

KOSDAQ | 식품,음료,담배

# 에스앤디 (260970)

## 불닭시리즈와 함께 성장한다

### 체크포인트

- 1998년 설립, 2016년 12월 코넥스, 2021년 9월 코스닥 시장에 상장한 일반기능식품 및 건강기능식품의 소재 전문기업. 158개의 고객사를 보유하고 있으며 230여종의 식품 소재를 생산 중. 매출은 일반기능식품소재 82.0%, 건강기능식품소재 16.3%, 기타 1.6%로 구성
- 삼양식품 면스낵 부문과 성장의 궤를 같이하는 동사 일반기능식품소재 부문에 수혜가 기대됨. 동사의 일반기능식품소재가 적용되는 삼양식품의 불닭시리즈가 한국, 중국, 동남아 지역을 넘어 미국에서도 매출액이 증가하고 있기 때문
- 2023년 실적은 매출액 870억원(+18.7%, yoy), 영업이익 115억원(+5.0%, yoy)으로 전망. 상반기부터 지속된 원가율 상승과 2분기 판가 인하, 4분기 계절적 일회성 요인 등 영업이익률 하락 요인을 감안하더라도 영업 레버리지 효과로 연간 영업이익률은 13.2% 기록할 것으로 예상

### 주가 및 주요이벤트

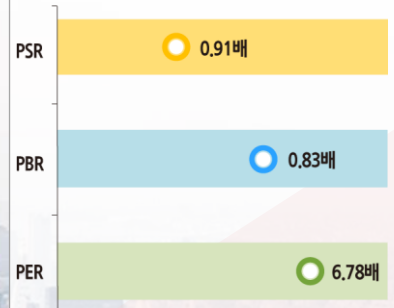


### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 필수소비재산업 내 등급화

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 필수소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 에스앤디 (260970)

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr  
RA 권용수 young.kwon@kirs.or.kr

**KOSDAQ**  
식품,음료,담배

## 식품소재사업 전문기업

1998년 설립, 2016년 12월 코넥스, 2021년 9월 코스닥 시장에 상장한 일반기능식품 및 건강 기능식품의 소재를 제조하는 기업. 158개의 고객사를 보유하고 있으며 230여종의 식품 소재를 생산 중. 매출은 일반기능식품소재 82.0%, 건강기능식품소재 16.3%, 기타 1.6%로 구성

## 불닭시리즈 판매 호조 수혜

삼양식품 면스낵 부문과 성장의 궤를 같이하는 동사 일반기능식품소재 부문에 수혜가 기대됨. 동사의 일반기능식품소재가 적용되는 불닭시리즈가 안정적인 실적을 기록하고 있으며 한국/중국/동남아 지역을 넘어 미국에서도 매출액이 증가하고 있기 때문. 불닭시리즈 누적 판매량은 50억개를 넘었으며 삼양식품은 라면 공장을 지속 증설 중

## 2023년 실적: 매출액 870억원, 영업이익 115억원

전방 완제품의 판매 호조 영향으로 일반기능식품소재 매출액은 717억원(+19.1%, yoy)까지 성장할 것으로 예상. 상반기부터 지속된 원가율 상승과 2분기 판가 인하, 4분기 계절적 일회성 요인 등의 영업이익률 하락 요인들을 감안하더라도 영업 레버리지 효과로 연간 영업이익률은 13.2% 기록할 것으로 예상

## Forecast earnings & Valuation

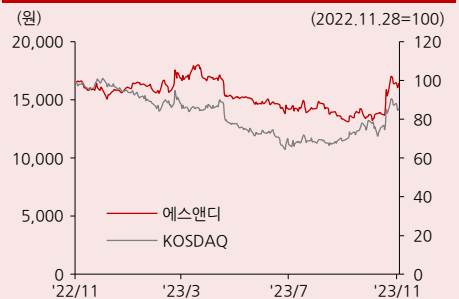
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	463	565	614	733	870
YoY(%)	23.4	22.1	8.6	19.4	18.7
영업이익(억원)	64	91	92	109	115
OP 마진(%)	13.9	16.1	14.9	14.9	13.2
지배주주순이익(억원)	50	74	77	98	99
EPS(원)	1,633	2,424	2,308	2,425	2,432
YoY(%)	49.5	48.4	-4.8	5.1	0.3
PER(배)	8.6	12.4	8.3	6.5	6.7
PSR(배)	0.9	1.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBIDA(배)	4.0	6.9	2.4	0.8	0.4
PBR(배)	1.6	2.7	1.1	0.8	0.8
ROE(%)	20.7	24.3	15.0	13.4	12.0
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.8	1.9	1.8

자료: 에스앤디, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (11/30)	16,400원
52주 최고가	17,980원
52주 최저가	13,100원
KOSDAQ (11/30)	831.68p
자본금	20억원
시가총액	666억원
액면가	500원
발행주식수	4백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	0.65%
주요주주	여정목 외 3인 31.74%
	유안타세컨더리2호펀드 13.23%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.2	7.5	-0.9
상대주가	9.5	10.1	-13.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

# 기업 개요

## 1 연혁

식품소재 사업을 영위하는  
에스앤디

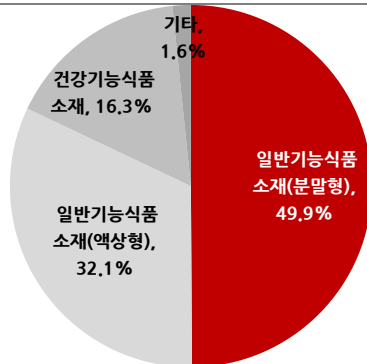
에스앤디는 1998년 설립된 일반기능식품 및 건강기능식품의 소재를 제조하는 기업으로 2016년 12월 코넥스, 2021년 9월 코스닥 시장에 상장하였다. 158개의 고객사를 보유하고 있으며 230여종의 식품 소재를 생산 중이다. 국내 충북 청주 오송생명과학단지에서 식품 GMP, ISO22000, HACCP 등의 인증 기준을 갖춘 생산 시설과 서울에 맛소재연구소를 보유하고 있다. 오송 생산 시설의 연간 Capa는 2018년 5,640톤에서 2023년 11,824톤까지 증가하였으며 가동율은 80% 이상을 기록 중이다.

### 에스앤디 연혁



자료: 에스앤디, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 에스앤디 부문별 매출액 비중



자료: 에스앤디, 한국IR협회의 기업리서치센터

에스앤디 주요 사업



자료: 에스앤디, 한국R협회의 기업리서치센터

GMP, HACCP, 할랄 등 국내외 인증 획득 및 자체 특허기술을 활용한 생산설비 보유

<b>생산인프라</b>	<b>주요 인증</b>					
 <p>충북 청주시 흥덕구 오송읍 오송생명4로163</p>						
<b>핵심설비</b>						
 <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <tr> <td style="background-color: #e91e63; color: white;">다품종 소량생산 최적화 설비</td> <td style="background-color: #e91e63; color: white;">안전하고 위생적인 환경</td> <td style="background-color: #e91e63; color: white;">제품 수율에 탄력적 대응</td> </tr> </table>	다품종 소량생산 최적화 설비	안전하고 위생적인 환경	제품 수율에 탄력적 대응	 <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <tr> <td style="background-color: #e91e63; color: white;">분무건조기 (자체 공정특허기술 적용 건조시스템)</td> <td style="background-color: #e91e63; color: white;">탈비소용 설비 (자체 공정특허기술 적용 비소 제거 시스템)</td> </tr> </table>	분무건조기 (자체 공정특허기술 적용 건조시스템)	탈비소용 설비 (자체 공정특허기술 적용 비소 제거 시스템)
다품종 소량생산 최적화 설비	안전하고 위생적인 환경	제품 수율에 탄력적 대응				
분무건조기 (자체 공정특허기술 적용 건조시스템)	탈비소용 설비 (자체 공정특허기술 적용 비소 제거 시스템)					

자료: 에스앤디, 한국R협회의 기업리서치센터

**2 일반기능식품소재 부문**

**라면 스프, 제과 및 스낵 등에 사용되는 소재 제조**

일반기능식품소재 부문은 전사 매출의 82.0%를 차지하며 분말형 49.9%, 액상형 32.1%로 구성되어 있다. 일반기능식품소재 부문의 매출액은 2016년 195억원에서 2022년 601억원까지 성장하였다.

