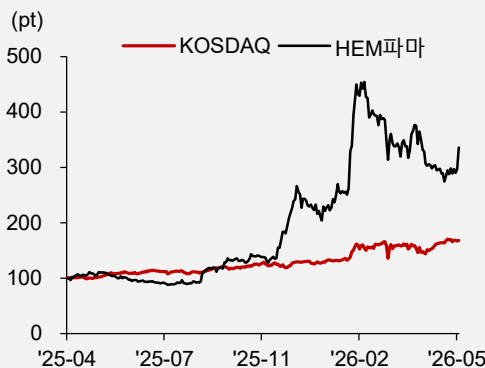


BUY(신규)

| | | | |
|--------------------|--------------|-------|-------|
| 목표주가 | 130,000 원 | | |
| 현재주가 | 70,100 원 | | |
| Upside | 84.8 % | | |
| Key Data | 2026년 5월 11일 | | |
| 산업분류 | 코스닥 일반서비스 | | |
| KOSPI(pt) | 7,822.24 | | |
| 시가총액 (억원) | 5,038 | | |
| 발행주식수 (천주) | 7,186 | | |
| 외국인 지분율 (%) | 1.4 | | |
| 52 주 고가 (원) | 94,000 | | |
| 저가 (원) | 18,180 | | |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 2.3 | | |
| 주요주주 | (%) | | |
| 지요셉 외 11인 | 25.9 | | |
| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가 | 10.9 | 162.3 | 221.8 |
| 상대주가 | 9.6 | 153.0 | 115.7 |

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 한제윤

Jyhan1@leading.co.kr

+82)02-2009-7052

HEM 파마(376270)

일본 진출 대박, 2026년 실적 퀀텀 점프 구간 진입

투자포인트

1. 투자의견 BUY, 목표주가 130,000 원으로 커버리지 개시: HEM 파마에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 130,000 원으로 커버리지를 개시한다. 올해를 기점으로 전년대비 400%를 상회하는 폭발적인 매출 성장이 시작되고 내년에는 신규 국가 진출이 이어지며 높은 매출 성장성을 유지할 수 있기 때문에, 목표주가는 2026년 추정 SPS 9,595 원에 PSR 13.5 배를 적용하여 산출하였다. PSR 은 가파른 매출 성장을 경험했던 기업들의 밸류에이션을 참고해 산정하였다. HEM 파마의 2026년 예상 실적은 매출액 689 억원(+430% YoY), 영업이익 118 억원(흑자전환)이며, 2027년에도 폭발적인 성장세는 이어질 것으로 판단된다.

2. 일본에서의 폭발적인 반응과 함께 추가 해외 지역 진출 준비: HEM 파마는 올해 3월 일본 암웨이 상위 등급 회원을 상대로 우선적으로 '마이랩 솔루션'을 출시했고, 5월 중순경 일반인 대상 공식 런칭을 준비중이다. 이 과정에서 7만개의 (검사)키트 선발주가 있었는데, 현재 예상을 상회하는 강한 수요 발생으로 공식 런칭 이전임에도 선발주 수량을 넘어서는 추가 발주가 예상되는 상황이다. 검사 키트 7만개 기준 키트 매출을 추정해보면 약 90~100 억원 수준이며, 예상되는 추가 발주 규모까지 고려하면 올해 '검사'에서만 200 억원을 상회하는 매출 발생이 예상된다. 대장 환경 검사 이후에는 건기식 제품 구매로 이어지기 때문에 현재까지의 검사 키트 발주량을 토대로 추정되는 일본에서의 연간 매출액은 400 억원에 이를 전망이다. 더불어, 이러한 추세라면 공식 출시되는 5월 이후 검사 키트 발주는 지속될 가능성이 높고, 따라서 실제 발생 가능한 일본 마이랩 매출액은 400 억원을 상회할 공산이 크다는 점에 더욱 주목해야 한다.

