

삼립 (005610)

2026년 저점, 수익성 회복이 보인다

대표이사 IR 간담회, 2030년 별도 OPM 8% 전망

삼립은 9/29 대표이사 IR 간담회에서 2026년을 수익성 저점으로 제시했다. 별도 영업이익 목표는 2026년 54억원에서 2027년 500억원, 2030년 1,700억원이다. 눈여겨볼 부분은 이익 규모만이 아니다. 국내 베이커리의 가격 인상과 SKU 효율화가 진행 중이며, 베이커리 제품·생산 역량을 해외 매출로 연결하는 방향이 구체화됐다.

2030년 별도 매출 목표는 2조 1,107억원으로 2026년 대비 5,505억원 증가한다. 같은 기간 해외 매출 목표는 750억원에서 5,000억원으로 4,250억원 늘어난다. 해외 매출 증가 규모가 별도 매출 순증가분의 약 77%에 해당한다. 저수익 사업 축소로 감소하는 매출을 감안해도, 향후 외형 성장의 중심은 해외 베이커리라는 의미다. 삼립은 국내 사업의 수익성 정상화와 해외 성장 사업의 확대가 구조적으로 기대된다.

국내 베이커리, 이익률 회복 기대

국내 양산빵 시장점유율은 약 70%지만 2026년 예상 별도 영업이익률은 0.3%에 그친다. 높은 점유율에 비해 낮은 수익성이 삼립을 평가할 때 가장 먼저 마주하는 질문이다. 올해는 원가 상승에 안전 설비 보완 비용과 공장 운영 방식 변경의 부담이 더해진 가운데, 가격 인상과 SKU 효율화가 진행 중이다.

9월 국내 제품 가격을 약 9.4% 인상했다. 9월 28일까지 집계된 초기 판매량에서는 당초 우려했던 감소가 나타나지 않았다. 가격 인상 이후에도 물량이 유지되는 흐름이 확인된다면, 높은 시장점유율이 실제 가격 결정력과 이익 개선으로 이어지는 근거가 된다.

저수익 SKU 정리도 진행 중이다. 전체 약 2,200개 SKU 중 수익성이 낮은 약 30%를 연말까지 축소할 계획이다. 그간 매출을 유지하기 위해 운영하던 제품 가운데 생산·물류 부담에 비해 이익 기여가 낮은 품목을 덜어내는 작업이다. 국내 베이커리 OPM 목표는 2026년 1.6%에서 2027년 4.6%, 2028년 5.0%로 상승한다. 가격 인상과 SKU 효율화가 함께 반영되는 2027년이 국내 본업 수익성의 첫 검증 시점이다.

(다음 페이지 계속)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	3,315	3,433	3,428	3,370
영업이익	90	92	95	39
지배순이익	53	50	86	14
PER	12.8	11.8	5.5	33.4
PBR	1.6	1.3	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.4	5.5	3.9	5.4
ROE	14.7	12.4	19.2	2.9

자료: 유안타증권



손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (9/29) **39,000원**

상승여력 -

시가총액 3,365억원

총발행주식수 8,629,009주

60일 평균 거래대금 2억원

60일 평균 거래량 3,804주

52주 고/저 55,600원 / 35,750원

외인지분율 1.98%

배당수익률 1.93%

주요주주 파리카라상 외 6 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.8) (0.8) (25.6)

상대 (5.9) 21.2 (62.8)

