



에스앤디 (260970)

오해세요

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

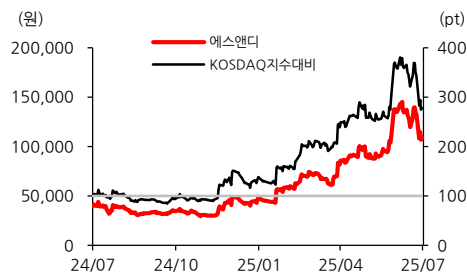
현재 주가(7/17)	109,300원
상승여력	-
시가총액	3,162억원
발행주식수	2,893천주
52 주 최고가 / 최저가	145,400 / 29,550원
90 일 일평균 거래대금	86.07억원
외국인 지분율	1.4%
주주 구성	
여경목 (외 4 인)	44.2%
에스앤디우리스주 (외 1 인)	1.0%
안강연 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-20.6	33.9	126.8	173.6
상대수익률(KOSDAQ)	-26.1	19.0	113.9	174.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023	2024
매출액	61	73	88	116
영업이익	9	11	13	20
EBITDA	11	13	15	22
지배주주순이익	8	10	12	17
EPS	1,895	2,425	2,925	5,887
순차입금	-53	-54	-63	-37
PER	10.1	6.5	5.9	7.5
PBR	1.1	0.8	0.8	1.9
EV/EBITDA	2.4	0.8	0.5	4.1
배당수익률	0.8	1.9	2.9	1.8
ROE	15.0	13.4	14.2	21.7

주가 추이



고객사의 글로벌 매출 확대로 최근 실적 성장세가 두드러졌습니다. 고객사의 소스 업체 인수 보도 이후 공급 구조 변화 우려가 제기되고 있습니다. 하지만 상이한 제품군을 생산하는 업체로 에스앤디에 미치는 영향은 제한적일 가능성이 높습니다. 급주 주가 하락은 과도했고 실적 성장만으로 주가 재평가는 가능하다 판단합니다.

한국적인 매운맛과 감칠맛을 구현하는 식품소재 전문 기업

2009년 설립된 B2B 중심의 식품소재 제조 기업으로 삼양식품을 비롯한 국내 식품업체에 혼합 조제조미료를 공급하고 있다. 이 소재는 주로 라면 등의 가공식품에 활용되며 한국적인 매운맛과 감칠맛 구현하는 것으로 파악된다. 2022~2024년 연평균 매출 성장률은 30.5%에 달했다. 2021년 9월 코넥스에서 코스닥 시장으로 이전 상장하였으며, 공모를 통해 조달한 자금으로 현재 청주 본사 부지 내 공장을 증축 중이다. 2025년 10월 말 투자 완료가 예상된다.

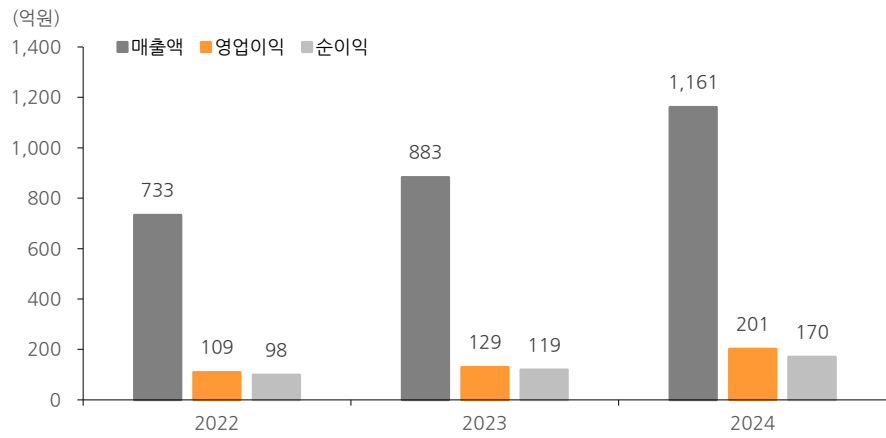
고객사의 성장과 함께 고성장 지속 전망

2024~2027년 연평균 매출 성장률은 37.6%로 추정한다. 주요 고객사는 2018년 소스 제품 출시 이후 내수 및 수출 제품의 라인업을 꾸준히 확장 중이다. 향후 소스 사업을 전략적 신성장 동력으로 육성할 가능성이 높다. 고객사에게 소스는 브랜드 자산 강화, 고부가가치 창출, 높은 시장 확장성, 단일 제품군 의존도 완화 등의 의미가 있을 것으로 판단되기 때문이다.

