



BUY(신규)

목표주가(12M) 160,000원  
현재주가(6.10) 117,100원

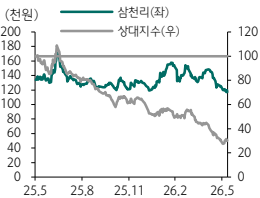
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,730.82
52주 최고/최저(원)	172,000/117,100
시가총액(십억원)	424.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	3,626.8
60일 평균 거래량(천주)	16.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
외국인지분율(%)	11.78
주요주주 지분율(%)	
이만득 외 24인	43.73
다제이사산용	6.89

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	5,120.5	5,275.5	5,854.7	5,807.8
영업이익	114.3	159.6	178.8	180.9
세전이익	144.3	168.1	194.0	198.7
순이익	101.4	111.5	140.1	131.8
EPS	24,999	27,498	37,541	36,332
증감율	(15.69)	10.00	36.52	(3.22)
PER	3.55	4.67	3.12	3.22
PBR	0.22	0.30	0.23	0.22
EV/EBITDA	2.72	2.42	1.48	1.82
ROE	6.55	6.84	8.00	7.01
BPS	404,363	429,500	506,673	540,172
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 6월 11일 | 기업분석\_Initiation

# 삼천리 (004690)

## 연간 최대 이익 달성 가능성

### 목표주가 160,000원, 투자의견 매수 제시

삼천리 목표주가 160,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2026년 예상 BPS에 목표 PBR 0.3배를 적용하여 산출했다. 목표 PBR은 도시가스 5개사 12개월 Trailing PBR의 평균 0.36배에서 15%를 할인한 수치다. 배당수익률이 동종기업 대비 낮은 수준인 점을 감안하여 할인율을 적용했다. 연결 영업이익은 본업의 안정화 및 자회사 실적 개선으로 3년 연속 1,000억원을 상회하고 있으며 양호한 현금흐름을 기반으로 순차입금이 지속적으로 감소하는 중이다. 삼천리 별도 순차입금은 10년 이상 마이너스를 지속 중이며 2026년 1분기에는 연결 기준으로도 순현금 상태로 전환했다. 안정적인 재무구조와 현금흐름을 기반으로 신규 사업을 통한 외형 확대를 모색하고 있다. 2026년 2월 성경식품 지분 100%를 1,195억원에 인수했으며 가용 현금이 많기 때문에 향후 추가적인 확장도 충분히 가능하다. 2026년 실적 기준 PER 3.1배, PBR 0.23배다.

### 2026년 영업이익 1,788억원(YoY +12.0%) 전망

1분기 매출액은 1.8조원으로 전년대비 0.3% 감소했다. 별도 매출이 1.3조원으로 전년대비 전년대비 4.8% 감소했다. 판매량은 증가했지만 천연가스 도매가격이 하락함에 따라 외형이 둔화되었다. 판매량은 연료전지와 기타용 중심으로 증가했다. 주요 자회사 중 에스파워는 SMP 약세로 매출이 감소했으나 삼천리 모터스 개선과 성경식품 연결 인식으로 전사 외형 둔화를 방어했다. 영업이익은 1,101억원으로 전년대비 13.7% 개선되었다. 별도 이익이 678억원으로 전년대비 8.1% 성장했고 집단에너지도 수익성이 개선되었다. 발전은 이익이 감소했지만 마진이 개선된 점이 긍정적이다. 연간 영업이익은 1,788억원으로 전년대비 12.0% 개선될 전망이다. 하반기 집단에너지 수익성 둔화 가능성을 감안해도 1분기 별도 이익 개선 및 성경식품 연결 인식 등을 감안하면 연간 최대 이익을 달성할 가능성이 존재한다.

### 주주가치 제고 시 주가 재평가 가능

배당은 오랜 기간 동안 주당 3,000원이 유지되고 있다. 배당성향은 별도 기준 10% 중후반에서 3~40% 수준까지 범위가 넓다. 삼천리 별도 실적 대부분을 구성하는 도시가스 실적의 변동성이 크기 때문이다. 통상 도시가스는 계절적으로 4분기와 1분기에 실적이 집중된다. 12월과 1월 사이 평가와 원가의 시차가 발생하는 경우 특정 분기 실적이 감소하거나 증가하는 경우가 있다. 4분기 별도 영업이익이 2021년부터 적자를 기록한 이유다. 배당은 별도 순이익을 기준으로 이뤄지기 때문에 배당성향은 상황에 따라 달라질 수 있다. 만약 배당이 연결 기준으로 이뤄지거나 DPS 기반으로 배당 정책이 구체화될 경우 향후 주가는 재평가될 가능성이 높다.

## Valuation 및 투자의견

투자의견 매수  
 목표주가 160,000원  
 커버리지 개시

삼천리 목표주가 160,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2000년 예상 BPS에 목표 PBR 0.3배를 적용하여 산출했다. 목표 PBR은 도시가스 5개사 12개월 Trailing PBR의 평균 0.36배에서 15%를 할인한 수치다. 배당수익률이 동종기업 대비 낮은 수준인 점을 감안하여 할인율을 적용했다.

