

오에스피 (368970,KQ)

반려동물용 프리미엄 펫푸드 ODM 업체

IT SW, HW/5G 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2022.09.27

Company Comment

상장예정일: 2022.10.14

기관수요예측: 2022.09.27 ~ 28

공모희망가: 6,300 ~ 8,400(원)

시가총액: 58.9 ~ 78.5(십억원)

국내 펫푸드 ODM 1 위업체에서 토탈 펫케어 플랫폼 업체로 변신 중인 기업

동사는 2004 년 설립. 종이포장지(펫푸드 포장지, 쌀 포장지 등) 사업. 2011 년 유기농 사료 사업부 신설 이후 펫푸드 본격 사업 시작. 미국 유기농 인증(USDA-NOP 인증), 한국 친환경 유기농 인증을 취득하여 프리미엄 유기농 펫푸드 제품을 ODM(Original Development Manufacturing, 제조업자 자체개발생산) 공급. 자체 브랜드인 “내츄럴 시그니처”와 “인디고 포우”를 런칭 및 출시 준비 중임. 동사는 10 월 14 일에 코스닥 시장에 신규 상장 예정임.

제품별 매출비중(2021 년 연결 기준)은 ODM 제품 90.9%, PB 제품 7.8%, 기타 1.2%.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 44.5%, 벤처금융 19.8%, 우리사주조합 3.9%, 기타 주주 9.1%, 공모주주(기관+일반) 22.0%, 상장주선인 0.7%

투자포인트

1) 펫푸드 시장의 성장속에 시장지배력을 기반으로 안정적인 성장 전망: 국내 프리미엄 펫푸드 시장이 연평균(2015~2023) 12.5% 성장하고 있는 가운데, 동사는 안정적인 실적 성장이 지속될 것으로 예상함. ① 동사는 지난해 국내 시장점유율 1 위(M/S 52%, 국립농산물 품질관리원 유기농제품 출하량 기준)를 차지하고 있는 가운데, ② 동사의 월 평균 생산량 및 출하량이 안정적으로 연평균(2017~2022, 상반기) 13.4%씩 증가하며 실적 성장을 지속하고 있기 때문임. ③ 미국의 인증(USDA-NOP, AAFCO)은 물론 한국친환경인증, HACCP 인증 획득 등으로 엄격한 품질 규격 준수로 시장만족도를 확보하였고, 이를 기반으로 주요 제품의 재구매율을 90% 이상 달성하였음. ④ 특히 현재 11 개 ODM 고객사를 확보하고 있으며, 점차 확대 중임. ⑤ 따라서 동사는 증가하고 있는 국내 수요 대응 및 글로벌 진출을 위해 2024 년까지 Capa 증설을 추진 중임. 2024 년 증축 후, 현재 Capa의 3 배 수준으로 최대 1,000 억원의 매출 달성이 가능한 수준임.

2) PB 제품 출시 및 글로벌 진출로 중장기 외형 성장을 추진: ① PB 브랜드인 “내츄럴 시그니처”를 출시하여 시장 진입 이후, “인디고 포우” 브랜드도 출시 준비 중임. 올해 10 월 6 중 이후 지속 출시 예정임. ② 펫푸드 제품의 글로벌 진출을 위해 13 개국에 진출 목표를 추진 중이며, 현재의 온라인 및 오프라인 유통사를 활용하여 진출 예정임.

3) 반려동물의 전주기를 케어하기 위한 펫 컨텐츠 개발 및 반려동물 헬스케어 사업 진출: ① 반려동물의 생애 전주기에 걸쳐 다양한 컨텐츠를 개발하여, 온라인 플랫폼은 물론 오프라인 채널까지 확보할 계획임. ② 또한 반려동물 헬스케어 사업 진출을 위해 2020년에 닥터아이앤비에 투자, 중앙치료의약품을 개발 중임.

공모가는 최근 4개 분기 실적 PER 기준, 국내 동종업계 대비 16.0 ~ 37.0% 할인

공모 희망가(밴드: 6,300 ~ 8,400 원)는 최근 4개 분기 실적 기준, PER 14.8 ~ 19.8배로, 국내 유사업체(대주산업, 이글벳)의 최근 12 개월 실적 기준, 평균 PER 23.9 배 대비 16.0% ~ 37.0% 할인된 수준임.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 34.5%(322 만주)로 적지 않은 수준임.

