	51.0	51.8	60.2	135.8	195.3	208.3	245.0
YoY (%)	29.5%	62.4%	48.7%	37.3%	10.6%	4.1%	5.6%	7.0%	2.2%	43.8%	6.7%	17.6%
NGS	28.6	31.8	31.9	38.0	29.0	33.3	34.1	39.9	80.3	130.4	136.3	165.5
CES	6.9	7.3	7.4	7.9	6.4	6.8	6.8	7.8	23.4	29.5	27.8	29.5
Oligo	2.3	2.7	2.7	2.1	2.3	2.8	2.4	2.8	9.5	9.9	10.3	11.8
Array	1.6	2.0	2.0	1.6	2.1	2.2	2.2	2.5	9.1	7.2	9.0	10.4
기타	1.4	5.2	5.0	6.6	5.4	5.9	6.3	7.2	13.4	18.2	24.9	27.9
매출총이익	13.9	16.7	18.4	21.2	16.6	18.5	20.2	24.7	47.1	70.2	80.0	96.9
YoY (%)	12.2%	50.7%	39.2%	103.1%	19.2%	10.8%	10.1%	16.3%	-4.3%	48.9%	13.9%	21.1%
총이익률	34.0%	34.0%	37.5%	37.7%	36.7%	36.2%	39.0%	40.9%	34.7%	35.9%	38.4%	39.5%
영업이익	-3.0	-1.5	1.1	3.6	-0.5	0.7	1.9	6.3	-6.5	0.2	8.4	18.8
YoY (%)	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	71.3%	72.9%	적지	흑전	4535.8%	124.5%
영업이익률	-7.4%	-3.1%	2.3%	6.5%	-1.1%	1.4%	3.7%	10.5%	-4.8%	0.1%	4.0%	7.7%
세전이익	-3.2	-2.3	2.0	3.5	-0.8	6.5	0.3	4.1	-9.9	0.0	10.0	20.0
YoY (%)	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	-85.3%	16.4%	적지	적지	흑전	98.9%
세전이익률	-7.9%	-4.7%	4.2%	6.2%	-1.8%	12.7%	0.6%	6.7%	-7.3%	0.0%	4.8%	8.2%
당기순이익	-3.2	-2.3	2.1	3.1	-0.8	4.3	0.2	4.4	-7.8	-0.2	8.1	16.1
YoY (%)	적지	적지	흑전	322.6%	적지	흑전	-88.4%	39.0%	적지	적지	흑전	98.9%
당기순이익률	-7.8%	-4.6%	4.3%	5.6%	-1.8%	8.4%	0.5%	7.3%	-5.7%	-0.1%	3.9%	6.6%

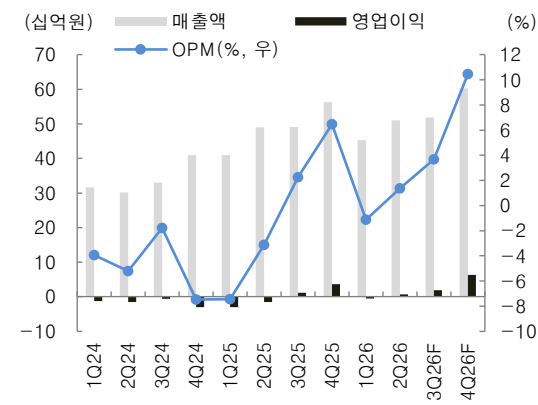
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



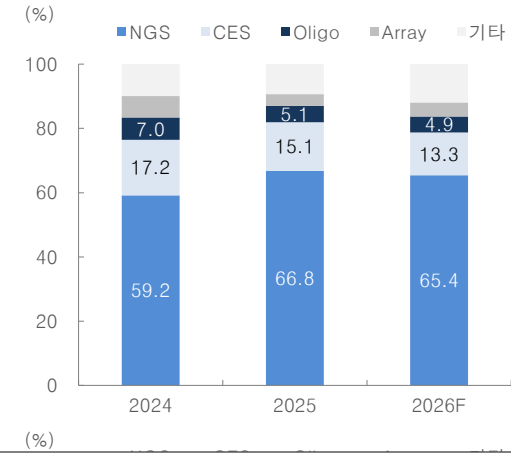
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



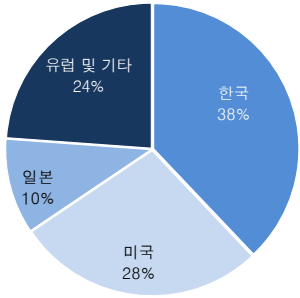
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출 유형별 비중 추이



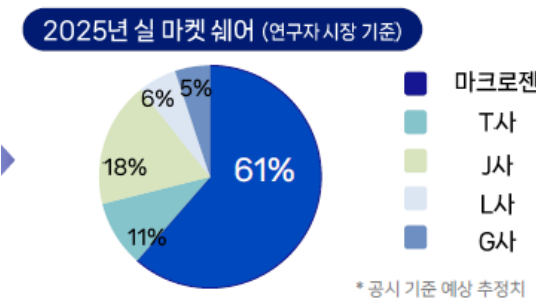
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출 비중