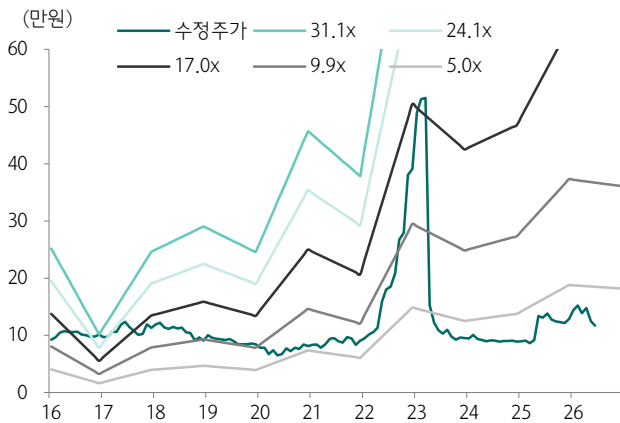
현금흐름과 재무구조가 안정적이며 신규 사업 투자를 지속 중이나 자금조달 부담도 없다. 성장하는 이익에 비해 주주환원이 낮은 점이 저평가의 원인으로 간주된다. 2026년 기준 PER 3.1배, PBR 0.23배다.

도표 1. 삼천리 목표주가 산정

구분	비고
주당순자산(원)	506,673
적정PER(배)	0.3
목표주가 산정	157,502
상승여력(%)	36.6
	2026년 추정치
	국내 동종업계 Trailing PBR에서 15% 할인
	<b>목표주가(원)</b>
	<b>160,000원</b>
	현재주가(원)
	117,100원

