

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

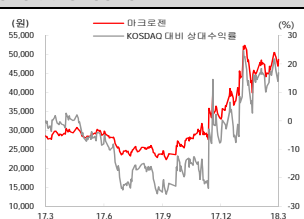
Company Data

자본금	47 억원
발행주식수	1,060 만주
자사주	33 만주
액면가	500 원
시가총액	5,160 억원
주요주주	
서정선(외6)	9.92%
이주아이비투자(외2)	6.40%
외국인지분률	4.00%
배당수익률	

Stock Data

주가(18/03/21)	48,400 원
KOSDAQ	885.6 pt
52주 Beta	1.53
52주 최고가	52,400 원
52주 최저가	22,300 원
60일 평균 거래대금	292 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.4%	0.4%
6개월	97.6%	48.2%
12개월	70.9%	16.9%

마크로젠 (038290/KQ | Not Rated)

바이오의 4 차 산업혁명을 주도하다

마크로젠은 전세계 5 위 수준의 유전자 분석 capacity 및 장비를 보유하고 있으며 국내 시장점유율 60%를 차지함. 매출비중은 DNA 염기서열 분석서비스가 89%, Microarray 분석서비스 및 올리고 합성서비스가 9%, 유전자 조작 마우스가 2%를 차지함. 국내보다는 해외에서의 성장성을 기대할 수 있음. 특히 미국에서 2013 년 CLIA 인증을 획득, 진단서비스와 유전자 분석 서비스의 미주법인 성장세가 기대됨.

매출의 대부분을 NGS 염기서열 분석이 차지

동사는 전세계 5 위 수준의 유전자 분석 capacity 및 장비를 보유하고 있으며 국내 시장 점유율 60%를 차지함. 매출비중은 DNA 염기서열 분석서비스가 89%로 대부분을 차지하고 있으며 그 밖에 Microarray 분석서비스 및 올리고 합성서비스가 9%, 유전자 조작 마우스가 2%를 차지하고 있음. DNA 염기서열 분석기술에는 크게 두가지 방법이 있는데 1 세대인 CES(Capillary Electrophoresis Sequencing)방식과 2 세대인 NGS(Next Generation Sequencing) 방식임. 동사의 DNA 염기서열 매출의 대부분은 연구자용 인간 유전자 분석인데, 이중 80%는 빠르고 최신 기술인 NGS 방식, 20%는 CES 방식임. 최근 정부는 국내 유전자 검사 규제를 점진적으로 완화하고 있는데 이에 따라 2016 년 1 월 4 대 중증질환에 대한 유전자검사 건강보험 급여가 확대됐고, 2016 년 6 월 직접 의뢰 유전자검사(DTC)가 가능해졌으며, 2017 년 3 월 NGS 기반 유전자 패널 검사에 건강보험이 적용되기 시작함. 중장기적으로는 유전자 검사 수탁에 대한 정부규제 완화까지 기대되는 상황임.

동보이는 미주법인의 고성장세

동사는 국내보다 해외에서의 고성장세가 기대됨. 동사의 미주법인은 2013 년에 CLIA(미국실험실표준인증) 인증을 획득, 미국 내 병원을 통한 환자 대상 임상진단서비스를 진행하고 있고, 연구자들에게 1) 진단 서비스(암 진단 패널, 유전질환 진단), 2) 유전자/유전체 분석 서비스를 제공함. 이에 따라 미주법인 매출은 2014 년 20 억원에서 2017 년에는 200 억원 후반대로 증가. 2018 년에는 350 억원의 매출을 기록할 것으로 전망됨. 2017 년 실적은 매출액 1,020 억원, 영업이익은 30 억원으로 예상되며, 2018 년에는 매출액 1,255 억원, 영업이익률 10% 달성을 목표로 하고 있음.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	441	481	541	795	911
yoy	%	36.3	9.0	12.6	46.9	14.6
영업이익	억원	52	36	26	42	31
yoy	%	-3.0	-31.2	-27.1	60.2	-24.6
EBITDA	억원	101	88	99	133	144
세전이익	억원	42	68	31	91	57
순이익(지배주주)	억원	35	64	30	102	43
영업이익률%	%	11.8	7.4	4.8	5.2	3.5
EBITDA%	%	22.9	18.4	18.3	16.7	15.8
순이익률	%	7.8	13.4	5.6	12.7	4.9
EPS	원	412	746	339	1,145	482
PER	배	47.2	23.5	76.2	30.3	68.3
PBR	배	3.2	2.6	3.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	배	14.3	13.9	21.3	22.2	19.5
ROE	%	7.4	11.6	4.7	14.2	5.4
순차입금	억원	-214	-306	-170	-160	-158
부채비율	%	58.8	46.1	73.1	73.4	90.2