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전	3.6
공모후	4.7
공모 후 주식수	9,346,160주
유통가능주식수	3,222,280주

보통주기간	
최대주주등	6개월 ~ 2년 6개월
벤처금융	1개월
우리사주조합	6개월
기타주주	6개월
상장주선인	3개월
주관증권사	대신증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주등	44.5
벤처금융	19.8
우리사주조합	3.9
기타주주	9.1
공모주주(기관+일반)	22.0
상장주선인	0.7

결산기(12월)	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	15.7	20.9	25.1
영업이익(십억원)	2.8	3.6	6.3
세전계속사업손익(십억원)	3.7	4.0	5.8
당기순이익(십억원)	2.9	3.1	4.6
EPS(원)	416	328	490
증감률(%)	-	-21	49
PER(배)	-	19.2 ~ 25.6	12.9 ~ 17.2

최종 고객



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	6,300 ~ 8,400 원	수요예측일	2022.09.27 ~ 28
공모 금액	130 ~ 173 억원	공모청약일	2022.10.04 ~ 05
공모 주식수	2,056,000 주	납입일	2022.10.07
상장후 주식수	9,346,160 주	환불일	2022.10.07
예상 시가총액	589 ~ 785 억원	상장 예정일	2022.10.14

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주등	4,156,720	44.48
벤처금융	1,848,480	19.78
우리사주조합	368,880	3.95
기타주주	854,400	9.14
공모주주(기관+일반)	2,056,000	22.00
상장주선인	61,680	0.66
합계	9,346,160	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주등	4,156,720	44.48	6개월 ~ 2년 6개월
벤처금융	1,848,480	19.78	1개월
우리사주조합	55,000	0.59	6개월
기타주주	2,000	0.02	6개월
상장주선인	61,680	0.66	3개월
-	-	-	-
합계	6,123,880	65.52	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
우리사주조합	313,880	3.36
기타주주	852,400	9.12
공모주주(기관+일반)	2,056,000	22.00
-	-	-
합계	3,222,280	34.48

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	1,439,200 ~ 1,542,000	70.0 ~ 75.0	-
일반청약자	514,000 ~ 616,000	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 청약 최고한도: 25,000 ~ 30,000 주
우리사주조합	-	-	-
합계	1,154,744	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 자금의 사용목적 (단위: 백만원)

시설자금	영업양수자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	기타	계
12,799	-	-	-	-	-	12,799

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 7. 상장 후 유통제한 및 유통가능 물량 세부내역

구분	주주명	공모후		유통가능물량		매각제한 물량		비고
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	
최대주주등	우진비앤지(주)	3,982,320	42.61%	-	-	3,982,320	42.61%	2년 6개월 주 2)
	이상윤 외 9인 (오에스피 및 계열사 임원)	174,400	1.87%	-	-	174,400	1.87%	6개월 주 2)
	소계	4,156,720	44.48%	-	-	4,156,720	44.48%	-
벤처금융	이주좋은성장지원펀드	640,240	6.85%	-	-	640,240	6.85%	1개월 주 4)
	하나디지털트랜스포메이션펀드	640,240	6.85%	-	-	640,240	6.85%	
	스마트혁신산업단지 제 1 호 투자조합	284,400	3.04%	-	-	284,400	3.04%	
	한국투자 바이오 글로벌 펀드	213,600	2.29%	-	-	213,600	2.29%	
	오픈워터 Pre-PO 투자조합 10호	70,000	0.75%	-	-	70,000	0.75%	
	소계	1,848,480	19.78%	-	-	1,848,480	19.78%	-
우리사주조합		368,880	3.95%	313,880	3.36%	55,000	0.59%	6개월 주 2)
기타주주		852,400	9.12%	852,400	9.12%	-	-	
장해수 (제 3 자)		2,000	0.01%	-	-	2,000	0.01%	6개월 주 3)
공모주주	기관투자자 및 일반청약자	2,056,000	22.00%	2,056,000	22.00%	-	-	-
	소계	2,056,000	22.00%	2,056,000	22.00%	-	-	-
상장주선인 의무인수분		61,680	0.66%	-	-	61,680	0.66%	3개월 주 5)
합계		9,346,160	100.00%	3,222,280	34.48%	6,123,880	65.52%	-

주 1) 유통가능물량은 공모주식수 변동 및 수요예측 시 기관투자자의 의무보유확약, 청약 시 배정군별 배정주식수 변경 등이 발생할 경우 변동될 수 있습니다.

주 2) 최대주주 및 그 특수관계인 보유 주식은 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 1 항 제 1 호(최대주주등)에 의거하여 상장일로부터 6개월간 규정상 의무보유하고, 최대주주인 우진비앤지(주)만 2년간 추가하여 자발적 보호예수기간으로 의무보유됩니다.

우리사주조합에 있는 55,000주는 미등기 임원의 보유주식으로 의무보호예수 대상이지만, 2022년 초에 발행되어 의무보유 확약 형태로 진행되었습니다.

주 3) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 1 항 제 2 호에 의거하여 상장예비심사 신청일 전 1년 이내에 최대주주 등이 소유한 주식 등을 취득한 경우, 해당 주식에 대해 상장일로부터 6개월간 의무보유됩니다.

주 4) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 1 항 제 4 호에 의거하여 상장예비심사 신청일을 기준으로 투자기간이 2년 미만인 벤처금융 또는 전문투자자의 보유주식을 상장일로부터 1개월간 의무보유됩니다.