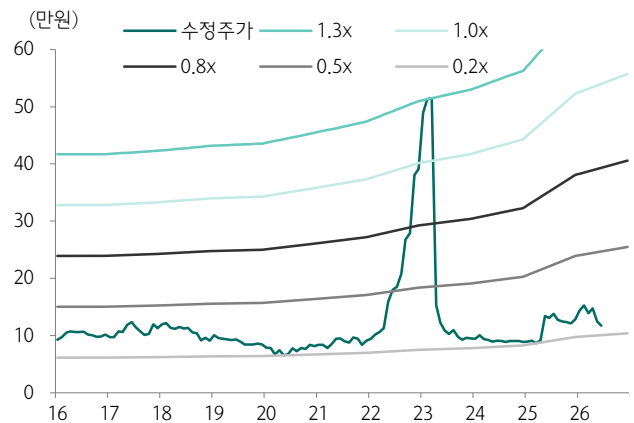
자료: 삼천리, 하나증권

도표 2. 삼천리 12M Fwd PER 추이



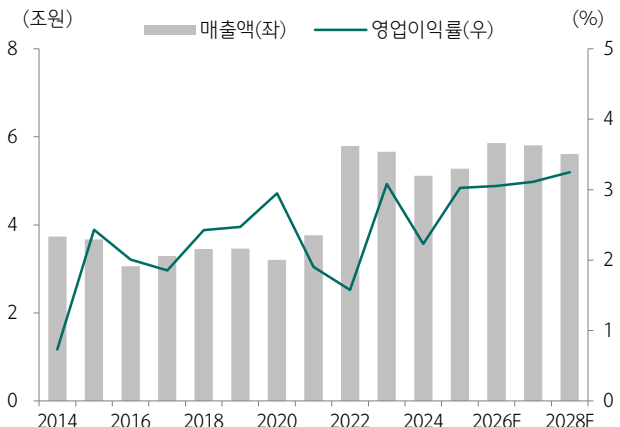
자료: 삼천리, 하나증권

도표 3. 삼천리 12M Fwd PBR 추이



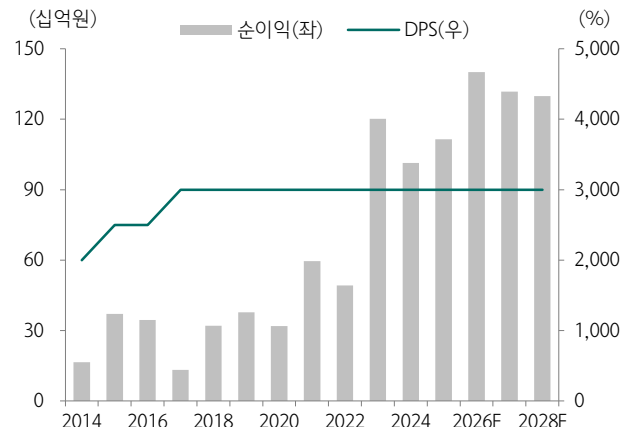
자료: 삼천리, 하나증권

도표 3. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 삼천리, 하나증권

도표 4. 연간 연결 순이익 및 DPS 추이



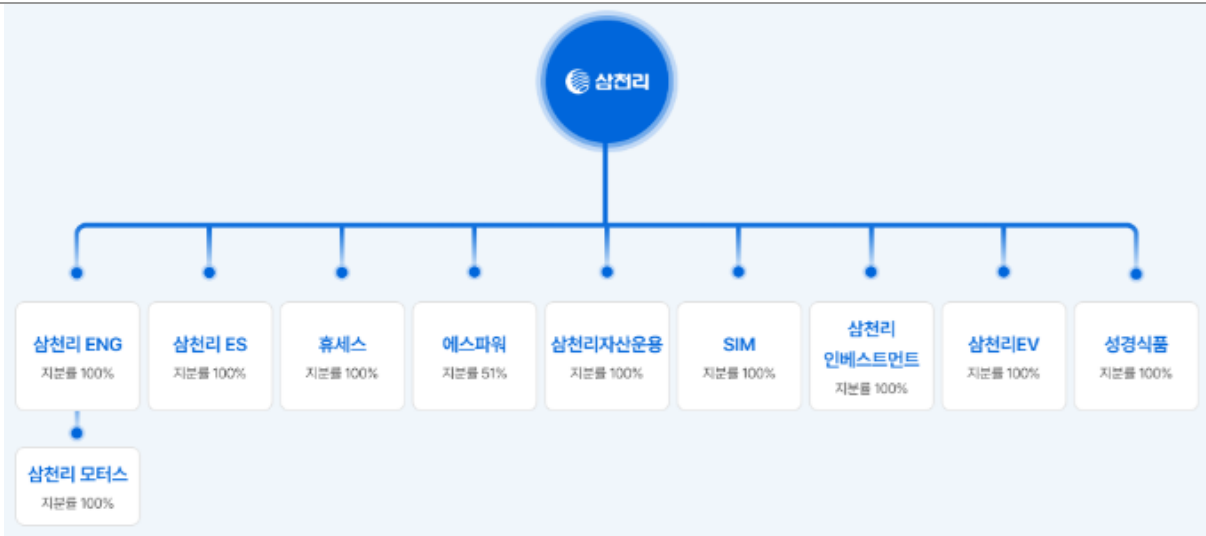
자료: 삼천리, 하나증권

## 기업개요 및 주요 자회사 실적

### 도시가스 중심 에너지 기업

삼천리는 1955년 설립된 종합에너지기업이다. 삼천리연탄기업사로 시작하여 1982년에 도시가스사업에 진출했다. 현재 주요 사업영역은 에너지환경, 생활문화, 금융 등으로 구분된다. 에너지환경은 도시가스를 중심으로 엔지니어링, EPC, 집단에너지, 발전 등을 담당하는 계열사들로 구성된다. 생활문화는 최근 지분을 인수한 성경식품을 포함하여 외식, 자동차판매, 해외 호텔 사업을 영위하며 금융은 대체투자자산운용사, 신기술금융사를 보유하고 있다.

도표 5. 삼천리 지분구조도



자료: 삼천리, 하나증권

도표 6. 주요 자회사 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	2024				2025				2026
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
<b>에스파워</b>									
매출액	2,429	1,904	1,731	1,282	2,027	1,699	1,333	1,549	1,783
영업이익	260	59	141	57	234	65	190	115	218
영업이익률(%)	10.7	3.1	8.1	4.4	11.5	3.8	14.3	7.4	12.2
<b>삼천리모터스</b>									
매출액	1,024	1,001	1,109	1,094	1,101	1,159	1,183	1,105	1,190
영업이익	8	31	7	27	10	50	25	7	36
영업이익률(%)	0.8	3.1	0.6	2.5	0.9	4.3	2.1	0.6	3.0
<b>휴세스</b>									
매출액	219	105	80	181	271	117	72	186	274
영업이익	66	32	12	53	90	40	8	64	113
영업이익률(%)	30.1	30.5	15.0	29.3	33.2	34.2	11.1	34.4	41.2
<b>안산도시개발(지분법)</b>									
매출액	532	144	124	378	629	175	122	340	41.2
영업이익	131	19	4	92	201	31	4	101	
영업이익률(%)	24.6	13.2	3.2	24.3	32.0	17.7	3.3	29.7	

자료: 삼천리, 하나증권

## 안정적인 도시가스 사업

### 가스판매실적 증가 추세

삼천리는 공급열량 기준 도시가스 단일 업체 기준 점유율 1위 사업자이다. 2025년 판매열량 점유율은 16.3%이며 공급권역은 인천 및 경기 지역에 분포한다. 2025년 연간 판매량 기준 가정용과 산업용이 각각 36.1%, 33.5%로 대부분을 차지하며 기온과 경기에 따라 변동성이 확대되는 편이다.

도시가스 요금은 한국가스공사의 도매요금에 지자체별 소매공급비용이 가산되어 산정된다. 매년 8월 전후로 소매공급비용을 지자체가 결정하는 구조이며 인천과 경기 지역 소매공급비용은 지속적으로 상승해왔다. Pass Through 방식이기 때문에 유가, 환율 등 원가 지표의 변동보다 판매량 증감이 영업실적의 주요 변수다.

연료전지용 판매량은 비중이 8.8% 수준이지만 최근 증가 속도가 가장 빠르다. 공급마진은 낮은 편이지만 공급권역 내 연료전지 설치용량 확대에 비례하여 도시가스 판매량이 꾸준히 증가하는 모습이다. 2026년 일반수소 입찰시장 개설물량이 기존 1,300GWh에서 930GWh로 감소함에 따라 향후 증가 속도는 다소 둔화될 여지가 있으나 절대적인 공급 물량은 당분간 우상향 흐름을 지속할 수 있다.

