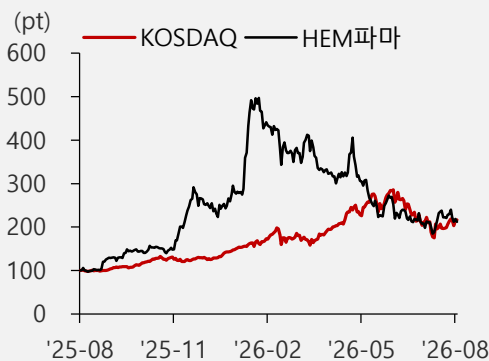


BUY(유지)

목표주가	75,000 원		
현재주가	40,300 원		
Upside	86.1 %		
Key Data	2026 년 8 월 21 일		
산업분류	코스닥 일반서비스		
KOSPI(pt)	6,912.95		
시가총액 (억원)	2,909		
발행주식수 (천주)	7,219		
외국인 지분율 (%)	1.1		
52 주 고가 (원)	94,000		
저가 (원)	18,600		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.7		
주요주주	(%)		
지요셉 외 11 인	25.9		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	1.8	-50.7	115.6
상대주가	-4.4	-29.0	109.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 한제윤

Jyhan1@leading.co.kr

+82)02-2009-7052

HEM 파마(376270)

일본 진출 성공의 과실은 하반기부터 본격 반영

투자포인트

1. **투자의견 BUY, 주식시장 하락에 따른 목표주가 하향:** HEM 파마에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 일본향 매출의 인식 시점이 늦춰진 점과, 코스닥 지수 하락에 따라 목표주가는 현실적인 수준인 75,000 원으로 하향한다. 다만, 매출 인식 시점은 이연된 것일 뿐 실제 '마이랩 서비스'는 일본에서 성공가도를 달리고 있으며, 2027년 이후 출시를 예상했던 디바이스 신규 아이템 '바이그널'의 연내 출시 가능성이 높아지고 있다. 더불어, 암웨이향 글로벌 유산균 OEM 사업 또한 실제 수주에 성공하며 3Q26 말부터 본격적인 매출 발생이 예상된다라는 점에서 중장기 성장 방향성에 대해서는 변화가 없어 투자의견 BUY를 유지한다.

2. **일본향 매출 인식 시점이 늦춰지며 본격적인 매출 발생은 3Q26로 예상:** 2Q26 일본 암웨이를 통해 출시한 '마이랩 서비스'는 출시와 동시에 CAPA를 넘어서는 수요가 발생하며 성공가도를 달리고 있다. 그러나 대금 수령 시점과 매출 인식 시점의 차이로 인해 대부분의 일본 매출이 선수금으로 계상되며 2Q26 실적 반영에는 제한적이었다. 해당 금액은 3Q26 매출액에 반영될 것이며, 이에 따라 일본향 매출 성장이 본격화되는 시점 또한 기존 추정 대비 1개 분기 이연된 3Q26가 될 것으로 보인다.

3. **540억원 조달 완료, 일본 흥행에 CAPA 증설로 대응:** HEM 파마는 최근 540억원 규모의 대규모 자금 조달에 성공했다. 이 중 50억원은 국민 성장 펀드로부터 조달하는데 성공했으며, 일부 운영자금을 제외하고는 모두 자동화 설비 투자 및 2공장 증설에 사용될 전망이다. 이번 증설은 일본에서 이미 확인된 초과 수요와 2027년 추가 해외 진출에 선제적으로 대응하기 위한 투자이다. 증설 이후 분석 대응 역량은 2028년까지 현 시점 대비 5배 이상 증가할 예정이며, 제품(건기식) 생산 능력 또한 이에 발맞춰 따라가며 외형 성장의 가시성을 키워갈 것으로 기대된다.

4. **신규 아이템(디바이스) '바이그널' 연내 출시 가시화:** 최근 HEM 파마는 셀트리온과 신제품 '바이그널'의 8주간 실사용 검증을 시작했다. 기존 마이랩 서비스가 분변 검체 채취를 필요로 했던 것과 달리 바이그널은 일상생활에서 지속적인 데이터 확보가 가능하다는 점에서 서비스 확장성이 높다. 또한 마이랩 서비스와의 연계를 통해 제품(건기식) 매출로 이어지는 사업모델 구축이 가능하다. 현재 파일럿이 시작됐다는 것으로 보아, 제품 출시 전 마지막 단계까지 온 것으로 판단되며, 연내 출시 및 매출 발생 또한 가능할 것으로 보인다.

