

[음식료]

4월 수출 잠정치와 주목해야 할 중소형주

장지혜 음식료·미디어·엔터 02-709-2336 / jihye.j@ds-sec.co.kr | 김대성 연구원 02-709-2665

2025.05.07

25년 4월 음식료 수출 잠정치: 라면 건조, 담배/라이신/건기식/핫도그 등 전반적으로 수출 호조

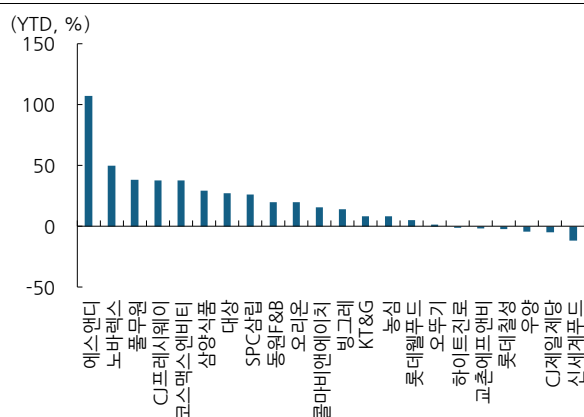
4월 주요 음식료품 수출 잠정치는 전반적으로 호조를 보였다. 라면의 경우 1.3억 달러(+25% YoY)로 역대 최고 월 수출 실적을 또 한 번 경신했다. 지역별로는 중국향 27.4백만달러(+26% YoY), 미국향 25.3백만달러(+53% YoY)로 각각 전체 수출 실적에서 20%, 19%를 차지했다. 담배는 UAE향 수출이 22.6백만달러(+53% YoY)로 증가해 KT&G 수출 호조가 이어졌고 라이신은 14.7백만달러(+162% YoY)로 여전히 호조를 보였으나 전월비 감소했다. 건기식을 포함한 기타조제식품은 중국향 수출금액이 22.3백만달러(+53% YoY)로 전월비 증가하며 전체 실적 성장을 견인했다. 이외에도 기타 음식료품 수출 금액은 핫도그(+50% YoY), 빙과(+33% YoY), 가공우유(+36% YoY) 중심으로 견조한 모습을 보였다.

삼양식품 최선호 유지. 이외에도 주목할 중소형주: 노바렉스, 에스앤디, 대상

당사는 지난 3/4 발간한 보고서 <수출이 견인하는 주가>에서 삼양식품의 밀양 2공장이 본격 가동되기 전까지 K-Food 모멘텀을 보유한 중소형주가 순환하며 상승세를 이어갈 전망이라고 밝혔다. 라면 수출 실적의 MoM 성장률이 둔화되는 가운데 일부 음식료품 기업의 수출 성장이 두드러지며 주목받을 것으로 판단했기 때문이다. 실제로 에스앤디, 노바렉스 등 수출 실적이 견조한 중소형주의 YTD 수익률이 높았는데 4월 수출과 밸류에이션을 감안하면 여전히 매력적이다.

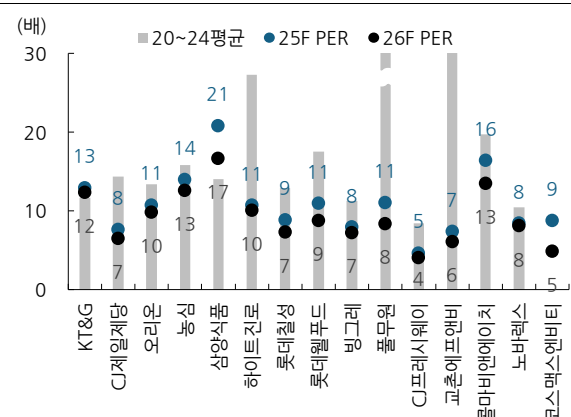
- 노바렉스(194700) 글로벌 건기식 브랜드사의 중국향 수출 ODM 물량 수주하며 실적 성장. 12M Fwd PER 8배
- 에스앤디(260970) 삼양식품의 불닭볶음면과 불닭소스 수출 증가와 CAPA 확장으로 실적 성장. 12M Fwd PER 11배
- 대상(001680) EU의 중국산 라이신 관세 부과에 따라 동사의 라이신 수출 증가하며 실적 성장. 12M Fwd PER 7배
- 기타로는 빙그레(005180), 우양(103840)도 각각 4월 빙과, 핫도그 수출 데이터가 호조를 보여 향후 실적 성장 기대됨

그림1 음식료 기업 YTD 수익률 비교(5/2기준)



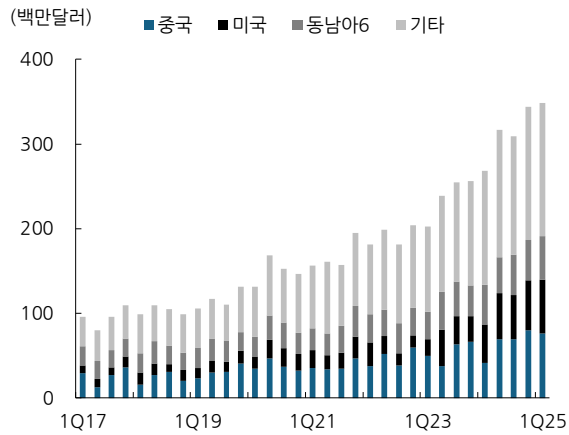
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림2 음식료 커버리지 PER 비교(5/2기준)



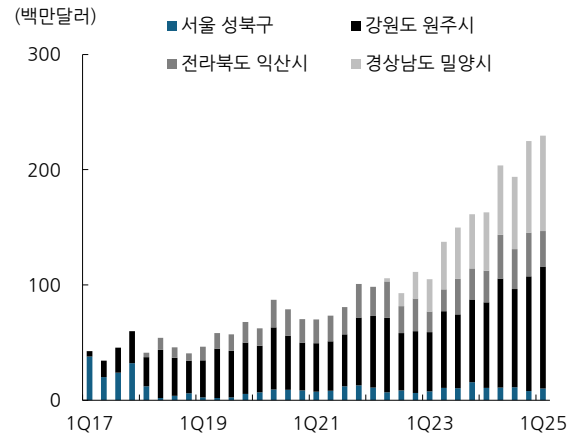
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

그림3 국내 라면 수출 실적 추이



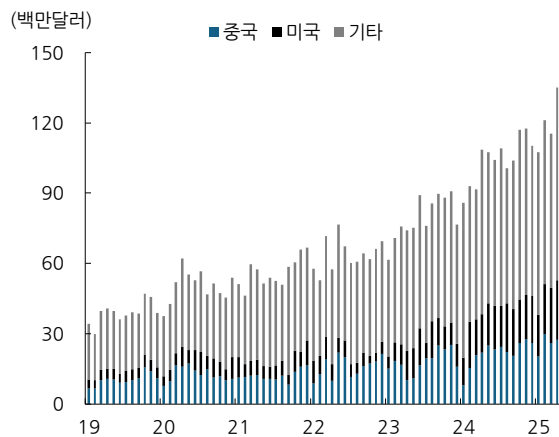
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 삼양식품 추정 라면 수출 실적 추이