스마트혁신산업단지 제 1 호 투자조합 전체 보유 수량과 하나디지털트랜스포메이션펀드와 이주좋은성장지원펀드의 일부 주식은 1개월 자발적 의무보호예수를 하였습니다.

주 5) 「코스닥시장 상장규정」 제 13 조 제 5 항 제 1 호 나목에 의거하여 상장일로부터 3개월간 의무보유됩니다.

자료: 증권신고서, 유진투자증권

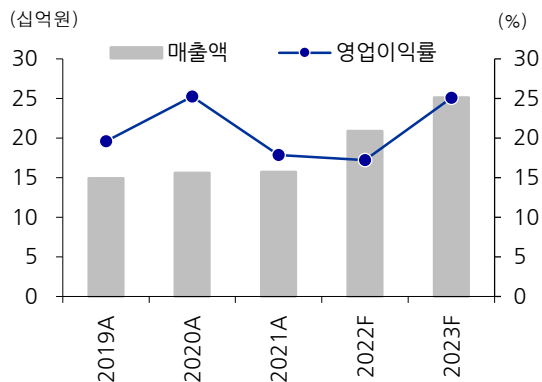
II. 실적 추이 및 전망

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원, %)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	14.9	15.6	15.7	20.9	25.1
(증가율)	-	4.5	0.8	33.0	20.2
제품별 매출액					
ODM 제품	14.4	14.3	14.3	18.3	21.9
PB 제품	0.3	1.1	1.2	2.6	3.1
상품 매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 매출	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
제품별 비중(%)					
ODM 제품	96.5	92.8	91.9	87.6	87.4
PB 제품	2.0	7.2	7.9	12.3	12.5
상품 매출	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타 매출	1.5	1.4	1.1	1.2	1.2
수익					
매출원가	9.8	10.4	11.0	14.9	16.1
매출총이익	5.1	5.1	4.7	6.0	9.0
판매관리비	2.2	1.2	1.9	2.4	2.7
영업이익	2.9	3.9	2.8	3.6	6.3
세전이익	2.8	4.1	3.7	4.0	5.8
당기순이익	2.2	3.3	2.9	3.1	4.6
이익률(%)					
매출원가율	65.8	67.1	70.0	71.3	64.3
매출총이익률	34.2	32.9	30.0	28.7	35.7
판매관리비율	14.6	7.6	12.2	11.4	10.7
영업이익률	19.6	25.2	17.8	17.2	25.0
세전이익률	19.1	26.3	23.8	19.0	23.3
당기순이익률	15.0	21.3	18.4	14.7	18.2

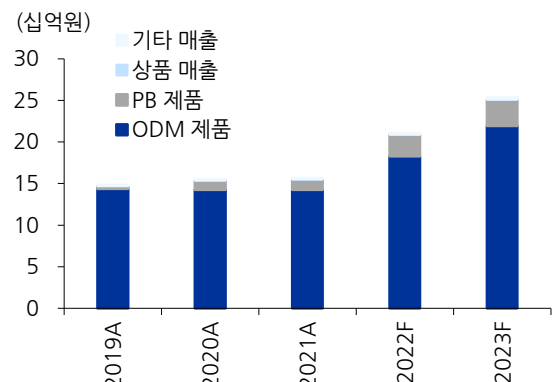
자료: 오에스피, 유진투자증권

도표 9. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 오에스피, 유진투자증권

도표 10. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 오에스피, 유진투자증권

III. Valuation

가) 적용 PER 거래배수 산출

도표 11. 2022 년 상반기 기준 최근 4 분기 실적을 적용한 PER 산정

구분	대주산업	이글벳
적용순이익(천원)	4,248,294	3,158,965
발행주식총수(주)	35,392,350	12,641,883
주당순이익(EPS) (원)	120	250
적용주가(원)	2,685	6,363
PER(배)	22.37	25.46
적용 PER(배)	23.92	

주 1) 적용 순이익은 2021.07.01~2022.06.30 의 순이익의 합계입니다.

주 2) 연결재무제표 작성 법인의 순이익의 경우 지배지분 귀속 순이익을 적용하였습니다.

주 3) 적용주가 = Min(분석기준일로부터 1 개월(2022.07.07 ~ 2022.08.08) 종가 산술평균, 1 주일(2022.08.02~2022.08.08) 종가 산술평균, 분석기준일 종가)

자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 거래배수를 적용한 적정 시가총액 산출

도표 12. (주)오에스피 PER 에 의한 평가가치

구분	산출 내역	비고
적용 순이익(주 1)	3,968,970,224	A
적용 주식수(주 2)	9,496,160	B
주당순이익	418	C = A / B
적용 PER	23.92	D
주당 평가가액	9,996	E = C * D

주 1) 적용 순이익은 2021.07.01~2022.06.30 에 발생한 순이익의 합계에서, 2021 년 3Q 에 발생한 보험차익 13.6 억원의 세후 금액(2021 년 유효세율 23.12% 적용시 10.4 억원) 중 절반인 5.2 억원을 차감하였습니다.

