SPOT
ISSUE

2 July, 2025

DAOL 다올투자증권

(260970)

에스앤디

탐방 comment

이다연

음식료 I dayeonlee@daolfn.com

● 공장 증축 일정 10월로 지연

기존 6월 말 공장 증축 마무리 일정이 10월 말로 소폭 지연 (6월 27일 신규시설투자 정정공시) 공장 건축은 99% 완료된 상황이나, 현재 사용승인 신청 단계로 사용승인 후 가동 가능. 투자금액은 160억원→ 170억원으로 10억원 증액, 이에 따라 CAPA는 소폭 증가. 현재 추가 증설 계획은 없으나, 10월 증축 후 Full 가동하지 않아도 주요 고객사 물량 대응은 가능한 상황으로 파악

● 주요 고객사 매출액 및 수출액 현황

동사 매출액 내 삼양식품 비중은 70~80% 수준. 액상스프, 분말스프 주요 원료 공급 중이며, 공급하는 원료 종류는 다양함. 신규 고객사는 거의 없고, 주요 고객사향 물량 증가에 따른 매출액 성장 시현 중

삼양식품의 **소스 매출액**은 1Q25 168억원으로 YoY +83.6%, QoQ +38.3% 증가, 해외 소스 매출액은 YoY +197.9%, QoQ +59% 증가. 삼양식품 추정 **소스 수출액**은 기존 월 200만달러 내외→ 3월 약 410만달러→ 5월 492만달러까지 증가. 이는 밀양공장의 소스 생산 본격화에 따른 것이며, 밀양2공장 가동과 소스제품 판매 확대에 따라 수출액 레벨 상향될 전망. 삼양식품 추정 **라면 월평균 수출액**도 1~3월 7,443만 달러→ 4~5월 8,726만 달러로 17.2% 증가하며 견조한 성장 지속 중. 참고로 1Q25 기준 밀양공장의 조미소재/소스 라인 가동률은 32%로 가동률 상승에 따른 생산실적 확대 여력은 충분

● 매출액 전망

3Q24부터 동사의 일반기능식품소재 매출액 YoY 증가율은 삼양식품 달러 매출액 YoY 증가율 (매출액에 분기평균 원달러 환율을 적용해 임의 달러 변환)을 상회 중 (그림2). 이는 '24년 11월 스플래시 불닭, '25년 4월 코첼라 프로모션에 기인한 소스 제품 수출 확대 결과로 판단 (불닭볶음면 내 소스는 30g vs. 불닭소스 제품은 200g). 당사는 '25년 삼양식품 연간 매출액으로 YoY +37.6% 성장 전망하며, 소스 중심 프로모션 및 수출 확대에 따라 에스앤디의 '25년 연간 매출액 성장률은 이를 상회할 전망

● 이익 전망

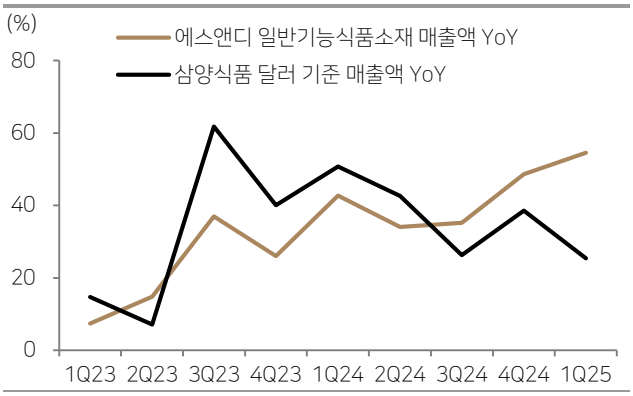
전년대비 유제품(생크림, 치즈 등) 원가 압박 존재하나 기타 원재료는 특이사항 없음. 하반기 증축분 가동에 따른 고정비 증가 전망에도 Q 성장 지속으로 이익률에 미치는 영향은 제한적일 것. 또한 올해 판가 인상 또는 인하 관련 논의 중인 사항은 없음