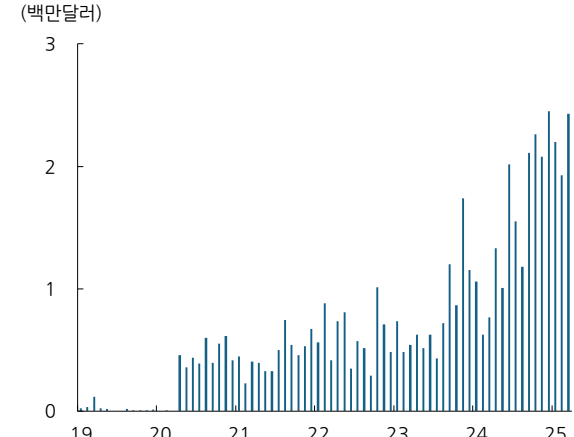
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 라면 지역별 수출 금액 추이(잠정치)



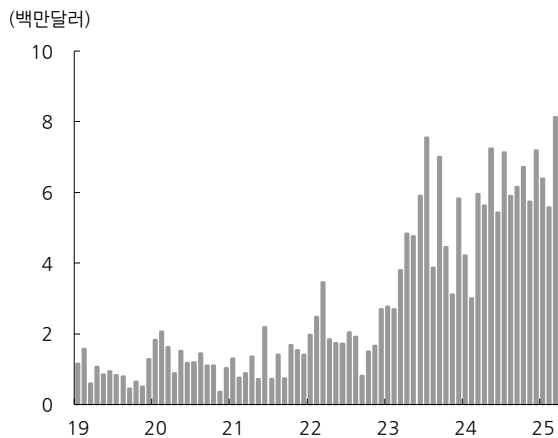
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림6 삼양식품 소스 공장 소재 원주시 소스류 수출



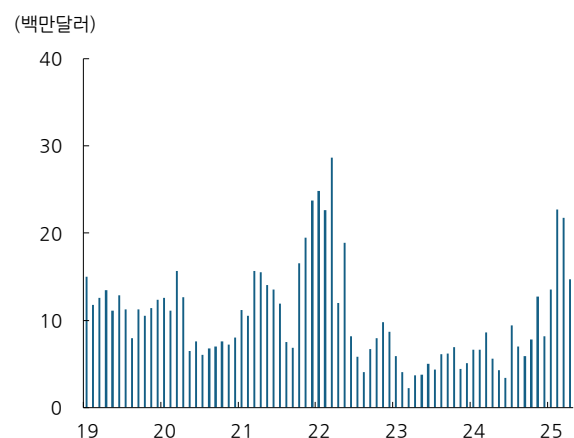
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림7 노바렉스 공장 소재 충북 청주시 기타 조제식품 수출



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림8 라이신 월별 수출 금액 추이(잠정치)



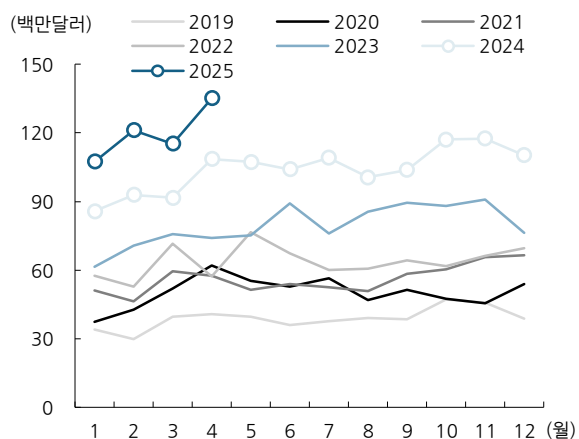
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

표1 라면 수출(잠정치, 수리일)

품목 (천달러, 톤) (YoY, %)	라면									
	수출금액								수출량	
	금액(천달러)				증감률(%)				수량(톤)	증감률(%)
	전체	중국	미국	기타	전체	중국	미국	기타	전체	전체
2021	648,357	144,624	79,967	449,812	7.7	-4.4	-2.8	21.6	194,214	9.5
2022	765,413	188,954	76,188	500,272	18.1	30.7	-4.7	11.2	215,953	11.2
2023	769,224	195,226	71,947	502,051	0.5	3.3	-5.6	0.4	216,759	0.4
2024	1,248,718	260,518	215,681	772,519	62.3	33.4	199.8	53.9	310,464	43.2
1Q22	180,262	40,391	27,178	114,363	16.3	16.4	33.2	12.3	50,970	13.1
2Q22	200,731	51,514	24,783	115,388	25.2	54.1	44.2	2.9	50,912	9.4
3Q22	184,852	40,480	15,861	128,511	29.8	32.8	-3.7	11.9	51,145	9.2
4Q22	197,277	56,569	12,423	128,285	3.5	22.9	-52.1	6.0	57,193	2.6
1Q23	207,858	49,810	22,191	135,857	15.3	23.3	-18.3	18.8	55,393	8.7
2Q23	238,190	37,580	41,172	159,438	18.7	-27.0	66.1	38.2	60,115	18.1
3Q23	251,184	63,845	34,008	153,332	35.9	57.7	114.4	19.3	63,143	23.5
4Q23	255,170	64,253	29,379	161,538	29.3	13.6	136.5	25.9	65,556	14.6
1Q24	270,264	43,805	47,114	179,345	30.0	-12.1	112.3	32.0	67,289	21.5
2Q24	319,970	69,992	52,964	197,013	34.3	86.2	28.6	23.6	79,295	31.9
3Q24	313,572	66,998	57,964	188,609	24.8	4.9	70.4	23.0	77,275	22.4
4Q24	344,912	79,721	57,638	207,552	35.2	24.1	96.2	28.5	86,604	32.1
1Q25	343,913	76,327	62,336	205,250	27.3	74.2	32.3	14.4	85,429	27.0
24/01	85,750	7,893	11,867	65,990	39.4	-47.5	124.2	60.3	21,223	26.1
24/02	92,905	15,202	19,842	57,862	31.4	-16.4	149.3	29.8	22,707	20.0
24/03	91,609	20,711	15,405	55,494	21.1	24.9	72.3	10.7	23,359	19.0
24/04	108,538	21,797	16,588	70,153	46.8	115.3	31.0	37.1	26,996	45.5
24/05	107,349	25,009	17,804	64,537	43.0	126.2	39.4	25.9	26,920	42.2
24/06	104,082	23,187	18,573	62,323	16.7	41.4	18.0	9.3	25,379	12.2
24/07	109,134	24,332	17,397	67,405	43.7	24.6	166.5	35.2	26,806	39.1
24/08	100,651	22,146	20,754	57,752	17.5	14.1	30.8	14.6	24,885	17.8
24/09	103,787	20,520	19,813	63,453	15.8	-17.6	70.6	19.5	25,585	12.5
24/10	117,039	26,013	18,541	72,485	33.1	11.9	89.7	32.0	28,849	27.1
24/11	117,580	27,746	18,826	71,008	29.5	10.8	93.4	26.8	30,096	28.4
24/12	110,293	25,962	20,272	64,059	44.3	62.6	105.4	26.6	27,660	42.5
25/01	107,493	20,310	17,786	69,397	25.4	157.3	49.9	5.2	26,913	26.8
25/02	121,145	29,924	21,133	70,088	30.4	96.8	6.5	21.1	30,278	33.3
25/03	115,275	26,093	23,416	65,765	25.8	26.0	52.0	18.5	28,237	20.9
25/04	135,140	27,401	25,326	82,413	24.5	25.7	52.7	17.5	32,690	21.1