주 2) 적용 주식수 = 신고서 제출일 현재 발행된 보통주식총수 7,228,480 주 + 신주모집 주식수 2,056,000 주 + 대표주관회사 의무인수분 61,680 주 + 미행사 주식매수선택권 150,000 주

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 13. (주)오에스피 희망공모가액 산출내역

구분	내용
비교가치 주당 평가가액	9,996 원
평가액 대비 할인율	36.97% ~ 15.97%
공모희망가액 밴드	6,300 원 ~ 8,400 원
확정 공모가액(주 1)	-

주 1) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.

주 2) 희망공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 2021 년 이후 코스닥시장에 상장한기술성장기업의 희망공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율을 고려하여 산정하였습니다.

자료: 증권신고서, 유진투자증권

IV. 회사 소개

국내 펫푸드 ODM 1 위업체에서 토탈 펫케어 플랫폼 업체로 변신 중인 기업

도표 14. 사업 영역:



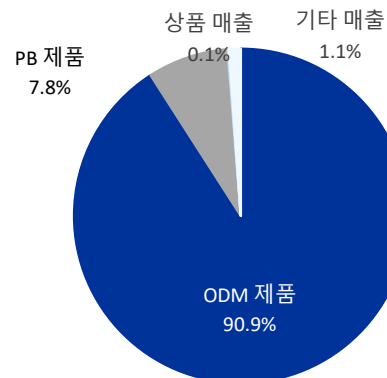
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2004.06	(주)오에스피 법인 설립
2011.09	유기농사료 사업부 신설
	USDA-NOP(미국 농무부 유기농 인증제도) 95%(ORGANIC)인증 획득
2012.11	(주)대산물산 OEM 체결 PETFOOD 제품 생산 개시
2014.07	(주)알파벳 OEM 체결 - 수의사에 의한 처방식 제조
2018.12	한국친환경 (유기농 70%, 유기농 95%) 인증 획득
2020.01	자사 브랜드 네추럴시그니처 런칭
2020.06	닥터아이앤비(주)(반려동물 치료제 개발) 투자 계약
2020.10	네추럴 시그니처 베트남, 홍콩 수출계약 체결
2022.03	네추럴 시그니처 태국, 칠레 수출 계약 체결
2022.10	코스닥 시장 상장 예정(10/14)

자료: 유진투자증권

도표 16. 사업별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 17. 성장 스토리



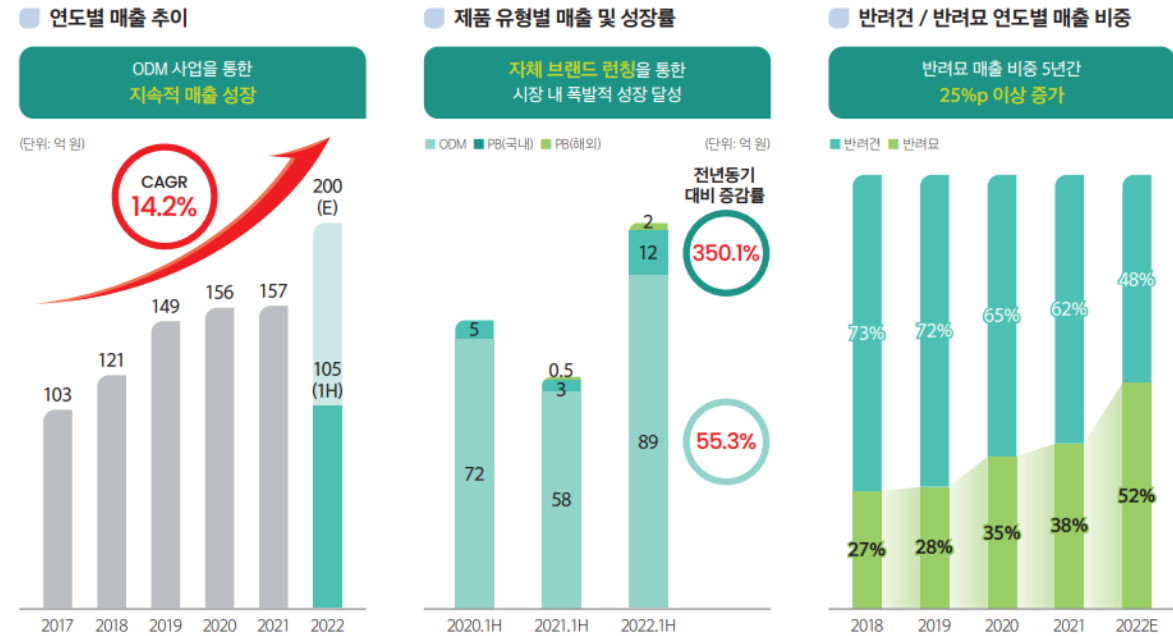
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. Corporate Identity



