SPOT
ISSUE

18 Nov. 2025

DAOL 다올투자증권

(260970)

에스앤디

3Q25 실적 Comment 및 증설 Update

이다연

음식료 I dayeonlee@daolfn.com

● 3Q25 실적

3Q25 매출액 390억원 (YoY +35.2%), 영업이익 61억원 (YoY +21.4%, OPM +15.6%) 기록. 동사 매출액의 93.4%를 차지하는 일반기능식품소재 매출액은 YoY +42.8% 증가. 재료비(유제품 등) 상승으로 인한 원가율 상승 외에는 이익 단 특이사항 없음

● 증설 업데이트

동사는 8월부터 푸드사이언스센터2를 증축 완료해 가동 시작했으며, 이와 별개로 진행 중이던 혼합실 증축은 12월 내로 완료될 전망. 푸드사이언스센터2 증축과 함께 연간 CAPA는 2Q25 2.3만톤→ 3Q25 3.5만톤으로 약 54.8% 증가했으며, 월간 조업일수를 20일로 통일해 비교 시 71.4% 증가. 특히 액상제조 설비 생산능력이 2배 이상 증가하며 주요 고객사 물량 대응 능력 강화. 투입 Capex는 170억원, 전년대비 생산인력은 15명 증가, 현재 가동률은 90% 중반대

● 주요 고객사 동향

3Q25 삼양식품의 소스 매출액은 184억원으로 YoY +109.3%, QoQ -3.4% 기록. 최근 삼양식품의 소스 수출 성장세 둔화 이유는 소스 라벨링/뚜껑 변경으로 구형 재고를 소진하는 작업이 우선시되었기 때문. 삼양식품의 소스 매출액은 '25년 800억원→ '26년 1000억원으로 확대 전망하며, 밀양2공장 생산효율 증가, 가동률 상승 및 해외법인 매출 인식 확대에 따라 수출액 및 연결 매출액 또한 점차 확대 전망

● 실적 전망

동사의 일반기능식품소재 매출액 YoY 증가율은 삼양식품의 달러 매출액 YoY 증가율(매출액에 분기평균 원달러 환율을 적용해 임의 달러 변환)을 상회 중(Fig4). 당사는 삼양식품 연결 매출액으로 '25년 2조 3,563억원 (YoY+36.4%), '26년 3조 1,043억원 (YoY +31.7%) 전망하며, 삼양식품의 밀양2공장 가동률 상승 및 소스 제품 매출 확대(불닭볶음면 내 액상소스 30g vs. 불닭소스 제품 200g)에 따라 에스앤디의 '25년 연간 매출액 성장률은 이를 상회할 전망