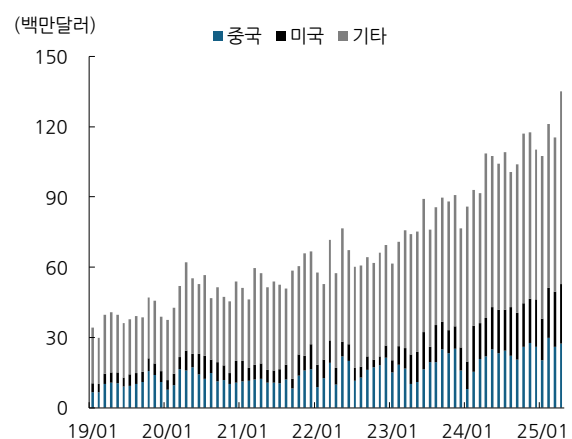
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림9 라면 월별 수출 금액 추이



자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림10 라면 지역별 수출 금액 추이



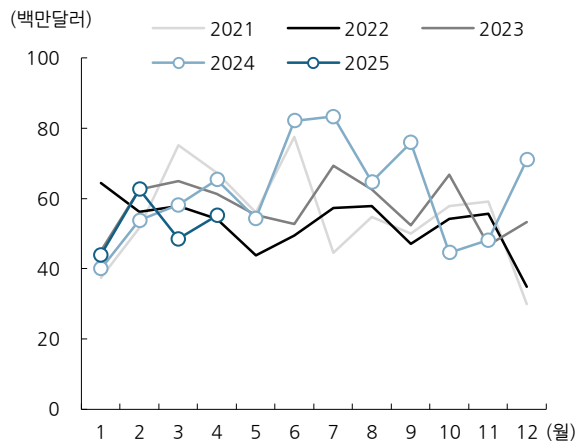
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

표2 담배/맥주/라이신 수출입(잠정치, 수리일)

품목 (천달러) (YoY, %)	담배								맥주		라이신	
	수출						수입		수출		수출	
	금액			증감률			금액	증감률	금액	증감률	금액	증감률
	전체	UAE	일본	전체	UAE	일본	전체	전체	전체	전체	전체	전체
2021	661,768	146,199	143,256	-18.9	-36.7	-16.4	60,951	-19.0	60,458	-11.8	166,375	53.0
2022	632,752	169,571	155,370	-4.4	16.0	8.5	69,218	13.6	69,473	14.9	158,047	-5.0
2023	613,465	156,989	154,990	-3.0	-7.4	-0.2	66,412	-4.1	70,936	2.1	57,613	-63.5
2024	741,769	182,302	146,175	20.9	16.1	-5.7	86,536	30.3	78,839	11.1	86,063	49.4
1Q22	178,373	53,139	36,743	8.5	71.4	15.7	13,438	55.4	16,048	10.5	76,098	103.5
2Q22	147,485	24,399	40,791	-26.6	-32.6	-6.4	17,298	9.1	17,763	11.0	39,052	-9.3
3Q22	162,212	49,768	44,818	8.5	20.9	39.2	16,907	-5.5	22,227	47.9	16,494	-37.1
4Q22	144,682	42,265	33,018	-1.6	11.7	-7.5	21,575	16.3	13,434	-9.8	26,402	-55.8
1Q23	172,774	42,726	43,203	-3.1	-19.6	17.6	5,756	-57.2	19,711	22.8	12,132	-84.1
2Q23	169,293	41,693	41,450	14.8	70.9	1.6	18,258	5.6	18,541	4.4	12,417	-68.2
3Q23	184,282	66,772	38,735	13.6	34.2	-13.6	18,146	7.3	21,847	-1.7	16,633	0.8
4Q23	166,868	39,313	36,039	15.3	-7.0	9.1	17,011	-21.2	16,515	22.9	16,430	-37.8
1Q24	152,038	21,594	42,772	-12.0	-49.5	-1.0	17,153	198.0	18,173	-7.8	21,842	80.0
2Q24	201,926	59,119	41,284	19.3	41.8	-0.4	19,708	7.9	19,957	7.6	13,277	6.9
3Q24	224,041	72,101	34,828	21.6	8.0	-10.1	21,192	16.8	20,919	-4.2	22,303	34.1
4Q24	163,765	29,489	27,292	-1.9	-25.0	-24.3	28,482	67.4	19,790	19.8	28,641	74.3
1Q25	155,177	45,578	23,125	2.1	111.1	-45.9	5,354	-68.8	19,694	8.4	57,965	165.4
24/01	40,042	0	13,741	-11.2	-100.0	19.2	4,658	280.8	5,243	-21.7	6,634	13.3
24/02	53,800	6,370	14,112	-14.2	-54.1	-6.2	5,966	692.8	5,701	-19.2	6,589	61.6
24/03	58,195	15,225	14,919	-10.5	14.3	-10.3	6,530	72.7	7,229	21.3	8,619	291.9
24/04	65,347	14,769	14,113	6.6	-28.9	8.7	6,488	10.6	6,318	4.9	5,604	52.4
24/05	54,371	12,377	15,108	-1.6	-11.3	8.3	7,116	25.9	7,812	24.4	4,262	13.4
24/06	82,208	31,973	12,063	55.8	358.7	-16.9	6,104	-9.4	5,827	-6.6	3,412	-31.6
24/07	83,343	27,586	15,092	20.3	-4.1	9.6	6,933	17.4	8,601	38.0	9,400	115.6
24/08	64,726	23,237	9,451	3.4	0.7	-14.6	6,702	4.8	4,875	-31.9	6,981	14.0
24/09	75,972	21,278	10,285	45.0	42.3	-26.0	7,558	29.2	7,444	-11.9	5,922	-3.7
24/10	44,584	5	11,391	-33.3	-100.0	-17.8	6,248	10.1	8,169	42.4	7,796	12.3
24/11	48,163	0	9,703	2.9	n/a	-35.1	6,270	-2.3	5,905	4.9	12,708	189.5
24/12	71,018	29,484	6,198	33.5	117.3	-14.2	15,964	224.4	5,716	10.9	8,137	59.6
25/01	43,969	14,532	8,876	9.8	n/a	-35.4	371	-92.0	4,335	-17.3	13,556	104.3
25/02	62,694	23,594	8,636	16.5	270.4	-38.8	906	-84.8	8,270	45.1	22,666	244.0
25/03	48,514	7,452	5,612	-16.6	-51.1	-62.4	4,077	-37.6	7,089	-1.9	21,743	152.3
25/04	55,193	22,601	7,061	-15.5	53.0	-50.0	7,939	22.4	7,772	23.0	14,710	162.5

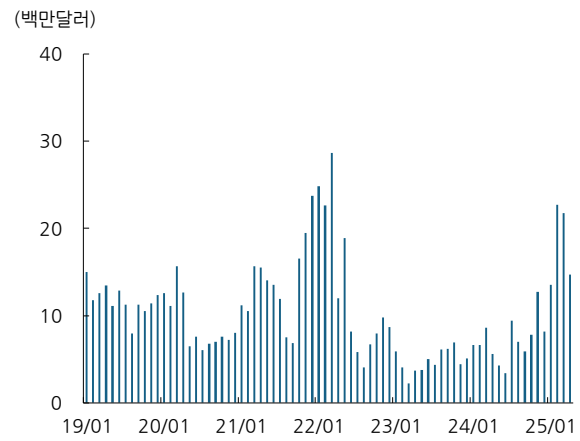
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림11 담배 월별 수출 금액 추이