고성장세를 시현중인 유전자 분석 시장

유전자 분석 서비스업체는 유전자 분석 장비를 구매하여 병원이나 연구소에서 의뢰받는 환자의 유전자 검사를 서비스해주는 사업을 영위. 대표적인 유전자 분석 장비업체로는 Illumina, Thermo Fisher, Roche 등이 있음. 특히 미국의 Illumina는 전세계 유전자 분석 장비 시장의 80%를 차지하고 있는데 2017년에 30억쌍에 이르는 인간 유전자 염기서열을 100달러에 분석할 수 있는 장비 ‘노바섹’을 출시함. 유전자 분석 서비스 비용은 2001년 10만달러에서 좀더 빠른 유전체 해독기술인 NGS 방식이 도입되면서 2015년에는 1,000달러까지 낮아졌고 ‘노바섹’ 도입으로 100달러까지도 낮아질 것으로 전망되고 있음. 이에 따라 유전자 분석 서비스의 대중화가 빠르게 나타나면서 개인의 직접적인 유전자 분석의뢰(DTC, Direct-To-Customer)가 증가하고 있음. 전세계 유전자 분석 서비스 시장규모는 2015년 28억달러(3조 5천억원)에서 2020년에는 91억달러(9조 7천억원)로 연평균 26% 성장할 전망.

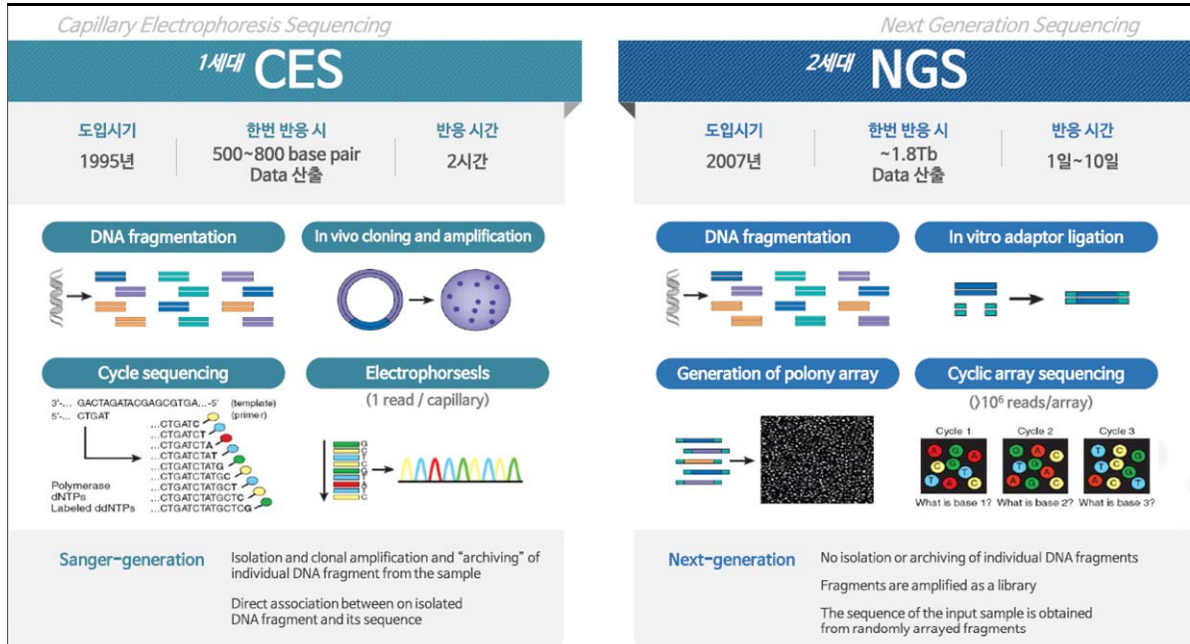
글로벌 peer 업체로는 미국 나스닥에 상장되어 있는 파운데이션 메디슨이 있는데 3/16 기준 시가총액은 29억달러(3조원)수준임. 동사의 현시점 시가총액이 4,970억원인 점을 감안하면 국내 유전자 분석의 규제 완화와 미주법인 고정장세가 지속될 경우 시가총액 증가가 충분히 가능할 것임.