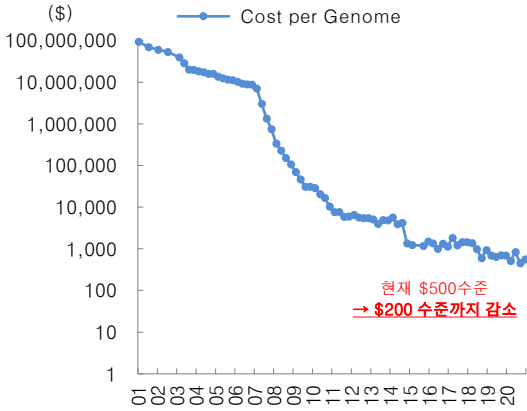
주: 2025년 기준 / 자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 NGS 시장 점유율 1 위



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 6. DNA 시퀀싱 비용 감소



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

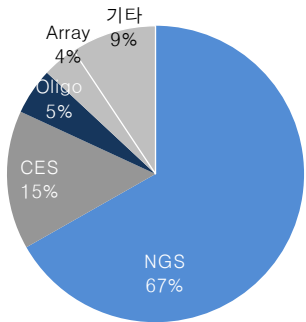
- 1997년 설립, 2000년 KOSDAQ 상장, 유전체분석 영역서비스 사업 영위, 24년 기준 직원 수 488명
- 주요 사업영역: NGS 분석, CES 분석, 게놈응용부문, 임상진단부문 등
- 설립자 서정선 회장, 대표이사 김창훈
- 자산 3,516억원, 부채 1,793억원, 자본 1,723억원(2025년 기준)
(발행주식 수: 10,841,400)

주가 변동요인

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

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

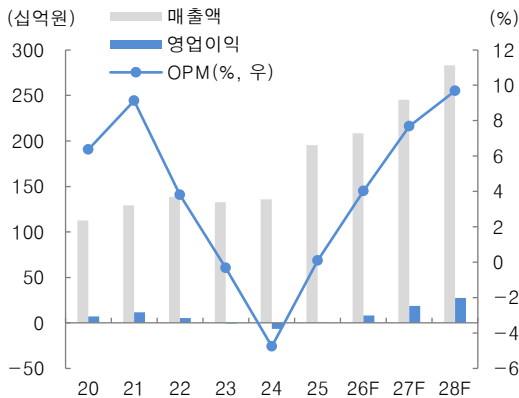
사업부별 매출 비중



주: 2025년 기준
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

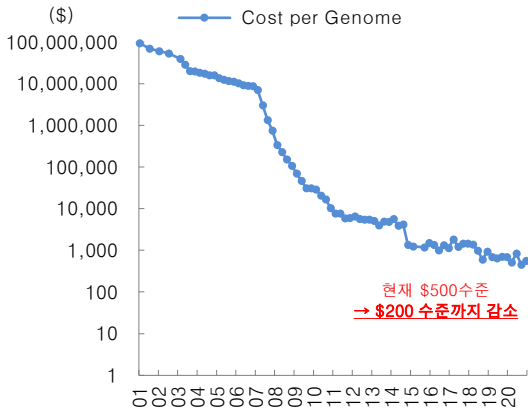
Earnings Driver

매출, 영업이익, 영업이익률



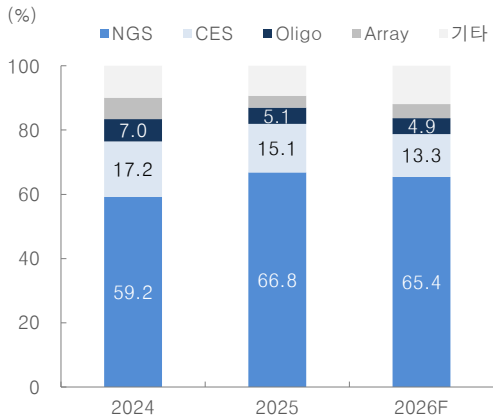
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