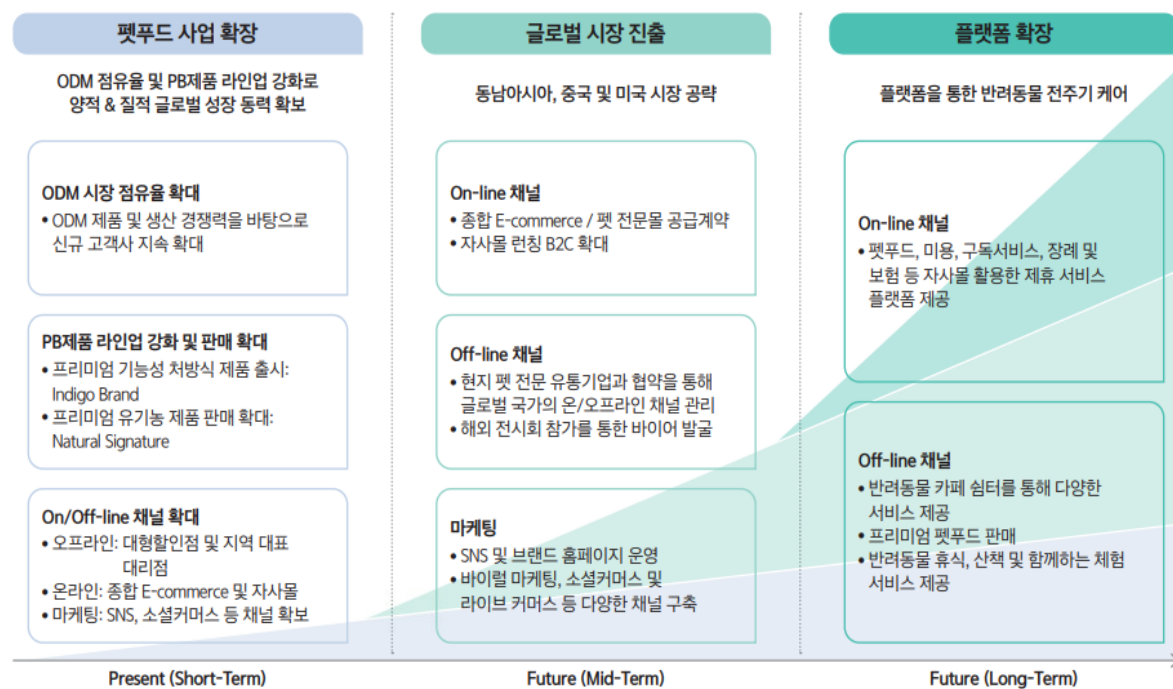
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 안정적인 실적 성장 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 비전: 반려동물 전문기업