구분	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액 (억원)	-	151	130	456	866
영업이익 (억원)	-	-77	-156	-18	164
영업이익률 (%)	-	-51.0	-120.1	-3.9	19.0
지배순이익 (억원)	-	-76	-238	-17	169
PER (배)	-	-	-	-	16.9
PBR (배)	-	4.4	65.8	91.3	14.4
ROE (%)	-	-29.3	-153.3	-41.4	146.9
EPS (원)	-	-1,200	-3,384	-235	2,368

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. HEM 파마 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026F	2027F
매출액	35.1	28.4	29.6	36.9	49.4	45.0	107.7	254.2	130.0	456.3	865.9
YoY	30.1	24.5	27.2	-41.6	40.8	58.2	264.4	588.6	-13.9	251.0	89.8
한국	35.1	28.4	29.6	36.9	49.4	22.0	38.7	46.9	130.0	157.0	185.3
일본	-	-	-	-	-	23.0	44.0	82.3	-	149.3	280.6
바이그널	-	-	-	-	-	-	-	50.0	-	50.0	100.0
OEM	-	-	-	-	-	-	25.0	75.0	-	100.0	300.0
영업이익	-23.6	-29.0	-35.6	-68.0	-38.4	-28.6	2.0	47.3	-156.3	-17.7	163.7
OPM	-67.4	-102.1	-120.4	-184.2	-77.7	-63.6	1.9	18.6	-120.2	-3.9	18.9

자료: HEM 파마, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. HEM 파마 Valuation

항목	추정치	비고
2026 년 연결 매출액(억원)	456	
주당순매출(원)	6,371	12MF SPS
Target PSR(배)	12	매출 고성장 기업의 PSR 을 차용하여 산정
적정주가(원)	76,452	
목표주가(원)	75,000	
현재주가(원)	40,300	
상승여력(%)	86.1%	

자료: HEM 파마, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

(단위 : 억원)

Income Statement	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	0	151	130	456	866
매출원가	0	134	123	278	442
매출원가율(%)	0.0	89.2	95.1	61.0	51.0
매출총이익	0	16	6	178	424
매출총이익률(%)	0.0	10.8	4.9	39.0	49.0
판매비	0	93	162	196	260
영업이익	0	-77	-156	-18	164
영업이익률(%)	0.0	-51.0	-120.1	-3.9	19.0
EBITDA	0	-53	-130	30	199
EBITDA Margin(%)	0.0	-34.9	-100.1	6.6	23.0
영업외손익	0	1	-81	1	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	3	26	26	29
금융비용	0	3	100	17	17
기타	0	0	-8	-8	-8
법인세비용차감전순이익	0	-76	-237	-17	169
세전이익률(%)	0.0	-50.5	-182.8	-3.7	19.5
법인세비용	0	0	0	0	0
법인세율(%)	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
계속사업순이익	0	-76	-237	-17	169
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-76	-237	-17	169
당기순이익률(%)	0.0	-50.7	-182.8	-3.7	19.5
지배지분순이익	0	-76	-238	-17	169
지배지분이익률(%)	0.0	-50.7	-183.7	-3.7	19.6
비지배지분순이익	0	0	1	0	-1
기타포괄이익	0	-1	1	-2	-2
포괄순이익	0	-78	-236	-18	167

주 : 영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액입니다.