절대 (달러환산) (3.7) 13.0 (23.3)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

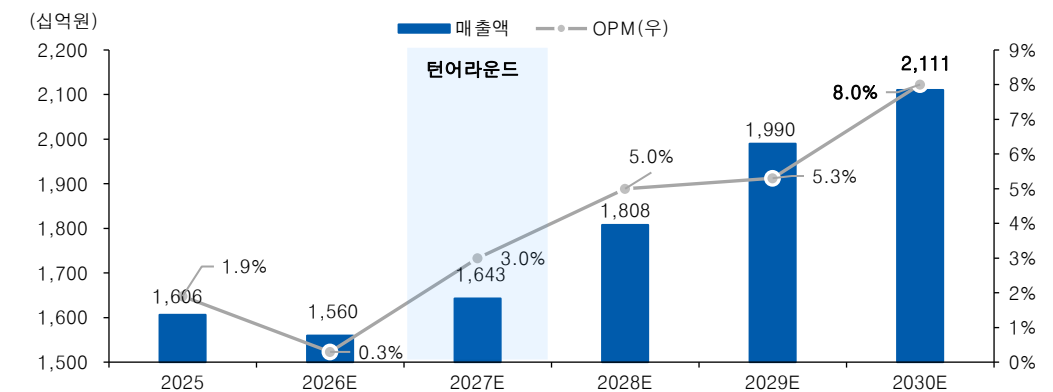
Costco의 성과, 해외 사업의 확장 방식이 되다

미국 Costco는 해외 사업에서 현재까지 가장 구체적인 성과가 확인된 채널이다. 치즈케익은 미국 약 300개 점포에서 판매 중이며, 공급 물량이 평균 5~6일에 판매되고 있다. 냉동 해동 후 약 30일 동안 냉장 판매할 수 있는 제품 특성도 유통 확대에 기여한다. 현재 Costco 거래의 영업이익률이 20%를 소폭 웃도는 것으로 추정된다. 단순 입점에서 그치지 않고 판매 속도와 수익성을 함께 보여줬다는 점에 의미가 있다.

다음 단계는 성공한 제품 하나를 반복 판매하는 데서 벗어나 후속 제품과 다른 채널에서도 같은 결과를 만드는 것이다. Costco에서는 크림번 등 신규 제품의 입점과 시험 판매가 진행 중이다. 미국 Aldi 입점이 확정됐고 Sam's Club 입점도 예정돼 있다. Walmart와 Kroger 등 주요 채널과의 협상도 진행 중인 것으로 파악된다.

해외 매출 목표는 2027년 1,400억원, 2029년 3,500억원, 2030년 5,000억원이다. 2027년 목표는 국가·채널별 협의 물량을 감안한 것이며, 2029년까지의 목표에는 기존 생산능력에 대한 검토가 반영됐다. 2030년 5,000억원으로 확대되는 구간은 추가 생산능력 확보 방안이 더 구체화될 것으로 예상한다.

