

마кро젠 (038290)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

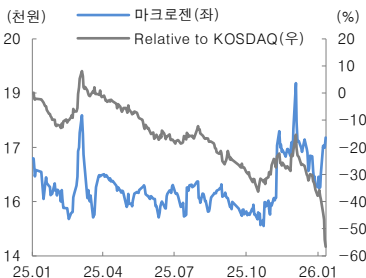
17,270

(26.01.29)

스몰캡 업종

KOSDAQ	1164.41
시가총액	1,872억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	54억원
52주 최고/최저	18,770원 / 14,820원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	3.92%
주요주주	서정선 외 7 인 20.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	12.1	12.4	5.5
상대수익률	-18.5	-13.2	-22.4	-34.0



저평가 구간, 마кро젠의 반격

- 26년 매출 2,411억원, OP 124억원으로 흑자 체질 전환 구간 진입
- 국가 프로젝트 물량 확대, 원가 개선 환경으로 영업 레버리지 기대
- 데이터 AI 플랫폼+복미 거점 보유에도 시총 2천억원 언더로 밸류 부담 제한

투자의견 매수, 목표주가 25,000원 유지

목표주가는 26년 추정 EPS 967원에 글로벌 Peer 평균 PER 24.7배를 적용해 산정. 유사기업은 유전체 관련 사업을 영위하는 일루미나, 노보젠 등을 선정

2026년은 마크로젠이 외형 확대를 넘어 흑자 체질로 전환되는 구간. 국내 혁신 헬스케어 상장사들이 성장 기대만으로 높은 시가총액을 형성하는 가운데, 동사는 2,000억원대 매출 규모에 더해 데이터 자산과 복미 진출 옵션까지 보유하고도 시가총액이 1,872억원에 머물러 있어 저평가된 수준으로 판단

2026년 실적 전망: 늘어나는 물량과 낮아지는 원가의 선순환

2026년 매출액 2,411억원(YoY+24%), 영업이익 124억원(OPM 5.1%) 전망. 외형 성장은 K-DNA 등 국가 단위 바이오 빅데이터 프로젝트의 물량 확대에 기인. 유전체 분석 서비스는 처리 물량 증가 시 가동률 상승을 통해 단위당 고정비가 희석되어 마진 개선 가능. 또한 아시아, 유럽에서 유사한 국가 프로젝트가 확산되는 흐름을 고려할 때 추가 수주 기회도 열려 있음

Ultima의 등장으로 제조사 간 경쟁이 심화되며 단가 인하 압력이 확대되고 있어 서비스 사업자에게 우호적 원가 환경이 조성되는 중. 동사는 송도 지놈센터를 중심으로 공정 자동화와 운영 효율화를 병행해 외부 원가 하락 요인을 실질적인 수익성 개선으로 전환할 여지. 3Q25 분기 흑자 전환으로 확인된 개선 흐름은 2026년 물량 확대와 비용 레버리지가 맞물리며 한층 강화될 전망

데이터 플랫폼으로의 진화와 자회사를 통한 복미 거점의 가치

마크로젠은 유전체 분석을 넘어 데이터와 AI 기반 개인 건강관리 인프라로 확장 중. 젠톡은 삼성헬스 라이프로그 연동으로 검사 결과에서 개인 맞춤 인사이트로 경험을 고도화하고, 일본 DTC(ChatGENE)는 해외 데이터 유입 채널로 데이터 풀을 넓힘. 데이터가 쌓일수록 알고리즘과 서비스 경쟁력이 함께 강화되는 구조

진입 장벽이 높은 복미 시장에서 동사는 자회사 소마젠을 통해 현지 거점과 CLIA/CAP 인증 기반의 임상검사 품질 체계를 확보. 최근에는 대형 과제 수주가 이어지며 프로젝트 수행 레퍼런스가 누적되고 있어 미국 시장 내 고객 기반 확대 가능성이 점진적으로 높아지고 있음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,328	1,358	1,950	2,411	2,874
영업이익	-4	-65	3	124	269
세전순이익	-202	-99	-13	138	299
총당기순이익	-168	-78	-10	111	241
지배지분순이익	-168	-76	-10	111	241
EPS	-1,551	-701	-94	1,028	2,223
PER	NA	NA	NA	16.4	7.6
BPS	14,684	14,834	14,563	15,222	17,184
PBR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0
ROE	-9.9	-4.8	-0.6	6.9	13.7