(단위 : 억원)

Cashflow Statement	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	0	-77	-83	71	233
당기순이익	0	-76	-237	-17	169
비현금항목의 가감	0	41	145	166	153
감가상각비	0	22	23	42	31
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	19	122	125	122
자산부채의 증감	0	-38	36	-42	-53
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-95	-56	-1	-1
투자자산	0	0	-5	0	0
유형자산	0	-47	-97	0	0
기타	0	-47	47	-1	-1
재무활동 현금흐름	0	153	214	-4	-4
단기차입금	0	0	14	0	0
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	33	0	0
장기사채	0	0	159	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	153	9	-4	-4
기타현금흐름	0	0	0	-79	-79
현금의 증감	0	-19	75	-13	149
기초 현금	0	82	63	138	125
기말 현금	0	63	138	125	274
NOPLAT	0	-77	-155	-18	164
FCF	0	-138	-192	-12	146

(단위 : 억원)

Balance Sheet	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
유동자산	0	173	226	294	545
현금및현금성자산	0	63	138	124	274
매출채권 및 기타채권	0	44	17	60	113
재고자산	0	10	15	53	100
기타유동자산	0	56	56	57	58
비유동자산	0	196	292	244	210
유형자산	0	176	261	219	188
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	6	6	6
기타비유동자산	0	19	25	19	16
자산총계	0	369	518	538	755
유동부채	0	91	405	444	493
매입채무 및 기타채무	0	21	47	86	135
차입금	0	60	74	74	74
유동성채무	0	2	2	2	2
기타유동부채	0	8	282	282	282
비유동부채	0	17	61	61	61
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	36	36	36
기타비유동부채	0	14	26	26	26
부채총계	0	107	466	505	554
지배지분	0	261	50	31	199
자본금	0	35	36	36	36
자본잉여금	0	659	698	698	698
이익잉여금	0	-519	-759	-776	-606
기타자본변동	0	86	74	73	71
비지배지분	0	0	2	2	2
자본총계	0	261	52	34	201
총자입금	0	78	193	193	193

(단위 : 원, %, 배)

Valuation Indicator	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS		-1,200	-3,384	-235	2,368
PER		-13.7	-13.5	-170.7	16.9
BPS		3,751	697	439	2,784
PBR		4.4	65.8	91.3	14.4
EBITDAPS	0	-826	-1,844	420	2,779
EV/EBITDA		-21.2	-25.7	98.8	14.2
SPS		2,365	1,842	6,371	12,099
PSR		7.0	24.9	6.3	3.3
CFPS		-609	-1,688	1,640	3,999
DPS	0	0	0	0	0

(단위 : %, 배)

Financial Ratio	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	-13.9	251.3	89.9
영업이익 증가율	NA	NA	적지	적지	흑전
순이익 증가율	NA	NA	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC		-33.5	-91.3	-16.4	144.0
ROA		-20.7	-53.5	-3.2	26.1
ROE		-29.3	-153.3	-41.4	146.9
안정성					
유동비율		190.7	55.9	66.2	110.6
부채비율		41.1	894.0	1,494.3	275.8
이자보상배율		-29.3	-24.0	-2.7	25.3

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 기관투자가 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.

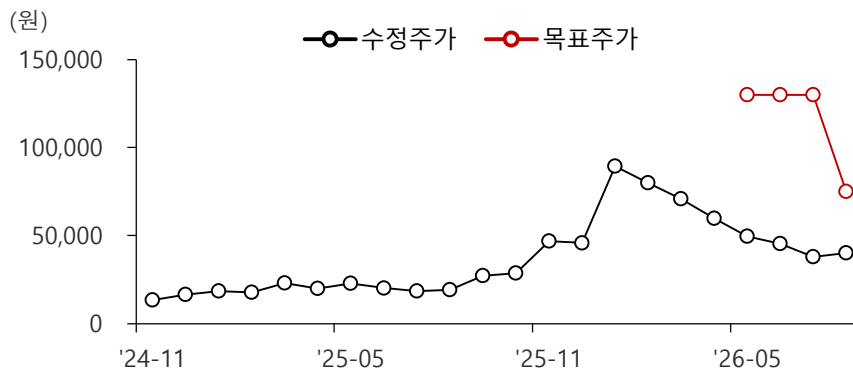
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

HEM 파마(376270)

일자	2026-01-26	2026-03-26	2026-05-12	2026-08-24
투자의견	Not Rated	Not Rated	BUY	BUY
목표주가	-		130,000	75,000
과리율(%)				
평균주가대비			-62.8	
최고(최저)주가대비			-27.7	

* 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: 2026.06.30)

BUY (매수)	95.0%
HOLD (보유/중립)	5.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%