자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림12 라이신 월별 수출 금액 추이



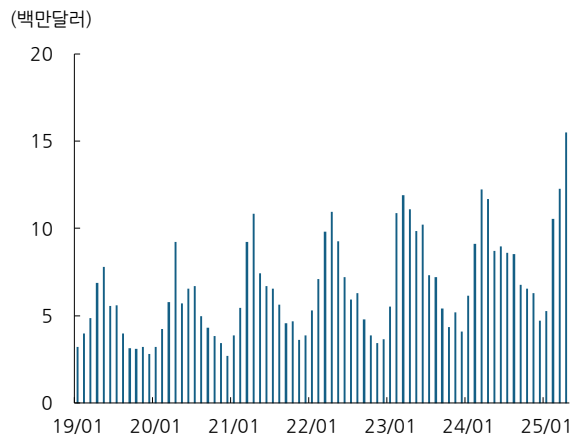
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

표3 빙과/가공우유/건기식/핫도그 수출입(잠정치, 수리일)

품목 (천달러) (YoY, %)	빙과				가공우유		기타조제식품(건기식 포함)				핫도그	
	수출				수출		수출				수출	
	금액		증감률		금액	증감률	금액		증감률		금액	증감률
	전체	UAE	전체	UAE	전체	전체	전체	중국	전체	중국	전체	전체
2021	72,421	18,006	19.4		18,014	34.9	529,834	109,897	23.5	33.5	141,116	19.3
2022	77,605	21,728	7.2	20.7	22,207	308.0	522,631	129,350	-1.4	17.7	127,653	-9.5
2023	93,096	23,013	20.0	5.9	29,256	338.8	637,459	180,615	22.0	39.6	158,809	24.4
2024	98,413	30,718	5.7	33.5	35,062	317	680,984	191,496	6.8	6.0	173,310	9.1
1Q22	22,229	9,325	19.7	56.1	6,096	32.9	127,648	26,376	-6.3	-13.6	32,448	8.0
2Q22	27,399	8,413	9.8	13.5	5,222	29.4	134,881	35,955	3.7	37.1	32,647	-1.4
3Q22	17,041	2,013	2.0	-19.3	4,323	1.5	130,412	32,573	4.7	27.8	32,242	-10.9
4Q22	10,936	1,978	-10.3	-7.1	6,567	27.9	129,690	34,446	-6.7	24.5	30,317	-27.4
1Q23	28,302	10,187	27.3	9.2	7,541	23.7	152,146	43,887	19.2	66.4	35,290	8.8
2Q23	31,160	8,598	13.7	2.2	7,912	51.5	162,323	48,872	20.3	35.9	40,165	23.0
3Q23	19,970	2,758	17.2	37.0	7,158	65.6	152,501	39,740	16.9	22.0	40,160	24.6
4Q23	13,664	1,470	24.9	-25.7	6,644	1.2	170,490	48,116	31.5	39.7	43,193	42.5
1Q24	27,504	11,008	-2.8	8.1	9,623	27.6	165,066	42,355	8.5	-3.5	35,574	0.8
2Q24	29,368	9,834	-5.8	14.4	8,872	12.1	176,138	49,277	8.5	0.8	40,774	1.5
3Q24	23,944	6,539	19.9	137.0	7,592	6.1	158,291	41,690	3.8	4.9	46,778	16.5
4Q24	17,597	3,337	28.8	127.1	8,975	35.1	181,488	58,173	6.5	20.9	50,184	16.2
1Q25	28,124	10,764	2.3	-2.2	9,915	3.0	162,643	40,647	-1.5	-4.0	41,898	17.8
24/01	6,148	1,057	11.5	-28.6	3,670	30.1	54,609	12,051	20.1	-13.5	12,304	34.4
24/02	9,106	4,343	-16.3	-8.1	2,992	13.0	50,931	14,141	7.9	-5.1	10,193	-19.7
24/03	12,249	5,607	2.8	40.8	2,961	42.9	59,526	16,164	0.1	7.3	13,077	-2.7
24/04	11,694	5,016	5.5	28.2	2,727	25.9	54,615	14,594	17.9	6.3	12,659	3.0
24/05	8,701	2,452	-11.8	2.1	3,224	20.1	65,911	19,723	17.3	26.2	14,177	13.6
24/06	8,973	2,367	-12.1	3.6	2,921	-4.6	55,613	14,960	-7.0	-23.3	13,938	-9.5
24/07	8,614	2,611	17.5	166.2	2,581	11.5	59,782	14,405	25.4	0.9	16,123	20.8
24/08	8,541	2,474	18.4	185.3	2,477	-12.8	45,529	10,628	-11.8	-10.8	15,761	14.2
24/09	6,790	1,453	25.1	59.6	2,533	26.4	52,980	16,657	-0.4	22.9	14,894	14.4
24/10	6,565	1,517	50.5	272.5	3,304	79.0	61,642	24,432	23.6	56.3	17,887	31.4
24/11	6,300	1,007	21.0	73.8	2,332	2.1	55,630	15,510	-10.0	3.8	16,980	2.9
24/12	4,732	813	15.5	68.3	3,339	32.8	64,216	18,231	9.3	4.0	15,317	17.1
25/01	5,283	1,052	-14.1	-0.5	4,082	11.2	48,096	11,786	-11.9	-2.2	12,313	0.1
25/02	10,552	4,491	15.9	3.4	2,914	-2.6	51,966	12,523	2.0	-11.4	14,733	44.5
25/03	12,289	5,221	0.3	-6.9	2,919	-1.4	62,582	16,338	5.1	1.1	14,852	13.6
25/04	15,499	7,124	32.5	42.0	3,698	35.6	63,069	22,351	15.5	53.1	18,974	49.9

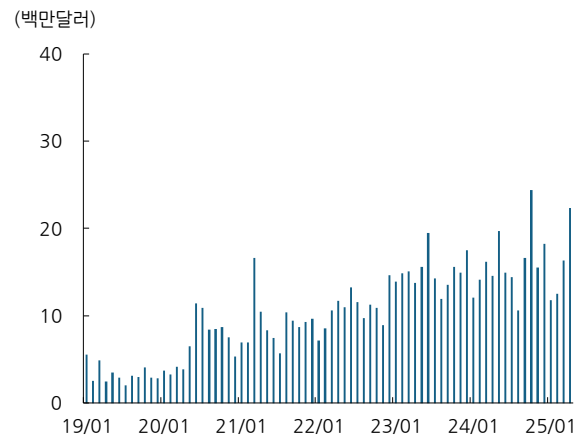
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림13 빙과 월별 수출 금액 추이