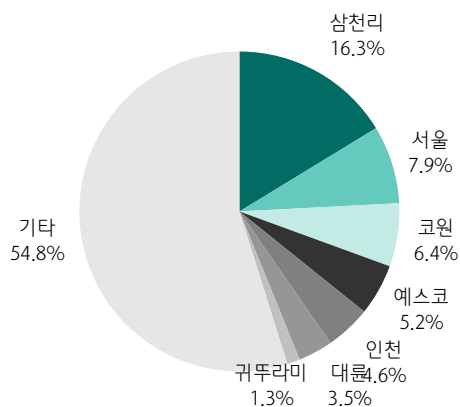
도표 7. 분기별 도시가스 판매량 추이

(단위: 백만m3)

	2024				2025				2026
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
도시가스	1,452	787	648	972	1,544	833	660	997	1,594
가정용	718	223	99	337	773	247	96	340	771
산업용	393	315	285	361	404	318	290	340	403
업무용	84	35	58	52	93	41	62	53	94
일반용	105	91	74	94	111	93	74	94	113
연료전지	74	75	72	74	82	86	90	96	105
기타	78	49	60	54	81	47	48	74	108

자료: 삼천리, 하나증권

도표 8. 국내 도시가스 판매열량 점유율



자료: 2025년 도시가스사업편람, 삼천리, 하나증권

도표 9. 국내 도시가스 공급권역 (2024년 말 기준)



자료: 삼천리, 하나증권

## 수도권 입지가 장점이 발전업

### 수익성 지속 중

에스파워의 안산복합화력발전소는 설비용량 833MW의 LNG발전소로 2014년에 상업운전을 개시했다. 발전 과정에서 발생하는 열을 인근 집단에너지사업자 안산도시개발에 공급하고 있다.

연료인 LNG의 경우 한국가스공사 장기공급계약이 체결되어 있고 기간은 2014년 6월부터 2034년 12월까지 20년 6개월이다. 상업운전 이후 신규 가동되는 LNG 발전소가 증가함에 따라 급전순위가 낮아지고 있지만 노후 설비로 분류되기는 어렵고 중상위권에 위치한 것으로 추정된다.

전력수급 부족이 나타나고 있는 수도권에 위치하고 있어 예비력 정산금 수익이 안정적으로 인식될 수 있다. 용량요금의 경우 2025년 11월 15일 이후 11.7원/kWh으로 조정되었다.

도표 10. 분기별 에스파워 실적 추이

(단위: 억원)

	2024				2025				2026
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
매출액	2,429	1,903	1,731	1,282	2,027	1,699	1,333	1,548	1,783
영업이익	260	58	141	57	234	65	190	116	218
세전이익	247	50	134	29	223	48	177	78	210
순이익	191	40	104	23	168	38	137	61	160
영업이익률(%)	10.7	3.1	8.2	4.4	11.5	3.8	14.3	7.5	10.7
세전이익률(%)	10.2	2.6	7.7	2.3	11.0	2.8	13.3	5.0	10.2
순이익률(%)	7.9	2.1	6.0	1.8	8.3	2.2	10.3	4.0	7.9
전기판매량(GWh)	1,160	1,182	1,003	671	1,089	1,051	764	1,000	1,132
열판매량(천Gcal)	385	32	0	194	406	45	15	174	834

자료: 삼천리, 하나증권

도표 11. 기준용량가격 추이

(단위: 원/kWh)

		발전기 진입연도													
		~04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17
단 위 단 위	15	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46	7.46			
	16-1	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60	7.60		
	16-2	9.15	9.15	9.15	9.15	9.44	9.55	9.59	9.93	10.07	10.03	10.04	9.99		
	17	9.15	9.15	9.15	9.15	9.44	9.55	9.59	9.93	10.07	10.03	10.04	9.99	9.99	
	18	9.15	9.15	9.15	9.15	9.44	9.55	9.59	9.93	10.07	10.03	10.04	9.99	9.99	
	18/19	9.17	9.17	9.17	9.17	9.44	9.55	9.59	9.93	10.07	10.03	10.04	9.99	9.88	10.00
	19/20	9.46	9.46	9.46	9.46	9.81	9.93	9.96	10.31	10.45	10.42	10.43	10.38	10.27	10.39
	20/21	9.62	9.62	9.62	9.62	9.68	9.79	9.82	10.15	10.28	10.25	10.25	10.21	10.10	10.22
	21/22	9.61	9.61	9.61	9.61	9.68	9.78	9.82	10.14	10.28	10.24	10.25	10.20	10.10	10.21
	22/23-1	10.17	10.17	10.17	10.17	10.32	10.43	10.47	10.79	10.93	10.90	10.91	10.86	10.75	10.87
	22/23-2	9.77	9.77	9.77	9.77	9.92	10.03	10.07	10.39	10.53	10.50	10.51	10.46	10.35	10.47
	23/24	10.65	10.65	10.65	10.66	11.03	11.14	11.18	11.53	11.67	11.64	11.64	11.59	11.48	11.60
	24/25	11.00	11.00	11.00	11.17	11.55	11.67	11.71	12.07	12.22	12.18	12.19	12.14	12.02	12.15
	25/26-1	10.68	10.68	10.68	10.73	11.10	11.21	11.25	11.60	11.75	11.71	11.72	11.67	11.56	11.68
	25/26-2	10.68	10.68	10.68	10.71	11.08	11.19	11.23	11.58	11.72	11.69	11.70	11.65	11.54	11.66

