흥국스몰캡
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(005500)

삼진제약

BUY(유지)

위기는 도약을 위한 전환점

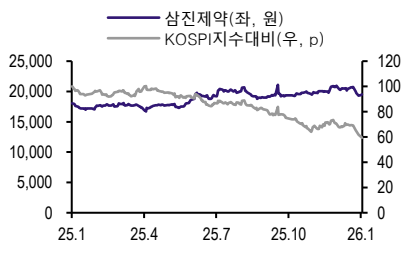
목표주가	24,000원(유지)
현재주가(01/07)	19,480원
상승여력	+23.2%
시가총액	2,595억원
발행주식수	1,332만주
52주 최고가 / 최저가	21,100 / 16,700원
3개월 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	3.1%
주요주주및지분율	
조의환/조규석 등	13.4%
최승주/최지현 등	10.3%
자기주식	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.0	0.7	1.4	8.8
상대수익률(KOSPI)	-18.0	-27.5	-47.4	-71.6

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[개별]	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,921	3,083	3,086	3,251
영업이익	205	316	262	290
EBITDA	371	490	441	472
당기순이익	189	392	171	204
EPS	1,360	2,823	1,235	1,532
순차입금	1,146	1,177	1,215	1,160
PER	15.9	6.4	16.0	12.7
PBR	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	11.2	7.5	8.7	8.0
배당수익률	3.7	4.4	4.1	4.1
ROE	7.0	14.9	6.4	7.4
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



삼진제약(Samjin Pharmaceuticals)은 소염진통제, 항생제, 순환기/대사성/노인성 질환 등 전문의약품 및 게보린 등 일반의약품 개발/제조 전문 기업임. 게보린(진통소염), 트레스탄(식욕촉진) 등 일반의약품 대표 제품은 물론 플래리스[클로피도그렐](항혈전제), 타우로린(항생/항진균), 클래리시드(항생제), 뉴티린(뇌기능/치매), 뉴스타틴(고지혈증) 등 전문의약품 부문까지 시장성 높은 제품 경쟁력을 보유함.

2026 년 지속 가능한 경쟁력 확보

'26년 매출액 3,251억원(+5.4% YoY), 영업이익 290억원(+10.9% YoY, opm 8.9%)을 전망함. 지난 11월 보건복지부는 약가인하를 포함한 약가제도 개선방안을 예고했는데, 이는 지난 '12년 일괄 약가인하 이후 시행되는 '26년 하반기 대대적인 약가인하임. 올해 제약바이오업계 전반적인 어려운 업황이 예상되는 가운데, 실적의 절대적 규모도 중요하지만, 내실을 다져 위기를 대처하는 사업경쟁력을 입증해야하는 중요한 시점이라 할 수 있음.

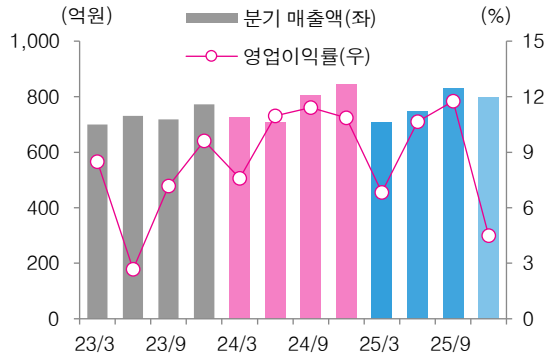
동사는 성장 축 다각화, 수익성 중심 사업 구조 재편, 미래 경쟁력을 위한 핵심 R&D 역량 강화, 전사적 내실경영을 지속 가능한 경쟁력 확보를 위한 전략 방향으로 제시함. 그 가운데 항암/폐동맥고혈압 사업부 신설과 고부가/고난이도 치료 영역으로의 제품구성 확장, 코프로모션 품목의 성장 가속화 등은 동사가 가장 잘해왔으며, 잘할 수 있는 경쟁력으로 판단함.

'24년 국내 독점(코프로모션) 출시한 노스판패취(붙이는 진통제)는 연매출 100억원 전후가 예상되는 대표 제품으로 자리잡았음('25년 1~9월 누적 매출액 71억원). 이어 '25년 CSL시퀴러스코리아와 면역증강 인플루엔자 백신(플루아드), 세포배양 인플루엔자 백신(플루셀박스)을 출시하여, 출시 첫 분기('25년 7~9월) 36억원의 매출액을 기록하는 저력을 보여줌.