자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

그림14 중국향 기타조제식품 월별 수출 금액 추이



자료: Trass, DS투자증권 리서치센터

삼양식품(003230)(매수) 불닭이 견인할 실적 성장

불닭 브랜드 글로벌 인기와
CAPA 확장으로 성장 전망
12M Fwd PER 19.4배

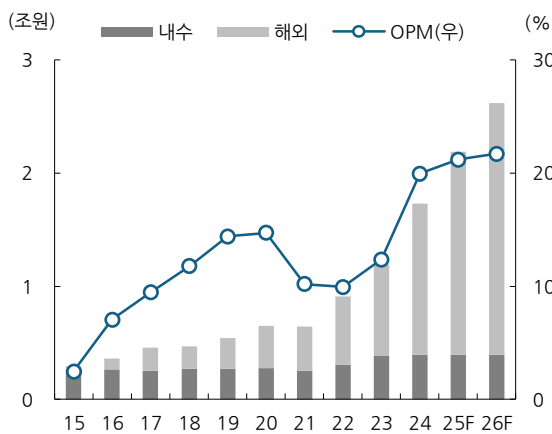
삼양식품의 1Q25 실적은 연결 매출액 4,928억원(+28% YoY), 영업이익 1,129억원(+41% YoY, OPM 23%)으로 전망한다. 우호적 환율 영향 속 전분기에 이어 수출 실적 성장이 전체 외형 성장 및 수익성 개선을 견인할 것이다. 1분기 삼양식품으로 추정되는 라면 수출 금액은 2.29억 달러(+41% YoY)로 전년비 중국과 미국, 동남아, 유럽 수출이 증가하며 또 한 번 분기 수출 실적 최고치를 경신했다. 이에 따라 해외 매출액은 3,960억원(+37% YoY)으로 전망하는데 전분기 중국 춘절 시즌을 대비해 미리 보내 놓은 물량이 소화되고 미국, 유럽 등 해외 법인 성장이 기대된다. 이에 따라 전체 매출에서 해외 실적이 차지하는 비중은 1Q24 75%→1Q25 80%로 확대되며 수익성 개선이 이어질 것이다. 또한 삼양식품은 25년 6월 밀양 2공장(CAPA 6.9억개/年)을 가동하고, 27년 중국 공장(8.2억개/年)을 가동하며 각각 이전 CAPA 대비 36%, 31% 증가하며 해외 실적 성장을 이어갈 전망이다.

표4 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	492.8	491.8	576.3	628.4	1,192.9	1,728.0	2,189.3	2,615.2
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	27.7%	15.9%	31.3%	31.2%	31.2%	44.9%	26.7%	19.5%
1. 해외	289.0	332.1	340.9	373.9	396.0	398.6	477.2	523.5	809.3	1,335.9	1,795.2	2,221.1
YoY	83.0%	74.9%	42.2%	68.6%	37.0%	20.0%	40.0%	40.0%	33.6%	65.1%	34.4%	23.7%
2. 내수	96.8	92.3	98.1	105.0	96.8	93.2	99.1	105.0	383.6	392.1	394.0	394.0
YoY	10.4%	-3.3%	2.8%	-0.1%	0.0%	1.0%	1.0%	0.0%	26.5%	2.2%	0.5%	0.0%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	112.9	110.1	119.9	120.8	147.5	344.6	463.7	567.2
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	40.9%	23.1%	37.3%	37.8%	63.2%	133.6%	34.6%	22.3%
영업이익률	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	22.9%	22.4%	20.8%	19.2%	12.4%	19.9%	21.2%	21.7%
순이익	66.5	70.3	58.7	75.7	88.5	86.3	93.8	94.6	126.6	271.3	363.2	442.9
YoY	194.5%	101.9%	55.4%	141.3%	33.1%	22.7%	59.8%	24.9%	57.7%	114.3%	33.9%	22.0%
순이익률	17.2%	16.6%	13.4%	15.8%	18.0%	17.6%	16.3%	15.0%	10.6%	15.7%	16.6%	16.9%

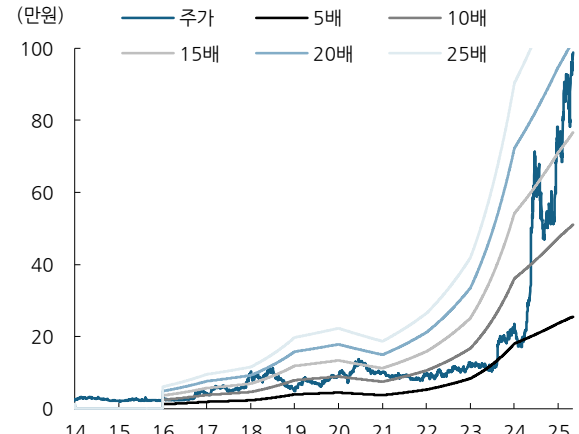
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림15 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림16 삼양식품 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

노바렉스(194700)(매수) 중국향 건기식 수출이 견인할 실적 성장

중국향 건기식 수출 호조로
실적 개선 전망
12M Fwd PER 7.8배

노바렉스는 24년 매출액 2,977억원(-2% YoY), 영업이익 232억원(-9% YoY, OPM 7.8%)을 기록했다. 실적 부진은 내수 부진 때문으로 수출은 912억원(+22% YoY)으로 성장하며 호조를 이어갔다. 이에 따라 동사의 해외 매출 비중은 20년 2%→22년 12%→24년 31%로 확대됐다. 또한 24년 주요 고객사 매출은 692억원(+14% YoY)으로 견조했으며 이외에도 중국향 매출 성장이 전체 실적 성장을 견인했다.

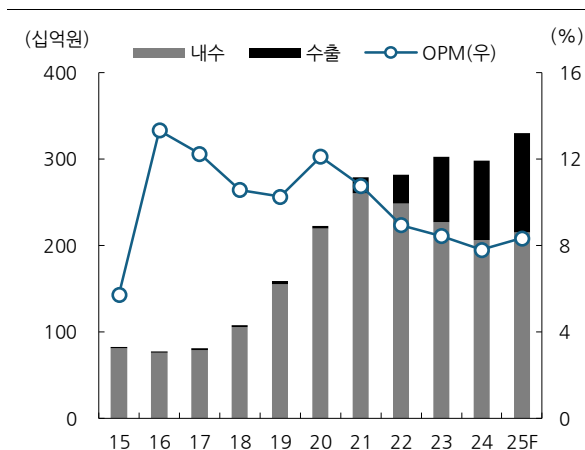
1Q25에도 노바렉스의 실적은 수출 중심으로 호조를 보일 것으로 전망한다. 1분기 노바렉스 공장이 위치한 충북 지역의 기타 조제 식품(건기식 포함) 수출 금액은 200만 달러(+52% YoY)로 역대 최고치를 경신했으며 4월에도 중국향 기타 조제 식품 수출 금액이 호조를 보이고 있어 성장이 기대된다. 또한 1분기 국내는 전년동기 원료 수급 이슈로 부진했던 매출 기저 효과로 성장을 전망한다.