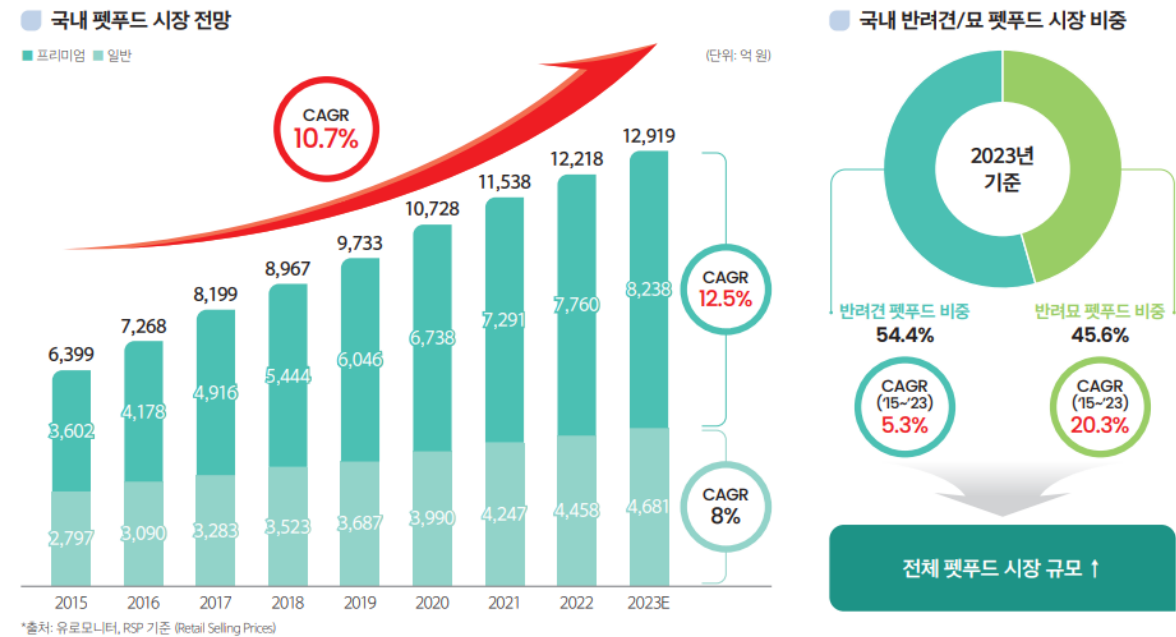


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

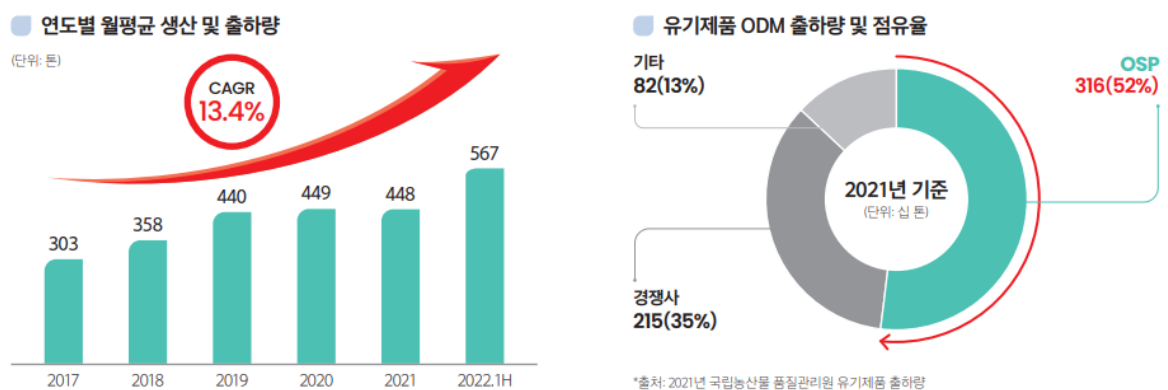
1) 펫푸드 시장의 성장속에 시장지배력을 기반으로 안정적인 성장 전망

도표 21. 국내 프리미엄 펫푸드 시장은 연평균 12.5% 성장 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 국내 시장 점유율 1위를 기반으로 안정적인 성장 중