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,955	2,311	1,950	2,411	-0.3	4.4
판매비와 관리비	670	730	705	811	5.1	11.1
영업이익	11	146	3	124	-70.1	-14.8
영업이익률	0.6	6.3	0.2	5.1	-0.4	-1.2
영업외손익	-14	-16	-16	14	적자유지	흑자조정
세전순이익	-3	129	-13	138	적자유지	7.0
지배지분순이익	-3	105	-10	111	적자유지	6.3
순이익률	-0.1	4.5	-0.5	4.6	적자유지	0.1
EPS(지배지분순이익)	-25	967	-94	1,028	적자유지	6.3

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

표 1. 마크로젠 목표주가 산출

(단위: 십억원, 배)

내용	비고
26F EPS (원)	1,028
Target Multiple(배)	24.7 글로벌 Peer 의 평균 26F PER 일루미나(ILMN), 노보젠(688315), 유로핀(ERF)
목표가	25,000
현재주가(원)	17,270 2025/01/29 종가 기준
Upside(%)	44.8%

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 마크로젠 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	41.0	49.0	49.1	56.0	56.0	57.8	61.4	66.0	132.8	135.8	195.0	241.1
YoY (%)	29.5%	62.4%	48.7%	36.6%	36.8%	17.9%	25.1%	17.9%	-4.2%	2.2%	43.6%	23.7%
NGS 부문	27.1	30.0	32.2	35.5	35.2	37.2	39.5	43.2	73.9	72.2	124.7	155.0
CES 부문	9.2	10.0	9.8	10.2	11.8	12.6	12.9	12.4	33.6	32.8	39.2	49.8
개놈응용부문	1.9	2.4	2.8	3.3	2.3	2.8	2.6	3.0	10.0	11.3	10.4	10.8
임상진단부문	0.8	0.9	0.8	0.9	1.1	1.0	1.2	1.2	3.3	3.1	3.4	4.5
기타	1.9	5.7	5.5	6.2	5.6	4.1	5.2	6.2	11.9	16.3	19.2	21.0
매출총이익	13.9	16.7	18.4	21.8	21.6	22.6	23.9	25.4	49.2	47.1	70.8	93.5
YoY (%)	12.2%	50.7%	39.2%	108.8%	55.0%	35.6%	30.0%	16.6%	-8.1%	-4.3%	50.2%	32.1%
총이익률	34.0%	34.0%	37.5%	39.0%	38.5%	39.1%	38.9%	38.5%	37.1%	34.7%	36.3%	38.8%
영업이익	-3.0	-1.5	1.1	3.8	2.2	3.4	3.0	3.8	-0.4	-6.5	0.3	12.4
YoY (%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	167.7%	-0.4%	적전	적지	흑전	3698.9%
영업이익률	-7.4%	-3.1%	2.3%	6.8%	4.0%	5.9%	4.9%	5.7%	-0.3%	-4.8%	0.2%	5.1%
세전이익	-3.2	-2.3	2.0	2.2	2.6	3.8	3.3	4.1	-20.2	-9.9	-1.3	13.8
YoY (%)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	63.4%	86.1%	적지	적지	적지	흑전
세전이익률	-7.9%	-4.7%	4.2%	4.0%	4.6%	6.6%	5.4%	6.3%	-15.2%	-7.3%	-0.7%	5.7%
당기순이익	-3.2	-2.3	2.1	2.3	2.1	3.0	2.7	3.3	-16.8	-7.8	-1.0	11.1
YoY (%)	적지	적지	흑전	212.7%	흑전	흑전	28.6%	42.8%	적지	적지	적지	0.0%
당기순이익률	-7.8%	-4.6%	4.3%	4.2%	3.7%	5.3%	4.4%	5.0%	-12.6%	-5.7%	-0.5%	4.6%

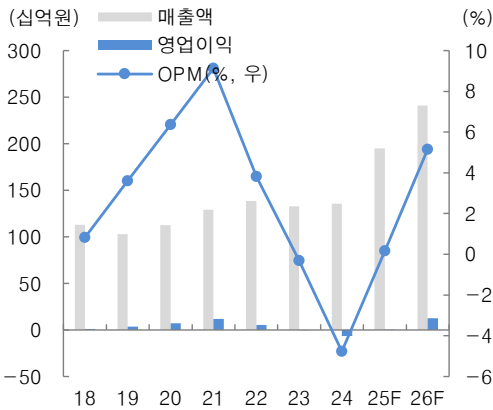
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

