

에스케이바이오팜 — 한 약이 매출의 96.6%

1H26 영업이익률 39.30% — 그런데 매출 대비 연구개발비는 29.5% → 24.7%로 내려갔다

- 1H26 영업이익 1,868억원(+113.4%)이 FY2025 연간(10년 최고)의 91.6%다.
- FY2025 매출 7,067억원 중 세노바메이트가 6,830억원(96.6%)이다.
- 연구개발비는 +8.1%로 늘었지만 매출 대비 비중은 4.8%p 내려갔다.

이익률이 39%대로 올라섰다

8월 5일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 2,474억원(YoY +40.3%, QoQ +8.5%), 영업이익 971억원(YoY +56.9%)이다. 상반기 누계는 매출 4,753억원(+48.2%), 영업이익 1,868억원(+113.4%), 지배주주 순이익 1,902억원(+238.4%)이다.

반기 영업이익이 FY2025 연간(2,039억원, 10년 최고)의 91.6%다.

영업이익률이 계단식으로 올라왔다 — 2024년 네 분기가 9.04~24.97%였는데 2025년에 17.80~36.57%, 2026년 두 분기는 39.40~39.24%다. 1H26 기준 39.30%로 전년 동기(27.30%)보다 12.00%p 높다(표 1).

3년 만에 적자에서 이 자리에 왔다 — 영업이익 -1,311억원(FY2022) → +2,039억원(FY2025), 매출은 2.9배가 됐다.

매출의 96.6%가 한 약에서 나온다

FY2025 제품별 매출은 세노바메이트 6,830억원(+28.6%), 솔리암페톨 1,138억원(-7.2%), 기타 1,232억원이다. 세노바메이트 하나가 총매출 7,067억원의 96.6%를 차지한다(FY2024 97.0%).

사실상 단일 제품 회사이며 이 약의 곡선이 곧 회사의 실적이다 — 지역별·채널별 매출이 공시 범위에 없어 성장의 출처는 특정하지 않았다(표 2).

그런 회사에서 연구개발 비중이 내려가고 있다 — 절대액은 1,743억원(+8.1%)으로 늘었지만 매출 대비 29.5% → 24.7%(-4.8%p)다. 매출이 더 빨리 늘어난 결과이나 다음 제품이 실적을 이어받아야 하는 구조에서 방향은 관찰 대상이다.

원료 매입은 절반으로 줄었다 — 세노바메이트 원료의약품 매입액이 -52.8%다. 매출이 28.6% 늘어난 해에 반토막 났으므로 재고 소진·조달 조정으로 보이거나 내역이 없어 특정하지 않았다.

재고는 2.3년치, 환원은 0건

운전자본이 이 업종의 성격을 보여준다 — 재고자산회전일수 852.5일(약 2.3년), 현금전환주기 891.6일(약 2.4년)이다. 신약은 리드타임이 길어 이런 값이 나오지만 3년째 개선되고 있다(1,186.7 → 891.6일). 표 3.

현금은 이익을 따라오고 있다 — 영업활동현금흐름 1,763억원(+85.8%)은 영업이익의 0.86배다. 재무도 크게 개선돼 자기자본 +43.9%·부채 -19.6%로 부채비율이 80.6% → 45.0%가 됐다.

다만 주주 환원은 10년간 0건이다(배당·자기주식 취득·소각 모두 없음). 흑자 전환 3년차라 정책이 아직 없는 단계로 보이거나 이익이 주주에게 전달된 이력은 없다. ⚠️ PBR 8.23배(151사 중 95%)는 이 종목이 KSIC상 '일반서비스'로 분류돼 환경·사업지원 업종과 묶인 결과라 순위는 참고값이다.

국면 판단

단일 제품 고마진 차기 파이프라인 과제

현재주가 (26/08/07)

85,400원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

세노바메이트 매출
(전체의 96.6%)

Key Data

시가총액	6.7조원
PER / PBR	25.1배 / 8.23배(아래 주)
외국인 / 공매도잔고	12.5% / 0.2%
부채비율(FY2025)	45.0%(전년 80.6%)
10년 환원 공시	0건
위험신호 / 표시점수	1건(상장 시 증가) / 87점 A

영업실적 및 주요 지표

구분	2022	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	2,462	3,549	5,476	7,067	4,753
영업이익(억원)	-1,311	-375	963	2,039	1,868
영업이익률(%)	적자	적자	17.59	28.85	39.30
순이익 / EPS(원)	-1,394 / -1,780	-354 / -420	2,270 / 3,074	2,533 / 3,409	1,878
영업활동 현금흐름 / 자기자본	-1,599 / 3,166	-942 / 3,210	949 / 5,740	1,763 / 8,263	주p
연구개발비 / 매출 대비	주y	주y	1,613 / 29.5%	1,743 / 24.7%	주p
현금전환주기(일)	748.7	1,186.7	1,033.0	891.6	주p

1H26 지배주주 순이익 1,902억원(+238.4%). 8/5 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상

