

2025.03.31

에이치이엠파마 (376270)

없어서 못 파는 슬픔

없어서 못 파는 상황이 지속되고 있다

동사의 대표 제품은 크게 2가지다. (1)장내 마이크로바이옴 검사 서비스인 '마이랩'과 검사결과에 따른 맞춤형 유산균 '마이랩솔루션', 그리고 (2)고기능성 유산균인 '파이토바이옴제품군(엔자임바이오, 바디키 등)'이다. 모두 글로벌 다단계 1위 기업 '암웨이'가 독점 판매 중이다. 지난해 동사 매출액 150억원 중 마이랩+마이랩솔루션의 매출비중은 42.2%, 파이토바이옴제품군(엔자임바이오, 바디키 등)이 42.5%, 기타(CDO용역 등) 15.3%이었다. 특히 '엔자임바이오'나 '바디키'는 암웨이 내에서도 히트상품이 되어 계속해서 품절 사태를 겪고 있다. 현재 동사의 광고 공장과 외부 위탁생산 공장들이 풀가동 되고 있는 상황이나, 생산물량이 수요를 따라가지 못하고 있다. 게다가 이제는 해외 매출도 시작된다. 홍콩/베트남 암웨이에서 '파이토바이옴' 출시가 확정되어 3월부터 선적이 시작됐고, 하반기에는 일본 암웨이의 '마이랩' 출시가 확정됐다. 그야말로 생산하면 즉시 매출인, 없어서 못 파는 상황이 지속되고 있다.

암웨이와 추가 공급계약 논의 중

동사는 공급난 해소를 위해 작년부터 세종시에 신공장을 건설 중이며, 올해 5월 완공된다. 그러나 세종공장이 가동되어도 공급난 해소는 어려워 보인다. 현재 암웨이와의 추가 공급계약이 논의되고 있기 때문이다. 추가 계약이 확정되면 세종공장은 해당 생산 건만으로도 풀가동이 확정된다. 따라서 공급난 해소를 위해 벌써부터 추가 공장 증설이 논의되고 있다. 동사의 IPO 투자설명서상 매출액 예상치가 '25년 267억원 '26년 557억원으로 기재되어 있는데, 추가계약이 확정되면 예상 매출액을 훨씬 초과할 것으로 예상된다.

다른 마이크로바이옴 기업들과 비교 불가

다시한번 강조하지만, 현재 글로벌 암웨이는 광범위한 판매망 중에서 오직 한국에서만 동사 제품을 팔고 있으나 그것도 품절사태가 벌어지는 상황이다. 판매 국가가 전세계로 늘어날 것이기 때문에 성장 잠재력이 굉장하다고 판단한다. 뿐만 아니라 '마이랩' 검사를 통한 인간 마이크로바이옴 데이터가 동사에 축적되고 있다. 과거 미국 국립보건원(NIH)에서도 '인간마이크로바이옴프로젝트'를 진행해 10년간 약 3.2만개의 데이터를 모은 적이 있으나, 동사는 통상 한달에 6천개 이상의 인간 데이터를 모으고 있다. 글로벌 기준에서도 압도적인 1위다. 따라서 마이크로바이옴으로 할 수 있는 질병예측 연구 등을 동사보다 잘할 수 있는 곳은 없다. 경쟁사와 비교 불가한 마이크로바이옴 기업이 되고 있다.

(억원, 별도)	2019A	2010A	2021A	2022A	2023A
매출액	4	7	19	37	53
영업이익	-21	-50	-110	-132	-118
영업이익률	-608.9%	-768.2%	-589.8%	-361.0%	-220.1%
순이익[지배]	-21	-51	-109	-130	-117
EPS(원)	-608	-1,255	-2,001	-2,241	-1,934
PER(배)					
PBR					
EV/EVITA					
ROE(%)	-107.8%	-35.9%	-45.9%	-62.7%	-62.0%

자료: 에이치이엠파마, 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2025.03.28)

22,650원

상승여력

-

Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

주가지표

KOSPI(03/28)	2,558P
KOSDAQ(03/28)	694P
현재주가(03/28)	22,650원
시가총액	158십억원
총발행주식수	696만주
120일 평균거래대금	29억원
52주 최고주가	26,000원
52주 최저주가	11,520원
유동주식비율	62.9%
외국인지분율(%)	2.50%
주요주주	지요섭 외 10 인 (25.5%) 원베스트벤처투자 외 6 인 (15.2%)

상대주가차트

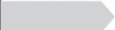
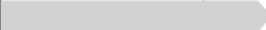
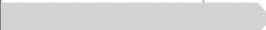
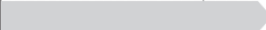
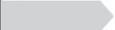
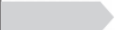


[도표 1] ‘마이랩검사키트’, ‘마이랩솔루션’, ‘파이토바이옴(엔자임바이옴)’ 제품 사진



출처: 암웨이, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 에이치이엠피마 신약 파이프라인 현황

	적응증	개발 후보	탐색	전임상	임상			비고
					1	2	3	
	우울증	HEMP-001				미국 FDA 임상 2a IND 승인		“Best in Class”
	소아 자폐	TBD						SNUH  서울대학교어린이병원
	아토피 피부염	HEMP-001						CHA  성곽대학교 CHA 분당차병원
	LARS 증후군	HEMP-002				호주 HREC 임상 2a IND 승인		“First in Class”
	항암제 유발 중증 설사							 울산대학교병원 ULSAN UNIVERSITY HOSPITAL
	만성폐쇄성 폐질환	HEMP-003						 서울아산병원 Asan Medical Center
	비알콜성 지방간	TBD						 강북삼성병원 외 16개 기관
	당뇨	TBD						 강북삼성병원 외 3개 기관
	소아 변비	TBD						SNUH  서울대학교어린이병원