삼립 2030 별도 매출액 및 영업이익률 로드맵



자료: 삼립, 유안타증권 리서치센터

미국 Costco에 입점된 치즈케익



자료: 삼립, 유안타증권 리서치센터

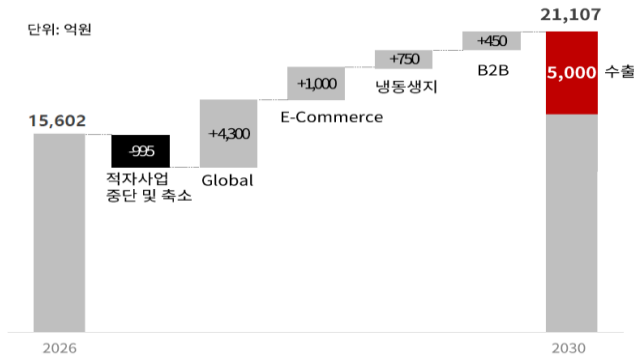
미국 Costco에 입점된 미니보름달



자료: 삼립, 유안타증권 리서치센터

2030년 별도 매출 증가분의 중심은 해외

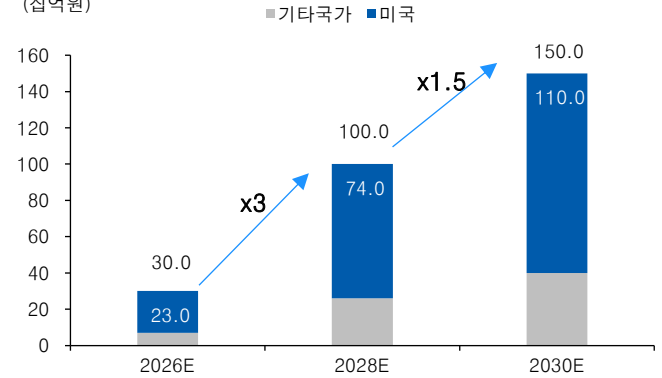
CAGR +7.8% · NSV 5,505억원 증가



자료: 삼립, 유안타증권 리서치센터

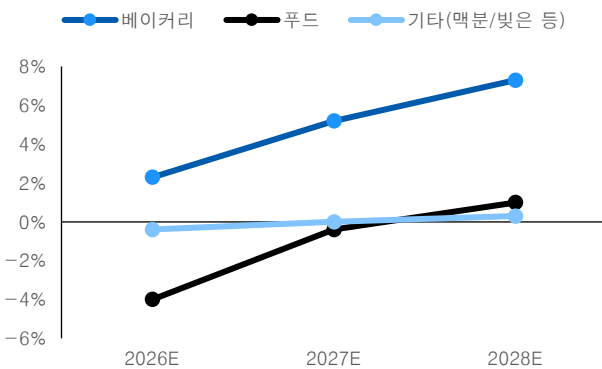
Costco 향 매출액 목표치

(십억원)



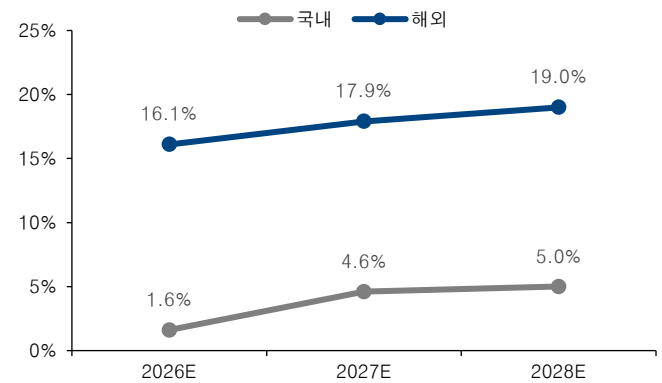
자료: 삼립, 유안타증권 리서치센터

별도 사업부문별 OPM 목표치



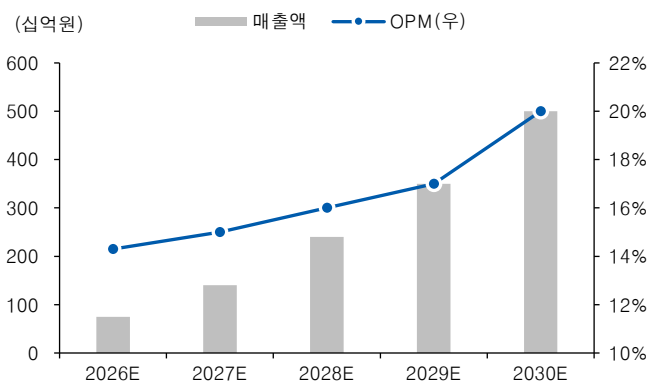
자료: 삼립, 유안타증권 리서치센터

베이커리 국내/해외 OPM 목표치



자료: 삼립, 유안타증권 리서치센터

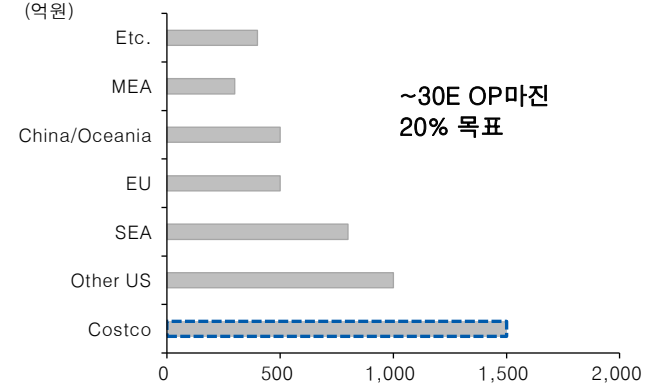
2030 글로벌 매출액 로드맵



자료: 삼립, 유안타증권 리서치센터

2030 Global Sales Mix

(억원)



자료: 삼립, 유안타증권 리서치센터

Food 적자 축소와 GFS 효율화

Food 사업부는 성장 사업을 넓히기보다 **저수익 사업을 재편하는 단계**다. 육가공과 일부 저수익 SKU를 축소하고, 샌드위치·샐러드 및 B2B 소스 등 경쟁력이 있는 분야에 집중한다. Food OPM 목표는 2026년 -4.0%에서 2027년 -0.4%, 2028년 +1.0%다. 매출 성장률보다 기존 손실이 얼마나 줄어드는지가 전사 이익 개선에 더 직접적이다.

