

마크로젠 (038290)

제약/바이오



서미화

Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (3/9)	36,500원

시가총액	3,871억원
총발행주식수	10,605,454주
60일 평균 거래대금	155억원
60일 평균 거래량	514,205주
52주 고	37,800원
52주 저	21,000원
외인지분율	1.45%
주요주주	서정선 외 4 인 9.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	53.7	54.0	(1.9)
상대	68.2	57.3	17.5
절대(달러환산)	51.4	52.2	(7.4)

마이크로바이옴 사업의 확장

마크로젠: 사업 개요

마크로젠은 유전자 및 유전체 분석, 올리고 합성, 마이크로어레이 서비스를 주요 사업으로 하고 있다. 매출 구성은 시퀀싱, 마이크로어레이 및 올리고 합성, 유전자조작 마우스 서비스, 기타로 구성되어 있다. 해외 매출 비중이 60% 이상으로 국내보다 약간 높은 수준이다. 현재 주 고객층은 대학, 연구소 등으로 리서치를 수행하는 기관에서의 수요가 높다. 리서치 시장 점유율은 1위로 추정되는데 약 50-60%를 차지하고 있다. 마크로젠은 한국 본사를 기점으로 미주법인(소마젠), 일본법인, 유럽법인, 싱가포르 법인이 있다.

2019년 매출액 1,254억원(YoY +13.6%), 영업이익 5억원(YoY -73.9%)

연결기준 2019년 매출액 1,254억원(YoY +13.6%), 영업이익 5억원(YoY -73.9%)을 기록하였다. 매출액은 전년 대비 13.6% 증가하였는데, 본사 및 해외법인(일본)의 연구자 대상 유전체 분석 서비스에 대한 안정적인 매출이 증가하고 있기 때문인 것으로 보인다. 하지만, 연결대상 종속기업인 소마젠의 마이크로바이옴 및 DTC(Direct To Customer; 소비자 직접 의뢰) 유전자검사 서비스의 글로벌 시장개척을 위한 상품 런칭 비용(아마존 런칭), IPO 관련 비용 등의 증가로 영업이익은 18년 대비 73.9% 감소하였다.

유바이옴 인수와 소마젠의 상장의 시너지 효과 기대

종속기업인 소마젠은 19년 11월 국내 코스닥 기술특례상장을 위한 예비심사를 청구한 상황이다. 빠르면 3월말까지 그 결과를 확인할 수 있을 것으로 보인다. 작년 아마존 사이트를 통해 마이크로바이옴 관련 유전자검사 서비스 제품을 런칭하였다. 2019년 12월에는 미국 마이크로바이옴 기업 유바이옴(uBiome)이 보유한 246건 마이크로바이옴에 대한 특허 및 30만건 데이터, 샌프란시스코 실험실 장비 등의 자산을 약 83억원에 인수하였다. 이 분야의 특허 포트폴리오 규모는 글로벌 3위, 데이터 확보 규모는 글로벌 1위 수준으로 평가되고 있다. 이로써 향후 마이크로바이옴 연구 및 서비스를 확대해 나갈 예정이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	518	649	677	715	847
영업이익	34	46	36	26	47
지배순이익	40	74	51	179	47
PER	61.2	44.6	62.2	14.9	85.8
PBR	3.6	4.3	3.8	2.5	3.0
EV/EBITDA	28.9	40.0	36.3	22.1	43.4
ROE	0.1	10.3	6.8	20.6	4.5

구체화되는 사업 포트폴리오

1) 자회사 관련 업데이트

2004년 12월 미국 메릴랜드주에 설립된 Psomagen은 과거 Macrogen Corp.이라는 이름에서 변경된 미주법인이다. 현재 미국 내 병원을 통한 환자 대상 임상진단시퀀싱 서비스를 진행 중이다. 시퀀싱 서비스에 대한 국내 규제의 벽은 높으나, 미국은 국내 대비 규제가 완화되어 있어 서비스가 원활하게 이뤄지고 있다. 2019년 12월 미국 마이크로바이옴 기업 유바이옴(uBiome)이 보유한 246건 마이크로바이옴에 대한 특허 및 30만건 데이터, 샌프란시스코 실험실 장비 등의 자산을 약 83억원에 인수하였다. 이 분야의 특허 포트폴리오 규모는 글로벌 3위, 데이터 확보 규모는 글로벌 1위 수준으로 평가되고 있다. 이로써 향후 마이크로바이옴 연구 및 서비스를 확대해 나갈 예정이다. 소마젠은 국내 코스닥 기술특례상장을 위한 예비심사를 청구(19년 11월)한 상황이다.