주요 고객사

Woriwa
우리와

Pulmuone

AlphaVET™

SAJO 사조동아원

경보제약

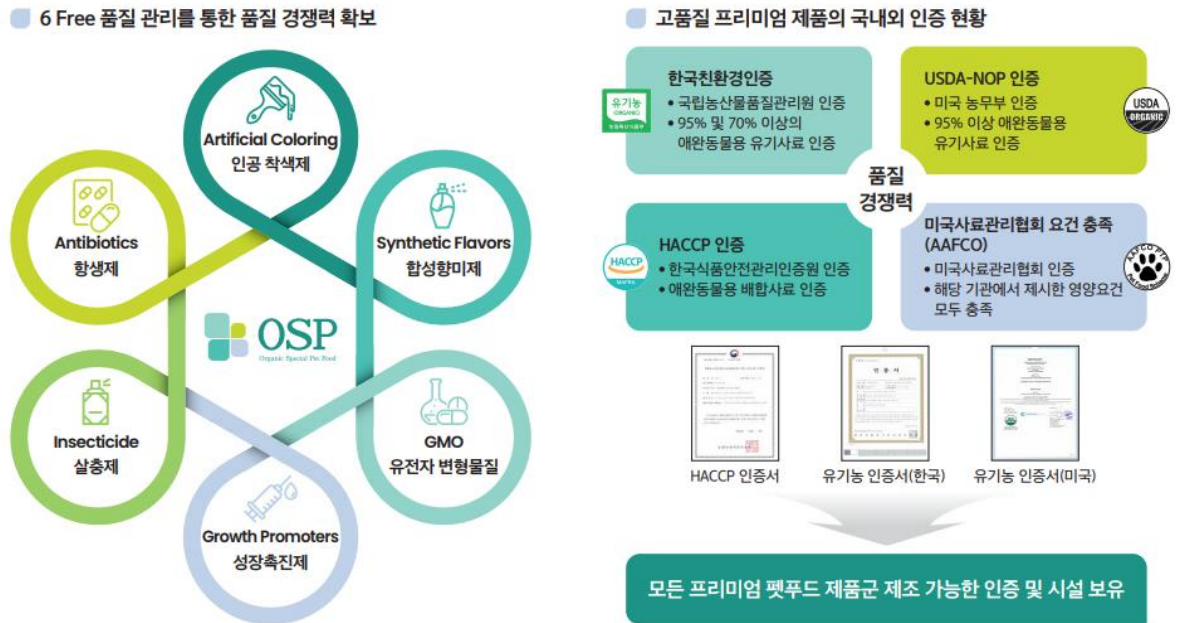
YM DOG & CAT Paradise
(주) 아름에 펫푸드

Cargill

sunjinpet

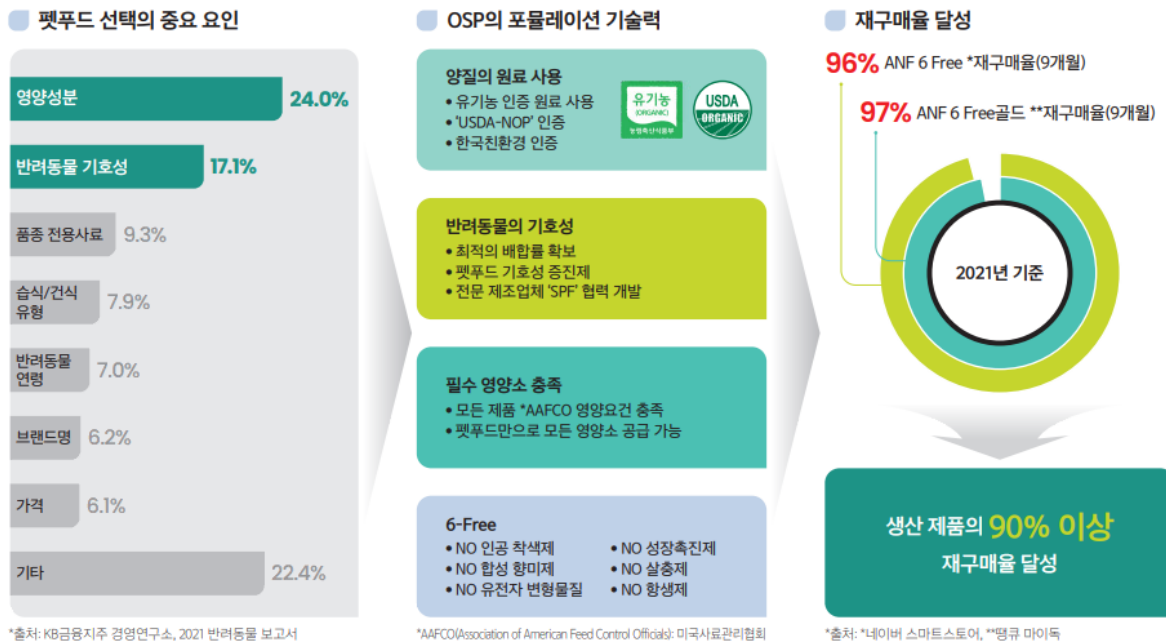
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 엄격한 국내외 품질규격 준수로 높은 시장 만족도 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 펫푸드의 다양한 소비자 니즈를 충족, 높은 재구매율 확보



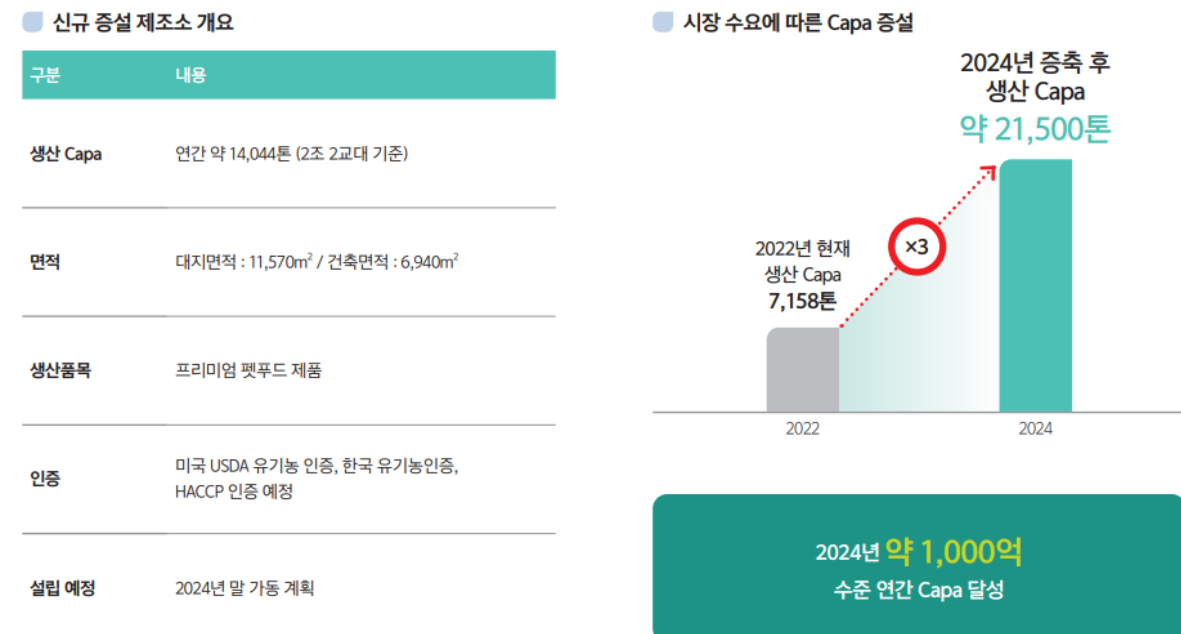
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 최적화된 생산 설비



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 증가하는 국내 수요 대응 및 글로벌 시장 공략을 위한 신공장 증축