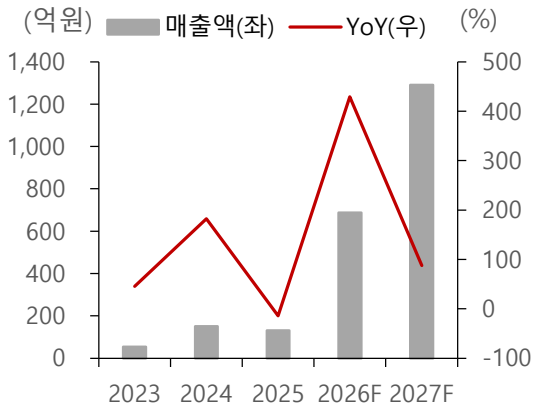
일본 진출 성공으로 인해 여타 국가(암웨이)에서도 HEM 파마의 마이랩 솔루션 출시에 적극적인 관심을 보이는 상황이다. 이에 따라, 동사는 현재 다수의 국가에 해외 법인 설립을 서두르고 있다. 일정에 특별한 차질이 없다면 내년에는 일본 외 2개 국가에 마이랩 솔루션 출시가 가능할 것으로 보인다. 이 부분은 2027년 추정치에 포함하지 않은 숫자라는 점에서 히든 밸류로 작용할 전망이다.

3. 하반기 글로벌 암웨이향 OEM 사업 본격 스타트: 하반기부터는 글로벌 암웨이향 유산균 OEM 사업이 시작된다. 현재 판매되고 있는 최상위권(Top 3) 제품 1종에 대한 OEM이며, 기존 OEM 사업자의 매출 수준을 고려하면 2026년 100 억원 -> 2028년 500 억원의 고성장이 기대되는 사업이다. 향후 OEM 생산 제품 확장 성공 시 더 큰 폭의 성장이 가능하다는 점에서, 유산균 OEM 또한 분명한 성장동력이 될 것으로 판단된다.

| 구분 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 (억원) | 53 | 151 | 130 | 689 | 1,289 |
| 영업이익 (억원) | -118 | -77 | -156 | 118 | 415 |
| 영업이익률 (%) | -220.1 | -51.0 | -120.1 | 17.0 | 32.2 |
| 지배순이익 (억원) | -117 | -76 | -238 | 124 | 388 |
| PER (배) | - | - | - | 39.9 | 12.9 |
| PBR (배) | 0.0 | 4.4 | 65.8 | 28.0 | 8.8 |
| ROE (%) | -62.0 | -35.2 | -153.3 | 109.7 | 103.7 |
| EPS (원) | -1,935 | -1,201 | -3,384 | 1,742 | 5,403 |

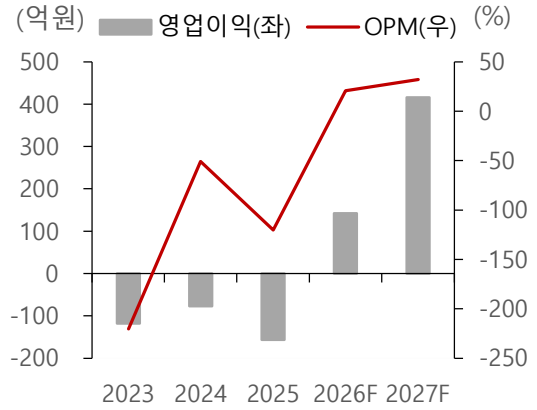
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. HEM 파마 매출액 추이



자료: HEM 파마, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. HEM 파마 영업이익 추이



자료: HEM 파마, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. HEM 파마 실적 추정

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025 | 2026F | 2027F |
|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 35.1 | 28.4 | 29.6 | 36.9 | 49.4 | 101.7 | 196.3 | 342.0 | 130.0 | 689.4 | 1288.8 |
| YoY(%) | 30.1 | 24.5 | 27.2 | -41.6 | 40.8 | 257.4 | 564.1 | 826.6 | -13.9 | 430.3 | 86.9 |
| 한국 | 35.1 | 28.4 | 29.6 | 36.9 | 49.4 | 35.4 | 38.7 | 46.9 | 130.0 | 170.4 | 201.0 |
| 일본 | - | - | - | - | - | 66.3 | 132.6 | 220.1 | - | 419.0 | 787.8 |
| OEM | - | - | - | - | - | - | 25.0 | 75.0 | - | 100.0 | 300.0 |
| 영업이익 | -23.6 | -29.0 | -35.6 | -68.0 | -38.4 | 2.2 | 47.3 | 107.0 | -156.3 | 118.2 | 415.0 |
| OPM(%) | -67.4 | -102.1 | -120.4 | -184.2 | -77.7 | 2.2 | 24.1 | 31.3 | -120.2 | 17.1 | 32.2 |