자료: 전력거래소, 하나증권

## 하반기 집단에너지 수익성 하락 가능성

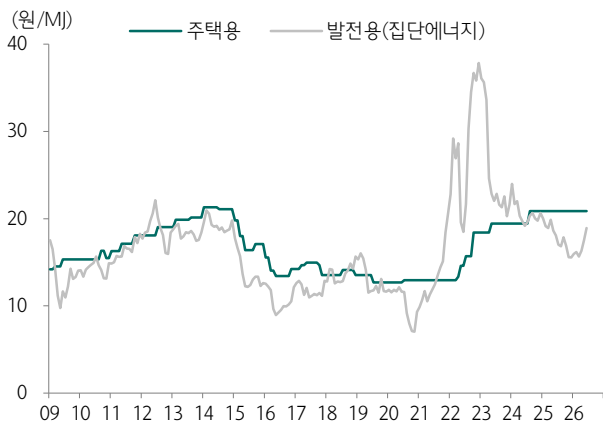
2026년 7월  
열요금 변화에 관심 필요

광명열병합(별도), 휴세스(연결), 안산도시개발(지분법)에서 집단에너지 사업을 영위 중이다. 집단에너지 부문 실적은 2022년 저점을 기록한 이후 지금까지 지속적으로 개선되는 국면에 있었다. 시장기준요금인 지역난방공사의 열요금이 점진적으로 인상되는 가운데 발전용 천연가스 가격은 안정화되었기 때문이다. 판가-원가 스프레드 확대로 마진이 개선되는 구조다.

한편 올해는 스프레드 방향이 반대로 바뀔 여지가 있다. 2023년 7월 인상되었던 열요금이 올해 7월에 인하될 가능성이 존재한다. 총괄원가 기반 요금 조정으로 변경되기 이전 3년에 걸쳐 매출에 직접 영향을 미치던 열요금 인상이었기 때문에 하반기 동향을 지켜봐야 한다.

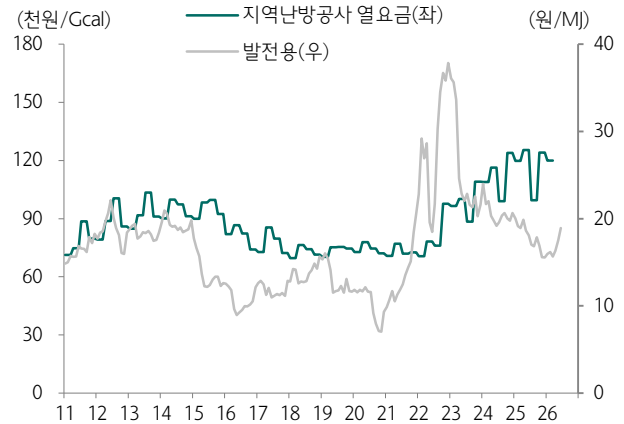
도시가스용 민수용 요금이 장기 동결 기조인 가운데 발전용 천연가스 가격이 강세를 보이고 있는 점도 부담 요소가 될 수 있다. 열요금이 민수용 요금 조정에 연동되기 때문이다. 원가 상승 국면에서 연동제가 작동하지 않고 있어 2022년과 유사한 스프레드 축소 조건이 형성되는 모습이다.

도표 12. 도시가스 요금과 발전용 천연가스 요금 추이



자료: 한국가스공사, 하나증권

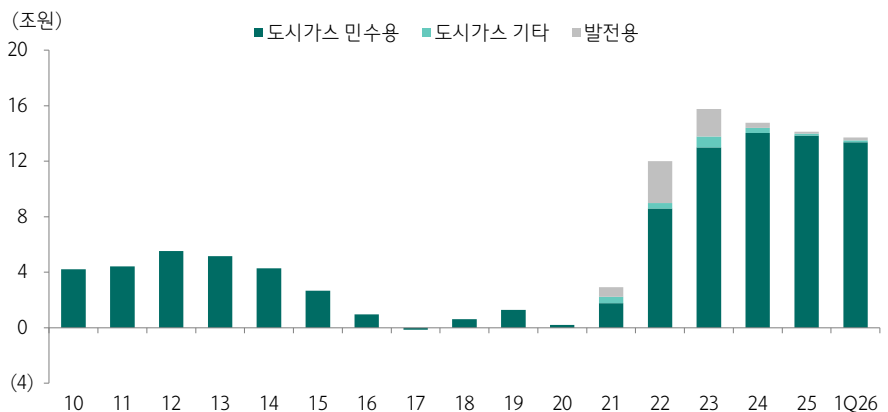
도표 13. 열요금과 발전용 천연가스 요금 추이



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 14. 도시가스용 천연가스 용도별 미수금 추이

2026년 1분기 말 기준  
도시가스용 민수용 미수금  
13.4조원



자료: 한국가스공사, 하나증권

## 2026년 실적 전망

매출액 5.9조원  
(YoY +11.0%)  
영업이익 1,788억원  
(YoY +12.0%)

1분기 매출액은 1.8조원으로 전년대비 0.3% 감소했다. 별도 매출이 1.3조원으로 전년대비 전년대비 4.8% 감소했다. 판매량은 증가했지만 천연가스 도매가격이 하락함에 따라 외형이 둔화되었다. 판매량은 연료전지와 기타용 중심으로 증가했다. 주요 회사 중 에스파워는 SMP 약세로 매출이 감소했으나 삼천리 모터스 개선과 성경식품 연결 인식으로 전사 외형 둔화를 방어했다. 영업이익은 1,101억원으로 전년대비 13.7% 개선되었다. 별도 이익이 678억원으로 전년대비 8.1% 성장했고 집단에너지도 수익성이 개선되었다. 발전은 이익이 감소했지만 마진이 개선된 점이 긍정적이다.