일반기능식품소재는 농축수산물로부터 추출, 분해, 여과, 농축, 건조 등의 과정을 통해 제조되며, 라면 스프, 가공식품, 제과 및 스낵 등 완제품 제조용 원료로 사용된다. 주요 제품으로는 라면 스프에 사용되는 치킨향분말-지(G), 크림맛분말, 모짜렐라치즈분말, 그릴농축액-지(G), 매운치즈소스-지(G), 매운치즈소스 등이 있다. 동사의 주요 고객사는 삼양식품, 일동후디스, 농심, 풀무원, CJ제일제당 등 국내 식품회사로 구성되어 있다. 고객사의 제품 기획단계부터 협업으로 R&D가 진행되기 때문에 적용 완제품 판매 증가에 따른 안정적인 매출이 발생하는 비즈니스 구조를 보유하고 있으며, 전방 식품 산업의 특성상 경기 변동에 따른 매출 변동성이 낮다는 특징이 있다. 동사가 삼양식품 연구소와 협업으로 출시하여 성공한 레퍼런스로는 2011년 나가사끼짬뽕, 2013~2015년 불닭볶음면 오리지널, 치즈, 까르보, 크림까르보 등의 핵심 원료가 있다.

일반기능식품소재 주요 제품군



자료: 에스앤디, 한국R협회의 기업리서치센터

**3** 건강기능식품소재 부문

수면 개선 건강기능식품소재  
선두주자

건강기능식품소재 부문의 전사 매출 비중은 16.3%이다. 건강기능식품소재 부문 매출액은 2016년 6억원에서 2022년 120억원 규모까지 성장하였다.

건강기능식품소재는 천연물 원료로부터 추출, 정제, 분리의 과정을 통해 제조되며 동사의 주요 제품으로는 수면 개선용 건강기능식품소재인 감태추출물, 미강정추출물이 있다. 감태에는 폴리페놀의 일종인 플로로타닌 성분이 다량 포함되어 있고, 플로로타닌 성분 중 디액콜 성분을 추출한 것이 감태추출물이다. 감태추출물은 2015년 국내 최초로 인정받은 수면개선 관련 개별인정원료이다. '수면의 질 개선'을 기능으로 인정받았으며, 슬립밸런스(파이토뉴트리), 꿀잠365(일양약품), 리얼슬립(휴림) 등에 적용되었다. 미강정추출물은 2018년 개별 인정받은 수면개선 건강기능식품소재로 '입면시간'을 단축시키는 효과가 있다. 쌀겨에서 추출한 물질로 자율신경계 조절에 도움을 주는 감마오리자놀 성분이 수면을 취하는 동안 중추신경을 흥분시키는 히스타민을 감소시켜 수면에 도움을 주며 수면엔(그린스토어), 수면건강엔(정관장) 등에 적용되었다.

이 외에 동사는 새로운 소재를 지속 개발 중이다. 동사가 현재 개별인정 신청 진행 중인 추가 물질로는 위기능 개선용 기능성 소재인 인진쑥녹차추출물(MPGT)이 있으며 2024년 개별인정원료 허가 획득을 목표로 하고 있다. MPGT는 인진쑥과 녹차로부터 추출한 소재로 유해균에 한하여 응집반응으로 제거하는 특성을 가진 물질이다. 진소리줄은 치아우식증의 원인균주 및 치아염이나 구취 유발 세균에 대하여 선택적 항균력이 우수하면서 인체 및 환경 독성이 낮은 물질로 현재 동사는 구강 향균 제품으로 특허를 획득하여 껌, 치약 등의 원료로 사용 중이다.

건강기능식품소재 주요 제품군

감태추출물	미강주정추출물	인진쑈죽차추출물(MPGT)	판매법인
			
<p><b>국내 최초 식약처 인증 (2015년)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>청정지역 감태를 사용한 건조 분말</li> <li>짧은 시간의 수면으로도 숙면 가능 건강기능식품</li> <li>유효성분: 디엑콜(dieckol)</li> </ul>	<p><b>국내 최초 식약처 인증 (2018년)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>국내산 쌀겨를 주정으로 추출한 건조 분말</li> <li>입면시간 단축, 수면효율을 유효적으로 높이는 효과</li> <li>유효성분: 감마-올리지놀 (<math>\gamma</math>-Oryzanol)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>위장질환 치료제의 부작용을 경감시키는 복합 천연 추출물 다당체</li> <li>경구로부터 위까지의 유해균에 대하여 응집반응으로 제거 유익한 균에는 응집반응이 나타나지 않는 특성을 가진 자연친화물질</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>선택적 항균력이 우수하며 인체 및 환경 독성의 위험성이 낮은 물질</li> <li>유효성분: 쿠르쿠마 잔토리자 (Curcuma xanthorrhiza)</li> </ul>

자료: 에스앤디, 한국R협의회 기업리서치센터

## 🏭 산업 현황

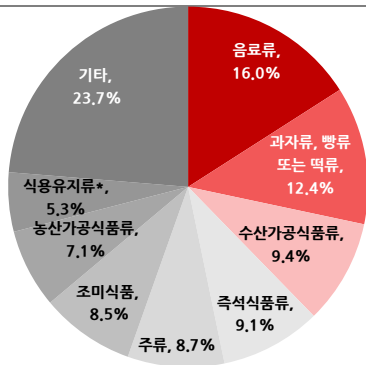
### 1 조미식품 시장 현황

**전체 식품 판매액의  
8.5%를 차지하는 조미식품군**

에스앤디의 전방 시장은 국내 식품 산업 내의 조미식품에 포함된다. 조미식품의 하위 분류는 21개로 구분되어 있으며 이 중 동사 일반기능식품소재는 소스, 복합조미식품, 향신료조제품에 해당된다.

식약처는 국내 식품 산업을 24개 부분으로 구분하고 있다. 국내 식품 제조기업의 국내 판매액은 64조 6,313억원 규모이며, 이 중 조미식품 매출 5조 4,705억원으로 전체 식품 판매액의 8.5%를 차지한다. 음료류, 과자류·빵류 또는 떡류, 수산가공식품류, 즉석식품류, 주류에 이어 6번째 순이며, 동사는 국내 조미식품 제조기업 중 판매액 기준으로 10위를 기록 중이다.