자료: IR Book, 유진투자증권

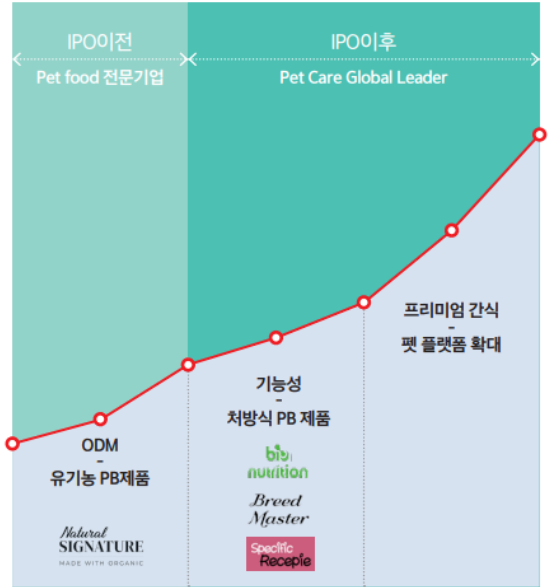
2) PB 제품 출시 및 글로벌 진출로 중장기 외형 성장을 추진

도표 27. PB 브랜드 및 카테고리 확장을 통해 매출 및 이익 지속적인 확대

■ 제품 특성에 맞는 기술 특허 보유

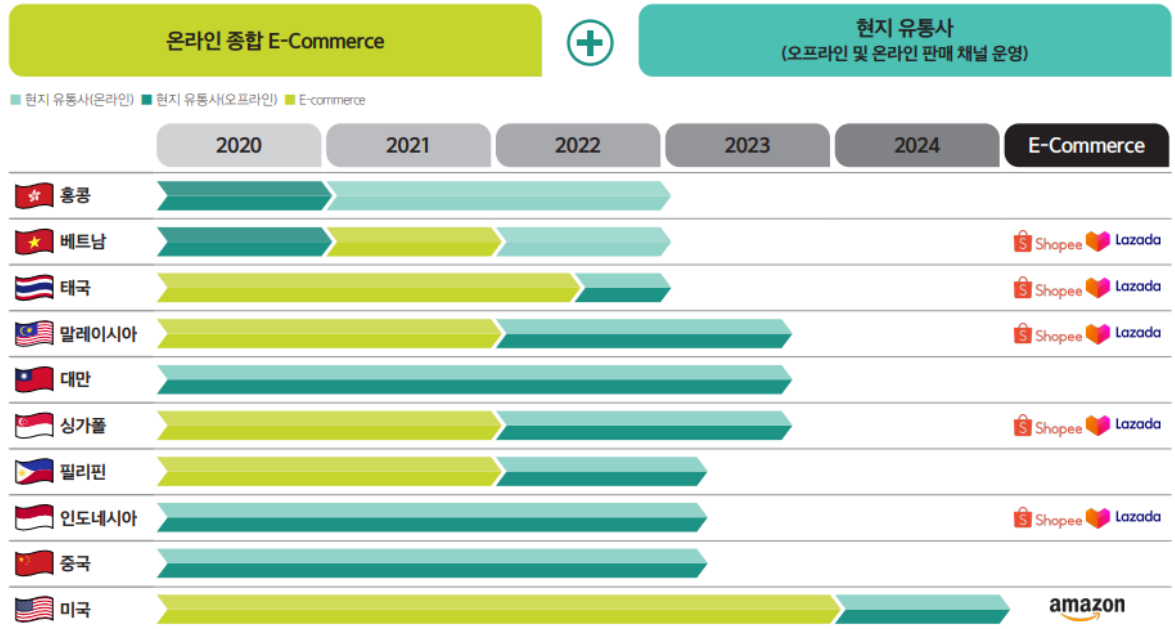


■ PB 제품 포트폴리오 지속 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 글로벌 온/오프라인 펫 유통회사와 협력을 통해 13 개국 진출 목표



자료: IR Book, 유진투자증권

3) 반려동물의 전주기를 케어하기 위한 펫 콘텐츠 개발 및 반려동물 헬스케어 사업 진출

도표 29. 펫 콘텐츠 확대를 통해 반려동물 전주기 관리

OSP 콘텐츠 개발 계획



Omni-channel 운영 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 반려동물 헬스케어 사업 진출

닥터아이앤비 개요

회사명	닥터아이앤비(주)	
설립연도	2019.02.21	
대표이사	송영규	
핵심기술	비수술적 암치료를 위한 *PDT 연구	
주요 파이프라인	- 귀 및 피부 관리 의약품: Photo Cure (출시) - 종양치료 의약품: Photo Med (전임상연구 진행 중)	

Photo Med 제품개발 로드맵



*PDT(Photo Dynamic Therapy) : 세포 내에서 광독성을 유발하여 악성 세포내 세포 및 바이러스를 사멸하는 치료 방법



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)