[그림 1] 해외법인 및 지사 구성



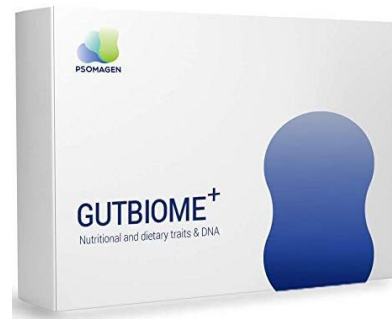
자료: 마크로젠

[그림 2] 아마존에서 판매중인 소마젠 마이크로바이옴 서비스 제품 1



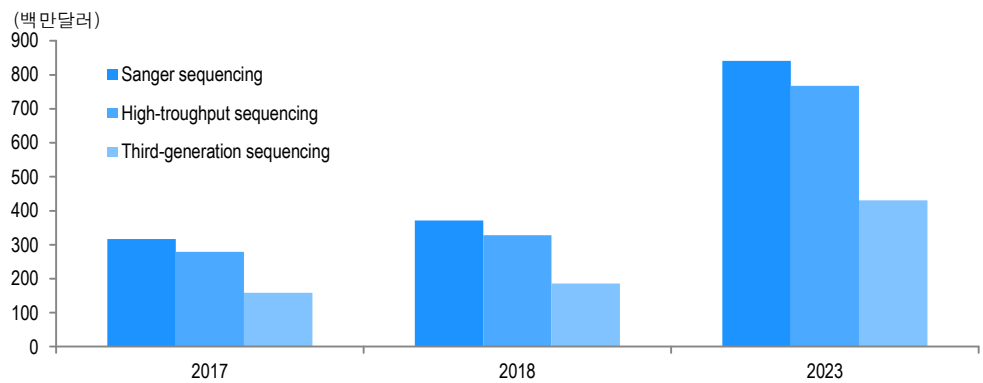
자료: 아마존

[그림 3] 아마존에서 판매중인 소마젠 마이크로바이옴 서비스 제품 2



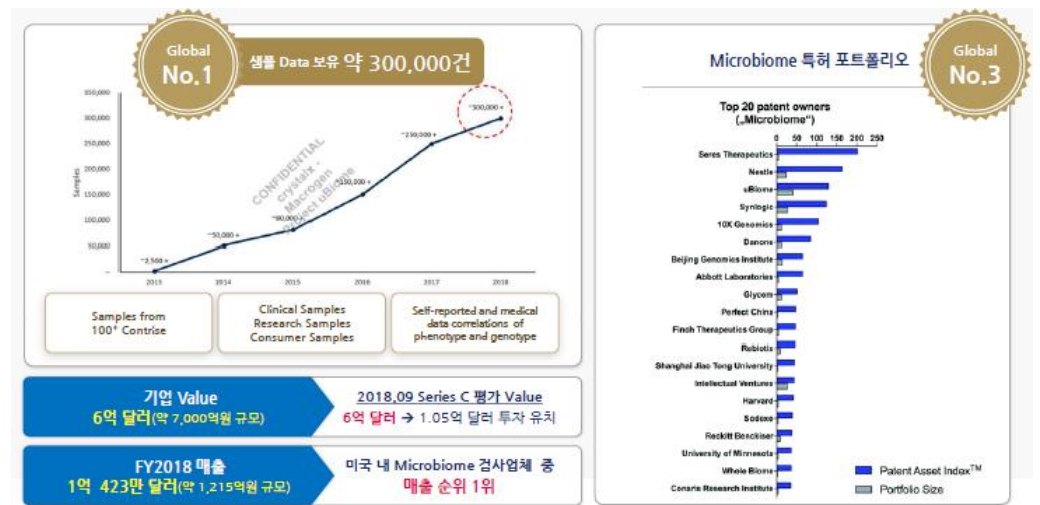
자료: 아마존

[그림 4] 마이크로바이옴 시퀀싱 시장규모



자료: BCC Research, 마크로젠, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 유비이옴의 경쟁력



자료: Researchgate, 마크로젠

2) 규제 변화 업데이트

연초 ‘데이터 3법’ 에서 의료데이터 활용지침, DTC(소비자 직접의료)유전자검사 항목 확대 등에 대한 규제개선 방안이 제시 되었다. 현재 국내에 많은 의료데이터(임상, 유전정보 등)가 있으나 개인정보보호에 대한 제약으로 활용하기가 어려운 상황이다. 복지부는 의료 데이터 활용을 위해 하반기 의료데이터 활용 지침 가이드라인을 수립할 계획이다. 의료데이터의 활용이 가능해지면 기존에 많은 의료데이터를 보유하고 있는 기업에 대한 관심이 높아질 것으로 보이며, 시퀀싱 데이터를 많이 보유하고 있는 마크로젠도 그 중 하나의 기업일 것으로 판단된다.