국내 식품 산업의 분류별 판매 비중(2022년 기준)



자료: 식약처, 한국R협의회 기업리서치센터

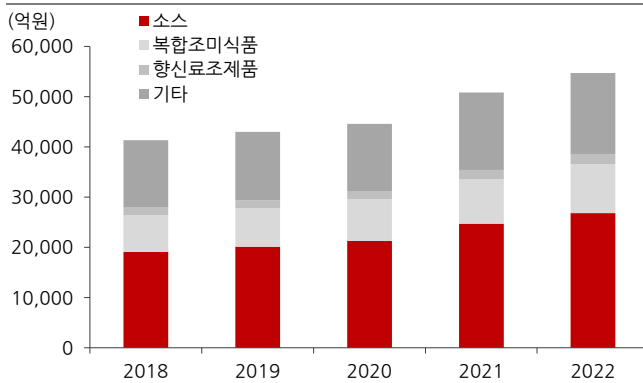
국내 조미식품 판매기업 순위(2022년 기준)

(단위: 억원)

순위	업체명	국내판매액
1	㈜오뚜기	6,111
2	㈜대상	2,432
3	씨제이제일제당(주)	1,980
4	㈜동원홈푸드	1,407
5	농심태경(주)	732
6	태원식품산업(주)	662
7	주식회사 동방푸드마스타	643
8	㈜세우	592
9	㈜시아스	540
10	에스앤디	536

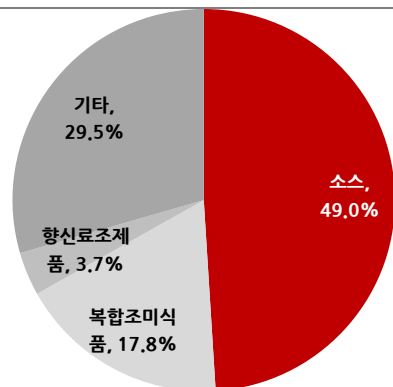
자료: 식약처, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 조미식품 판매액 추이



자료: 식약처, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 조미식품 품목군별 판매 비중(2022년 기준)



자료: 식약처, 한국R협의회 기업리서치센터

## 2 라면 시장 현황

### 해외 수출이 성장을 주도하는 국내 라면 시장

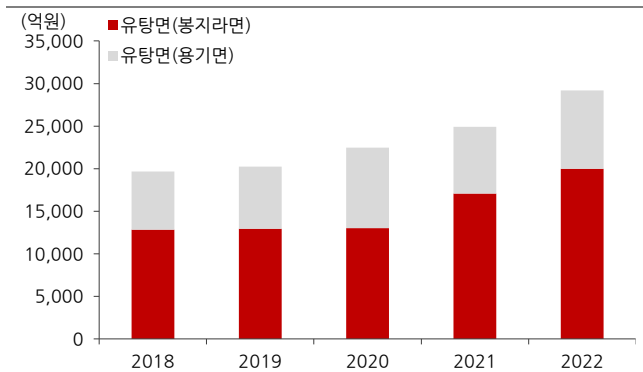
국내 라면(봉지라면, 용기면 포함) 생산액은 2017년 1조 9,640억원 규모에서 2022년 2조 9,210억원까지 증가하였다. 국내 라면 판매액이 2조원 수준에서 유지되는 가운데 해외 수출이 증가하며 국내 라면 생산량의 증가를 견인했다.

국내 라면시장은 2013년 사상 최초로 2조원대를 돌파했으나, 이후 인구 구조와 라이프스타일 변화 등으로 인한 소비량 정체로 시장 규모는 2조원대 근처에 머물러 왔다. 2019년 국내 판매액은 1조 9,667억원으로 13년 이후 6년간 연평균 성장률은 0.1%에 불과하다. 2011년 하얀국물라면, 2013년 짜파구리, 2015년 중화풍 라면의 일시적인 유행으로 국내 판매액이 전년 대비 20% 이상 성장하기도 했으나, 과도한 신제품 출시에 따른 경쟁 심화로 라면 업체들의 수익성이 악화되었고, 유행이 지나간 이후에는 라면 수요가 재차 감소하는 현상이 반복되었다.

국내 라면 시장은 산업 성장 주기상 성숙기에 접어들어 주요 업체들의 변화가 크지 않다. 농심은 1988년 처음으로 시장 점유율 50%를 돌파한 이후 현재까지도 절반 이상의 점유율을 유지하고 있으며, 이외에 오투기, 삼양식품, 팔도 순으로 주요 4사가 국내 시장을 과점하고 있다. 이에 따라 주요 업체의 국내 실적은 시장 성장보다는 각사의 점유율 변동에 따라 변화하고 있다.

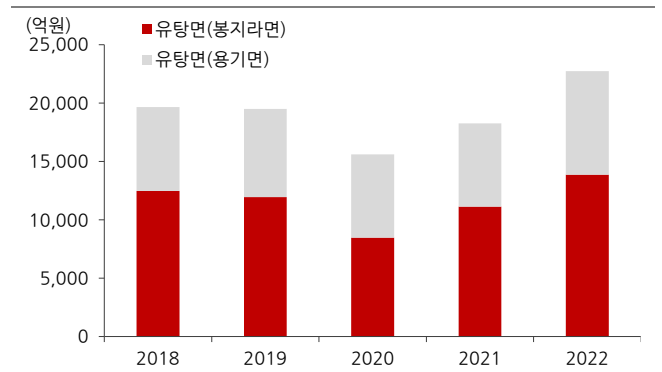
국내 업체들은 정체된 국내 시장에서 눈을 돌려 수출 확대를 주요 성장 전략으로 활용하고 있다. 농심은 '신라면'을 필두로 1990년대부터 중국과 일본, 미국 등에 판매법인과 생산공장을 설립하며 해외시장을 개척했고, 삼양식품은 '불닭볶음면'을 통해 한국 라면 수출의 절반 이상을 책임지고 있다. 한국 라면은 K-콘텐츠의 글로벌 확산에 따라 해외 시장에서의 침투율을 계속해서 높여가고 있다. 실제로 '기생충', '오징어게임' 당시 라면 업체의 수출 실적에 유의미한 영향이 있었고, 불닭볶음면 'Fire Noodle Challenge'는 BTS의 멤버가 불닭볶음면을 먹는 모습으로 인해 해외 K-POP 팬들까지 확대되기도 했다. 이로 인해 최근 4년간 전체 라면 수출액은 연평균 16.7%로 성장해왔으며, 해외 소비가 K-콘텐츠에 노출된 젊은 연령층을 중심으로 확산되고 있다는 점에서 성장세는 장기적으로 이어질 것으로 전망된다.