출처: 에이치이엠피마, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 억원)

Income statement	2029A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	4	7	19	37	53
매출원가	1	5	14	30	45
매출총이익	2	2	5	6	8
매출총이익률(%)	61.5%	27.9%	26.2%	17.0%	15.0%
판매비와관리비등	24	52	114	139	126
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	-21	-50	-110	-132	-118
영업이익률(%)	-609%	-768%	-590%	-361%	-220%
조정영업이익	-21	-50	-110	-132	-118
EBITDA	-17	-42	-96	-108	-95
EBITDA 마진율(%)	-486%	-654%	-516%	-296%	-177%
조정 EBITDA	-18	-42	-95	-108	-93
순금융손익	0	0	1	3	3
이자손익	0	0	1	3	3
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-1	0	0	-2
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	-21	-51	-109	-130	-117
당기순이익	-21	-51	-109	-130	-117
당기순이익률(%)	-597%	-779%	-588%	-355%	-218%
지배지분순이익	-21	-51	-109	-130	-117
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-21	-51	-110	-130	-118

주 : K-IFRS 별도 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판관비

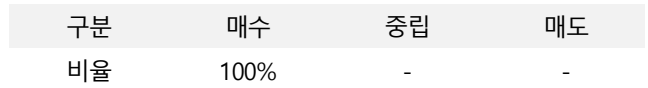
Cash flow statement	2029A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	-13	-33	-75	-111	-53
당기순이익	-21	-51	-109	-130	-117
현금유출이없는비용및수익	8	16	38	37	66
유형자산감가상각비	4	8	14	23	23
무형자산상각비	0	0	0	1	2
기타	4	8	24	13	41
영업활동관련자산부채변동	0	2	-5	-21	-4
매출채권및기타채권의감소	-2	-5	4	-8	-10
재고자산의감소	-1	0	-2	0	0
매입채무및기타채무의증가	2	3	-1	4	7
기타	1	4	-5	-16	-1
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	2	2
투자활동으로인한현금흐름	-9	-45	-101	-168	123
투자자산의 감소(증가)	-1	1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	11	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-42	-68	-102	-45
무형자산의 감소(증가)	0	0	-4	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-40	-60	100
기타	0	-4	0	-4	68
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	25	288	70	190	-10
장기차입금의증가(감소)	0	0	33	5	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	24	289	40	109	50
기타	1	-1	-3	76	-60
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	3	209	-106	-89	60
기초현금	5	7	217	111	22
기말현금	7	217	111	22	82

자료 : 에이치이엠파마, 한양증권

Balance sheet	2029A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	10	226	157	230	110
재고자산	0	0	2	2	2
단기금융자산	0	0	40	100	0
매출채권및기타채권	2	4	1	9	19
현금및현금성자산	7	217	111	22	82
비유동자산	20	66	113	119	169
유형자산	17	63	105	96	150
무형자산	0	1	4	7	6
투자자산	1	0	0	0	1
자산총계	29	292	270	348	278
유동부채	5	18	15	135	86
단기차입금	0	0	0	80	60
매입채무및기타채무	3	14	9	17	22
비유동부채	5	11	43	11	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	33	5	5
부채총계	10	29	57	146	104
지배주주지분	19	263	213	202	174
자본금	18	26	27	30	31
자본및이익잉여금	-1	228	158	134	65
기타자본	3	8	28	38	77
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	19	263	213	202	174

Valuation Indicator	2029A	2020A	2021A	2022A	2023A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	-662		-4,979	-458	
EPS(지배순이익 기준)	-662		-4,979	-458	
BPS(자본총계 기준)	-532	-1,790	3,114	3,274	2,677
BPS(지배지분 기준)	-532	-1,790	3,114	3,274	2,677
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)				-19.2	
PER(지배순이익 기준)				-19.2	
PBR(자본총계 기준)				2.7	6.3
PBR(지배지분 기준)				2.7	6.3
EV/EBITDA (발표 기준)				-12.1	-20.5

Financial Ratio	2029A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성(%)					
매출액증가율		84.7%	185.7%	97.5%	45.7%
영업이익증가율		133.1%	119.3%	20.9%	-11.2%
EPS(당기순이익기준)증가율		-106%	-59.5%	-12.0%	13.7%
EPS(지배기준)증가율		-106%	-59.5%	-12.0%	13.7%
EBITDA(발표기준)증가율		-148%	-126%	-13.1%	12.5%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	-108%	-35.9%	-45.9%	-62.7%	-62.0%
ROE(지배순이익 기준)	-108%	-35.9%	-45.9%	-62.7%	-62.0%
ROIC	-125%	-131%	-131%	-84.1%	-61.9%
ROA	-71.5%	-31.6%	-38.9%	-42.1%	-37.2%
배당수익률					
안전성(%)					
부채비율	50.7%	11.0%	26.9%	72.2%	60.1%
순차입금비율(자본총계대비)	-18.2%	-79.8%	-52.0%	2.3%	-1.1%
이자보상비율	-185%	-181%	-4748%	-4854%	-143%

투자의견 비율공시(24.12.31기준)

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율	
에이치이엠파마	376270	24/12/06	N.R	-	-	-
에이치이엠파마	376270	25/03/31	N.R	-	-	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종곡선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩 2층
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 1층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