Fig. 1: 에스앤디 실적 추이 (억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024
매출액	182	218	233	249	238	288	289	346	357	381	390	883	939
일반기능식품소재	148	185	189	208	211	248	255	309	327	355	364	729	793
건강기능식품소재	30	29	38	37	24	36	31	33	27	20	18	134	128
하청제품	2	3	6	3	3	4	1	3	3	6	8	15	15
기타	1	1	1	1	0	1	1	2	1	0	0	4	4
YoY(%)	*4.9*	*11.6*	*35.8*	*29.6*	*30.8*	*32.1*	*23.8*	*38.9*	*49.9*	*32.3*	*35.2*	*20.4*	*6.4*
일반기능식품소재	*7.4*	*14.8*	*37.0*	*26.0*	*42.7*	*34.1*	*35.2*	*48.6*	*54.6*	*43.0*	*42.8*	*21.3*	*8.7*
비중(%)													
일반기능식품소재	*81.3*	*84.8*	*80.9*	*83.3*	*88.6*	*86.1*	*88.4*	*89.1*	*91.4*	*93.0*	*93.4*	*82.6*	*84.4*
매출원가	146	171	175	191	181	219	219	262	281	297	306	684	719
Cogs(%)	*80.4*	*78.6*	*75.1*	*76.7*	*76.0*	*76.0*	*75.7*	*75.6*	*78.6*	*77.8*	*78.5*	*77.5*	*76.5*
YoY(%)	*14.5*	*16.5*	*32.8*	*25.1*	*23.7*	*27.8*	*24.8*	*37.0*	*55.1*	*35.5*	*40.2*	*5.9*	*5.1*
매출총이익	36	47	58	58	57	69	70	84	77	85	84	199	220
GPM(%)	*19.6*	*21.4*	*24.9*	*23.3*	*24.0*	*24.0*	*24.3*	*24.4*	*21.4*	*22.2*	*21.5*	*22.5*	*23.5*
YoY(%)	*-22.0*	*-3.3*	*45.8*	*46.9*	*60.0*	*48.1*	*20.8*	*45.1*	*33.7*	*22.4*	*19.7*	*10.3*	*10.8*
판관비	15	22	16	17	22	18	20	20	23	25	23	70	77
% of Sales	*8.4*	*10.2*	*6.8*	*6.7*	*9.3*	*6.1*	*6.9*	*5.9*	*6.4*	*6.5*	*5.9*	*7.9*	*8.2*
YoY(%)	*-0.1*	*32.6*	*3.9*	*-1.6*	*43.8*	*-20.6*	*25.2*	*22.4*	*2.9*	*40.6*	*15.4*	*-0.4*	*9.6*
영업이익	20	25	42	42	35	52	50	64	54	60	61	129	144
YoY(%)	*-33.1*	*-22.3*	*71.8*	*82.8*	*72.2*	*110.2*	*19.1*	*54.1*	*53.1*	*16.1*	*21.4*	*14.6*	*15.3*
OPM(%)	*11.2*	*11.3*	*18.1*	*16.7*	*14.7*	*17.9*	*17.4*	*18.5*	*15.1*	*15.7*	*15.6*	*17.2*	*11.4*
당기순이익	20	16	37	45	28	42	41	58	44	49	49	119	127
YoY(%)	*-17.5*	*-38.4*	*80.3*	*66.7*	*38.4*	*164.4*	*11.8*	*28.9*	*54.9*	*16.6*	*19.6*	*13.4*	*13.5*
NIM(%)	*11.2*	*7.3*	*15.8*	*18.2*	*11.9*	*14.7*	*14.3*	*16.9*	*12.3*	*12.9*	*12.6*	*18.0*	*6.6*

Source: 에스앤디, 다올투자증권

Fig. 2: 2Q25 반기보고서 기준 에스앤디의 생산능력 (월 조업일수 22일 기준 산출)

공정설비 명칭	생산능력(Ton)	산출근거
1.Spray Dryer	3,168	0.6 톤×20Hrs×22 일×12 개월
2.액상제조	8,448	1.6 톤×20Hrs×22 일×12 개월
3.혼합제조	10,560	2.0 톤×20Hrs×22 일×12 개월
4.기타농축제조	415	
계	22,591	

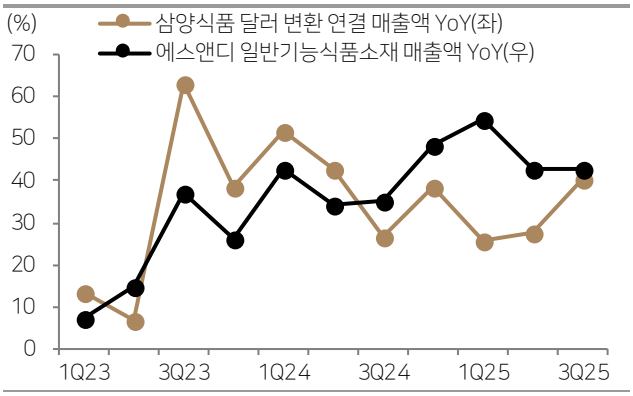
Source: Dart, 다올투자증권

Fig. 3: 3Q25 분기보고서 기준 에스앤디의 생산능력 (월 조업일수 20일 기준 산출)

공정설비 명칭	생산능력(Ton)	산출근거
1.Spray Dryer	4,800	6 톤/일×2 대×20 일×12 개월 8 톤/일×1 대×20 일×12 개월
2.액상제조	19,200	40 톤/일×2 대×20 일×12 개월
3.혼합제조	10,560	22 톤/일×2 대×20 일×12 개월
4.기타농축제조	415	
계	34,975	