[그림 6] 데이터 3법 개정안 주요 내용

법안	규제 완화 주요 내용	개정안 대표 발의	처리 현황
개인정보보호법	-개인정보와 관련된 개념체계 개인정보, 기명정보, 익명정보로 명확화 -가명 정보 데이터를 제품, 서비스 개발에 활용 상업적 목적으로 활용 가능 -개인정보 관리감독 기능 개인정보보호위원회로 일원화	행정안전부 인재근의원	행안위 법안소위 통과 → 전체회의 상정 예정
정보통신망법	-개인정보 보호에 관한 사항을 개인정보 보호법으로 이관 -온라인상 개인정보보호 규제 · 감독 권한을 방송통신위원회에서 개인정보보호위원회로 변경	과학기술정보통신부 방송통신위원회 노동래의원	과기정통위 방송통신위원회 법안소위 상정 예정
신용정보법	-데이터 결합 및 데이터 전문기관의 법적 근거 마련 -전문개인신용평가업, 개인사업자신용평가업, 본인신용정보관리업 도입 -신용정보집중기관이 공공기관에 요청할 수 있는 정보 범위 확대 -프로파일링에 대한 정보주체의 설명요구 및 이의제기권, 개인신용정보 이동권 도입	정무위원회 김병욱의원	정무위 법안소위 개상정 예정 (*11월 25일 법안소위 보류)

자료: 마크로젠

[그림 7] 마크로젠 빅데이터 활용 전략

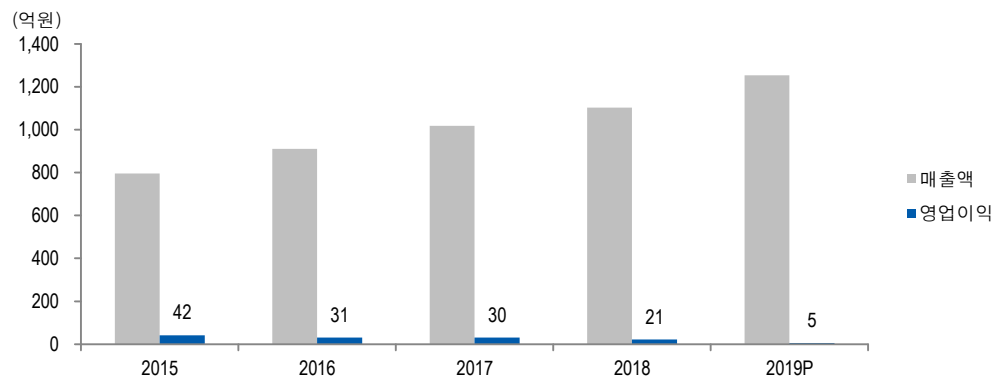


자료: 마크로젠

3) 2019년 잠정실적

연결기준 2019년 매출액 1,254억원(YoY +13.6%), 영업이익 5억원(YoY -73.9%)을 기록하였다. 매출액은 전년대비 13.6% 증가하였는데, 본사 및 해외법인(일본)의 연구자 대상 유전체 분석 서비스에 대한 안정적인 매출이 증가하고 있기 때문인 것으로 보인다. 하지만, 연결대상 종속기업인 소마젠의 마이크로바이옴 및 DTC(Direct To Customer; 소비자 직접 의뢰) 유전자검사 서비스의 글로벌 시장개척을 위한 상품 런칭 비용(아마존 런칭), IPO 관련 비용 등의 증가로 영업이익은 18년 대비 73.9% 감소하였다.