표5 노바렉스 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	56.6	81.8	77.3	82.2	76.9	81.2	84.3	87.8	281.7	302.2	297.7	330.2
YoY	-18.3%	7.5%	-4.0%	7.5%	36.0%	-0.7%	9.2%	6.8%	1.0%	7.3%	-1.5%	10.9%
1. 내수	39.6	56.3	53.2	57.4	51.5	50.7	54.3	58.5	248.4	227.2	206.5	214.9
YoY	-30.7%	2.6%	-6.5%	-1.6%	30.0%	-10.0%	2.0%	2.0%	-4.6%	-8.5%	-9.1%	4.1%
2. 수출	16.9	25.5	24.1	24.8	25.4	30.6	30.1	29.3	33.3	74.9	91.2	115.3
YoY	39.7%	20.2%	2.1%	37.1%	50.0%	20.0%	25.0%	18.0%	79.6%	125.2%	21.8%	26.3%
영업이익	3.6	7.3	5.5	6.7	6.1	6.6	7.1	7.7	25.2	25.5	23.2	27.5
YoY	-28.3%	1.4%	-27.5%	19.5%	72.5%	-10.1%	27.7%	13.7%	-16.1%	1.2%	-9.1%	18.5%
영업이익률	6.3%	9.0%	7.2%	8.2%	8.0%	8.1%	8.4%	8.7%	8.9%	8.4%	7.8%	8.3%
순이익	3.9	7.1	3.5	9.4	7.6	6.3	5.9	6.4	19.9	22.0	23.8	26.1
YoY	-8.9%	14.2%	-48.1%	95.2%	96.1%	-11.4%	69.5%	-32.2%	-24.2%	10.2%	8.5%	9.6%
순이익률	6.8%	8.7%	4.5%	11.4%	9.9%	7.8%	7.0%	7.2%	7.1%	7.3%	8.0%	7.9%

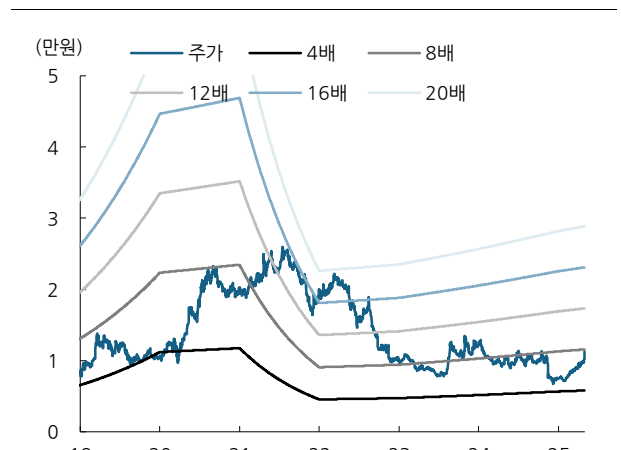
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림17 노바렉스 실적 추이 및 전망



자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림18 노바렉스 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

에스앤디(260970) (Not Rated) 불닭 소스가 견인할 실적 성장

불닭 소스 수출 호조로
실적 개선 전망
12M Fwd PER 11배

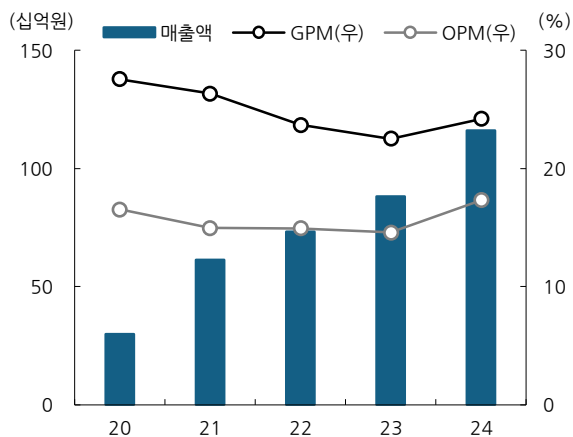
에스앤디는 24년 매출액 1,161억원(+32% YoY), 영업이익 201억원(+56% YoY, OPM 17.3%)을 기록했다. 삼양식품의 불닭 소스 원료가 포함된 일반기능식품소재 매출이 1,023억원(+40% YoY)을 기록하며 전체 실적 성장을 견인했다. 삼양식품은 글로벌 소비자들의 매운맛 선호 트렌드 속에서 불닭볶음면의 글로벌 인기와 함께 불닭 소스의 수출도 확대하고 있다. 소스/조미소재 수출 매출은 글로벌 B2C와 B2B 시장을 확장하며 20년 64억원→22년 119억원→24년 259억원으로 성장했다. 에스앤디는 이러한 불닭볶음면, 불닭 소스의 해외 성장과 함께 소스 원료 매출 성장이 기대되며 25년 6월 160억원을 투자한 CAPA를 확대도 예정돼 있다.

표6 에스앤디 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	18.2	21.8	23.3	24.9	23.8	28.8	28.9	34.6	61.4	73.3	88.3	116.1
YoY	4.9%	11.6%	35.8%	29.6%	30.8%	32.1%	23.8%	38.9%	105.8%	19.4%	20.4%	31.6%
1. 일반기능식품소재	14.8	18.5	18.9	20.8	21.1	24.8	25.5	30.9	50.3	60.1	72.9	102.3
YoY	7.4%	14.8%	37.0%	26.0%	42.7%	34.1%	35.2%	48.6%	10.6%	19.7%	21.3%	40.2%
2. 건강기능식품소재	3.0	2.9	3.8	3.7	2.4	3.6	3.1	3.3	9.8	12.0	13.4	12.4
YoY	-8.9%	-9.1%	24.7%	51.1%	-21.1%	24.0%	-17.4%	-10.8%	-0.5%	22.4%	11.9%	-7.5%
3. 하청제품	0.2	0.3	0.6	0.3	0.3	0.4	0.1	0.3	0.8	0.8	1.5	1.1
YoY	29.3%	67.5%	121.6%	108.5%	11.7%	14.1%	-76.1%	-18.4%	-16.9%	-3.3%	84.6%	-29.3%
4. 기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4
YoY	97.1%	60.3%	-25.5%	-18.3%	-70.3%	-29.9%	25.0%	62.1%	110.7%	-24.7%	15.5%	-9.2%
영업이익	2.0	2.5	4.2	4.2	3.5	5.2	5.0	6.4	9.2	10.9	12.9	20.1
YoY	-33.1%	-22.3%	71.8%	82.8%	72.2%	110.2%	19.1%	54.1%	86.2%	19.3%	17.7%	56.2%
영업이익률	11.2%	11.3%	18.1%	16.7%	14.7%	17.9%	17.4%	18.5%	14.9%	14.9%	14.6%	17.3%
순이익	2.0	1.6	3.7	4.5	2.8	4.2	4.1	5.8	7.7	9.8	11.9	17.0
YoY	-17.5%	-38.4%	80.3%	66.7%	38.4%	164.4%	11.8%	28.9%	97.8%	28.0%	20.6%	43.4%
순이익률	11.2%	7.3%	15.8%	18.2%	11.9%	14.7%	14.3%	16.9%	12.5%	13.4%	13.4%	14.7%

