

에스앤디 (260970)

멈출 이유가 없다

에스앤디는 2025년 매출액 1,751억원(YoY +50.8%), 영업이익 309억원(YoY +53.5%, OPM 17.6%)을 기록하며 사상 최대 실적을 경신할 전망이다.

실적의 핵심은 단연 **불닭소스** 매출 성장이다. 에스앤디는 삼양식품 불닭 제품의 핵심 원재료인 액상소스를 생산하고 있으며, 불닭의 ‘소스 자체 브랜드화’ 흐름과 함께 고성장이 본격화되고 있다. 과거 라면에 내장되던 소스가 독립된 제품으로 확산되는 과정에서, 레버리지가 작동하고 있는 것이다.

특히 미국 글로벌 리테일 진출이 확대되며, 액상소스 단품 수출이 주력 품목으로 부상 중이다. 지난 4월 삼양식품의 소스 수출금액은 388만달러(YoY +139%)를 기록하며, 또 사상 최고치를 달성했다.

여기에 동사는 하반기 CAPA 종설 효과가 본격화된다. 3분기부터 신규 생산라인이 가동될 예정이며, 기존 대비 약 30%의 물량 증대가 가능하다. 현재 불닭소스 수출은 수요 대비 공급이 한계에 다다른 상황으로, 종설은 매출 확대뿐 아니라 고객사와의 장기공급 안정성 측면에서도 의미가 크다. 고객사가 북미 시장을 중심으로 현지화 전략을 가속화하고 있어, 향후 에스앤디의 외형 성장 기조는 지속될 가능성이 높다.

주가가 단기 급등했음에도 불구하고, 12MF PER은 10배 이하로, 실적 성장률을 감안할 때 밸류에이션 부담은 제한적이다. 단순 원료 업체라는 인식을 넘어, 글로벌 시장에서 소스 단품 수출 기업으로 리레이팅이 진행되고 있다는 점에서 구조적 성장 스토리가 유효하다. 하반기에는 종설 효과와 불닭 브랜드 확장성에 힘입어 또 한 번의 실적 서프라이즈 가능성에 주목할 필요가 있다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 원 (M)

직전 목표주가 0원

현재주가 (6/2) 91,200원

상승여력 -

시가총액	2,638억원
총발행주식수	2,892,754주
60일 평균 거래대금	54억원
60일 평균 거래량	64,143주
52주 고/저	100,400원 / 29,550원
외인지분율	3.63%
배당수익률	1.81%
주요주주	여경목 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	48.3	186.3
상대	(3.0)	49.0	224.9
절대 (달러환산)	1.8	58.0	188.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	43	50.1	21.2	36	21.5
영업이익	7	41.2	35.5	6	16.6
세전계속사업이익	7	39.8	34.0	7	14.8
지배순이익	6	34.3	29.3	5	9.2
영업이익률 (%)	16.8	-1.1 %pt	+1.7 %pt	17.6	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	13.1	-1.6 %pt	+0.8 %pt	14.6	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

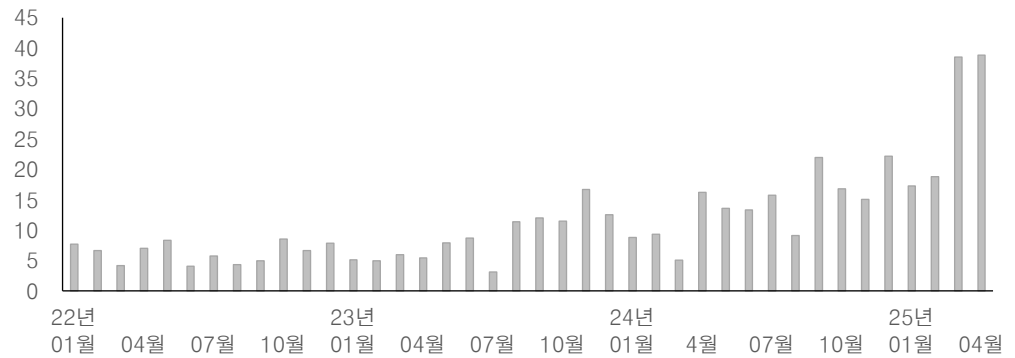
결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	73	88	116	175
영업이익	11	13	20	31
지배순이익	10	12	17	26
PER	7.7	5.3	6.1	10.3
PBR	1.0	0.7	1.4	2.9
EV/EBITDA	1.7	0.0	3.0	6.4
ROE	13.4	14.2	21.7	32.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼양식품 소스 수출금액 월별 데이터 ATH

(십 만달러)