그림 1. 회사 개요

설립일자	1997년 6월 5일
사업분야	유전자 및 유전체 분석 서비스 Oligo Microarray GEM
창업자 및 대표이사	창업자: 서정선 (現 마크로젠 회장) 대표이사: 정현용, Ph.D.
인력	376명 (R&D 인력 173명(46%); 박사 36명 포함)
회사위치	본사: 서울 가산동 마우스센타: 거울 가양동
기업공개	2000년 2월 (KOSDAQ)
발행주식수	9,664,248주

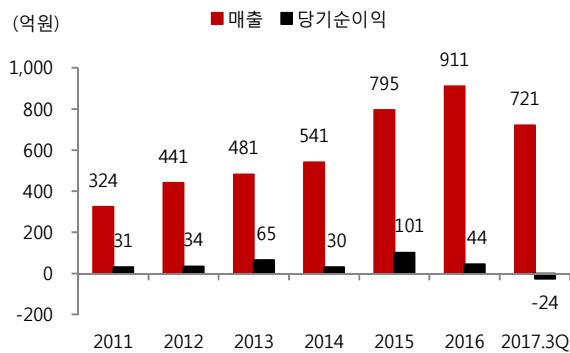
자료: 마크로젠 SK증권

그림 2. 2 가지 방식의 유전체 분석 기술



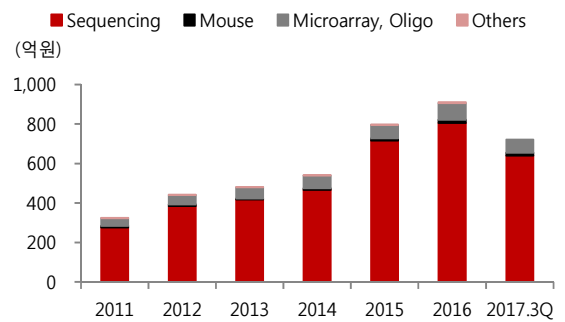
자료 : 마크로젠 SK 증권

그림 3. 마크로젠의 실적 추이



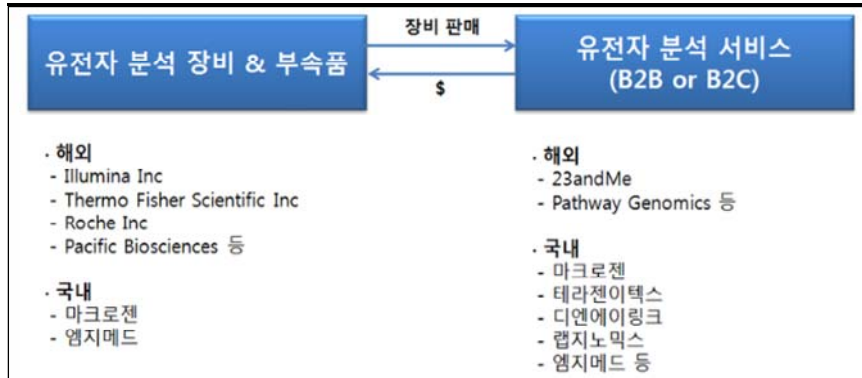
자료 : 마크로젠 SK 증권

그림 4. 마크로젠의 사업부문별 매출액 추이



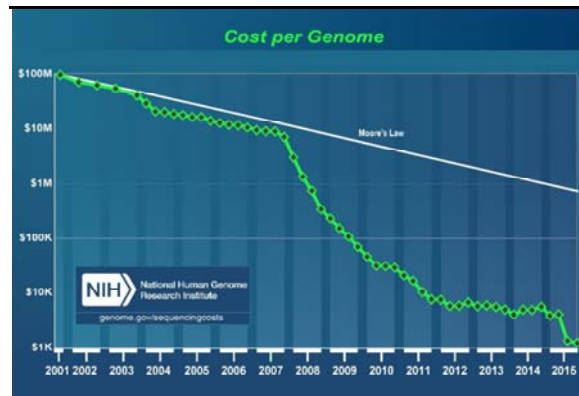
자료 : 마크로젠 SK 증권

그림 5. 유전자 분석의 방식



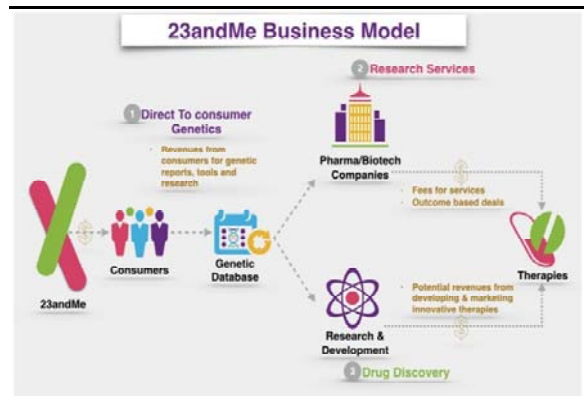
자료 : 언론보도, SK 증권

그림 6. 떨어지는 유전체 분석 비용



자료 : 마크로젠 SK 증권

그림 7. 글로벌 유전자 분석업체인 23andMe의 비즈니스 모델



자료 : 언론보도, SK 증권

그림 8. 제품별 글로벌 유전자 분석 시장규모 (단위: 백만달러)

Product Type	2014	2015	2020	CAGR% ('15~'20)
Sequencing services	2,527.2	2,869.8	9,122.5	26.0
Sequencing instruments and consumables	2,178.8	2,302.5	3,268.9	7.3
Bioinformatics	346.1	401.2	898.7	17.5