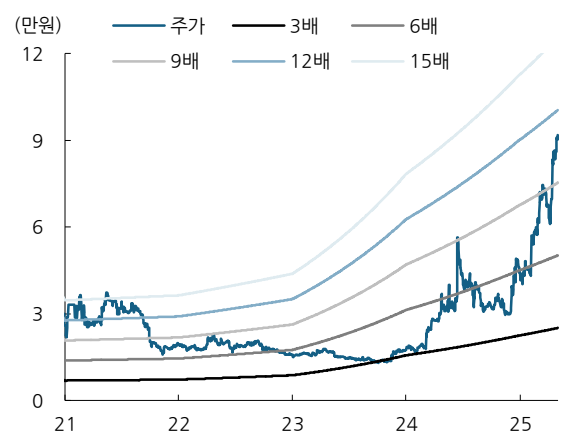
자료: 에스앤디, DS투자증권 리서치센터 추정

그림19 에스앤디 실적 추이



자료: 에스앤디, DS투자증권 리서치센터

그림20 에스앤디 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

대상(001680) (Not Rated) 소재가 견인할 실적 성장

라이신 수출 호조로
소재 중심 실적 개선 전망
12M Fwd PER 7.2배

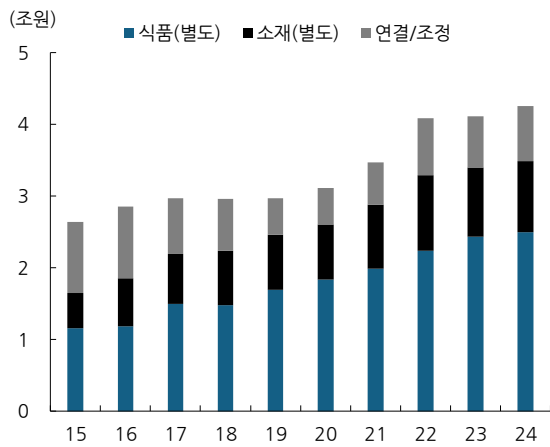
대상은 24년 연결기준 매출액 4.2조원(+4% YoY), 영업이익 1,769억원(+43% YoY, OPM 4.2%)을 기록했다. 별도 영업이익은 1,495억원(+66% YoY)을 기록했는데 이 중 소재 영업이익이 313억원으로 전년비 흑자 전환하며 실적 개선이 나타났다. 최근 동사의 라이신 수출은 24년 하반기 반등하기 시작해 1Q25는 과거 4Q21~1Q22 수준으로 상승했는데 당시 소재 부문 영업이익은 분기 200억원 내외로 21~22년 연간 소재 영업이익은 연간 500억원을 기록했다.

표7 대상 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	989.6	1,003.8	1,123.6	990.4	1,044.5	1,054.2	1,111.8	1,044.6	3,470.0	4,084.1	4,107.5	4,255.1
YoY	0.3%	-2.2%	5.8%	-1.9%	5.5%	5.0%	-1.1%	5.5%	11.5%	17.7%	0.6%	3.6%
1. 대상(별도)	817.3	838.0	926.6	813.1	863.4	863.6	905.6	852.4	2,875.3	3,289.6	3,394.9	3,485.0
YoY	0.5%	1.1%	9.8%	1.2%	5.6%	3.1%	-2.3%	4.8%	10.4%	14.4%	3.2%	2.7%
1) 식품	578.6	600.2	687.9	566.9	612.2	609.4	667.3	609.9	1,984.0	2,235.7	2,433.5	2,498.8
YoY	10.0%	9.2%	13.2%	2.6%	5.8%	1.5%	-3.0%	7.6%	8.4%	12.7%	8.8%	2.7%
2) 소재	238.7	237.8	238.7	246.2	251.1	254.3	238.3	242.5	891.3	1,053.9	961.4	986.2
YoY	-16.8%	-14.9%	1.2%	-2.1%	5.2%	6.9%	-0.2%	-1.5%	15.1%	18.3%	-8.8%	2.6%
2. 연결/조정	172.3	165.8	197.1	177.3	181.1	190.6	206.2	192.2	594.7	794.5	712.6	770.1
YoY	-0.9%	-15.9%	-9.6%	-13.8%	5.1%	14.9%	4.7%	8.4%	17.0%	33.6%	-10.3%	8.1%
1) 대상 인도네시아	80.2	75.1	84.7	89.9	83.3	86.2	83.2	88.7	277.0	369.5	329.9	341.4
YoY	-1.6%	-17.6%	-18.6%	-3.2%	3.9%	14.8%	-1.8%	-1.3%	16.9%	33.4%	-10.7%	3.5%
2) 대상 베트남	33.5	35.0	38.2	39.2	37.6	35.7	37.7	44.5	128.9	170.5	145.9	155.5
YoY	-16.0%	-21.7%	-8.8%	-10.9%	12.2%	2.0%	-1.3%	13.5%	14.8%	32.3%	-14.4%	6.6%
3) 기타/조정	58.6	55.7	74.2	48.2	60.2	68.7	85.3	59.0	188.8	254.5	236.8	273.2
영업이익	24.9	33.6	51.7	13.5	47.7	44.4	51.6	33.3	153.2	140.0	123.7	176.9
YoY	-41.8%	-30.8%	50.1%	-4.7%	91.5%	32.0%	-0.2%	146.5%	-12.1%	-8.6%	-11.6%	43.0%
영업이익률	2.5%	3.4%	4.6%	1.4%	4.6%	4.2%	4.6%	3.2%	4.4%	3.4%	3.0%	4.2%
1. 대상(별도)	22.8	31.6	42.8	-7.1	43.1	33.6	46.3	26.6	129.1	129.3	90.1	149.5
YoY	-47.6%	-30.9%	28.4%	적전	89.2%	6.3%	8.2%	흑전	-4.8%	0.2%	-30.3%	66.0%
영업이익률	2.8%	3.8%	4.6%	-0.9%	5.0%	3.9%	5.1%	3.1%	4.5%	3.9%	2.7%	4.3%
1) 식품	29.3	33.0	51.0	0.3	34.0	21.4	43.3	23.0	87.5	79.2	113.6	121.7
YoY	27.9%	57.1%	99.2%	-96.9%	16.0%	-35.2%	-15.1%	7567%	-11.3%	-9.5%	43.4%	7.1%
영업이익률	5.1%	5.5%	7.4%	0.1%	5.6%	3.5%	6.5%	3.8%	4.4%	3.5%	4.7%	4.9%
2) 소재	-6.5	-1.4	-8.3	-7.3	9.1	12.2	3.0	7.0	47.8	50.1	-23.5	31.3
YoY	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	29.4%	4.9%	적전	흑전
영업이익률	-2.7%	-0.6%	-3.5%	-3.0%	3.6%	4.8%	1.3%	2.9%	5.4%	4.8%	-2.4%	3.2%
2. 연결/조정	2.1	2.0	8.9	20.6	4.6	10.8	5.3	6.7	24.2	10.7	33.7	27.4
YoY	흑전	-30.5%	694.9%	179.4%	116.2%	428.8%	-40.5%	-67.2%	-37.8%	-55.6%	213.4%	-18.5%
영업이익률	1.2%	1.2%	4.5%	11.6%	2.5%	5.7%	2.6%	3.5%	4.1%	1.4%	4.7%	3.6%
1) 대상 인도네시아	3.1	1.9	5.1	13.1	9.4	9.5	5.4	5.9	7.4	0.4	23.2	30.2
YoY	흑전	375.0%	흑전	309.4%	203.2%	400.0%	5.9%	-55.0%	-68.2%	-94.6%	5700%	30.2%
영업이익률	3.9%	2.5%	6.0%	14.6%	11.3%	11.0%	6.5%	6.7%	2.7%	0.1%	7.0%	8.8%
2) 대상 베트남	0.3	0.9	1.6	0.8	0.3	1.9	2.5	2.9	5.1	4.5	3.6	7.6
YoY	0.0%	-18.2%	23.1%	-55.6%	0.0%	111.1%	56.3%	262.5%	64.5%	-11.8%	-20.0%	111.1%
영업이익률	0.9%	2.6%	4.2%	2.0%	0.8%	5.3%	6.6%	6.5%	4.0%	2.6%	2.5%	4.9%
3) 기타/조정	-1.3	-0.8	2.2	6.7	-5.1	-0.6	-2.6	-2.1	11.7	5.8	6.9	-10.4
순이익	13.5	26.8	25.6	2.6	20.7	23.2	37.8	15.0	144.9	82.2	68.6	96.7
YoY	-53.2%	-6.7%	383.4%	-86.5%	53.1%	-13.7%	47.7%	473.7%	14.1%	-43.3%	-16.6%	41.0%
순이익률	1.4%	2.7%	2.3%	0.3%	2.0%	2.2%	3.4%	1.4%	4.2%	2.0%	1.7%	2.3%