DNA 시퀀싱 비용 감소



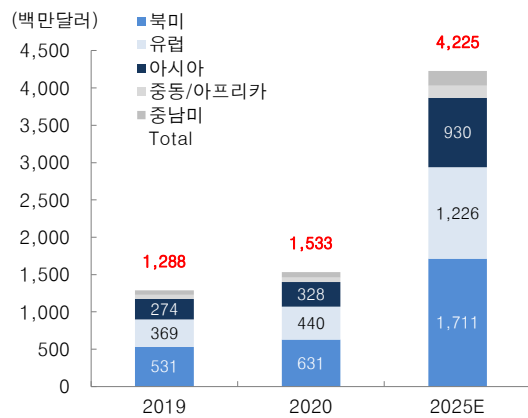
자료: NH, 대신증권 Research Center

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: 억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,358	1,953	2,083	2,450	2,829
매출원가	886	1,251	1,284	1,482	1,681
매출총이익	471	702	800	969	1,149
판매비와관리비	536	700	716	780	874
영업이익	-65	2	84	188	274
영업이익률	-4.8	0.1	4.0	7.7	9.7
EBITDA	43	175	234	328	406
영업외손익	-34	-2	17	11	6
관계기업손익	-23	-3	10	10	10
금융수익	4	7	7	7	7
외환관련이익	29	20	15	15	15
금융비용	-12	-25	-31	-36	-41
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	19	30	30	30
법인세비용차감전순손익	-99	0	100	200	280
법인세비용	21	-2	-20	-39	-55
계속사업순손익	-78	-2	81	161	226
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-78	-2	81	161	226
당기순이익률	-5.7	-0.1	3.9	6.6	8.0
비배지분순이익	-2	-22	0	0	0
지배지분순이익	-76	20	81	161	226
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	-88	-31	52	132	197
비배지분포괄이익	-2	-25	0	0	0
지배지분포괄이익	-86	-6	52	132	197

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-701	187	746	1,484	2,082
PBR	NA	90.1	15.7	7.9	5.6
BPS	14,834	14,505	14,751	15,735	17,318
PBR	1.1	1.2	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	400	1,617	2,158	3,029	3,745
EV/EBITDA	53.7	14.1	9.5	6.5	5.1
SPS	12,524	18,011	19,217	22,599	26,097
PSR	1.3	0.9	0.6	0.5	0.5
CFPS	667	1,940	2,625	3,497	4,212
DPS	300	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	22	43.8	6.7	17.6	15.5
영업이익 증가율	적지	흑전	4,535.8	124.5	45.5
순이익 증가율	적지	적지	흑전	98.9	40.3
수익성					
ROIC	-4.0	2.6	3.7	7.8	11.1
ROA	-2.2	0.1	2.3	4.6	6.1
ROE	-4.8	1.3	5.1	9.7	12.6
안정성					
부채비율	85.8	104.1	124.0	130.1	131.0
순차입금비율	21.1	29.0	43.8	34.7	27.3
이자보상배율	-5.4	0.1	2.7	5.2	6.7

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,121	1,247	1,695	2,101	2,571
현금및현금성자산	330	475	692	1,054	1,381
매출채권 및 기타채권	425	436	563	553	632
재고자산	215	250	353	408	472
기타유동자산	151	86	86	86	86
비유동자산	2,176	2,269	2,230	2,201	2,181
유형자산	1,062	1,223	1,189	1,162	1,140
관계기업투자금	9	16	31	46	61
기타비유동자산	1,105	1,031	1,010	993	980
자산총계	3,297	3,516	3,924	4,302	4,751
유동부채	1,261	1,516	1,638	1,898	2,160
매입채무 및 기타채무	241	225	232	251	270
차입금	335	524	524	524	524
유동상채무	215	212	456	700	944
기타유동부채	469	555	426	424	421
비유동부채	262	277	534	534	534
차입금	133	164	407	407	407
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	128	114	127	127	127
부채총계	1,522	1,793	2,172	2,433	2,694
자배지분	1,608	1,573	1,599	1,706	1,877
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	972	977	977	977	977
이익잉여금	669	657	684	790	962
기타지분변동	-86	-116	-116	-116	-116
비자배지분	166	151	153	163	180
자본총계	1,774	1,723	1,752	1,869	2,057
순차입금	375	500	768	648	563

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	71	223	97	364	324
당기순이익	-78	-2	81	161	226
비현금항목의 가감	150	212	204	218	231
감가상각비	108	173	150	140	132
외환손익	0	0	6	6	6
지분법평가손익	23	3	-10	-10	-10
기타	19	35	58	82	103
자산부채의 증감	20	43	-145	53	-44
기타현금흐름	-21	-30	-43	-68	-88
투자활동 현금흐름	-241	-220	-110	-110	-110
투자자산	50	137	-15	-15	-15
유형자산	-339	-349	-96	-96	-96
기타	47	-7	1	1	1
재무활동 현금흐름	269	143	394	151	151
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	317	215	244	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-33	-54	-54	-54
기타	-18	-39	205	205	205
현금의 증감	98	145	217	361	327
기초 현금	229	330	475	692	1,053
기말 현금	327	475	692	1,053	1,381
NOPLAT	-51	43	68	152	221
FCF	-298	-144	118	192	252

[Compliance Notice]

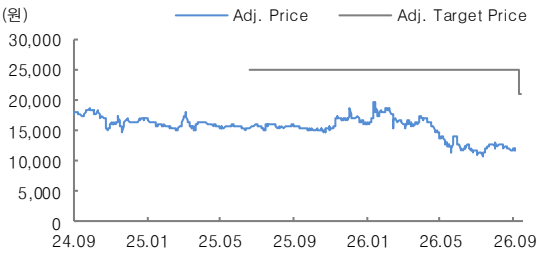
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

마크로젠(038290) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.28	26.07.30	26.01.30	26.01.09	25.07.09
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	21,000	25,000	25,000	25,000	25,000
과리율(평균%)		(51.02)	(40.45)	(33.49)	(36.57)
과리율(최대/최소%)		(48.32)	(25.16)	(21.92)	(24.92)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균%)					
과리율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260922)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(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