2026년 매출액은 5.9조원을 기록하며 전년대비 11.0% 성장이 예상된다. 유가 상승에 따른 도시가스 도매가격 상승으로 별도 매출이 증가할 것으로 보인다. 회사사 에스파워가 하반기 SMP 강세로 외형이 크게 확대될 전망이고 삼천리모터스도 영업환경 안정화로 성장 추세가 이어질 것으로 기대되기 때문이다. 영업이익은 1,788억원으로 전년대비 12.0% 개선될 전망이다. 하반기 기준사업자 요금 조정에 따른 집단에너지 수익성 둔화 가능성을 감안하더라도 1분기 최대 성수기에 기록했던 도시가스 이익 개선 및 성경식품 연결 인식 등을 감안하면 연간 최대 이익을 달성할 가능성이 존재한다. 변수는 4분기 별도 실적이 될 전망이다. 4분기 발생 빈도가 높은 일시적 실적 둔화가 올해도 나타날 것인지에 따라 최대 실적 달성 여부가 결정될 것이다. 2025년 4분기 별도 적자폭이 크게 축소된 바 있고 연말 도시가스 도매가격 변동이 크지 않다면 흑자로 전환될 여지도 있다.

도표 15. 삼천리 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2025				2026F				1Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	18,141	11,002	9,148	14,463	18,095	11,513	10,872	18,066	(0.3)	25.1
별도	17,108	9,089	7,804	12,102	17,602	9,385	8,136	12,474	2.9	45.4
에스파워	2,730	2,266	1,841	1,997	2,723	2,268	1,870	2,174	(0.3)	36.4
기타	(1,698)	(353)	(497)	364	(2,230)	(140)	866	3,419	31.3	(711.9)
영업이익	969	292	228	107	1,101	229	211	246	13.7	925.5
별도	567	51	(91)	104	658	80	(132)	131	15.9	531.6
에스파워	166	1	70	18	137	(43)	27	(39)	(17.0)	671.2
기타	236	240	249	(15)	306	192	316	154	29.8	(2,206.9)
세전이익	1,123	277	209	71	1,249	273	216	202	11.2	1,648.2
순이익	896	228	160	29	1,021	213	168	158	14.0	3,410.7
영업이익률(%)	5.3	2.7	2.5	0.7	6.1	2.0	1.9	1.4	-	-
세전이익률(%)	6.2	2.5	2.3	0.5	6.9	2.4	2.0	1.1	-	-
순이익률(%)	4.9	2.1	1.8	0.2	5.6	1.9	1.5	0.9	-	-

자료: 삼천리, 하나증권

## 주주가치 제고 시 추가 재평가 가능

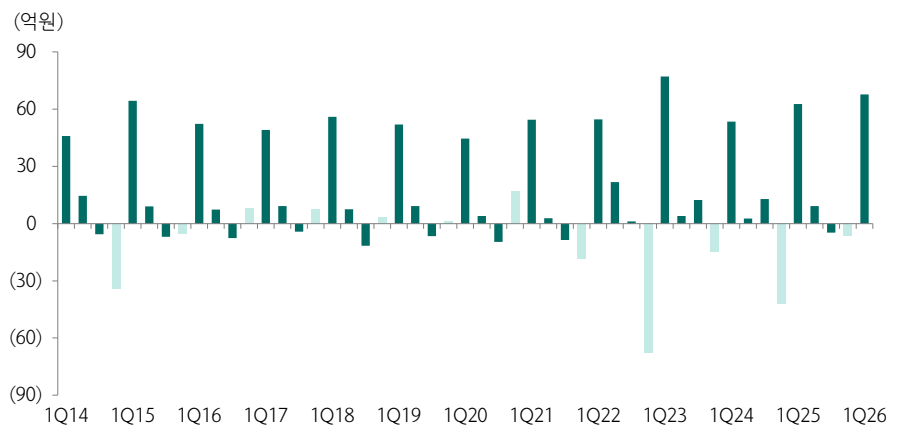
### 신규 사업 확대 긍정적 주주가치 제고 정책 필요

연결 영업이익은 본업의 안정화 및 자회사 실적 개선으로 3년 연속 1,000억원을 상회하고 있으며 양호한 현금흐름을 기반으로 순차입금이 지속적으로 감소하는 중이다. 삼천리 별도 순차입금은 10년 이상 마이너스를 지속하고 있고 2026년 1분기는 연결 기준으로도 순현금 상태로 전환했다. 안정적인 재무구조와 현금흐름을 기반으로 신규 사업을 통한 외형 확대를 모색하고 있다. 2026년 2월 성경식품 지분 100%를 1,195억원에 인수했으며 가용 현금이 많기 때문에 향후 추가적인 확장도 충분히 가능하다.