Fig. 1: 에스앤디 실적 추이 (억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024
매출액	182	218	233	249	238	288	289	346	357	883	1,161
일반기능식품소재	148	185	189	208	211	248	255	309	327	729	1,023
건강기능식품소재	30	29	38	37	24	36	31	33	27	134	124
하청제품	2	3	6	3	3	4	1	3	3	15	11
기타	1	1	1	1	0	1	1	2	1	4	4
YoY(%)	*4.9*	*11.6*	*35.8*	*29.6*	*30.8*	*32.1*	*23.8*	*38.9*	*49.9*	*20.4*	*31.6*
일반기능식품소재	*7.4*	*14.8*	*37*	*26*	*42.7*	*34.1*	*35.2*	*48.6*	*54.6*	*21.3*	*40.2*
건강기능식품소재	*-8.9*	*-9.1*	*24.7*	*51.1*	*-21.1*	*24*	*-17.4*	*-10.8*	*12.1*	*11.9*	*-7.5*
영업이익	20	25	42	42	35	52	50	64	54	129	201
YoY(%)	*-33.1*	*-22.3*	*71.8*	*82.8*	*72.2*	*110.2*	*19.1*	*54.1*	*53.1*	*17.7*	*56.2*
OPM(%)	*11.2*	*11.3*	*18.1*	*16.7*	*14.7*	*17.9*	*17.4*	*18.5*	*15.1*	*14.6*	*17.3*

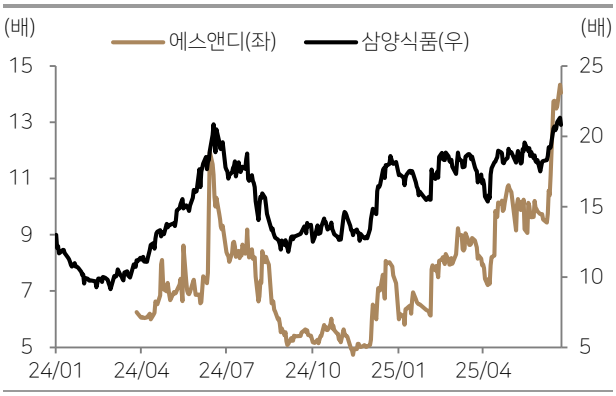
Source: 에스앤디, 다올투자증권

Fig. 2: 에스앤디와 삼양식품의 매출액 YoY 추이



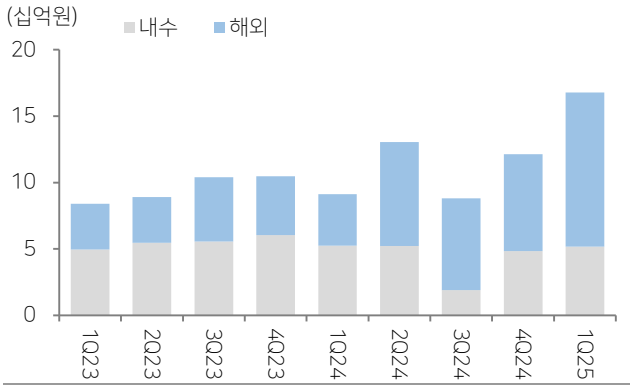
Note: 에스앤디 매출액은 일반기능식품소재 기준, 삼양식품 달러 변환 매출액은 공시 매출액에 연평균 원달러 환율을 단순 적용한 값
Source: 에스앤디, 삼양식품, 다올투자증권

Fig. 3: 에스앤디와 삼양식품의 12m Fwd. PER 추이



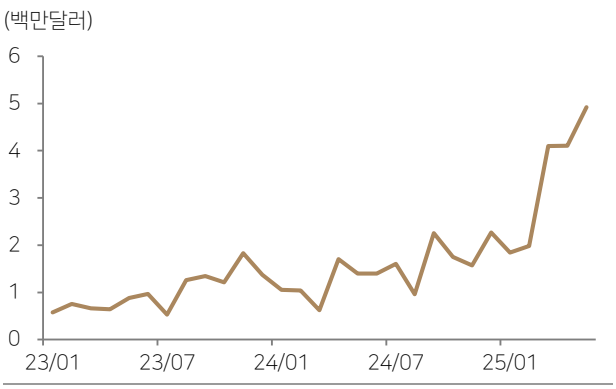
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: 삼양식품 조미소재/소스 매출액 추이



Source: 삼양식품, 다올투자증권

Fig. 5: 삼양식품 추정 소스 수출액 추이



Source: 관세청, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 87.8%	HOLD : 12.2%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치