[그림 8] 매출 및 영업이익 추이



자료: 마크로젠, 유안타증권 리서치센터

마크로젠: 유전체 분석기업

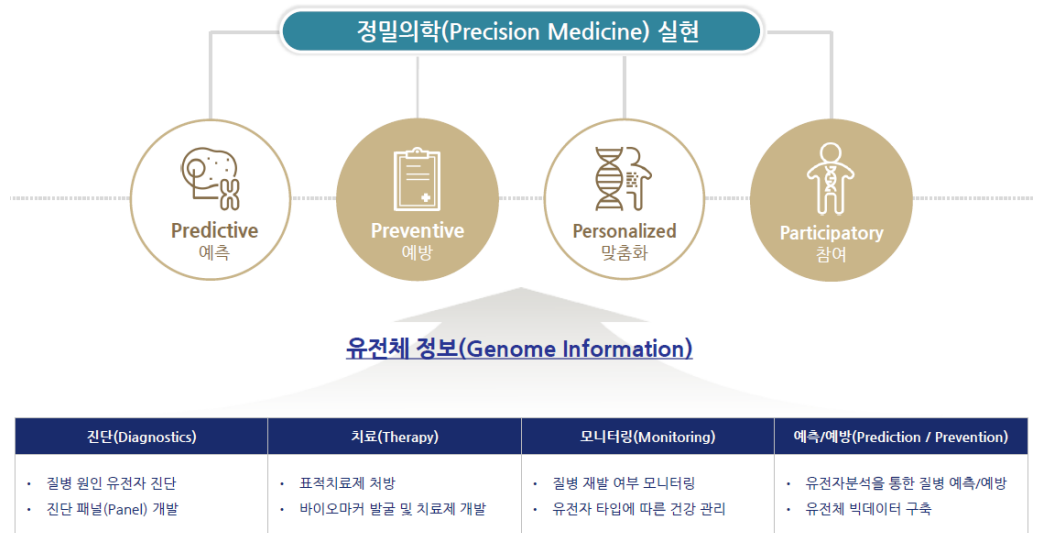
사업 개요

마크로젠은 1997년 6월 설립되어 2000년 2월 코스닥 시장에 상장하였다. 현재 임직원수는 625명으로 R&D 인력이 53%를 차지하고 있다. 고객사에 NGS, CES, Clinical Diagnostics, DTC/PGS, Microarray, Oligo, GEM, CRISPR 등 다양한 서비스를 제공하고 있으며 국내 유전체분석 리서치 시장 점유율은 약 50-60%가 될 것으로 추정된다. 현재까지 153개국, 18,000여 고객에 서비스를 제공하였으며, 유전체 분석을 위한 시퀀싱 장비 등의 CAPA는 글로벌 5위 수준이다. 해외 매출 비중이 60%이상으로 높은 편이며, 소마젠이라는 미주법인을 포함하여 일본법인, 싱가포르법인, 유럽법인이 있다.

[그림 9] 회사개요

유전체정보, 의료정보 및 생활정보의 통합 빅데이터를 구축하고 질병을 예측하여 미래의학을 혁신하는

글로벌 정밀의학 선도기업



자료: 마크로젠

[그림 10] 회사현황

회사명	MACROGEN(마크로젠) Macroscopic Phenotype of Gene
설립일	1997년 6월 5일
사업분야	유전자 및 유전체 분석서비스, Oligo, Microarray, GEM
설립자 및 대표이사	- 설립자: 서정선(現 마크로젠 회장) - 대표이사: 양갑석, Ph.D.
임직원수	625명(R&D 인력 332명(53%), 박사 60명)
회사위치	본사: 서울시 금천구 가산동
기업공개	2000년 2월(KOSDAQ)
발행주식수	10,605,454주

자료: 마크로젠

[그림 11] 설립자(서정선) 이력



자료: 마크로젠

마크로젠 (038290) 추정재무제표 (K-IFRS)

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	518	649	677	715	847
매출원가	313	401	419	434	525
매출총이익	205	249	258	281	322
판매비	171	202	222	255	275
영업이익	34	46	36	26	47
EBITDA	69	69	73	83	75
영업외손익	7	14	26	183	6
외환관련손익	-1	11	16	-26	7
이자손익	3	4	7	4	15
관계기업관련손익	0	0	0	208	-30
기타	5	-1	3	-2	13
법인세비용차감전순이익	41	60	62	209	53
법인세비용	1	-14	11	30	6
계속사업순이익	40	74	51	179	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	74	51	179	47
지배지분순이익	40	74	51	179	47
포괄손익	38	74	54	183	45
지배지분포괄이익	38	74	54	183	45

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	706	821	856	1,149	1,259
현금및현금성자산	76	31	181	390	238
매출채권 및 기타채권	171	284	205	197	219
재고자산	61	100	109	125	183
비유동자산	449	465	566	523	474
유형자산	313	269	274	280	271
관계기업등 지분관련자산	76	72	107	86	89
기타투자자산	12	28	62	64	26
자산총계	1,155	1,285	1,422	1,672	1,733
유동부채	151	214	573	630	435
매입채무 및 기타채무	44	55	88	71	137
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	320	318	22	18	15
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	292	293	0	0	0
부채총계	471	532	595	647	450
지배지분	684	753	828	1,025	1,283
자본금	29	45	45	47	53
자본잉여금	512	513	522	598	892
이익잉여금	142	216	270	453	498
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	684	753	828	1,025	1,283
순차입금	-467	-429	-528	-814	-787
총차입금	293	293	296	297	0