종속기업 GFS(식자재유통) 역시 연결 실적의 중요한 변수다. **2030년 매출 2.7조원, OPM 1.3%를 목표로 조달과 물류의 효율화를 추진**한다. 삼립의 2030년 별도 OPM 목표는 8.0%지만 연결 OPM 목표는 4.4%다. 해외 베이커리의 고수익 성장이 연결 수익성 개선으로 충분히 이어지려면 Food의 흑자 전환과 GFS의 이익률 상승도 필요할 전망이다.

앞으로 18개월, 실적 개선 변화에 주목

이번 IR에서 제시된 변화는 향후 18개월에 걸쳐 분기별로 확인될 예정이다. 국내에서는 가격 인상 이후 물량과 저수익 SKU 정리 효과, 해외에서는 Costco 후속 제품의 재주문과 Costco 외 채널 매출, Food에서는 적자 축소가 핵심이다. 안전 설비 개선과 분기별 경영 지표 공개 역시 사업 운영과 시장 신뢰를 회복하는 과정에서 확인할 부분이다.

삼립은 국내 높은 시장점유율이 다시 이익으로 연결되고, Costco에서 확인한 해외 제품의 판매력을 다른 제품과 채널로 넓힐 수 있는지가 기업의 이익 구조를 결정한다. 2027년은 그 두 변화가 처음으로 연간 실적에 함께 반영되는 시점으로 판단한다.

삼립 (005610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	2,947	3,315	3,433	3,428	3,370
매출원가	2,474	2,794	2,899	2,886	2,880
매출총이익	473	520	534	542	491
판매비	407	431	442	447	452
영업이익	66	90	92	95	39
EBITDA	158	181	184	188	134
영업외손익	-13	-19	-28	8	-18
외환관련손익	0	5	1	0	0
이자손익	-9	-12	-16	-11	-10
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-12	-12	20	-8
법인세비용차감전순이익	53	71	64	103	20
법인세비용	12	18	13	16	6
계속사업순이익	40	53	50	86	14
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	53	50	86	14
지배지분순이익	40	53	50	86	14
포괄순이익	38	63	43	75	16
지배지분포괄이익	38	63	43	75	16

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	97	48	123	258	88
당기순이익	40	53	50	86	14
감가상각비	90	90	90	91	93
외환손익	0	-5	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-64	-132	-52	26	-43
기타현금흐름	30	41	35	54	24
투자활동 현금흐름	-47	-35	-50	-49	-37
투자자산	0	0	1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-39	-43	-49	-51	-41
유형자산 감소	0	5	0	0	3
기타현금흐름	-9	3	-3	1	1
재무활동 현금흐름	-56	-12	-72	-176	-65
단기차입금	30	47	-4	-147	7
사채 및 장기차입금	-32	0	0	40	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-9	-14	-14	-15
기타현금흐름	-48	-51	-54	-55	-57
연결범위변동 등 기타	0	1	0	0	0
현금의 증감	-7	1	0	33	-14
기초 현금	12	5	6	6	39
기말 현금	5	6	6	39	26
NOPLAT	66	90	92	95	39
FCF	55	6	82	163	49