Sample prep kits and reagents	253.1	277.6	518.9	13.3
Total	5,305.2	5,851.1	13,809.0	18.7

자료 : 마크로젠 SK 증권

그림 9. 지역별 글로벌 유전자 분석 시장규모 (단위: 백만달러)

Region	2014	2015	2020	CAGR% ('15~'20)
North America	2,615.6	2,844.2	6,413.5	17.7
Europe	1,401.0	1,547.6	3,385.6	16.9
Asia-Pacific	1,114.6	1,224.1	3,151.1	20.8
ROW	174.0	235.2	858.8	29.6
Total	5,305.2	5,851.1	13,809.0	18.7

자료 : 마크로젠 SK 증권

그림 10. 최종 사용자별 글로벌 유전자 분석 시장규모 (단위: 백만달러)

End-User Market	2014	2015	2020	CAGR% ('15~'20)
Clinical	1,941.7	2,230.0	7,702.4	28.1
Research	412.8	430.9	534.4	4.4
Applied	172.7	208.9	885.7	33.5
Total	2,527.2	2,869.8	9,122.5	26.0

자료 : 마크로젠 BCC Research, SK 증권

그림 11. 질환별 글로벌 유전자 분석 시장규모 (단위: 백만달러)

Disease	2014	2015	2020	CAGR% ('15~'20)
Reproductive Health	1,058.6	1,209.9	2,704.5	17.5
Oncology	571.7	669.5	3,224.6	36.9
Mendelian disorders	185.7	204.3	466.2	17.9
Cardiovascular	60.2	69.9	224.8	26.3
Metabolic/immune	40.9	48.6	267.6	40.7
Others	24.6	27.8	814.7	96.5
Total	1,941.7	2,230.0	7,702.4	28.1