국내 라면 제조업체들의 생산액



자료: 식약처, 한국IR협의회 기업리서치센터

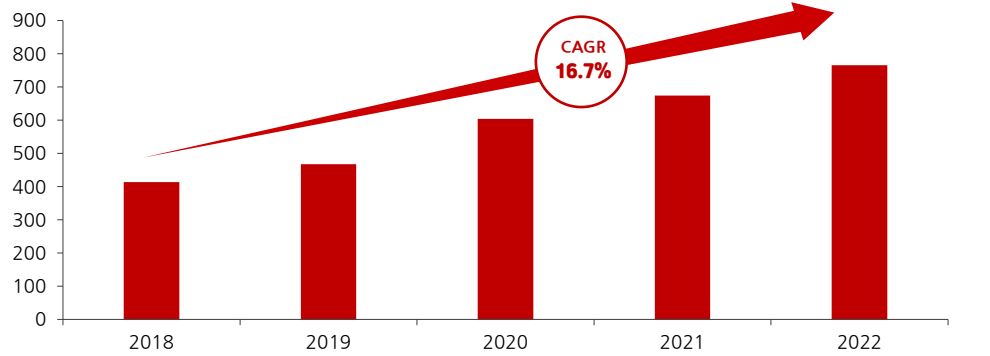
국내 라면 제조업체들의 내수 판매액



자료: 식약처, 한국IR협의회 기업리서치센터



국내 제조업체들의 라면 수출액 추이



자료: 관세청, 한국R협의회 기업리서치센터

**3** 국내 건강기능식품 시장 현황

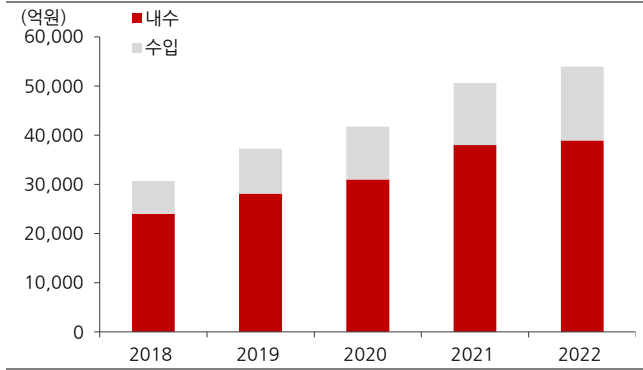
개별인정형 중심의  
성장을 보이는  
국내 건기식 시장

‘건강기능식품’은 인체의 정상적인 기능을 유지하고 생리기능 활성화를 통하여 건강에 도움을 주는 식품을 뜻한다. 일상 식사에서 결핍되기 쉬운 영양소 또는 인체에 유용한 기능을 가진 원료나 성분(기능성원료)을 사용하여 제조하며 모든 건강기능식품에는 기능성원료의 기능이 표시되어 있다.

식품의약품안전처에 의하면 2022년 국내 건강기능식품 시장 규모는 5조 3,924억원(+6.6%, yoy)으로 국내 기업 내수 매출 72.2%, 수입 27.8%로 구성되어 있다. 2018년 이후 국내 생산 판매 및 수입 부문 모두 안정적인 성장세를 시현하고 있다.

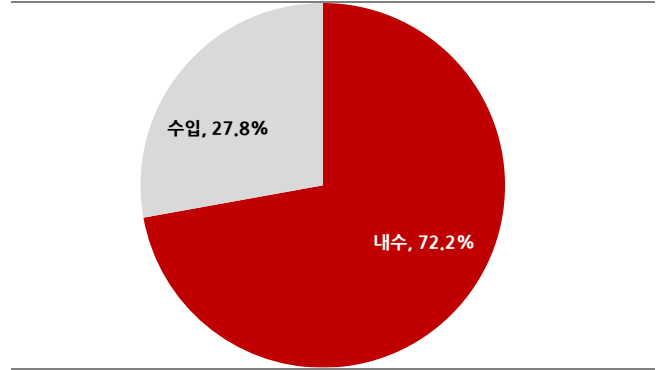
국내 건강식품 제조업체들의 매출액은 4조 1,695억원을 기록했으며 내수 93.3%, 수출 6.7%로 구성되어 있다. 건강기능식품 제조업체는 566개로 전년 대비 5.0% 증가하였으며 13,063개 품목이 판매되었다. 100억 이상 매출을 기록한 품목은 51개로 전체 매출액의 40.3%를 차지, 소수 품목 집중도가 높다는 특징이 있다. 기능성 기준으로 혈행 개선 1조 3,074억원(13.1%), 기억력 개선 1조 2,811억원(12.9%), 면역 기능 개선 1조 1,600억원(11.7%) 순으로 높은 비중을 차지하며 품목 기준으로는 홍삼 23.6%(9,848억원), 개별인정형 품목군 20.4%(8,511억원), 프로바이오틱스 16.7%(6,977억원) 등으로 구성되어 있다. 품목별 매출액 1위인 홍삼의 경우 2018년 44.0%(1조 1,096억원)를 기록한 이후 매년 매출액이 감소 중인 반면 품목별 매출액 2위인 개별인정형은 신규 원료 등록건수가 상승하며 매년 성장세를 기록 중이다.

국내 건강기능식품 시장 규모



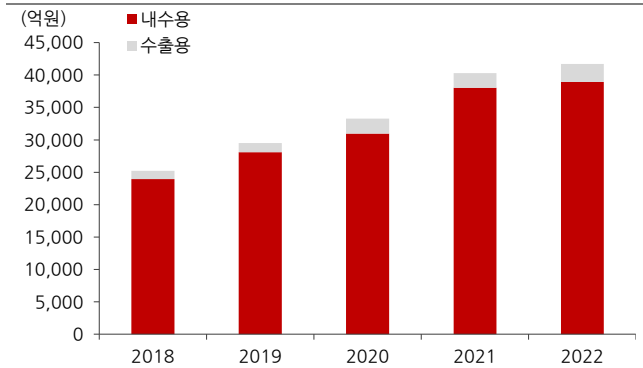
자료: 식약처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 건강기능식품 시장의 내수 및 수입 비중



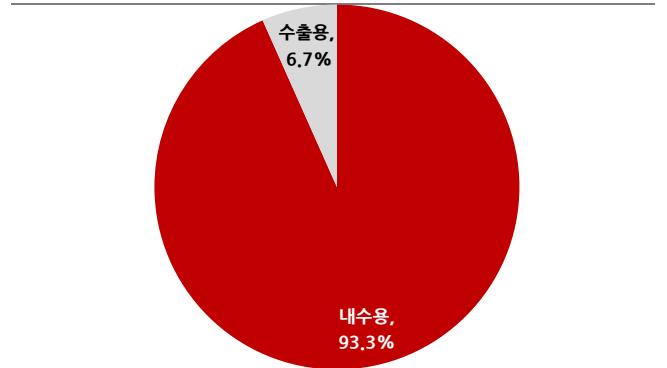
자료: 식약처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 건강기능식품 제조업체 매출액 규모



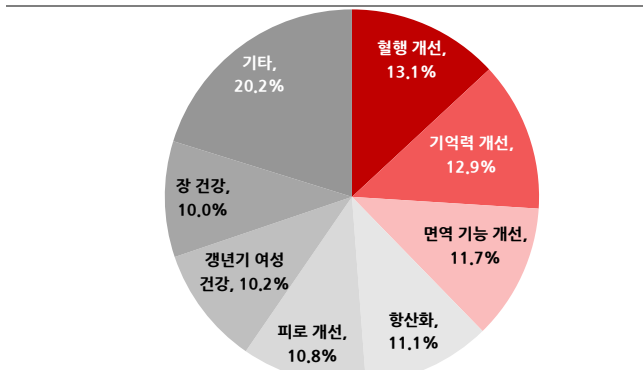
자료: 식약처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 건강기능식품 제조업체 매출 구분