자료: 유안타증권

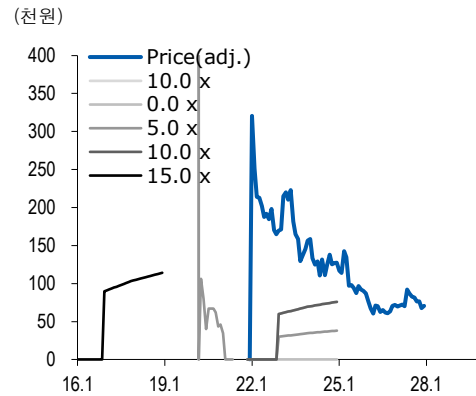
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	445	540	586	554	572
현금및현금성자산	5	6	6	39	26
매출채권 및 기타채권	282	276	334	323	314
재고자산	132	245	224	173	204
비유동자산	778	756	708	687	673
유형자산	681	624	584	568	540
관계기업 등 지분관련 자산	9	14	14	8	8
기타투자자산	29	38	25	27	14
자산총계	1,223	1,295	1,294	1,241	1,245
유동부채	577	649	683	525	530
매입채무 및 기타채무	319	341	359	366	384
단기차입금	188	231	227	80	87
유동성장기부채	0	0	30	0	0
비유동부채	311	257	191	236	233
장기차입금	30	30	0	0	0
사채	0	0	0	70	70
부채총계	888	906	875	761	763
지배지분	335	389	419	480	482
자본금	43	43	43	43	43
자본잉여금	13	13	13	13	13
이익잉여금	317	364	396	463	465
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	335	389	419	480	482
순차입금	463	469	415	254	259
총차입금	485	481	438	307	308

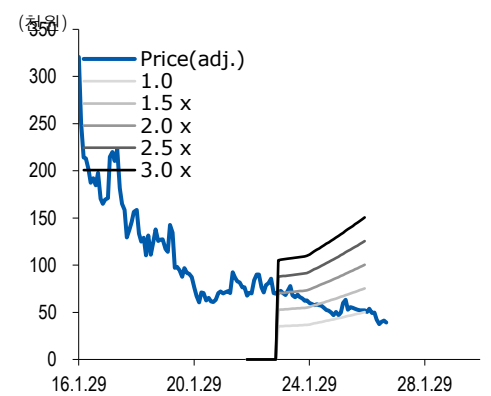
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	4,687	6,170	5,821	10,023	1,627
BPS	41,335	48,007	51,697	59,200	59,413
EBITDAPS	1,827	2,098	2,130	2,181	1,550
SPS	34,148	38,412	39,788	39,726	39,060
DPS	1,500	1,700	1,700	1,800	1,000
PER	16.5	12.8	11.8	5.5	33.4
PBR	1.9	1.6	1.3	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.2	6.4	5.5	3.9	5.4
PSR	2.3	2.1	1.7	1.4	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	15.9	12.5	3.6	-0.2	-1.7
영업이익 증가율 (%)	29.4	35.3	2.5	3.5	-59.2
지배순이익 증가율 (%)	흑전	31.6	-5.7	72.2	-83.8
매출총이익률 (%)	16.0	15.7	15.6	15.8	14.6
영업이익률 (%)	2.2	2.7	2.7	2.8	1.1
지배순이익률 (%)	1.4	1.6	1.5	2.5	0.4
EBITDA 마진 (%)	5.3	5.5	5.4	5.5	4.0
ROIC	8.5	11.3	11.5	12.7	5.5
ROA	3.4	4.2	3.9	6.8	1.1
ROE	12.7	14.7	12.4	19.2	2.9
부채비율 (%)	265.0	232.9	208.8	158.6	158.5
순차입금/자기자본 (%)	138.2	120.6	99.1	52.9	53.9
영업이익/금융비용 (배)	7.1	7.0	5.2	7.2	3.3

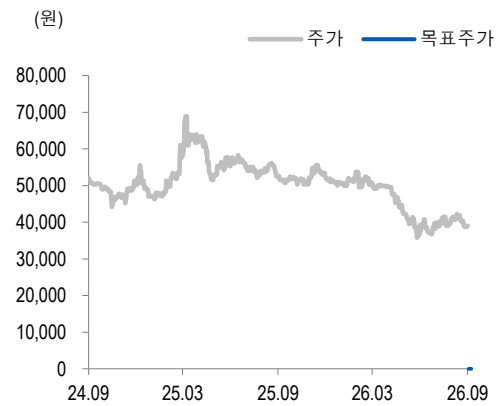
P/E band chart



P/B band chart



삼립 (005610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.