자료 : 마크로젠 BCC Research, SK 증권

그림 12. 어플리케이션별 글로벌 유전자 분석 시장규모(단위: 백만달러)

Test Complexity	2014	2015	2020	CAGR% ('15~'20)
Multi-gene	1557.4	1789.7	3571.5	14.8
Hotspot	226.3	261	1988.3	50.1
Whole/targeted enzyme	94.2	106.2	1112.7	60
Single gene	47.3	53.5	126.1	18.7
Whole genome	16.5	19.6	903.8	115.2
Total	1941.7	2230	7702.4	28.1

자료 : 마크로젠 BCC Research, SK 증권

그림 13. 검사목적별 글로벌 유전자 분석 시장규모 (단위: 백만달러)

Test Purpose	2014	2015	2020	CAGR% ('15~'20)
Screening/early detection	1,151.8	1,320.7	3,739.2	23.1
Diagnosis	516.0	595.3	1,700.8	23.4
Therapy guidance	232.5	268.5	1,030.8	30.9
Monitoring	41.4	45.5	1,231.6	93.4
Total	1,941.7	2,230.0	7,702.4	28.1

자료 : 마크로젠 BCC Research, SK 증권

그림 14. 어플리케이션별 글로벌 유전자 분석 시장규모(단위: 백만달러)

Application	2014	2015	2020	CAGR% ('15~'20)
NIPT	1,010.2	1,138.8	1,810.2	9.7
Carrier screening	28.7	31.6	310.4	57.9
IVF	12.2	14.2	356.0	90.5
Newborn screening	7.5	25.3	227.9	55.2
Total	1,058.6	1,209.9	2,704.5	17.5

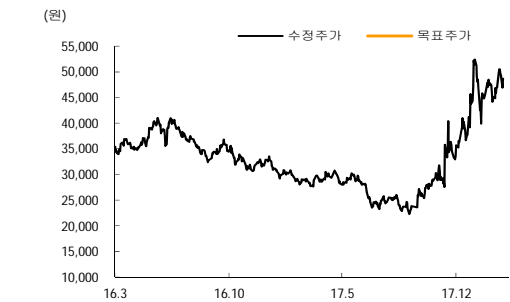
자료 : 마크로젠 BCC Research, SK 증권

그림 15. 암 질환별 글로벌 유전자 분석 시장규모 (단위: 백만달러)

Disease	2014	2015	2020	CAGR% ('15~'20)
NSCLC	160.6	179.3	604.1	27.5
Pan-cancer	105.5	126.2	446.4	28.7
Colorectal	83.2	101.5	434	33.7
Breast	68.1	88.7	528.8	42.9
Leukemia/lymphoma	43.3	47.6	296.9	44.2
Others	111	126.2	914.4	48.6
Total	571.7	669.5	3224.6	36.9

자료 : 마크로젠 BCC Research, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2018.03.22	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 3 월 22 일 기준)

매수	89.44%	중립	10.56%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	505	606	718	838	966
현금및현금성자산	80	167	83	78	271
매출채권및기타채권	92	114	177	246	210
재고자산	45	36	68	122	144
비유동자산	317	271	443	505	630
장기금융자산	13	6	2	19	45
유형자산	270	241	393	389	433
무형자산	0	1	2	6	5
자산총계	821	877	1,162	1,343	1,595
유동부채	131	249	169	248	642
단기금융부채		128		3	332
매입채무 및 기타채무	42	27	46	62	87
단기충당부채					
비유동부채	173	28	322	321	115
장기금융부채	136	3	295	295	101
장기매입채무 및 기타채무	24	12	10	9	
장기충당부채					
부채총계	304	277	490	569	757
지배주주지분	514	598	668	761	826
자본금	28	29	29	45	45
자본잉여금	454	485	507	501	511
기타자본구성요소	0	0	0	-20	-10
자기주식	0	0	-6	-34	-34
이익잉여금	35	97	125	227	272
비지배주주지분	3	3	3	13	13
자본총계	517	600	671	775	839
부채외자본총계	821	877	1,162	1,343	1,595