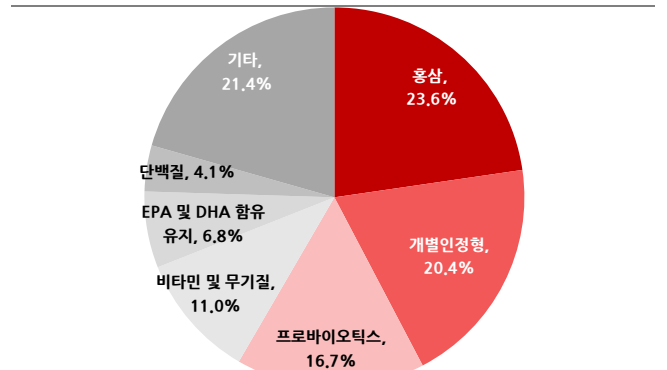
자료: 식약처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 건강기능식품 제조업체 판매 기능성별 비중



자료: 식약처, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 건강기능식품 제조업체 품목별 구분



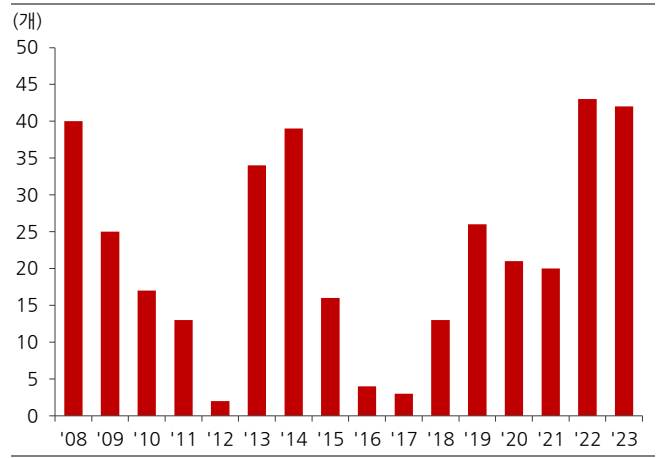
자료: 식약처, 한국IR협의회 기업리서치센터

고시형 개별인증형 원료 구분

구분	내용
고시형 원료	'건강기능식품 공전'에 등재되어 있는 기능성 원료. 공전에서 정하고 있는 제조기준, 규격, 최종제품의 요건에 적합할 경우 별도의 인정절차가 필요하지 않음
개별 인증형 원료	'건강기능식품 공전'에 등재되지 않은 원료로, 식품의약품안전처장이 개별적으로 인정한 원료. 이 경우, 영업자가 원료의 안전성, 기능성, 기준 및 규격 등의 자료를 제출하여 관련 규정에 따른 평가를 통해 기능성 원료로 인정을 받아야 하며 인정받은 업체만이 동 원료를 제조 또는 판매할 수 있음.
고시형 원료로의 전환 요건	1) 기능성 원료로 인정받은 일로부터 6년이 경과하고, 품목제조신고 50건 이상(생산실적이 있는 경우에 한함) 2) 고시된 원료에 대한 기능성 내용의 추가, 섭취량 또는 제조기준의 변경은 최초로 인정받은 자의 인정일을 기준으로 3년이 경과한 경우 추가 등재(다만, 인정받은 자가 등재를 요청하는 경우는 제외)

자료: 식약처, 한국IR협회의 기업리서치센터

연도별 신규 개별인증형 원료 등록 추이



주: 2023년 자료는 11월 28일 기준

자료: 식약처, 한국IR협회의 기업리서치센터



**투자포인트**

**1 불닭시리즈 판매 호조 수혜 기대**

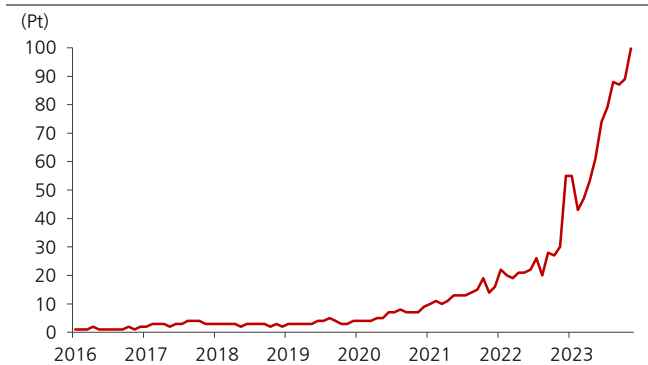
**불닭시리즈 판매량과 함께 성장한 동사**

삼양식품 면스낵 부문과 성장의 궤를 같이하는 동사 일반기능식품소재 부문에 수혜가 기대된다. 동사의 일반기능식품소재가 적용되는 삼양식품의 불닭시리즈가 안정적인 실적을 기록하고 있으며 한국, 중국, 동남아 지역을 넘어 미국에서도 매출액이 증가하고 있기 때문이다.

2012년 4월 출시된 불닭볶음면은 2016년 매운맛에 도전하는 ‘파이어 누들 챌린지’를 시작으로 해외 수출이 성장을 주도, 2017년 1,796억원의 수출을 기록하며 국내 매출 764억원을 크게 상회하였다. 2017년 누적 판매량 10억 개를 돌파한 이후 매년 10억개씩 판매되며 2023년 7월 누적 판매량 50억개를 넘어섰다. 글로벌 검색 관심도를 나타내는 구글 트렌드의 ‘buldak’ 키워드는 2023년 11월 최고치인 100Pt를 기록했고 삼양식품은 매 분기 최대 매출을 기록하며 지속적으로 증설 중이다. 삼양식품은 2022년 5월 밀양에 1공장을 준공하였고, 2023년 8월 밀양 2공장 투자 계획을 발표했다. 2공장의 투자 규모는 1,643억원으로 2025년 5월 준공될 예정이다.

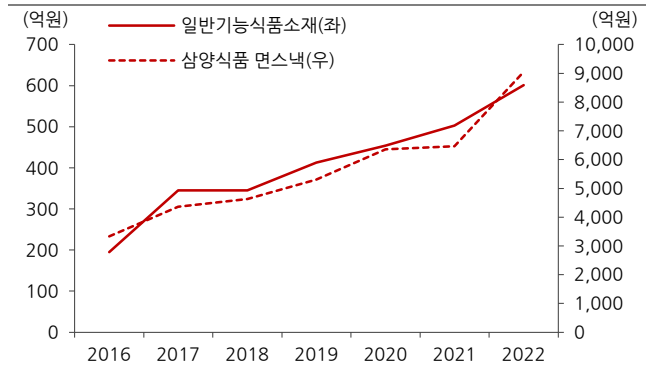
이 외에 삼양식품은 불닭소스를 중심으로 소스사업부문을 강화하고 있다. 삼양식품의 소스 조미소재 매출액은 2021년 213억원, 2022년 290억원, 2023년 3분기 누적 277억원을 기록 중이다. 2018년 정식으로 오리지널 불닭소스를 출시한 후 까르보불닭소스, 불닭마요 등 라인업을 확대하였으며 장기적으로 1,000억원 브랜드를 목표로 하고 있다.