표 3. 주요 국내 혁신 헬스케어 기업 현황

기업명	시가총액 (십억원)	컨셉	수익률 (%)					거래대금 (20일 평균) (억원)	PSR		현금성 자산 (억원)
			1W	1M	3M	6M	YTD		(12 TTM)	(12 FWD)	
큐리옥스바이오	20,664	세포분석자동화	(2.7)	9.3	63.8	232.5	3.2	11.7	267.6	—	207
씨어스테크놀로지	20,329	환자모니터링	(0.2)	26.6	104.2	387.8	23.4	17.1	23.9	20.4	95
리브메드	20,239	수술기구	39.0	77.3	0.0	0.0	58.6	115.6	—	—	—
로킵헬스케어	10,258	재생의료	1.1	(3.1)	87.4	320.1	0.0	36.3	19.8	—	357
루닛	14,350	AI 진단	29.8	20.1	21.4	7.0	19.3	18.1	15.2	—	256
프로티나	8,970	PPI 분석	5.1	(26.7)	44.4	367.2	(25.9)	28.1	143.8	—	256
토모큐브	6,143	3 차원이미징	3.6	(10.2)	12.5	88.5	(10.0)	7.7	89.1	26.7	300
지노믹트리	5,669	액체생검(cfDNA)	0.9	(14.8)	15.4	54.2	(15.3)	10.6	143.6	—	853
쓰리빌리언	4,955	유전체분석	9.6	(17.0)	76.7	125.8	(14.4)	7.0	24.3	23.9	198
큐리오시스	5,293	실험자동화	23.9	32.4	0.0	0.0	41.8	11.6	—	30.3	—
뷰노	3,136	AI 진단	11.7	0.0	(2.4)	22.5	0.2	3.7	9.4	6.2	64
뉴로핏	2,531	AI 영상	2.8	(7.1)	8.2	13.9	(2.3)	9.1	75.5	—	272
마크로젠	1,872	유전체분석	8.6	1.8	12.1	12.4	2.4	0.7	0.9	0.8	274

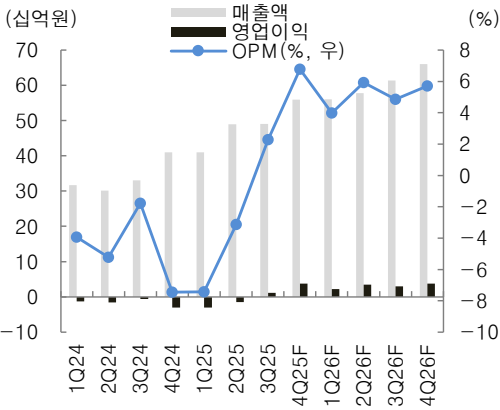
주: 시가총액, 수익률, 12FWD PSR은 26.01.29 기준, 12 TTM PSR, 현금성자산은 25.09.30 기준 / 주 2: 현금성자산은 현금 및 현금성자산 + 단기금융상품의 합
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



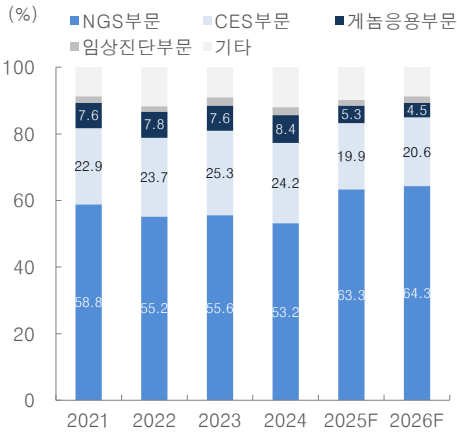
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



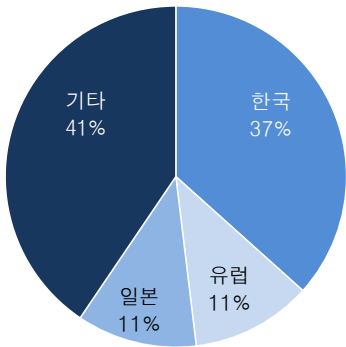
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출 유형별 비중 추이