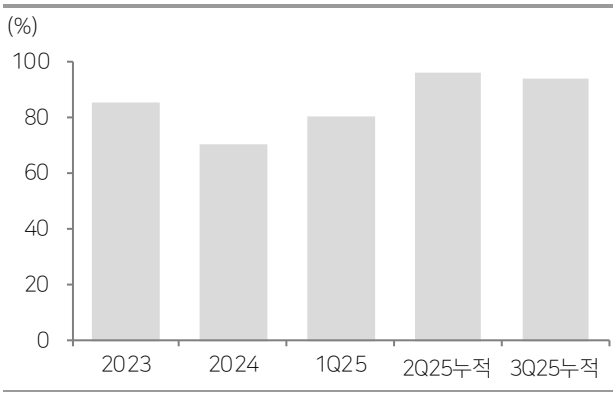
Source: Dart, 다올투자증권

Fig. 4: 에스앤디와 삼양식품의 매출액 YoY 추이



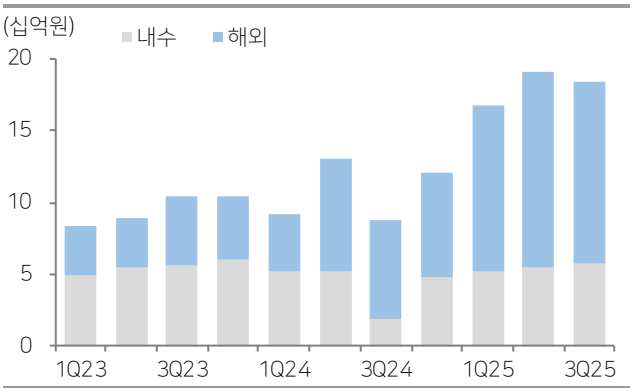
Note: 에스앤디 매출액은 일반기능식품소재 기준, 삼양식품 달러 변환 매출액은 공시 매출액에 분기평균 원달러 환율을 단순 적용한 값
Source: Dart, 다올투자증권

Fig. 5: 에스앤디 가동률 추이



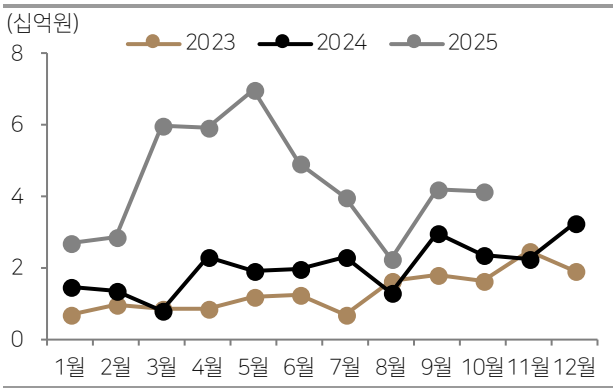
Source: Dart, 다올투자증권

Fig. 6: 삼양식품 조미소재/소스 매출액 추이



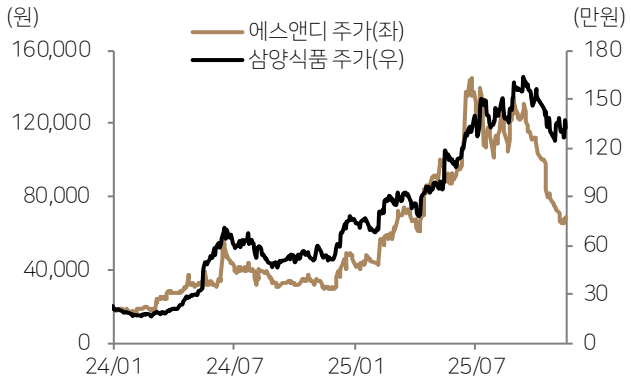
Source: Dart, 다올투자증권

Fig. 7: 삼양식품 추정 소스 수출액 추이



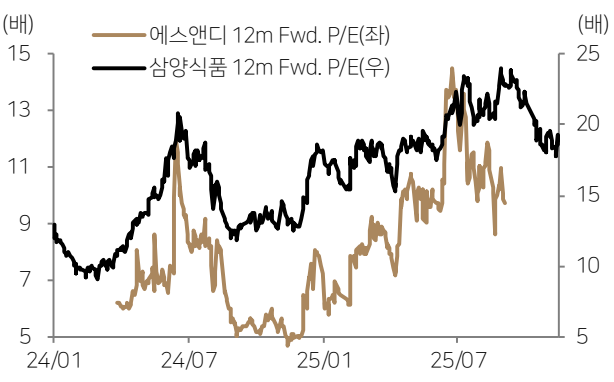
Source: Trass, 다올투자증권

Fig. 8: 에스앤디와 삼양식품의 주가 추이



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 9: 에스앤디와 삼양식품의 12m Fwd. P/E 추이



Source: Quantiwise, 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 : 89.4%	HOLD : 10.6%	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