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	106	95	71	71	190
당기순이익(손실)	34	65	31	91	57
비현금성항목등	87	70	81	67	-20
유형자산감가상각비	49	53	73	90	111
무형자산상각비	0	0	0	1	2
기타	38	17	8	-24	-132
운전자본감소(증가)	-16	-33	-54	-88	33
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9	-31	-65	-110	35
재고자산감소(증가)	-17	9	-31	-49	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-3	26	46	11
기타	-8	-70	-113	-195	79
법인세납부	-4	-16		0	-11
투자활동현금흐름	-238	-16	-335	-70	-103
금융자산감소(증가)	-107	-1	-114	-4	73
유형자산감소(증가)	-118	-25	-224	-93	-141
무형자산감소(증가)	0	1	0	-5	-1
기타				12	0
재무활동현금흐름	166	10	181	-6	103
단기금융부채증가(감소)	5	-3	-1	13	1
장기금융부채증가(감소)	145		190	-7	91
자본의증가(감소)	16	13		22	9
배당금의 지급					
기타	0		2	0	2
현금의 증가(감소)	31	87	-83	-5	192
기초현금	49	80	167	83	78
기말현금	80	167	83	78	271
FCF	-34	37	-169	-2	44

자료 : 마크로젠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	441	481	541	795	911
매출원가	255	268	325	533	613
매출총이익	186	213	216	262	299
매출총이익률 (%)	42.2	44.2	40.0	32.9	32.8
판매비와관리비	134	177	190	220	267
영업이익	52	36	26	42	31
영업이익률 (%)	11.8	7.4	4.8	5.2	3.5
비영업손익	-10	32	5	50	25
순금융비용	1	6	-2	-1	9
외환관련손익	-6	-3	-1	9	18
관계기업투자등 관련손익	-5	7	3	58	14
세전계속사업이익	42	68	31	91	57
세전계속사업이익률 (%)	9.5	14.2	5.8	11.5	6.2
계속사업법인세	7	4	1	-10	13
계속사업이익	34	65	30	101	44
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	34	65	30	101	44
순이익률 (%)	7.8	13.4	5.6	12.7	4.9
지배주주	35	64	30	102	43
지배주주귀속 순이익률(%)	7.86	13.37	5.52	12.79	4.72
비지배주주	0	0	0	-1	1
총포괄이익	32	51	48	103	44
지배주주	33	52	48	103	44
비지배주주	-1	0	0	-1	0
EBITDA	101	88	99	133	144

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	36.3	9.0	12.6	46.9	14.6
영업이익	-3.0	-31.2	-27.1	60.2	-24.6
세전계속사업이익	18.0	63.4	-53.9	190.6	-37.8
EBITDA	10.2	-12.5	12.2	33.8	8.5
EPS(계속사업)	5.3	81.1	-54.6	238.3	-58.0
수익성 (%)					
ROE	7.4	11.6	4.7	14.2	5.4
ROA	4.9	7.6	3.0	8.1	3.0
EBITDA마진	22.9	18.4	18.3	16.7	15.8
안정성 (%)					
유동비율	385.6	243.4	425.9	338.5	150.4
부채비율	58.8	46.1	73.1	73.4	90.2
순차입금/자기자본	-41.4	-50.9	-25.3	-20.7	-18.8
EBITDA/이자비용(배)	7.6	5.7	29.3	15.9	7.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	412	746	339	1,145	482
BPS	6,030	6,854	7,632	8,915	9,577
CFPS	995	1,357	1,167	2,169	1,740
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	68.0	38.4	117.3	43.1	85.2
PER(최저)	31.2	21.4	51.4	23.1	63.6
PBR(최고)	4.6	4.2	5.2	5.5	4.3
PBR(최저)	2.1	2.3	2.3	3.0	3.2
PCR	19.5	12.9	22.1	16.0	18.9
EV/EBITDA(최고)	21.4	24.5	34.0	32.2	24.5
EV/EBITDA(최저)	8.9	12.6	13.9	16.7	18.2