자료: HEM 파마, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. HEM 파마 Valuation

| 항목 | 추정치 | 비고 |
|-------------------|---------|----------------------------|
| 2026년 연결 매출액(억 원) | 689 | |
| 주당순매출(원) | 9,595 | 12MF SPS |
| Target PSR(배) | 13.5 | 매출 고성장 기업의 당시 PSR을 차용하여 산정 |
| 적정주가(원) | 129,535 | |
| 목표주가(원) | 130,000 | |
| 현재주가(원) | 70,100 | |
| 상승여력(%) | 84.8% | |

자료: HEM 파마, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

| (단위: 억원) | 2023A | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 278 | 369 | 518 | 1,067 | 1,612 |
| 유동자산 | 110 | 173 | 226 | 466 | 704 |
| 현금및현금성자산 | 82 | 63 | 138 | 284 | 429 |
| 단기금융자산 | 0 | 50 | 34 | 71 | 107 |
| 매출채권및기타채권 | 19 | 44 | 17 | 35 | 53 |
| 재고자산 | 2 | 10 | 15 | 31 | 47 |
| 비유동자산 | 169 | 196 | 292 | 601 | 908 |
| 장기금융자산 | 1 | 0 | 6 | 12 | 18 |
| 관계기업등투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 150 | 176 | 261 | 538 | 812 |
| 무형자산 | 6 | 8 | 15 | 30 | 45 |
| 부채총계 | 104 | 107 | 466 | 887 | 1,040 |
| 유동부채 | 86 | 91 | 405 | 652 | 919 |
| 단기차입부채 | 63 | 65 | 141 | 253 | 376 |
| 기타단기금융부채 | 0 | 0 | 205 | 277 | 360 |
| 매입채무및기타채무 | 22 | 21 | 47 | 96 | 145 |
| 비유동부채 | 18 | 17 | 61 | 234 | 121 |
| 장기차입부채 | 16 | 13 | 52 | 107 | 162 |
| 기타장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계* | 174 | 261 | 52 | 181 | 572 |
| 지배주주지분* | 174 | 261 | 50 | 178 | 570 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

| (단위: 억원) | 2023A | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 53 | 151 | 130 | 689 | 1,289 |
| 매출원가 | 45 | 134 | 123 | 376 | 614 |
| 매출총이익 | 8 | 16 | 6 | 314 | 676 |
| 판매비와관리비 | 126 | 93 | 162 | 196 | 261 |
| 영업이익 | -118 | -77 | -156 | 118 | 415 |
| EBITDA | -93 | -53 | -130 | 158 | 479 |
| 비영업손익 | 1 | 1 | -81 | 6 | 12 |
| 이자수익 | 4 | 2 | 3 | 10 | 18 |
| 이자비용 | 1 | 3 | 6 | 7 | 13 |
| 배당수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | 0 | 0 | -0 | 4 | 7 |
| 관계기업등관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비영업손익 | -2 | 1 | -78 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | -117 | -76 | -237 | 124 | 427 |
| 법인세비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 43 |
| 연결실체변동관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익* | -117 | -76 | -237 | 124 | 384 |
| 지배주주순이익* | -117 | -76 | -238 | 125 | 388 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 1 | -1 | -4 |
| 기타포괄손익 | -1 | -1 | 1 | 3 | 3 |
| 총포괄손익 | -118 | -78 | -236 | 127 | 388 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