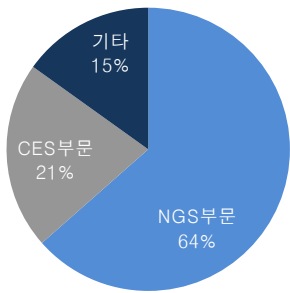
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출 비중



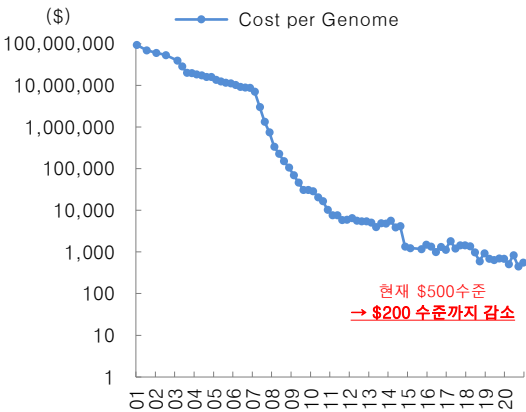
주: 2025년 3분기 기준 / 자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부문별 매출 기여도



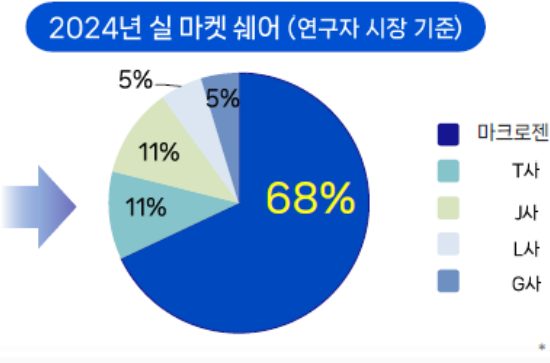
자료: 3Q25 분기보고서 기준, 대신증권 Research Center

그림 6. DNA 시퀀싱 비용 감소



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 7. 국내 NGS 시장 점유율 1 위



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 8. 국가통합바이오빅데이터구축사업 과제 수주



국가 주도로 임상정보, 의무기록, 유전체 등의 데이터를 수집하여 통합 바이오 빅데이터를 구축하고, 향후 질병의 예방, 진단 및 치료법 개발, 정밀의료 실현, 국민보건 향상, 바이오산업 혁신을 위한 다양한 연구에 활용 예정

(단위: 억원, VAT포함)

구분	기간	총 사업비	마크로젠 사업비
1차년도	2024.12.03 ~ 2025.06.30	24.5	11.5
2차년도	2025.07.01 ~ 2025.12.31	194.5	91.4
3차년도	2026.01.01 ~ 2026.12.15	191.8	90.1
합계		410.8	193.0

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 9. 마크로젠 주요 역량



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

그림 10. 글로벌 디지털 헬스케어 기업으로 탈바꿈



자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

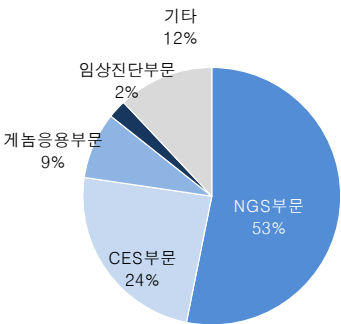
- 1997년 설립, 2000년 KOSDAQ 상장, 유전체분석 영역서비스 사업 영위, 24년 기준 직원 수 529명
- 주요 사업영역: NGS 분석, CES 분석, 게놈응용부문, 임상진단부문 등
- 설립자 서정선 회장, 대표이사 김창훈
- 자산 2,800억원, 부채 991억원, 자본 1,809억원(2024년 기준)
(발행주식 수: 10,841,400)

주가 변동요인

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

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

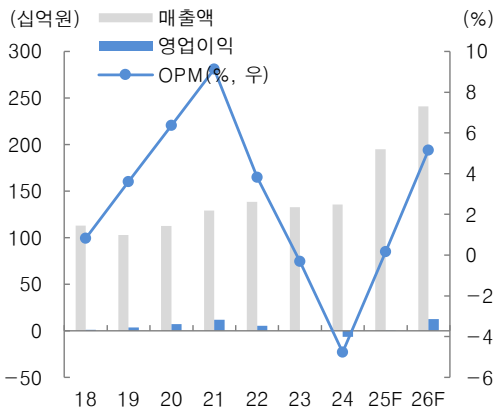
사업부별 매출 비중



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

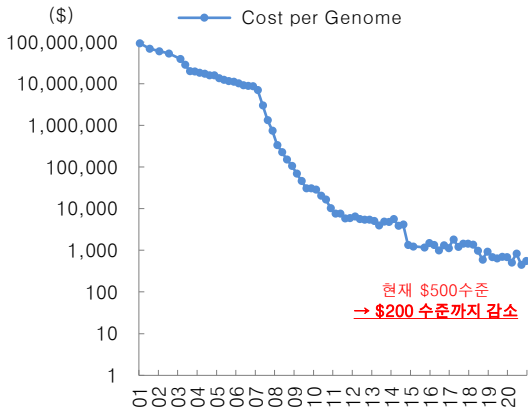
Earnings Driver

매출, 영업이익, 영업이익률



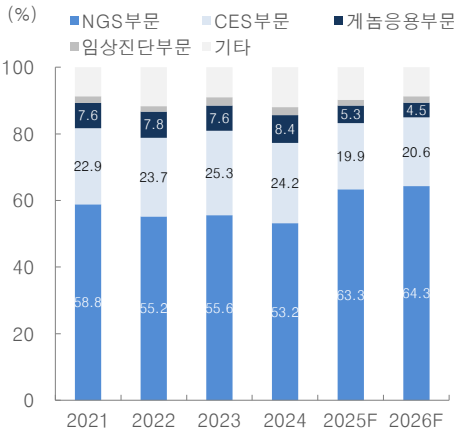
자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

DNA 시퀀싱 비용 감소



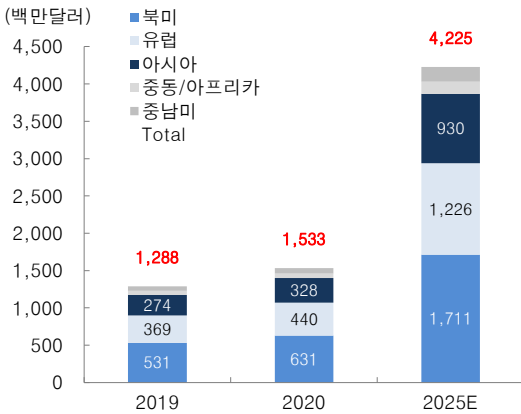
자료: NH, 대신증권 Research Center

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)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,328	1,358	1,950	2,411	2,874
매출원가	836	886	1,242	1,476	1,672
매출총이익	492	471	708	935	1,202
판매비와관리비	497	536	705	811	933
영업이익	-4	-65	3	124	269
영업이익률	-0.3	-4.8	0.2	5.1	9.4
EBITDA	108	43	111	230	373
영업외손익	-198	-34	-16	14	30
관계기업손익	-28	-23	-23	10	10
금융수익	9	4	9	9	0
외환관련이익	14	29	19	19	19
금융비용	-10	-12	-22	-24	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-169	-3	20	20	20
법인세비용차감전순손익	-202	-99	-13	138	299
법인세비용	35	21	3	-27	-58
계속사업순손익	-168	-78	-10	111	241
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-168	-78	-10	111	241
당기순이익률	-12.6	-5.7	-0.5	4.6	8.4
비자배지분순이익	1	-2	0	0	0
자배지분순이익	-168	-76	-10	111	241
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	1	-1	2
포괄순이익	-159	-88	1	98	257
비자배지분포괄이익	0	-2	0	0	0
자배지분포괄이익	-159	-86	1	98	257

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,551	-701	-94	1,028	2,223
PBR	NA	NA	NA	16.4	7.6
BPS	14,684	14,834	14,563	15,222	17,184
PBR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	994	400	1,024	2,117	3,438
EV/EBITDA	22.7	53.7	24.5	12.2	7.1
SPS	12,250	12,524	17,984	22,243	26,506
PSR	1.7	1.3	1.0	0.8	0.7
CFPS	1,123	667	1,568	2,662	3,982
DPS	300	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-42	22	436	237	192
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	3,698.9	117.0
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	1162
수익성					
ROIC	-0.4	-4.0	0.2	5.1	10.6
ROA	-0.2	-2.2	0.1	3.4	6.8
ROE	-9.9	-4.8	-0.6	6.9	13.7
안정성					
부채비율	60.2	85.8	102.8	108.3	101.3
순차입금비율	96	21.1	39.1	42.1	27.5
이자보상배율	-0.4	-5.4	0.2	5.1	0.0

자료: 마크로젠, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	740	1,121	1,280	1,548	1,896
현금및현금성자산	232	330	289	357	639
매출채권 및 기타채권	277	425	516	631	627
재고자산	171	215	325	409	479
기타유동자산	61	151	151	151	151
비유동자산	1,838	2,176	2,252	2,245	2,241
유형자산	778	1,062	1,149	1,138	1,129
관계기업투자금	444	9	-9	5	19
기타비유동자산	616	1,105	1,112	1,101	1,092
자산총계	2,578	3,297	3,532	3,793	4,137
유동부채	576	1,261	1,327	1,429	1,538
매입채무 및 기타채무	156	241	278	306	335
차입금	90	335	335	335	335
유동성채무	4	215	269	323	376
기타유동부채	327	469	446	465	493
비유동부채	393	262	463	543	543
차입금	273	133	331	411	411
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	120	128	132	132	132
부채총계	969	1,522	1,790	1,972	2,081
자배지분	1,592	1,608	1,579	1,650	1,863
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	943	972	972	972	972
이익잉여금	780	669	626	705	913
기타지분변동	-185	-86	-73	-81	-76
비자배지분	18	166	163	170	192
자본총계	1,610	1,774	1,742	1,821	2,055
순차입금	154	375	682	766	565

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	48	71	56	136	397
당기순이익	-168	-78	-10	111	241
비현금항목의 가감	289	150	180	177	191
감가상각비	112	108	108	105	103
외환손익	0	0	-3	-3	-3
지분법평가손익	28	23	23	-10	-10
기타	149	19	52	85	100
자산부채의 증감	-75	20	-104	-109	24
기타현금흐름	1	-21	-10	-43	-58
투자활동 현금흐름	-153	-241	-139	-51	-51
투자자산	84	50	-3	-14	-14
유형자산	-228	-339	-185	-85	-85
기타	-10	47	49	49	49
재무활동 현금흐름	-50	269	201	83	3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	19	0	0	0	0
장기차입금	-9	317	198	80	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-30	-33	-33	-33
기타	-29	-18	36	36	36
현금의 증감	-146	98	-42	68	283
기초 현금	378	229	330	289	357
기말 현금	232	327	289	357	640
NOPLAT	-4	-51	3	100	217
FCF	-135	-298	-90	105	220

[Compliance Notice]

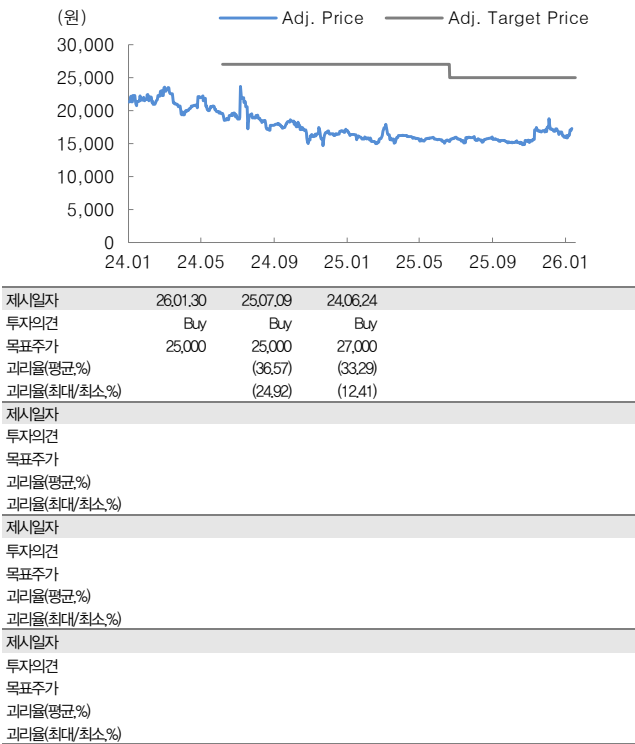
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260127)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	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