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	72	48	268	154	132
당기순이익	40	74	51	179	47
감가상각비	69	68	71	81	72
외환손익	-2	-7	-14	9	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-58	-94	139	45	-1
기타현금흐름	22	7	20	-160	13
투자활동 현금흐름	-341	-81	-130	48	-193
투자자산	-21	6	-46	224	-50
유형자산 증가 (CAPEX)	211	83	126	93	59
유형자산 감소	0	0	3	0	3
기타현금흐름	-531	-170	-213	-269	-205
재무활동 현금흐름	182	-11	11	8	-90
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	190	0	0	0	0
자본	0	11	9	77	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-8	-22	2	-69	-90
연결범위변동 등 기타	0	0	2	-2	-1
현금의 증감	-87	-45	150	209	-151
기초 현금	162	76	31	181	390
기말 현금	76	31	181	390	238
NOPLAT	34	47	36	26	47
FCF	256	104	374	247	180

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

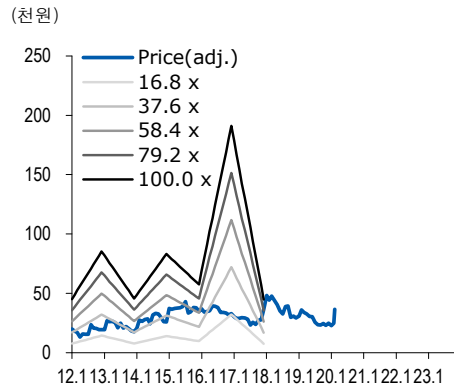
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

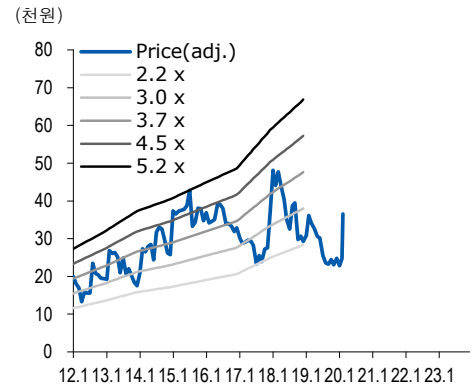
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	456	831	574	1,912	449
BPS	7,747	8,539	9,319	11,261	12,809
EBITDAPS	785	781	820	890	710
SPS	5,869	7,311	7,578	7,623	8,034
DPS	0	0	0	0	0
PER	61.2	44.6	62.2	14.9	85.8
PBR	3.6	4.3	3.8	2.5	3.0
EV/EBITDA	28.9	40.0	36.3	22.1	43.4
PSR	4.8	5.1	4.7	3.7	4.8

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)	9.0	25.3	4.2	5.6	18.6
영업이익 증가율 (%)	-22.6	35.8	-22.5	-28.2	83.5
지배순이익 증가율 (%)	-45.2	83.2	-30.5	249.6	-73.6
매출총이익률 (%)	43.9	39.6	38.3	38.1	39.3
영업이익률 (%)	9.3	6.6	7.2	5.3	3.6
지배순이익률 (%)	15.5	7.8	11.4	7.6	25.1
EBITDA 마진 (%)	10.9	13.4	10.7	10.8	11.7
ROIC	10.0	10.9	9.2	8.4	16.7
ROA	3.9	6.6	4.0	12.3	2.9
ROE	6.2	10.7	6.8	20.6	4.5
부채비율 (%)	68.9	70.6	71.9	63.2	35.0
순차입금/자기자본 (%)	-68.4	-56.9	-63.8	-79.5	-61.4
영업이익/금융비용 (배)	10.1	6.2	4.7	3.7	0.0

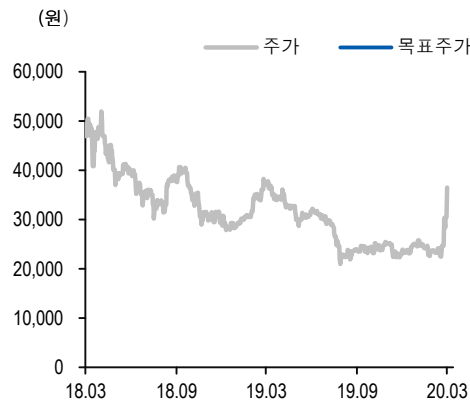
P/E band chart



P/B band chart



마크로젠 (038290) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-11	Not Rated	-	1년		
2020-02-19	1년 경과 이후		1년		-
2019-02-19	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-08

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.