태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해
값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 이익률이 계단식으로 올라섰다 (단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	1,140	1,340	1,366	1,630	1,444	1,763	1,917	1,943	2,279	2,474
영업이익	103	260	193	407	257	619	701	462	898	971
영업이익률(%)	9.04	19.40	14.13	24.97	17.80	35.11	36.57	23.78	39.40	39.24
순이익	97	246	63	1,864	196	295	714	1,328	1,027	851
2024년 9.04~24.97% → 2025년 17.80~36.57% → 2026년 두 분기 39.40%~39.24% — 1H26 기준 39.30%(전년 27.30%)										
1H26 누계	매출 4,753(+48.2%) · 영업이익 1,868(+113.4%) · 세전 1,933(+251.4%) · 지배주주 순이익 1,902(+238.4%) = FY2025 연간 영업이익의 91.6%									

주: 원가·판관비 내역이 잠정 공시에 없어 이익률 상승의 출처(판가·물량·고정비 레버리지)는 특정하지 않았다. 4Q24 순이익 1,864억원과 4Q25 1,328억원은 각 분기 영업이익(407억·462억)을 크게 웃도는데 영업 밖 항목의 영향으로 보이거나 내역이 요약 범위에 없어 다루지 않았다 — 이 때문에 순이익 증가율(+282.1%)을 영업 성과로 읽지 않는다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260805800117)·분기보고서(2026.03, 20260515001253)

표 2. 한 약이 매출의 96.6% (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감	2025 비중
세노바메이트	5,312	6,830	+28.6%	96.6%
솔리암페톨	1,226	1,138	-7.2%	16.1%
기타	410	1,232	+200.5%	17.4%
⚠ 항목 합(9,200억)이 총매출(7,067억)을 넘는다 — 카드 값의 집계 기준이 달라 세노바메이트 비중만 총매출 대비로 계산했다				
연구개발비 / 매출 대비	1,613 / 29.5%	1,743 / 24.7%	+8.1% / -4.8%p	-
세노바메이트 원료 매입	3,427	1,619	-52.8%	재고 -10.3%

주: ⚠ 제품별 매출 항목의 단순 합이 총매출을 초과하므로 집계 기준이 다르다 — 본 리포트는 세노바메이트 6,830억 ÷ 총매출 7,067억 = 96.6%만 사용하고 나머지 비중은 참고로만 표기했다. 지역별·채널별 매출이 공시 범위에 없어 성장의 출처(처방 확대 vs 가격)를 특정하지 않았다. 원료 매입이 매출 증가와 반대로 52.8% 줄어든 이유(재고 소진·조달 조정 등)도 요약 범위에 없어 다루지 않았다. 연구개발비 비중 하락은 매출이 더 빨리 늘어난 결과이며 절대액은 증가했다. 자료: 사업보고서 (2025.12) 제품별 매출·연구개발비·매입 현황

표 3. 재고 2.3년, 환원 0건 (단위: 억원, 일, 배)

구분	2023	2024	2025
재고자산회전일수	1,097.1	946.0	852.5(약 2.3년)
매출채권회수 / 매입채무회전(일)	114.2 / 24.6	115.8 / 28.8	118.2 / 79.1
현금전환주기(일)	1,186.7	1,033.0	891.6(약 2.4년)
신약은 원료·완제품 리드타임이 길어 이런 값이 나오지만 3년째 개선되고 있다(1,186.7 → 891.6일)			
영업활동현금흐름 / ÷영업이익	-942	949 / 0.99배	1,763 / 0.86배
자본배분(10년)	환원 0건(배당·자기주식 취득·소각 모두 없음) · 희석 2건(유상증자, 최근 2020-05-19 상장, 3년 0건)		

주: 흑자 전환 3년차라 환원 정책이 아직 없는 단계로 보이나, 10년간 이익이 주주에게 전달된 이력이 없다는 사실을 기록한다. ⚠ PBR 8.23배가 비교군 151사 중 95% 위치인데, 이 종목은 K SIC상 '일반서비스'로 분류돼 환경·사업지원 업종과 묶여 있어 동종성이 낮다 — 제약·바이오 기준이 아니므로 순위는 참고로만 읽어야 한다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 세노바메이트 매출이다. 총매출의 96.6%를 만들고 있어 이 약의 곡선이 곧 회사의 실적이며, FY2025 +28.6% 성장이 이어지는지가 전부다 — 반기·연간 보고서의 제품별 매출로 확인한다. 두 번째는 연구개발비 비중이다. 절대액은 +8.1%지만 매출 대비 29.5% → 24.7%로 내려갔고, 단일 제품 회사에서 다음 파이프라인은 실적의 연속성을 결정하는 변수다. 세 번째는 영업이익률이다. 2026년 두 분기가 39%대로 계단이 올라갔는데 원가 내역이 없어 지속성은 다음 분기로만 확인된다. 환원은 10년 0건이므로 이익 축적이 주주 몫으로 배분되는 시점도 관찰 대상이다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001253) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260805800117).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치다. ② 원가·판관비 내역이 없어 이익률 상승의 출처를 특정하지 않았고, 4분기 순이익이 영업이익을 크게 웃도는 이유도 확인하지 않았다. ③ 제품별 매출 항목의 합이 총매출을 초과해 세노바메이트 비중만 사용했다. ④ 지역별·채널별 매출이 공시되지 않아 성장의 출처를 다루지 않았다. ⑤ 원료 매입 급감의 이유를 확인하지 않았다. ⑥ 임상 단계 파이프라인 정보가 수집 범위에 없어 차기 제품의 시기·성공 가능성을 다루지 않았다.