글로벌 구글 트렌드 “buldak” 관심도



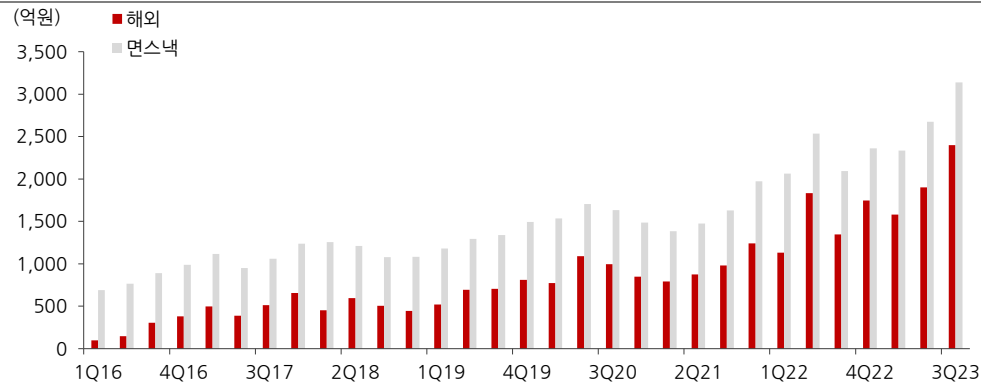
자료: Google Trends, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사 일반기능식품소재와 삼양식품 면스낵 매출 추이



자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼양식품 면스낵 및 해외 매출액 분기별 추이



자료: 삼양식품, 한국IR협의회 기업리서치센터

1,000억 브랜드를 목표로 하는 불닭소스



자료: 삼양식품, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 사업영역 다변화 전망

### 소재를 넘어

### B2C, OEM/ODM으로

### 비즈니스 확장

동사는 소재 사업 중심에서 B2C, OEM/ODM 사업으로 사업영역을 다변화할 계획이다.

일반기능식품소재에서는 B2B에서 완제품 중심의 B2C 형태로 비즈니스 확장을 계획하고 있다. 기존의 식품소재 사업을 바탕으로 트렌드 변화에 민감하게 대응하고 부가가치가 높은 완제품군을 출시할 예정이다. 완제품 후보군으로는 동사의 강점을 극대화할 수 있는 조미료, 간편식 등이 있다.

건강기능식품소재 부문에서는 헬스케어센터를 중심으로 OEM, ODM 사업을 영위할 예정이다. 동사는 2022년 12월 건강기능식품을 농축 및 추출하는 헬스케어센터를 설립했다. 생산 능력은 연간 250톤 규모로 건강기능식품의 제품유형인 하드캡슐(hard capsule), 소프트캡슐(soft capsule), 정제형(tablet), 젤리형(jelly), 액상(liquid pack), 스틱형(Stick type)과 관련한 제품군의 생산이 가능하다.

일반기능식품소재 영역 확대



자료: 에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

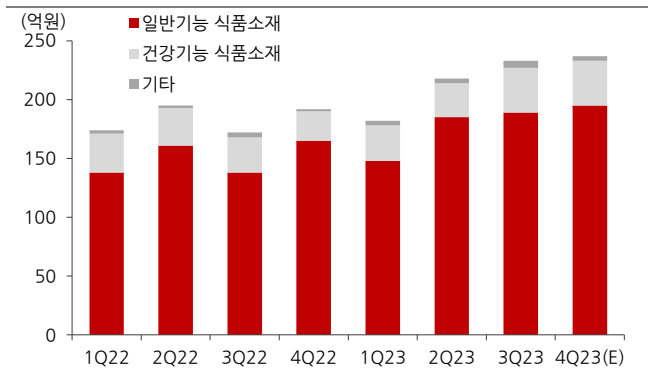
### 1 실적 Review

2019년부터  
매년 안정적인 성장세 기록 중

에스앤디는 2019년부터 삼양식품 불닭시리즈의 매출확대 가속화 영향으로 꾸준한 실적 성장을 기록 중이다. 매출액은 2018년 375억원에서 2019년 463억원(+23.4%, yoy), 2020년 565억원(+22.1%, yoy), 2021년 614억원(+8.6%, yoy), 2022년 733억원(+19.4%, yoy)까지 매년 성장하였다.

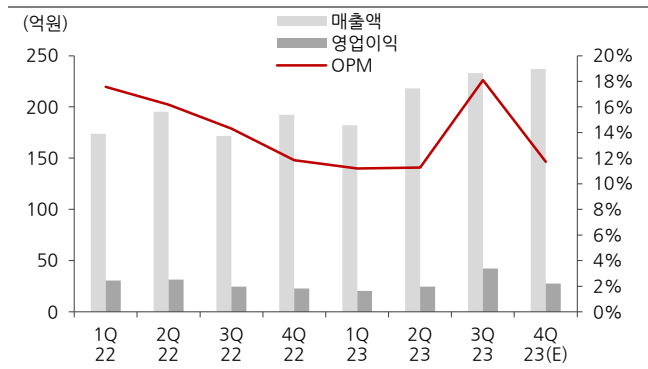
영업이익의 경우, 상장과 관련된 판권비가 일시적으로 증가했던 2021년을 제외하면, 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 인해 매년 성장세를 시현하였다. 에스앤디의 영업이익은 2018년 43억원(+12.5%, yoy), 2019년 64억원(+51.0%, yoy), 2020년 91억원(+42.1%, yoy), 2021년 92억원(+0.6%, yoy), 2022년 109억원(+19.3%, yoy)을 기록했다.

분기별 매출 추이



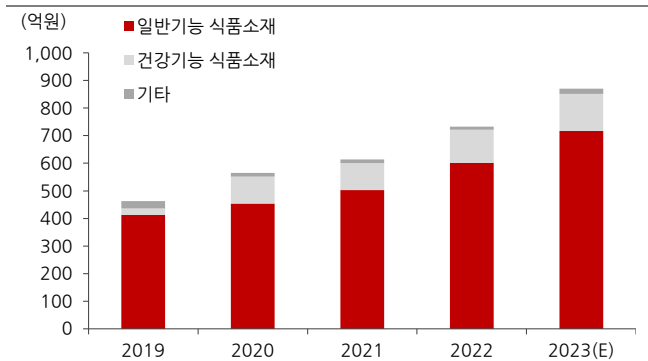
자료: 에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 실적 추이



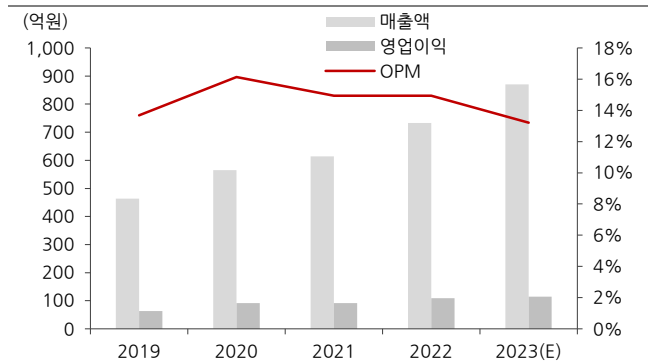
자료: 에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 매출 추이



자료: 에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 실적 추이



자료: 에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 2023년 실적 전망

### 2023년 실적 전망

매출액 870억원(+18.7%, yoy),

영업이익 115억원(+5.0%, yoy)

에스앤디의 2023년 3분기 누적 영업실적은 매출액 633억원(+17.1%, yoy), 영업이익 87억원(+0.5%, yoy)을 기록했다. 일반기능식품소재의 매출액이 522억원(+19.5%, yoy)을 기록하며 전사 매출 성장을 견인했다. 상반기 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 곡물가, 유가공 제품군들의 가격 상승과 유틸리티 등 부대 비용의 증가로 원가가 상승하고 동사의 주요 품목의 판매가가 소폭 하락한 영향으로 부진한 실적을 기록했다. 하지만 3분기 매출액이 큰 폭으로 성장, 역대 최대 실적을 기록하며 상반기의 부진을 일정 부분 상쇄하였다.