동반 성장의 가능성이 높아

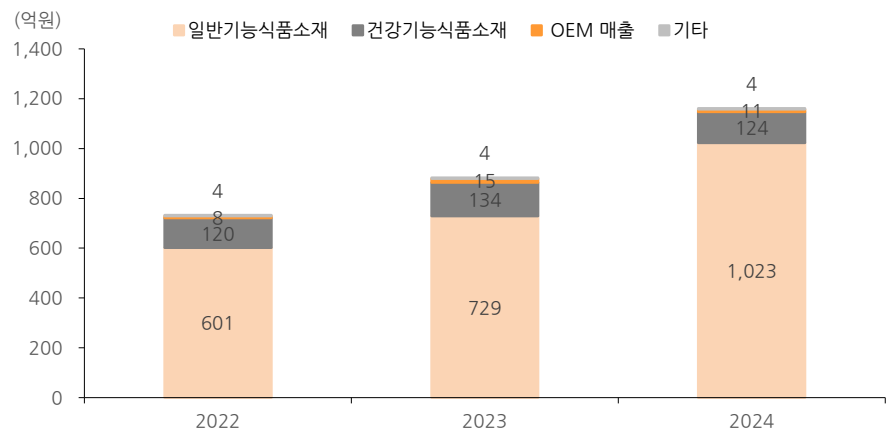
7월 11일, 고객사의 소스 업체 인수 보도 이후 공급 체계 변동이 우려되며 이번주 에스앤디의 주가는 급락했다. 하지만 해당 업체와 에스앤디는 제품군과 기술 포지션이 상이하다는 점에서 주력 제품의 공급 체계 변화를 의미하지는 않는다. 또한 앞서 언급한 2024~2027년 연평균 매출 성장률 전망치(37.6%)는 소스 단일 상품 매출 성장을 가정하지 않은 수치로 고객사의 소스 사업 확대에 따라 추가 성장이 가능할 것이다. 물론 에스앤디는 협력사로서 브랜드를 보유한 기업과 동일한 밸류에이션 멀티플을 기대하긴 어렵지만 적어도 업종 내 실적 성장률 측면에서는 주가 재평가 여지가 충분하다고 판단한다.

[그림1] 에스앤디 최근 3개년 실적



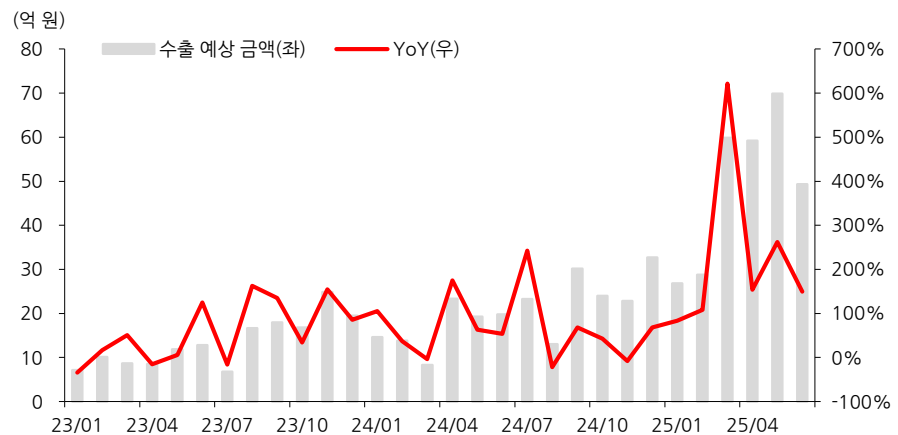
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에스앤디 최근 3개년 사업부별 실적