배당은 오랜 기간 동안 주당 3,000원이 유지되고 있다. 배당성향은 별도 기준 10% 중후반에서 3~40% 수준까지 범위가 넓다. 삼천리 별도 실적 대부분을 구성하는 도시가스 실적의 변동성이 크기 때문이다. 통상 도시가스는 계절적으로 4분기와 1분기에 실적이 집중된다. 12월과 1월 사이 판가와 원가의 시차가 발생하는 경우 특정 분기 실적이 감소하거나 증가하는 경우가 있다. 4분기 별도 영업이익이 2021년부터 적자를 기록한 이유다. 배당은 별도 순이익을 기준으로 이뤄지기 때문에 배당성향은 상황에 따라 달라질 수 있다. 만약 배당이 연결 기준으로 이뤄지거나 DPS 기반으로 배당 정책이 구체화될 경우 향후 주가는 재평가될 가능성이 높다.

도표 16. 분기별 별도 영업이익 추이

4분기 기준  
별도 영업이익 적자  
다수 사례 존재



자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 17. 연도별 배당 실적 추이

구분	2021	2022	2023	2024	2025
연결 당기순이익(억원)	711	667	1,452	1,217	1,313
별도 당기순이익(억원)	383	202	708	527	541
현금배당금(억원)	103	103	103	103	103
주당배당금(원)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
시가배당률(%)	3.3	0.8	3.2	3.3	2.0
배당성향(연결, %)	17.3	20.9	8.5	10.1	9.2
<b>배당성향(별도, %)</b>	<b>26.8</b>	<b>50.9</b>	<b>14.5</b>	<b>19.5</b>	<b>19.0</b>

자료: 삼천리, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
<b>매출액</b>	<b>5,120.5</b>	<b>5,275.5</b>	<b>5,854.7</b>	<b>5,807.8</b>	<b>5,607.7</b>	
매출원가	4,613.5	4,700.0	5,223.1	5,173.9	4,986.2	
매출총이익	507.0	575.5	631.6	633.9	621.5	
판매비	392.7	415.8	452.8	453.0	439.4	
<b>영업이익</b>	<b>114.3</b>	<b>159.6</b>	<b>178.8</b>	<b>180.9</b>	<b>182.1</b>	
금융손익	4.8	(7.9)	(4.1)	(2.4)	(4.8)	
종속/관계기업손익	6.5	11.2	14.6	10.8	12.2	
기타영업외손익	18.7	5.1	4.7	9.5	6.4	
<b>세전이익</b>	<b>144.3</b>	<b>168.1</b>	<b>194.0</b>	<b>198.7</b>	<b>196.0</b>	
법인세	22.7	36.7	38.0	43.7	43.1	
계속사업이익	121.7	131.3	156.0	155.0	152.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>121.7</b>	<b>131.3</b>	<b>156.0</b>	<b>155.0</b>	<b>152.9</b>	
비배주주지분 손이익	20.3	19.8	16.0	23.3	22.9	
<b>지배주주순이익</b>	<b>101.4</b>	<b>111.5</b>	<b>140.1</b>	<b>131.8</b>	<b>129.9</b>	
지배주주지분포괄이익	106.6	112.2	151.3	143.8	141.8	
NOPAT	96.4	124.7	143.8	141.1	142.0	
EBITDA	263.5	316.0	338.7	340.2	341.0	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	(9.60)	3.03	10.98	(0.80)	(3.45)	
NOPAT증가율	(32.40)	29.36	15.32	(1.88)	0.64	
EBITDA증가율	(17.50)	19.92	7.18	0.44	0.24	
영업이익증가율	(34.50)	39.63	12.03	1.17	0.66	
(지배주주)순이익증가율	(15.64)	9.96	25.65	(5.92)	(1.44)	
EPS증가율	(15.69)	10.00	36.52	(3.22)	(1.40)	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	9.90	10.91	10.79	10.91	11.08	
EBITDA이익률	5.15	5.99	5.79	5.86	6.08	
영업이익률	2.23	3.03	3.05	3.11	3.25	
계속사업이익률	2.38	2.49	2.66	2.67	2.73	

투자지표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	24,999	27,498	37,541	36,332	35,823	
BPS	404,363	429,500	506,673	540,172	573,163	
CFPS	63,238	76,105	95,524	104,911	104,018	
EBITDAPS	64,983	77,919	90,776	93,802	94,018	
SPS	1,262,761	1,300,969	1,569,124	1,601,375	1,546,202	
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	
<b>주기지표(배)</b>						
PER	3.55	4.67	3.12	3.22	3.27	
PBR	0.22	0.30	0.23	0.22	0.20	
PCFR	1.40	1.69	1.23	1.12	1.13	
EV/EBITDA	2.72	2.42	1.48	1.82	1.74	
PSR	0.07	0.10	0.07	0.07	0.08	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	6.55	6.84	8.00	7.01	6.50	
ROA	2.27	2.48	2.98	2.70	2.67	
ROIC	4.03	5.24	5.94	5.58	5.43	
부채비율	156.64	136.90	142.82	120.68	111.92	
순부채비율	9.98	2.26	(7.46)	(2.57)	(4.47)	
이자보상비율(배)	2.80	4.14	4.92	4.96	4.95	