에스앤디의 2023년 영업실적은 매출액 870억원(+18.7%, yoy), 영업이익 115억원(+5.0%, yoy)으로 전망한다. 특히 전방 완제품의 판매 호조 영향으로 일반기능식품소재 매출액은 717억원(+19.1%, yoy)까지 성장할 것으로 예상된다. 상반기부터 지속된 원가율 상승과 2분기 판가 인하, 4분기 계절적 일회성 요인 등의 영업이익률 하락 요인들을 감안하더라도 영업 레버리지 효과로 인해 연간 영업이익률은 13.2%를 기록할 것으로 전망된다.

에스앤디 실적 Table

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23(E)	2019	2020	2021	2022	2023(E)
매출액	174	195	172	192	182	218	233	237	463	565	614	733	870
일반기능 식품소재	138	161	138	165	148	185	189	195	413	454	503	602	717
건강기능 식품소재	33	32	30	25	30	29	38	38	23	98	98	120	135
기타	3	2	4	2	4	4	6	4	27	13	13	11	18
영업이익	31	32	25	23	20	25	42	28	63	91	92	109	115
OPM	17.6%	16.2%	14.3%	11.8%	11.2%	11.3%	18.1%	11.7%	13.7%	16.1%	14.9%	14.9%	13.2%

자료: 에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터



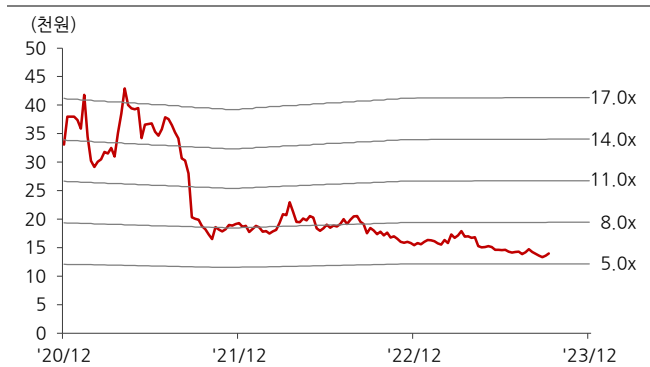
## Valuation

### 현 주가는 밸류에이션 상 매력적인 구간

에스앤디의 현재 주가는 2023년 실적 기준 PER 6.7x 수준에서 형성되어 있다. 2021년 9월 코스닥 이전상장 이후 동사의 주가가 PER Band 5x ~ 10x 수준에서 형성되어 왔음을 고려하면 현재 동사 주가의 밸류에이션은 하단에 근접한 것으로 판단한다.

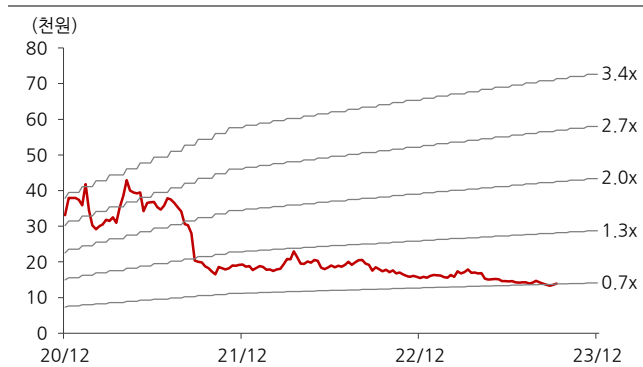
에스앤디의 PEER그룹으로 식품첨가물 사업을 영위 중인 엠에스씨와 국내 대표 식품 업체인 삼양식품, 오투기, 농심을 선정했다. 2023년 실적 기준 동사의 현재 PER Multiple은 6.7x로 PEER 그룹 평균 PER 10.5x 대비 할인된 밸류에이션을 적용 받고 있다. PBR Multiple 방법을 적용할 경우, ROE를 고려한 동사 주가의 밸류에이션 수준은 매력적인 구간에 위치한 것으로 판단한다.

에스앤디 PER Band



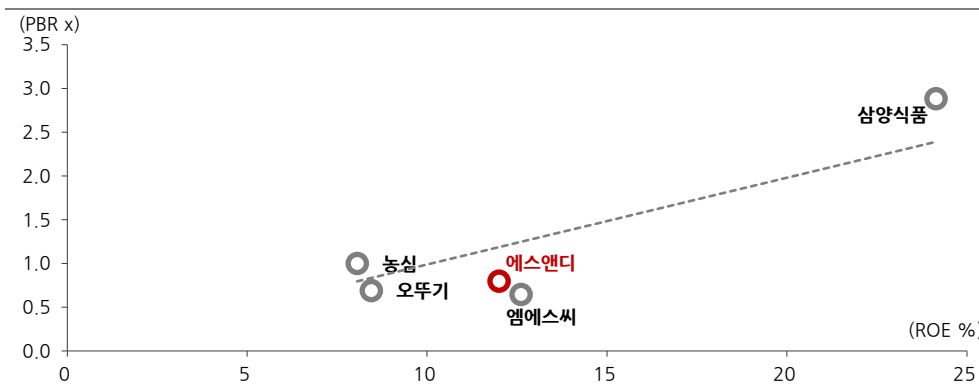
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

에스앤디 PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

에스앤디와 PEER그룹 PBR ROE 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

에스앤디 PEER 그룹 비교 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

	에스앤디	엠에스씨	삼양식품	오뚜기	농심	평균	
코드	A260970	A009780	A003230	A007310	A004370		
현재 주가 (11/30)	16,440	5,280	211,500	378,500	405,500		
시가총액	666	929	15,932	15,170	24,665		
매출액	2020	565	1,464	6,485	25,959	26,398	
	2021	614	1,620	6,420	27,390	26,630	
	2022	733	2,043	9,090	31,833	31,291	
	2023F	870	2,006	11,792	35,463	34,285	
영업이익	2020	91	129	953	1,984	1,603	
	2021	92	213	654	1,666	1,061	
	2022	109	247	904	1,857	1,122	
	2023F	115	235	1,486	2,501	2,295	
영업이익률	2020	16.1	8.8	14.7	7.6	6.1	
	2021	14.9	13.1	10.2	6.1	4.0	
	2022	14.9	12.1	9.9	5.8	3.6	
	2023F	13	11.7	12.6	7.1	6.7	
순이익	2020	74	89	672	1,063	1,485	
	2021	77	154	563	1,294	998	
	2022	98	181	798	2,745	1,161	
	2023F	99	186	1,226	1,600	1,923	
EPS 성장률	2020	51.3	-23.0	12.9	9.1	109.2	27.0
	2021	(4.8)	72.1	-16.2	20.3	-32.8	10.9
	2022	5.1	17.8	41.6	107.5	16.3	45.8
	2023F	0.3	-2.3	55.5	-45.8	65.1	18.1
PER	2020	12.4	9.9	11.3	19.7	12.3	13.3
	2021	8.3	6.8	12.7	12.9	19.4	13.0
	2022	6.5	6.0	12.0	6.5	18.7	10.8
	2023F	6.7	5.1	13.4	10.0	13.4	10.5
PBR	2020	2.7	0.9	2.2	1.4	0.9	1.3
	2021	1.1	0.9	1.8	1.0	0.8	1.2
	2022	0.8	0.8	2.1	0.9	0.9	1.2
	2023F	0.8	0.6	2.9	0.7	1.0	1.3
ROE	2020	24.3	9.3	21.5	7.9	7.5	11.6
	2021	15.0	14.2	15.4	8.9	4.7	10.8
	2022	13.4	14.6	18.9	16.5	5.2	13.8
	2023F	12.0	12.6	24.1	8.5	8.1	13.3
PSR	2020	1.6	0.6	1.2	0.8	0.7	0.8
	2021	1.0	0.6	1.1	0.6	0.7	0.8
	2022	0.9	0.5	1.1	0.6	0.7	0.7
	2023F	0.8	0.5	1.4	0.4	0.7	0.8