자료: 유안타증권 리서치센터

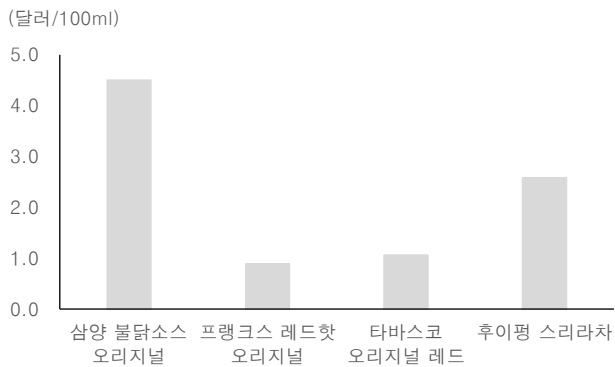
에스앤디 실적테이블

(단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	전체	23.8	28.8	28.9	34.6	35.7	43.3	44.3	51.8	116.1	175.1
	일반기능 식품소재	21.1	24.8	25.5	30.9	32.7	39.2	40.8	47.9	102.3	160.6
	건강기능 식품소재	2.4	3.6	3.1	3.3	2.7	3.6	3.2	3.4	12.4	12.8
	OEM 제품	0.3	0.4	0.1	0.3	0.3	0.4	0.1	0.3	1.1	1.1
	기타	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.6
YoY	전체	30.8%	32.1%	23.8%	38.9%	49.9%	50.1%	53.5%	49.7%	31.6%	50.8%
	일반기능 식품소재	42.7%	34.1%	35.2%	48.6%	54.6%	58.0%	60.0%	55.3%	40.2%	57.0%
	건강기능 식품소재	-21.1%	24.0%	-17.4%	-10.8%	12.1%	1.0%	3.0%	1.3%	-7.5%	3.7%
	OEM 제품	11.7%	14.1%	-76.1%	-18.4%	13.8%	2.0%	5.0%	0.6%	-29.3%	5.1%
	기타	-70.3%	-29.9%	25.0%	62.1%	58.5%	28.9%	43.6%	48.3%	-9.2%	44.3%
영업이익	전체	3.5	5.2	5.0	6.4	5.4	7.3	8.3	9.9	20.1	30.9
YoY	전체	72.1%	109.8%	19.2%	54.1%	53.3%	41.2%	65.7%	54.0%	56.1%	53.5%
OPM	전체	14.7%	17.9%	17.4%	18.5%	15.1%	16.8%	18.8%	19.0%	17.3%	17.6%

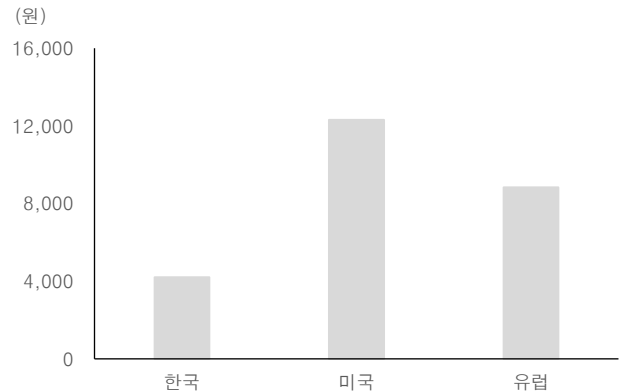
자료: 유안타증권 리서치센터

미국 월마트 핫소스 100ml 당 소비자 가격 비교



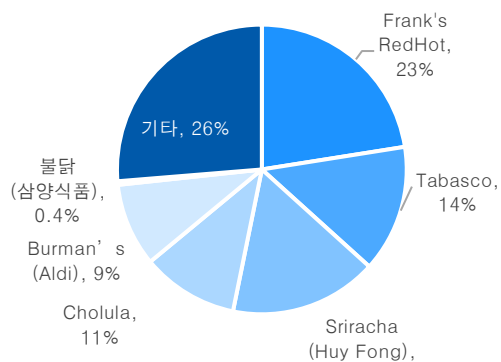
자료: 월마트, 유안타증권 리서치센터

국가별 불닭소스 개당 소비자 가격 비교 (약 2~3 배 차이)



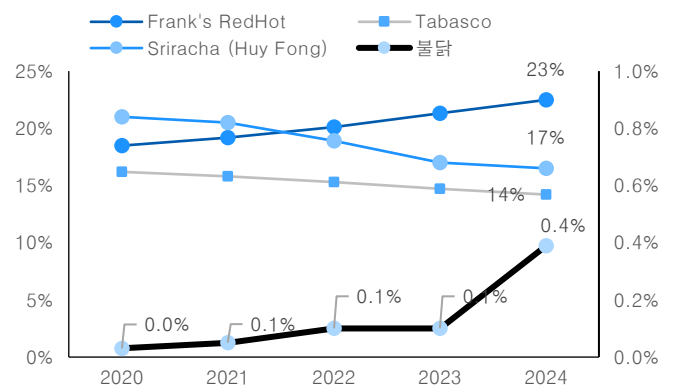
자료: 유안타증권 리서치센터, 주) 1 달러=1,370 원, 1 유로=1,550 원 환산

미국 핫소스 시장 점유율



자료: Instacart, 유로모니터, 유안타증권 리서치센터

미국 매운 소스 시장 점유율 변화 추이



자료: Instacart, Trass, 유안타증권 리서치센터

에스앤디 (260970) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	73	88	116	175	236
매출원가	56	68	88	133	176
매출총이익	17	20	28	42	60
판매비	6	7	8	11	11
영업이익	11	13	20	31	49
EBITDA	13	15	22	32	51
영업외손익	1	2	1	1	1
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	1	2	1	1	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	12	15	21	31	50
법인세비용	2	3	4	6	10
계속사업순이익	10	12	17	26	40
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	12	17	26	40
지배지분순이익	10	12	17	26	40
포괄순이익	10	12	17	25	40
지배지분포괄이익	10	12	17	25	40