위기 속에 중소 제약 명가의 역량을 집중

동사에 대해 투자의견 BUY(매수)와 목표주가 24,000원을 유지함. '22년~'23년 부진 이후 이제는 영업이익 300억원 안팎의 수익성을 회복. '26년 업계 전반의 위기를 앞두고, 연이은 코프로모션의 성과로 중소 제약 명가의 역량을 보여준 것도 긍정적임. '25년 11월 4%대(58만주)의 자기주식 소각 완료, 안정적인 배당수익률 4%대 역시 투자 시 함께 고려해야할 부분임.

그림 1 삼진제약 분기 매출액과 영업이익률



자료: 삼진제약, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

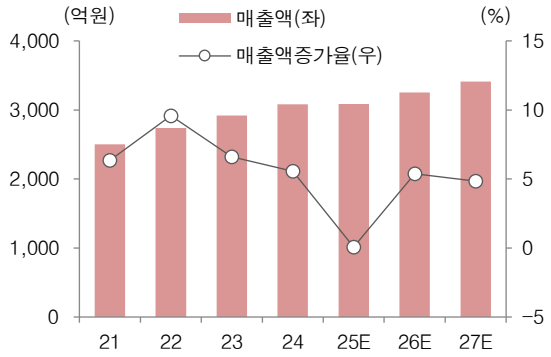
그림 2 2024년~ 2025년 성공적인 코프로모션 출시

노스판패취[부프레노프핀]
(붙이는 진통소염제)
한국먼디파마

플루셀박스쿼드 프리필드시린지
(세포배양인플루엔자
표면항원백신)
씨에스엘코리아

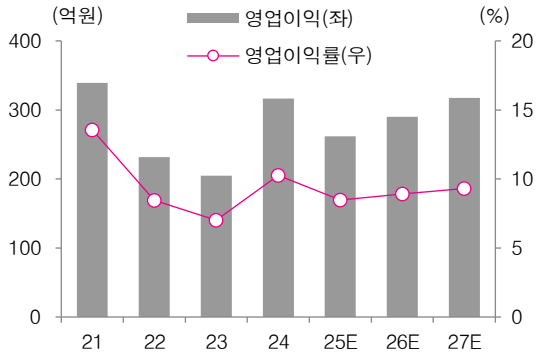
자료: 삼진제약, 한국먼디파마, CSL시큐러스코리아

그림 3 삼진제약 매출액과 증가율



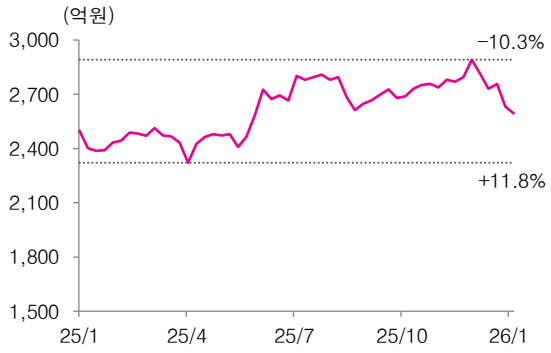
자료: 삼진제약, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 4 삼진제약 영업이익과 영업이익률



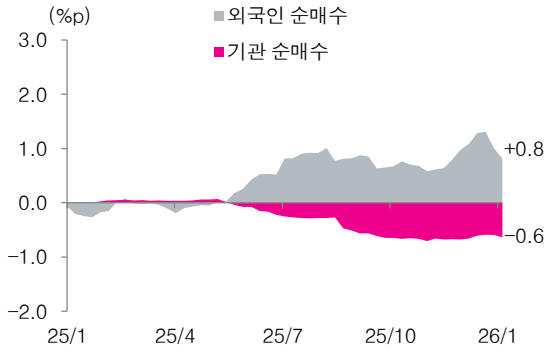
자료: 삼진제약, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [개별]삼진제약 연간/분기 실적 추이

(억원,%,배)	24/3	24/6	24/9	24/12	25/3	25/6	25/9	25/12E	2024	2025E	2026E
매출액	726	708	805	845	709	746	831	800	3,083	3,086	3,251
YoY	*3.6*	*-3.2*	*12.1*	*9.4*	*-2.3*	*5.5*	*3.2*	*-5.4*	*5.6*	*0.1*	*5.4*
[사업부문별]											
ETC	534	539	622	648	546	579	663	649	2,342	2,436	2,554
OTC	104	96	102	101	87	96	96	84	402	362	386
원료	47	39	29	44	42	30	31	30	159	133	141
수출및기타	41	34	53	53	34	42	41	37	180	154	170
영업이익	55	78	92	92	48	80	98	36	316	262	290
YoY	*-7.6*	*297.3*	*78.2*	*23.7*	*-12.0*	*2.4*	*6.3*	*-60.8*	*54.4*	*-17.3*	*10.9*
영업이익률	*7.6*	*11.0*	*11.4*	*10.9*	*6.8*	*10.7*	*11.8*	*4.5*	*10.3*	*8.5*	*8.9*
세전이익	42	295	58	42	24	60	87	21	436	192	239
법인세	11	47	13	-27	-14	13	19	3	44	21	35
법인세율	*25.7*	*16.0*	*22.2*	*-64.2*	*-57.6*	*21.5*	*21.7*	*13.2*	*10.1*	*10.9*	*14.7*
당기순이익	31	248	45	69	37	47	68	19	392	171	204
YoY	*-64.6*	*2951*	*42.9*	*10.7*	*20.1*	*-81.1*	*52.2*	*-72.9*	*107.5*	*-56.4*	*19.4*
PER									6.4	16.0	12.7

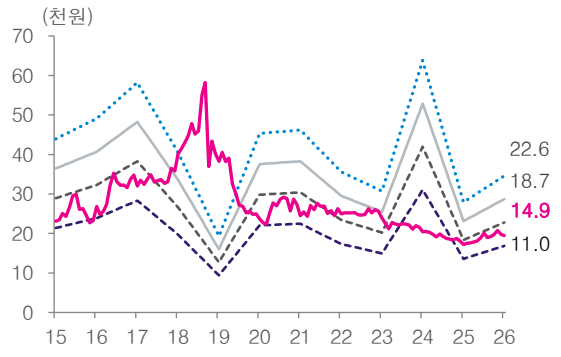
주: K-IFRS 개별재무제표 기준
자료: 삼진제약, 흥국증권 리서치센터 추정

표 2 삼진제약 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2024	2025E	2026E	비고
당기순이익 (억원)	392	171	204	-
주식수 (만주)	1,324	1,318	1,266	(자기주식 제외)
수정 EPS (원)	2,964	1,297	1,612	1,612 (2026E EPS)
목표 PER (배)	-	14.9	14.9	14.9
목표주가 (원)	-	19,312	24,000	24,000
현재주가(1/7)	-	19,480	19,480	19,480
상승여력 (%)	-	-	*+23.2*	*+23.2*

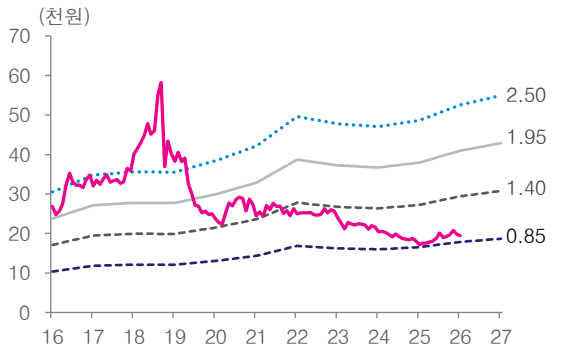
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 삼진제약 수정주가와 PER BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 8 삼진제약 수정주가와 PBR BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,921**	**3,083**	**3,086**	**3,251**	**3,409**
증가율 (Y-Y,%)	24.2	5.6	0.1	5.4	4.8
영업이익	**205**	**316**	**262**	**290**	**317**
증가율 (Y-Y,%)	(36.5)	54.4	(17.3)	10.9	9.4
EBITDA	371	490	441	472	502
영업외손익	(49)	120	(70)	(51)	(45)
순이자수익	(43)	(47)	(46)	(47)	(44)
외화관련손익	(0)	1	(0)	(0)	(0)
지분법손익	(0)	(14)	(12)	0	0
세전계속사업손익	156	436	192	239	273
당기순이익	**189**	**392**	**171**	**204**	**225**
지배기업당기순이익	189	392	171	204	225
증가율 (Y-Y,%)	(32.2)	107.5	(56.4)	19.4	10.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	7.5	7.2	4.0	3.6	3.4
영업이익증가율 (3Yr,%)	(14.0)	(2.3)	4.1	12.3	0.1
EBITDA증가율 (3Yr,%)	(1.4)	5.9	10.2	8.4	0.8
순이익증가율 (3Yr,%)	(12.1)	11.4	(7.9)	2.6	(16.9)
영업이익률 (%)	7.0	10.3	8.5	8.9	9.3
EBITDA마진 (%)	12.7	15.9	14.3	14.5	14.7
순이익률 (%)	6.5	12.7	5.5	6.3	6.6
NOPLAT	**149**	**284**	**233**	**247**	**262**
(+) Dep	166	174	180	182	185
(-) 운전자본투자	186	52	139	26	0
(-) Capex	107	161	169	171	173
OpFCF	21	245	104	233	275

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,462	1,591	1,852	1,917	2,021
현금성자산	40	37	83	115	189
매출채권	615	627	651	676	691
재고자산	796	917	1,097	1,103	1,116
비유동자산	2,737	2,661	2,636	2,661	2,689
투자자산	624	533	498	508	519
유형자산	1,910	1,913	1,900	1,893	1,885
무형자산	203	215	237	260	285
자산총계	**4,199**	**4,252**	**4,488**	**4,578**	**4,709**
유동부채	1,446	1,591	1,465	1,436	1,428
매입채무	291	359	373	376	402
유동성이자부채	1,143	1,208	1,005	970	932
비유동부채	100	44	330	343	355
비유동이자부채	43	6	293	305	317
부채총계	**1,545**	**1,635**	**1,795**	**1,779**	**1,783**
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	387	387	387	387	387
이익잉여금	2,409	2,578	2,654	2,760	2,888
자본조정	(281)	(488)	(488)	(488)	(488)
자기주식	(238)	(337)	(337)	(337)	(337)
자본총계	**2,654**	**2,617**	**2,693**	**2,799**	**2,926**
투하자본	3,350	3,485	3,651	3,702	3,729
순차입금	1,146	1,177	1,215	1,160	1,060
ROA (%)	4.6	9.3	3.9	4.5	4.9
ROE (%)	7.0	14.9	6.4	7.4	7.9
ROIC (%)	4.6	8.3	6.5	6.7	7.1

주요투자지표

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	1,360	2,823	1,235	1,532	1,692
BPS	19,091	18,824	19,455	21,012	21,968
DPS	800	800	800	800	900
Multiples (배)					
PER	15.9	6.4	16.0	12.7	11.5
PBR	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	11.2	7.5	8.7	8.0	7.3
배당수익율 (%)	3.7	4.4	4.1	4.1	4.6
PCR	7.0	3.4	5.9	6.7	6.3
PSR	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	58.2	62.5	66.7	63.6	60.9
Net debt/Equity	43.2	45.0	45.1	41.4	36.2
Net debt/EBITDA	309.0	240.1	275.5	245.7	211.0
유동비율	101.1	100.0	126.5	133.4	141.5
이자보상배율	4.7	6.8	5.7	6.1	7.3
이자비용/매출액	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4
자산구조 (%)					
투하자본	83.5	85.9	86.3	85.6	84.0
현금+투자자산	16.5	14.1	13.7	14.4	16.0
자본구조 (%)					
차입금	30.9	31.7	32.5	31.3	29.9
자기자본	69.1	68.3	67.5	68.7	70.1

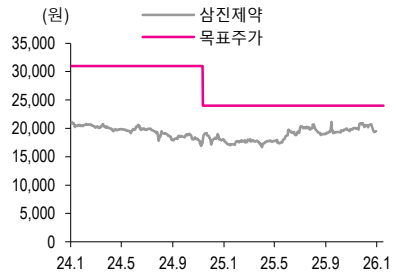
주) 재무제표는 개별기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**83**	**382**	**177**	**361**	**411**
당기순이익	189	392	171	204	225
자산상각비	166	174	180	182	185
운전자본증감	(273)	(262)	(251)	(26)	(0)
매출채권감소(증가)	(25)	(15)	(24)	(25)	(16)
재고자산감소(증가)	(130)	(123)	(156)	(6)	(13)
매입채무증가(감소)	(35)	63	(0)	3	26
투자현금	**(182)**	**(184)**	**(178)**	**(211)**	**(215)**
단기투자자산감소	22	(3)	(1)	(3)	(3)
장기투자증권감소	4	0	3	0	0
설비투자	(107)	(161)	(169)	(171)	(173)
유무형자산감소	(91)	(12)	59	(27)	(29)
재무현금	**100**	**(188)**	**(22)**	**(121)**	**(124)**
차입금증가	305	14	78	(23)	(26)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(106)	(102)	(98)	(98)	(98)
현금 증감	1	10	(23)	29	71
총현금흐름(Gross CF)	**428**	**740**	**464**	**386**	**411**
(-) 운전자본증가(감소)	186	52	139	26	0
(-) 설비투자	107	161	169	171	173
(+) 자산매각	(91)	(12)	59	(27)	(29)
Free Cash Flow	43	515	215	163	208
(-) 기타투자	(4)	0	(3)	0	0
잉여현금	46	515	218	163	208

삼진제약 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-03-04	BUY	31,000	(36.1)	(32.9)
2024-08-21	BUY	31,000	(40.8)	(38.5)
2024-11-19	BUY	24,000	(25.3)	(20.1)
2025-03-18	BUY	24,000	(26.7)	(25.2)
2025-05-26	BUY	24,000	(18.9)	(13.8)
2025-08-22	BUY	24,000	(17.6)	(12.1)
2026-01-08	BUY	24,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286