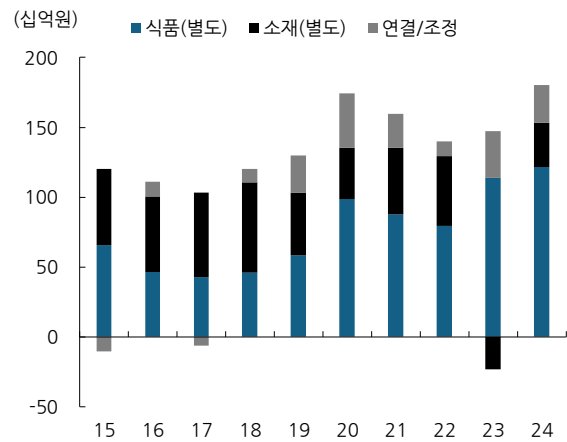
자료: 대상, DS투자증권 리서치센터 추정

그림21 대상 매출액 추이



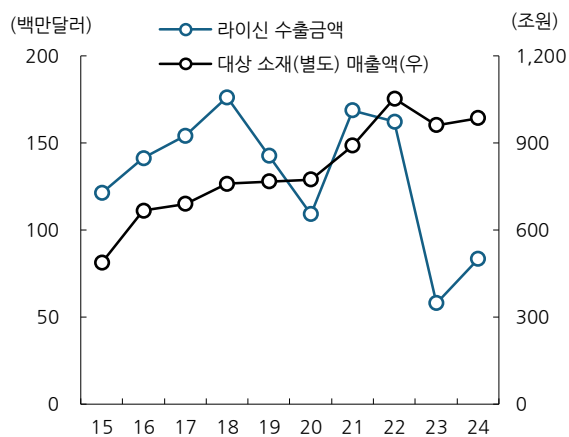
자료: 대상, DS투자증권 리서치센터

그림22 대상 영업이익 추이



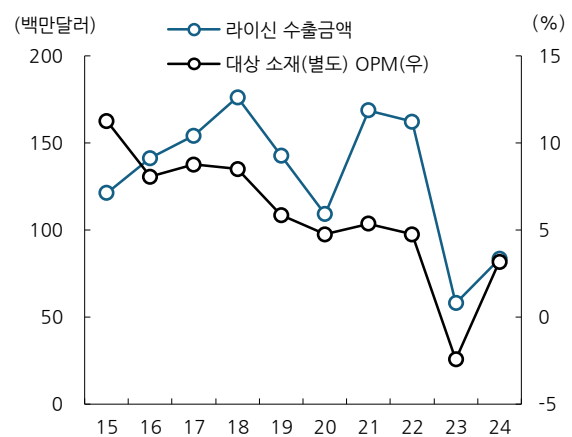
자료: 대상, DS투자증권 리서치센터

그림23 국내 라이신 수출과 대상 소재(별도) 매출액 추이



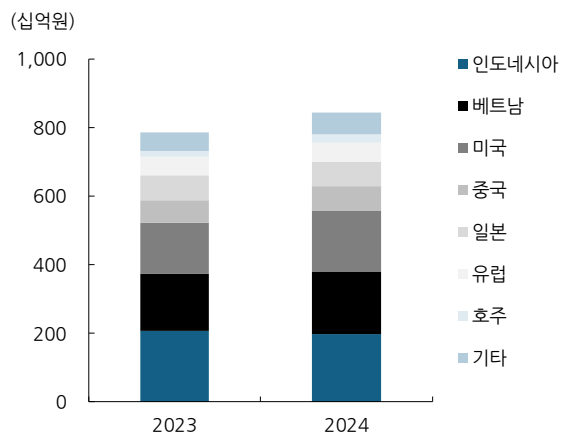
자료: 대상, DS투자증권 리서치센터

그림24 국내 라이신 수출과 대상 소재(별도) OPM 추이



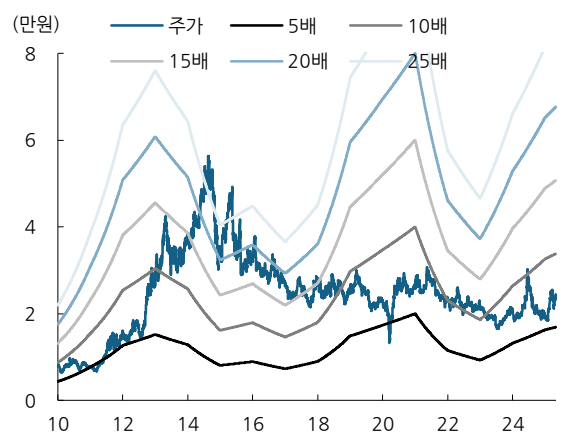
자료: 대상, DS투자증권 리서치센터

그림25 대상 글로벌 식품 산업 매출액 추이



자료: 대상, DS투자증권 리서치센터

그림26 대상 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-05-30	매수	160,000	-27.3	-14.9	
2023-07-19	매수	160,000	-25.1	-14.9	
2023-08-14	매수	190,000	0.9	11.8	
2023-11-20	매수	260,000	-16.1	32.1	
2024-01-23	매수	260,000	-14.8	32.1	
2024-05-17	매수	500,000	-2.3	0.4	
2024-05-27	매수	600,000	1.8	18.7	
2024-08-16	매수	720,000	-23.8	2.2	
2024-11-15	매수	720,000	-17.6	2.2	
2024-12-19	매수	850,000	-11.6	-7.9	
2025-01-21	매수	1,000,000	-14.8	-3.9	
2025-02-06	매수	1,000,000	-12.5	-3.9	
2025-04-22	매수	1,200,000	-20.4	-17.7	
2025-05-07	매수	1,200,000			

노바렉스 (194700) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-08-24	매수	18,000	-40.1	-25.6	
2023-11-20	매수	18,000	-41.7	-28.3	
2024-01-23	매수	18,000	-44.9	-37.6	
2024-02-26	매수	18,000	-46.0	-42.3	
2024-06-21	매수	16,000	-42.9	-29.3	
2024-06-21	매수	16,000	-42.9	-29.3	
2025-03-31	매수	16,000	-39.7	-29.6	
2025-05-07	매수	16,000			

에스앤디 (260970) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-05-07	Not Rated				

대상 (001680) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-05-07	Not Rated				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.