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	8	12	15	19	33
당기순이익	10	12	17	26	40
감가상각비	1	1	2	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-3	-3	-6	-9	-9
기타현금흐름	0	1	2	1	1
투자활동 현금흐름	-11	-2	26	-8	-9
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-1	-3	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	0	30	-8	-8
재무활동 현금흐름	-1	-1	-38	-73	-73
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	0	-36	-71	-71
연결범위변동 등 기타	0	0	0	73	73
현금의 증감	-3	9	4	10	25
기초 현금	12	9	18	22	32
기말 현금	9	18	22	32	57
NOPLAT	11	13	20	31	49
FCF	2	11	12	19	33

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

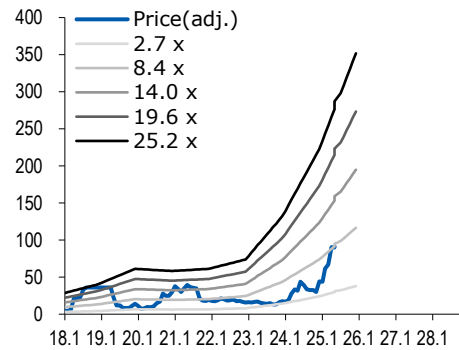
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	76	89	74	111	164
현금및현금성자산	9	18	22	32	57
매출채권 및 기타채권	14	17	24	36	49
재고자산	8	8	13	20	27
비유동자산	17	17	19	17	16
유형자산	15	15	16	15	14
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	93	106	93	129	179
유동부채	15	17	25	37	50
매입채무 및 기타채무	14	15	22	33	45
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	15	17	25	38	51
지배지분	78	89	68	91	129
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	29	29	29	29	29
이익잉여금	48	58	37	61	99
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	78	89	68	91	129
순차입금	-54	-63	-37	-55	-88
총차입금	0	0	0	0	0

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	2,425	2,925	5,225	8,815	13,944
BPS	19,241	21,830	23,526	31,456	44,514
EBITDAPS	3,081	3,594	6,743	11,233	17,490
SPS	18,061	21,746	35,633	60,541	81,662
DPS	300	500	800	800	800
PER	7.7	5.3	6.1	10.3	6.5
PBR	1.0	0.7	1.4	2.9	2.0
EV/EBITDA	1.7	0.0	3.0	6.4	3.5
PSR	1.0	0.7	0.9	1.5	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	19.4	20.4	31.6	50.8	34.9
영업이익 증가율 (%)	19.3	17.7	56.2	53.5	59.3
지배순이익 증가율 (%)	28.0	20.6	43.4	49.7	58.2
매출총이익률 (%)	23.7	22.5	24.2	23.9	25.4
영업이익률 (%)	14.9	14.6	17.3	17.6	20.8
지배순이익률 (%)	13.4	13.4	14.7	14.6	17.1
EBITDA 마진 (%)	17.1	16.5	18.9	18.6	21.4
ROIC	47.1	42.1	60.5	77.4	105.8
ROA	11.2	11.9	17.1	23.0	26.2
ROE	13.4	14.2	21.7	32.1	36.7
부채비율 (%)	19.5	19.7	36.7	41.3	39.4
순차입금/자기자본 (%)	-69.1	-71.4	-54.5	-60.6	-68.1
영업이익/금융비용 (배)	1,388.9	1,498.1	1,600.0	1,833.2	2,221.9

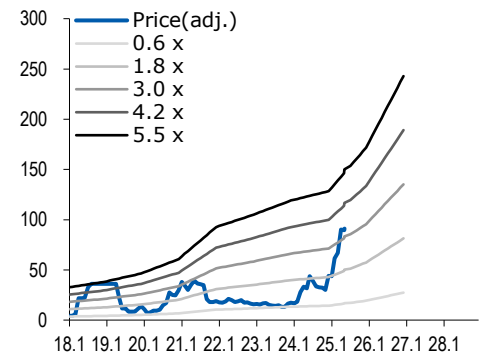
P/E band chart

(천원)

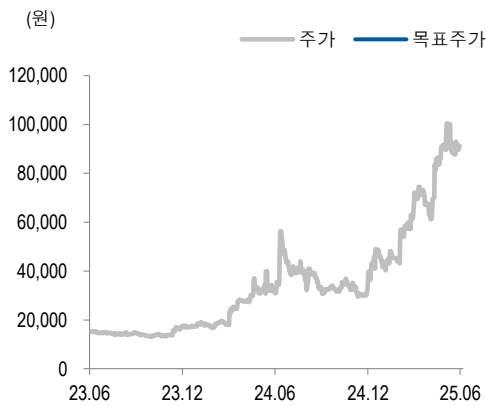


P/B band chart

(천원)



에스앤디 (260970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-04	Not Rated	-	1년		
2025-02-27	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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-04

※ 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.