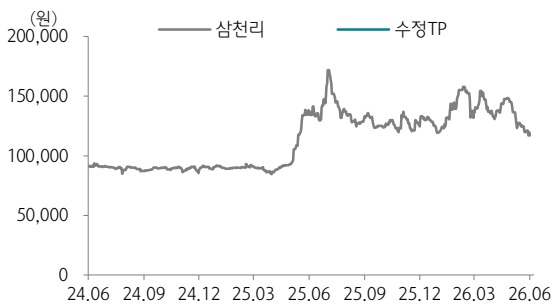
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
<b>유동자산</b>	<b>1,776.4</b>	<b>1,675.8</b>	<b>1,976.1</b>	<b>1,796.2</b>	<b>1,829.2</b>	
금융자산	981.6	934.9	1,054.5	1,043.6	1,090.9	
현금성자산	384.6	288.9	300.2	300.6	348.9	
매출채권	665.2	586.3	732.4	598.1	586.6	
재고자산	50.4	44.2	55.2	45.1	44.2	
기타유동자산	79.2	110.4	134.0	109.4	107.5	
<b>비유동자산</b>	<b>2,741.8</b>	<b>2,783.5</b>	<b>2,965.6</b>	<b>3,014.3</b>	<b>3,092.6</b>	
투자자산	155.1	213.1	258.4	226.4	223.7	
금융자산	68.0	103.5	121.5	114.6	114.0	
유형자산	2,275.5	2,241.8	2,366.0	2,450.0	2,534.0	
무형자산	27.8	25.1	48.6	45.3	42.5	
기타비유동자산	283.4	303.5	292.6	292.6	292.4	
<b>자산총계</b>	<b>4,518.2</b>	<b>4,459.3</b>	<b>4,941.7</b>	<b>4,810.5</b>	<b>4,921.8</b>	
<b>유동부채</b>	<b>1,392.9</b>	<b>1,249.6</b>	<b>1,582.0</b>	<b>1,457.3</b>	<b>1,438.9</b>	
금융부채	454.9	310.5	403.2	488.1	487.6	
매입채무	697.1	692.2	864.7	706.2	692.6	
기타유동부채	240.9	246.9	314.1	263.0	258.7	
<b>비유동부채</b>	<b>1,364.7</b>	<b>1,327.4</b>	<b>1,324.6</b>	<b>1,173.3</b>	<b>1,160.4</b>	
금융부채	702.3	666.9	499.5	499.5	499.5	
기타비유동부채	662.4	660.5	825.1	673.8	660.9	
<b>부채총계</b>	<b>2,757.7</b>	<b>2,577.0</b>	<b>2,906.6</b>	<b>2,630.6</b>	<b>2,599.4</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>1,579.4</b>	<b>1,681.4</b>	<b>1,818.2</b>	<b>1,939.8</b>	<b>2,059.4</b>	
자본금	20.3	20.3	20.3	20.3	20.3	
자본잉여금	(13.0)	(13.0)	(13.1)	(13.1)	(13.1)	
자본조정	(60.2)	(60.2)	(19.4)	(19.4)	(19.4)	
기타포괄이익누계액	18.5	16.4	23.3	23.3	23.3	
이익잉여금	1,614.0	1,718.0	1,807.1	1,928.6	2,048.2	
<b>비지배주주지분</b>	<b>181.1</b>	<b>200.9</b>	<b>216.9</b>	<b>240.1</b>	<b>263.1</b>	
<b>자본총계</b>	<b>1,760.5</b>	<b>1,882.3</b>	<b>2,035.1</b>	<b>2,179.9</b>	<b>2,322.5</b>	
순금융부채	175.7	42.5	(151.8)	(56.0)	(103.8)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>210.5</b>	<b>306.5</b>	<b>685.0</b>	<b>146.7</b>	<b>297.4</b>	
당기순이익	121.7	131.3	156.0	155.0	152.9	
조정	66.5	106.2	159.7	159.4	158.8	
감가상각비	149.2	156.3	159.9	159.3	158.9	
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	(6.5)	(11.2)	(11.5)	0.0	0.0	
기타	(76.2)	(38.9)	11.3	0.1	(0.1)	
영업활동 자산부채변동	22.3	69.0	369.3	(167.7)	(14.3)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(60.4)</b>	<b>(200.0)</b>	<b>(433.7)</b>	<b>(196.7)</b>	<b>(236.3)</b>	
투자자산감소(증가)	(23.9)	(39.8)	(45.3)	32.0	2.7	
자본증가(감소)	(170.2)	(120.5)	(188.2)	(240.0)	(240.0)	
기타	133.7	(39.7)	(200.2)	11.3	1.0	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(82.4)</b>	<b>(201.1)</b>	<b>(110.1)</b>	<b>74.6</b>	<b>(10.7)</b>	
금융부채증가(감소)	(0.4)	(179.9)	(74.7)	84.9	(0.4)	
자본증가(감소)	(33.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	
기타재무활동	(38.7)	(10.9)	(25.1)	(0.0)	0.0	
배당지급	(10.3)	(10.3)	(10.3)	(10.3)	(10.3)	
<b>현금의 증감</b>	<b>70.6</b>	<b>(95.7)</b>	<b>15.2</b>	<b>0.4</b>	<b>48.3</b>	
Unlevered CFO	256.4	308.6	356.4	380.5	377.3	
Free Cash Flow	39.9	184.7	496.4	(93.3)	57.4	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼천리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.11	BUY	160,000	-	-
26.3.19	Not Rated	-	-	-
23.7.7	BUY	160,000	-33.61%	7.50%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 6월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 6월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 06월 08일