| (단위: 억원) | 2023A | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | -53 | -77 | -83 | 274 | 268 |
| 당기순이익 | -117 | -76 | -237 | 124 | 384 |
| 현금유입(유출)이없는수익(비용) | 66 | 38 | 118 | 35 | 95 |
| 자산상각비 | 25 | 24 | 26 | 41 | 64 |
| 영업자산부채변동 | -4 | -38 | 36 | 112 | -174 |
| 매출채권및기타채권감소(증가) | -10 | -25 | 27 | -18 | -18 |
| 재고자산감소(증가) | -0 | -8 | -5 | -16 | -16 |
| 매입채무및기타채무증가(감소) | 8 | -0 | 25 | 50 | 49 |
| 투자활동현금흐름 | 123 | -95 | -56 | -376 | -396 |
| 투자활동현금유입액 | 215 | 34 | 52 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동현금유출액 | 93 | 129 | 108 | 376 | 396 |
| 유형자산 | 45 | 47 | 98 | 312 | 329 |
| 무형자산 | 0 | 1 | 2 | 21 | 25 |
| 재무활동현금흐름 | -10 | 153 | 214 | 244 | 267 |
| 재무활동현금유입액 | 80 | 165 | 223 | 244 | 267 |
| 단기차입부채 | 30 | 0 | 14 | 113 | 122 |
| 장기차입부채 | 0 | 0 | 192 | 55 | 55 |
| 재무활동현금유출액 | 90 | 12 | 9 | 0 | 0 |
| 단기차입부채 | 83 | 0 | 4 | 0 | 0 |
| 장기차입부채 | 7 | 3 | 5 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 4 | 7 |
| 연결범위변동효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 환율변동효과 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금변동 | 60 | -19 | 75 | 146 | 145 |
| 기초현금 | 22 | 82 | 63 | 138 | 284 |
| 기말현금 | 82 | 63 | 138 | 284 | 429 |

투자지표

| (단위: 원배,%) | 2023A | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|--------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 주당지표 및 주가배수 | | | | | |
| EPS* | -1,935 | -1,201 | -3,384 | 1,742 | 5,403 |
| BPS* | 2,882 | 4,102 | 708 | 2,483 | 7,928 |
| CFPS | -874 | -1,206 | -1,185 | 3,807 | 3,729 |
| SPS | 886 | 2,366 | 1,842 | 9,595 | 17,957 |
| EBITDAPS | -1,544 | -826 | -1,844 | 2,206 | 6,674 |
| DPS (보통,현금) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률 (보통,현금) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당성향 (보통,현금) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| PER* | - | - | - | 39.9 | 12.9 |
| PBR* | 0.0 | 4.4 | 65.8 | 28.0 | 8.8 |
| PCFR | - | - | - | 18.3 | 18.7 |
| PSR | 0.0 | 7.6 | 25.3 | 7.2 | 3.9 |
| EV/EBITDA | - | - | - | 32.0 | 10.6 |
| 재무비율 | | | | | |
| 매출액증가율 | 45.7 | 181.9 | -13.9 | 431.1 | 87.0 |
| 영업이익증가율 | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 253.0 |
| 지배주주순이익증가율* | 적지 | 적지 | 적지 | 흑전 | 209.9 |
| 매출총이익률 | 15.0 | 10.8 | 4.9 | 45.5 | 52.4 |
| 영업이익률 | -220.1 | -51.0 | -120.1 | 17.0 | 32.2 |
| EBITDA이익률 | -174.2 | -34.9 | -100.1 | 23.0 | 37.2 |
| 지배주주순이익률* | -218.3 | -50.7 | -182.8 | 18.0 | 29.8 |
| ROA | -37.5 | -23.8 | -35.1 | 14.8 | 31.0 |
| ROE | -62.0 | -35.2 | -153.3 | 109.7 | 103.7 |
| ROIC | -82.7 | -38.9 | -62.6 | 32.5 | 54.6 |
| 부채비율 | 60.1 | 41.1 | 894.0 | 490.7 | 181.8 |
| 차입금비율 | 45.8 | 29.9 | 369.2 | 199.5 | 93.9 |
| 순차입금비율 | -1.1 | -13.2 | 104.9 | 42.4 | 19.0 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

| HEM 파마(376270) | | | | |
|----------------|------------|------------|------------|--|
| 일자 | 2026-01-26 | 2026-03-26 | 2026-05-12 | |
| 투자의견 | Not Rated | Not Rated | BUY | |
| 목표주가 | - | | 130,000 | |
| 과리율(%) | | | | |
| 평균주가대비 | | | | |
| 최고(최저)주가대비 | | | | |

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

| | |
|-----------|------------------------------------|
| BUY (매수) | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상 |
| HOLD (중립) | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하 |

산업

| | |
|--------------------|---|
| OVERWEIGHT (비중확대) | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립) | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상 |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.03.31)

| | |
|--------------|--------|
| BUY (매수) | 94.7% |
| HOLD (보유/중립) | 5.3% |
| SELL (매도) | 0.0% |
| 합계 | 100.0% |

©. 2021 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved