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

(005500)

삼진제약

BUY(유지)

연구개발 협력 성과 가시화

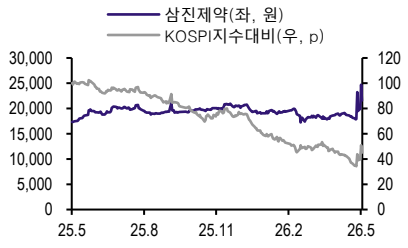
목표주가	26,000원(상향)
현재주가(05/20)	21,600원
상승여력	+20.4%
시가총액	2,877억원
발행주식수	13,320천주
52주 최고가 / 최저가	24,700 / 17,240원
3개월 일평균거래대금	34억원
외국인 지분율	3.5%
주요주주및지분율	
조의환/조규석 등	13.4%
최승주/최지현 등	10.3%
자기주식	5.0%

주가수익률(%,%p)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.3	10.1	7.7	24.0
상대수익률(코스닥)	-2.1	-14.0	-72.3	-153.9

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[개별]	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,083	3,091	3,153	3,240
영업이익	316	268	275	293
EBITDA	490	466	478	501
당기순이익	392	242	229	248
EPS	2,823	1,746	1,716	1,861
순차입금	1,177	1,166	995	840
PER	6.4	11.3	12.6	11.6
PBR	1.0	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.5	8.1	8.1	7.4
배당수익률	4.4	4.1	3.7	3.7
ROE	14.9	8.8	7.8	8.1
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



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

1Q26 Review: 매출액 -4%, 영업이익 -26% YoY

'26년 1분기(1~3월) 매출액 681억원(-3.9% YoY, -15.5% QoQ), 영업이익 36억원(-25.8% YoY, -14.9% QoQ, opm 5.3%)을 기록함. 올해 제약바이오업계 전반적인 어려운 업황 속, 외형과 이익성장 모두 (-)를 기록한 부진한 실적임. 부문별로 전년동기대비(YoY) ETC -4.9%, OTC -1.4%, 원료및수출 -16% 등 전부문 매출 감소를 기록함. 주력제품 타우로린[타우로리딘]은 '25년 12월 제네릭 출시로 매출이 감소했고, 클래리시드[클래리트로마이신]는 업계 전반적인 매출 부진의 영향이 있었음.

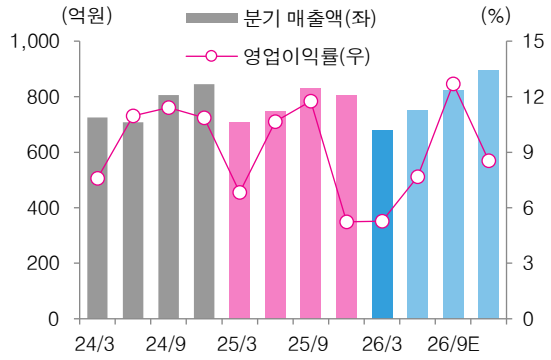
'24년 국내 독점(코프로모션) 출시한 노스판패취(붙이는 진통제)는 '25년 93억원의 연매출을 기록하는 대표 제품으로 자리잡았음('26년 1~3월 20억원). 이어 '25년 CSL시퀴러스코리아와 면역증강 인플루엔자 백신(플루아드), 세포배양 인플루엔자 백신(플루셀박스)을 출시하며 연이은 코프로모션의 성과를 보여주고 있음.

연구개발 파트너 아리바이오 AR1001

경구용 알츠하이머 치료제(AR1001)를 개발 중인 아리바이오가 최근 중국 푸싱제약(FOSUN Pharma/SH:600196)과 최대 7조원에 달하는 기술이전 계약을 발표함. 기계약된 삼진제약(국내 판권/제조권), 아르세라, 뉴코파마를 포함하면 누적 10조원에 달하는 계약 성과임. AR1001는 미국 등 13개국에서 임상3상을 진행 중이며, 9월 주요지표 결과 발표를 계획. '22년부터 시작된 삼진제약과 아리바이오의 연구개발 동맹은 300억원 규모의 상호 지분 취득을 바탕으로 순항 중.

동사에 대해 투자의견 BUY(매수)를 유지하며, 목표주가는 실적 적용 기간 변경을 반영해 26,000원으로 상향함. 업계 전반의 영업 위기 속에 코프로모션 성과, 연구개발 협력 성과 등 중소 제약 명가의 역량을 높게 평가함.

그림 1 삼진제약 분기 매출액과 영업이익률 추이



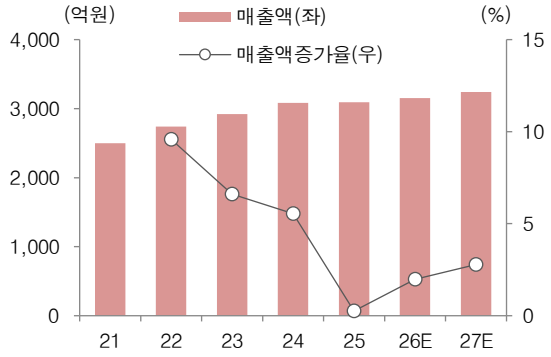
자료: 삼진제약, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 2 삼진제약 전략적 투자 현황(연구개발)

아리바이오	기업	뉴로핏
2022년	투자 시기	2024년
300억원 규모 상호 지분 투자	투자 규모	10억원 투자
알츠하이머 치료제 개발	주요 사업	뇌질환 영상 AI 솔루션
푸싱제약과 7조 규모 기술이전	성과	뉴로핏 스케일 PET FDA 승인
AR1001 국내 임상 3상 공동진행 국내 독점 생산 · 판매권 확보	협력 현황	뇌질환 진단 및 분석 협력

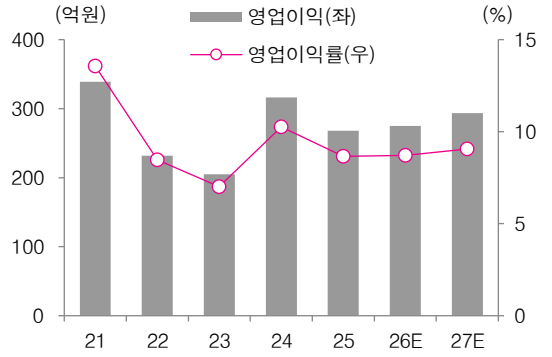
자료: 뉴스핌, 삼진제약

그림 3 삼진제약 매출액과 매출액증가율



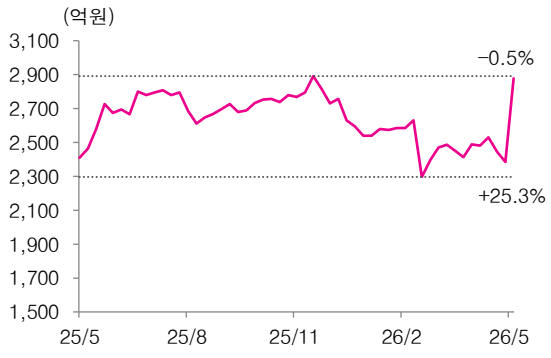
자료: 삼진제약, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

그림 4 삼진제약 영업이익과 영업이익률



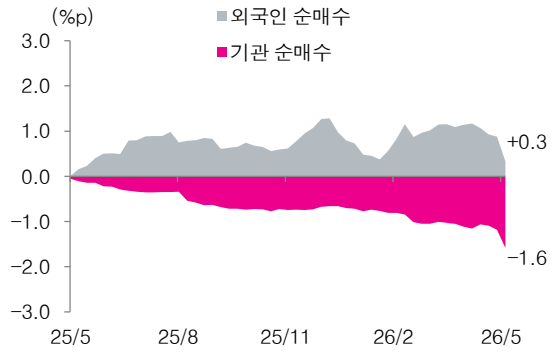
자료: 삼진제약, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 개별 기준

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)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	709	746	831	805	681	752	824	896	3,091	3,153	3,240
YoY	*-2.3*	*5.5*	*3.2*	*-4.7*	***-3.9***	*0.8*	*-0.9*	*11.2*	*0.3*	*2.0*	*2.8*
[사업부문별]											
ETC	546	579	663	641	519	584	648	713	2,428	2,464	2,519
OTC	87	96	96	94	86	93	100	106	373	384	399
원료	42	30	31	31	33	34	35	36	134	138	143
수출및기타	34	42	41	39	43	42	41	41	157	167	179
영업이익	48	80	98	42	36	58	105	77	268	275	293
YoY	*-12.0*	*2.4*	*6.3*	*-54.0*	***-25.8***	*-27.3*	*7.1*	*81.3*	*-15.3*	*2.6*	*6.8*
영업이익률	*6.8*	*10.7*	*11.8*	*5.2*	***5.3***	*7.7*	*12.7*	*8.5*	*8.7*	*8.7*	*9.1*
세전이익	24	60	87	50	26	49	73	96	221	244	271
법인세	-14	13	19	-39	12	6	1	-4	-21	15	23
법인세율	*-57.6*	*21.5*	*21.7*	*-77.1*	***46.0***	*13.2*	*1.5*	*-4.5*	*-9.4*	*6.2*	*8.4*
당기순이익	37	47	68	89	14	43	72	100	242	229	248
YoY	*20.1*	*-81.1*	*52.2*	*30.4*	***-62.6***	*-8.6*	*4.7*	*12.4*	*-38.4*	*-5.4*	*8.4*
PER									11.3	12.6	11.6

주2: 2026년 1분기 실적은 2026년 5월 15일 분기보고서(2026.03) 공시 기준, K-IFRS 개별재무제표 기준
자료: 삼진제약, 흥국증권 리서치센터 추정

표 2 삼진제약 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
당기순이익 (억원)	242	229	248	-
주식수 (만주)	1,318	1,266	1,266	(자기주식 제외)
수정 EPS (원)	1,834	1,806	1,959	1,870 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	13.9	13.9	13.9
목표주가 (원)	-	25,116	27,238	26,000
현재주가(5/20)	-	21,600	21,600	21,600
상승여력 (%)	-	*+16.3*	*+26.1*	*+20.4*

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 삼진제약 실적 추정/목표주가 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	*(%)*	변경 전	변경 후	*(%)*
매출액 (억원)	3,251	3,153	*-3.0*	3,409	3,240	*-5.0*
영업이익 (억원)	290	275	*-5.2*	317	293	*-7.4*
영업이익률 (%)	*8.9*	*8.7*	*-0.2%p*	*9.3*	*9.1*	*-0.2%p*
지배기업순이익 (억원)	204	229	*12.1*	225	248	*10.2*
수정 EPS (원)	1,612	1,806	*12.0*	1,778	1,959	*10.2*
목표 PER (배)	14.9	13.9	*-6.7*	-	-	-
목표주가 (원)	24,000	26,000	*8.3*	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,083**	**3,091**	**3,153**	**3,240**	**3,363**
증가율 (Y-Y,%)	31.1	0.3	2.0	2.8	3.8
영업이익	**316**	**268**	**275**	**293**	**317**
증가율 (Y-Y,%)	(1.9)	(15.3)	2.6	6.8	8.2
EBITDA	490	466	478	501	530
영업외손익	120	(47)	(31)	(23)	(13)
순이자수익	(47)	(46)	(44)	(38)	(33)
외화관련손익	1	(0)	0	0	0
지분법손익	(14)	3	9	6	5
세전계속사업손익	436	221	244	271	304
당기순이익	**392**	**242**	**229**	**248**	**270**
지배기업당기순이익	392	242	229	248	270
증가율 (Y-Y,%)	40.7	(38.4)	(5.4)	8.4	9.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	7.2	4.1	2.6	1.7	2.9
영업이익증가율 (3Yr,%)	(2.3)	4.9	10.3	(2.5)	5.8
EBITDA증가율 (3Yr,%)	5.9	12.2	8.8	0.7	4.4
순이익증가율 (3Yr,%)	11.4	3.3	6.5	(14.2)	3.8
영업이익률 (%)	10.3	8.7	8.7	9.1	9.4
EBITDA마진 (%)	15.9	15.1	15.1	15.5	15.8
순이익률 (%)	12.7	7.8	7.3	7.7	8.0
NOPLAT	**284**	**194**	**258**	**269**	**282**
(+) Dep	174	198	203	208	213
(-) 운전자본투자	52	151	11	39	29
(-) Capex	161	143	146	149	152
OpFCF	245	99	304	289	314

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,591	1,916	1,942	2,017	2,109
현금성자산	37	189	193	211	263
매출채권	627	604	592	618	636
재고자산	917	1,108	1,142	1,173	1,194
비유동자산	2,661	2,790	2,686	2,639	2,591
투자자산	533	709	658	666	675
유형자산	1,913	1,865	1,811	1,756	1,699
무형자산	215	216	217	217	217
자산총계	**4,252**	**4,705**	**4,628**	**4,657**	**4,700**
유동부채	1,591	1,472	1,304	1,174	1,035
매입채무	359	351	363	379	388
유동성이자부채	1,208	1,066	887	738	588
비유동부채	44	330	334	346	359
비유동이자부채	6	289	300	313	325
부채총계	**1,635**	**1,801**	**1,637**	**1,520**	**1,394**
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	387	402	402	402	402
이익잉여금	2,578	2,590	2,718	2,864	3,034
자본조정	(488)	(228)	(269)	(269)	(269)
자기주식	(337)	(132)	(132)	(132)	(132)
자본총계	**2,617**	**2,904**	**2,991**	**3,137**	**3,306**
투하자본	3,485	3,607	3,522	3,514	3,494
순차입금	1,177	1,166	995	840	651
ROA (%)	9.3	5.4	4.9	5.3	5.8
ROE (%)	14.9	8.8	7.8	8.1	8.4
ROIC (%)	8.3	5.5	7.2	7.6	8.0

주요투자지표

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data (원)					
EPS	2,823	1,746	1,716	1,861	2,030
BPS	18,824	20,980	22,453	23,554	24,824
DPS	800	800	800	800	900
Multiples (배)					
PER	6.4	11.3	12.6	11.6	10.6
PBR	1.0	0.9	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	7.5	8.1	8.1	7.4	6.7
배당수익율(%)	4.4	4.1	3.7	3.7	4.2
PCR	3.4	5.6	7.7	6.4	6.0
PSR	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	62.5	62.0	54.7	48.4	42.2
Net debt/Equity	45.0	40.2	33.3	26.8	19.7
Net debt/EBITDA	240.1	250.2	208.3	167.6	122.8
유동비율	100.0	130.2	148.9	171.9	203.8
이자보상배율	6.8	5.8	6.3	7.7	9.7
이자비용/매출액	1.6	1.6	1.5	1.3	1.1
자산구조 (%)					
투하자본	85.9	80.1	80.5	80.0	78.9
현금+투자자산	14.1	19.9	19.5	20.0	21.1
자본구조 (%)					
차입금	31.7	31.8	28.4	25.1	21.7
자기자본	68.3	68.2	71.6	74.9	78.3

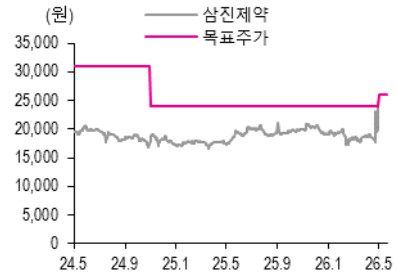
주) 재무제표는 개별기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**382**	**241**	**363**	**411**	**450**
당기순이익	392	242	229	248	270
자산상각비	174	198	203	208	213
운전자본증감	(262)	(220)	(11)	(39)	(29)
매출채권감소(증가)	(15)	23	11	(26)	(18)
재고자산감소(증가)	(123)	(162)	(33)	(31)	(21)
매입채무증가(감소)	63	(7)	12	17	8
투자현금	**(184)**	**(269)**	**(93)**	**(157)**	**(163)**
단기투자자산감소	(3)	(124)	(3)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	9	6	5
설비투자	(161)	(143)	(146)	(149)	(152)
유무형자산감소	(12)	100	(4)	(4)	(5)
재무현금	**(188)**	**114**	**(269)**	**(238)**	**(238)**
차입금증가	14	134	(168)	(137)	(137)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(102)	(98)	(101)	(101)	(101)
현금 증감	10	87	1	15	49
총현금흐름(Gross CF)	**740**	**484**	**374**	**449**	**479**
(-) 운전자본증가(감소)	52	151	11	39	29
(-) 설비투자	161	143	146	149	152
(+) 자산매각	(12)	100	(4)	(4)	(5)
Free Cash Flow	515	291	214	258	293
(-) 기타투자	0	(0)	(9)	(6)	(5)
잉여현금	515	291	222	264	298

삼진제약 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
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	(21.1)	2.9
2026-05-21	BUY	26,000	-	-

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 (2026년 3월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	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