주:1) 에스앤디의 미래전망치는 당사 전망치, 엠에스씨의 미래전망치는 Trailing 기준, 타 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준

2) 시가총액과 주가는 11월 30일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

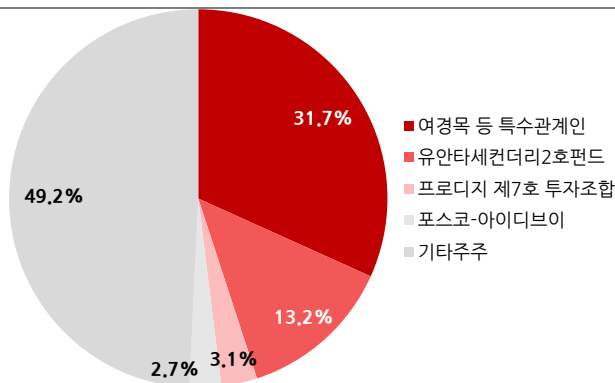
**리스크 요인**

**1 오버행 이슈 존재**

2대주주인  
유안타세컨더리2호펀드  
53.7만주 보유 중

2023년 3분기 기준, 동사의 주주는 최대주주(대표이사) 및 특수관계인 31.74%, 유안타세컨더리2호펀드 13.23%, 프로디지 제7호 투자조합 3.07%, 포스코-아이디브이 2.71%로 구성되어 있다. 2대 주주인 유안타세컨더리2호펀드는 2017년 약 61억원(주당 8,091원)을 투자하여 동사 주식 75만주를 확보한 후 코스닥 이전상장 전·후 2021년 ~ 2022년 동안 21.3만주를 매각, 현재 53.7만주를 보유 중이다. 유안타세컨더리2호펀드 만기는 2023년 3월이었으나 만기를 연장한 것으로 추정되며, 만기일로부터 최대 2년까지 연장이 가능한 상황이다. 이 외 프로디지 제7호 투자조합, 포스코-아이디브이도 코스닥 시장 상장 이전부터 동사 지분을 보유 중으로 향후 동사 주가의 오버행으로 작용할 가능성이 존재한다.

에스앤디 주주 현황



자료: 에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	463	565	614	733	870
증가율(%)	23.4	22.1	8.6	19.4	18.7
<b>매출원가</b>	337	412	452	559	680
매출원가율(%)	72.8	72.9	73.6	76.3	78.2
<b>매출총이익</b>	126	154	162	174	190
매출이익률(%)	27.2	27.2	26.3	23.7	21.9
<b>판매관리비</b>	62	62	70	64	75
판매비율(%)	13.4	11.0	11.4	8.7	8.6
<b>EBITDA</b>	79	107	107	125	129
EBITDA 이익률(%)	17.1	18.9	17.4	17.1	14.8
증가율(%)	40.9	34.7	0.1	17.1	3.3
<b>영업이익</b>	64	91	92	109	115
영업이익률(%)	13.9	16.1	14.9	14.9	13.2
증가율(%)	51.0	42.1	0.6	19.3	5.0
<b>영업외손익</b>	-4	-1	2	9	21
금융수익	2	2	2	10	22
금융비용	0	0	0	1	1
기타영업외손익	-6	-2	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	60	90	94	119	136
증가율(%)	54.1	50.7	4.0	26.3	14.6
법인세비용	10	17	17	20	37
계속사업이익	50	74	77	98	99
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	50	74	77	98	99
당기순이익률(%)	10.7	13.0	12.5	13.4	11.3
증가율(%)	49.5	48.4	4.5	28.0	0.3
지배주주지분 순이익	50	74	77	98	99

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	76	71	93	83	101
당기순이익	50	74	77	98	99
유형자산 상각비	11	12	13	13	12
무형자산 상각비	4	4	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	7	-30	-1	-27	-13
기타	4	11	2	-3	1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-31	-1	-411	-109	-20
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-6	-23	-61	-10
기타	-17	5	-388	-48	-9
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-6	-7	271	-6	-12
차입금의 증가(감소)	-4	-4	-3	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	286	0	0
배당금	-2	-3	-3	-6	-12
기타	0	0	-9	0	0
<b>기타현금흐름</b>	0	0	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	40	63	-47	-33	69
기초현금	66	106	168	121	88
기말현금	106	168	121	88	157

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	250	337	708	764	874
현금성자산	106	168	121	88	157
단기투자자산	16	16	406	455	455
매출채권	88	92	124	138	163
재고자산	40	60	55	78	92
기타유동자산	0	1	2	5	6
<b>비유동자산</b>	131	116	124	170	174
유형자산	97	92	103	151	149
무형자산	19	13	10	8	14
투자자산	13	8	6	4	4
기타비유동자산	2	3	5	7	7
<b>자산총계</b>	381	453	832	933	1,048
<b>유동부채</b>	106	109	141	148	176
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	68	74	97	114	135
기타유동부채	38	35	44	34	41
<b>비유동부채</b>	6	5	1	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	0	0	0	0
기타비유동부채	3	5	1	4	4
<b>부채총계</b>	113	114	142	152	180
지배주주지분	268	338	690	781	868
자본금	15	15	20	20	20
자본잉여금	13	13	286	286	286
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	240	310	384	475	562
<b>자본총계</b>	268	338	690	781	868

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	8.6	12.4	8.3	6.5	6.7
P/B(배)	1.6	2.7	1.1	0.8	0.8
P/S(배)	0.9	1.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.0	6.9	2.4	0.8	0.4
배당수익률(%)	0.7	0.3	0.8	1.9	1.8
EPS(원)	1,633	2,424	2,308	2,425	2,432
BPS(원)	8,834	11,134	16,986	19,241	21,373
SPS(원)	15,250	18,620	18,420	18,061	21,441
DPS(원)	100	100	150	300	300
<b>수익성(%)</b>					
ROE	20.7	24.3	15.0	13.4	12.0
ROA	14.8	17.7	12.0	11.2	10.0
ROIC	42.1	50.1	48.4	47.7	34.6
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	235.2	308.8	501.0	514.6	496.0
부채비율	42.1	33.9	20.7	19.5	20.8
순차입금비율	-42.5	-53.2	-76.3	-69.1	-70.2
이자보상배율	271.4	683.7	1,604.1	1,388.9	961.9
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	1.4	1.4	1.0	0.8	0.9
매출채권회전율	6.1	6.3	5.7	5.6	5.8
재고자산회전율	11.5	11.3	10.7	11.0	10.2

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.