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 고객사의 월별 소스 수출 금액 추정



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	57	61	73	88	116
매출총이익	15	16	17	20	28
영업이익	9	9	11	13	20
EBITDA	11	11	13	15	22
순이자손익	0	0	1	2	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	9	12	15	21
당기순이익	7	8	10	12	17
지배주주순이익	7	8	10	12	17
증가율(%)					
매출액	n/a	8.6	19.4	20.4	31.6
영업이익	n/a	0.6	19.3	17.7	56.2
EBITDA	n/a	0.1	17.1	16.6	50.6
순이익	n/a	4.5	28.0	20.6	43.4
이익률(%)					
매출총이익률	27.2	26.3	23.7	22.5	24.2
영업이익률	16.1	14.9	14.9	14.6	17.3
EBITDA 이익률	18.9	17.4	17.1	16.5	18.9
세전이익률	16.0	15.3	16.2	17.2	17.8
순이익률	13.0	12.5	13.4	13.4	14.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
영업현금흐름	7	9	8	12	15
당기순이익	7	8	10	12	17
자산상각비	2	2	2	2	2
운전자본증감	-3	0	-3	-3	-6
매출채권 감소(증가)	0	-3	-1	-3	-7
재고자산 감소(증가)	-2	0	-2	-1	-5
매입채무 증가(감소)	0	3	2	1	5
투자현금흐름	0	-41	-11	-2	26
유형자산처분(취득)	-1	-2	-6	-1	-3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0
투자자산 감소(증가)	0	-39	-5	0	30
재무현금흐름	-1	27	-1	-1	-38
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	28	-1	-1	-37
배당금의 지급	0	0	-1	-1	-2
총현금흐름	11	11	13	15	22
(-)운전자본증가(감소)	2	-1	3	1	4
(-)설비투자	1	2	6	1	3
(+)자산매각	0	0	0	-1	0
Free Cash Flow	8	9	3	12	15
(-)기타투자	0	1	-1	1	2
잉여현금	8	9	4	11	13
NOPLAT	7	8	9	10	17
(+) Dep	2	2	2	2	2
(-)운전자본투자	2	-1	3	1	4
(-)Capex	1	2	6	1	3
OpFCF	6	7	1	9	12

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	34	71	76	89	74
현금성자산	18	53	54	63	37
매출채권	9	13	14	17	24
재고자산	6	6	8	8	13
비유동자산	12	12	17	17	19
투자자산	1	1	1	1	1
유형자산	9	10	15	15	16
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	45	83	93	106	93
유동부채	11	14	15	17	25
매입채무	9	13	14	15	22
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	0	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	11	14	15	17	25
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	1	29	29	29	29
이익잉여금	31	38	48	58	37
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	34	69	78	89	68

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표					
EPS	2,424	1,895	2,425	2,925	5,887
BPS	111,341	16,986	19,241	21,830	23,526
DPS	100	150	300	500	800
CFPS	3,597	2,718	3,120	3,691	7,706
ROA(%)	17.9	12.0	11.2	11.9	17.1
ROE(%)	24.7	15.0	13.4	14.2	21.7
ROIC(%)	49.3	46.7	44.9	40.8	58.7
Multiples(x, %)					
PER	12.4	10.1	6.5	5.9	7.5
PBR	0.3	1.1	0.8	0.8	1.9
PSR	1.6	1.3	0.9	0.8	1.1
PCR	7.3	7.0	5.1	4.7	5.7
EV/EBITDA	6.9	2.4	0.8	0.5	4.1
배당수익률	0.3	0.8	1.9	2.9	1.8
안정성(%)					
부채비율	33.9	20.7	19.5	19.7	36.7
Net debt/Equity	-53.2	-76.3	-69.1	-71.4	-54.5
Net debt/EBITDA	-168.7	-492.7	-431.6	-433.5	-168.8
유동비율	308.8	501.0	514.6	519.4	300.9
이자보상배율(배)	683.7	1,604.1	1,388.9	1,498.1	1,600.0
자산구조(%)					
투하자본	44.8	23.3	30.3	28.3	44.5
현금+투자자산	55.2	76.7	69.7	71.7	55.5
자본구조(%)					
차입금	1.2	0.2	0.4	0.2	0.4
자기자본	98.8	99.8	99.6	99.8	99.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 07월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 해당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%