

Not Rated

오에스피 (368970)

2024년은 실적건인과 모멘텀이 동시에 발생할 것

황세환

admin@fsresearch.net

현재 주가 (12/21)	5,360원
시가총액	501억원
발행주식수	9,346천주
52 주 최고가/ 최저가	7,760 / 4,400원
60 일 일평균 거래량	87,666주
외국인 지분율	2.1%

주주 구성

우진비엔지	42.6%
아주 IB 투자 외 1인	5.7%

주요 자회사

(주)바우와우코리아	지분율 49.9%
------------	-----------

전환가능 주식수 (CB, BW 등)

없음

행사기간

주요 재무 & 지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (억원)	157	168	350	440
영업이익 (억원)	28	11	36	65
영업이익률 (%)	17.8	6.5	10.3	14.7
순이익 (억원)	29	11	35	57
순이익률 (%)	18.5	6.5	10.0	13.0
EPS (원)	416	143	374	610
PER (배)	-	37.2	15.0	9.2
PBR (배)	-	1.43	1.15	0.94

주: 순이익은 지배주주 순이익, 23,24F PBR의 BPS는 23년 3분기 기준

- 자사브랜드 런칭을 통한 수익성 극대화
- 24년 2월 쿠팡 전용라인의 유기농 프리미엄 제품 출시
- 미국 코스트코 입점 기대 및 중국 시장 진출 계획 전략

유기농 프리미엄 펫푸드 브랜드 런칭과 함께 기대되는 24년

동사는 2004년에 설립된 펫푸드 제조 전문회사이다. ODM 시장에서의 경쟁력을 바탕으로 B2B뿐만 아닌 B2C로서 자사제품의 판매 기획을 모색하고 있다. 2022년 말 코스닥 상장 이후 반습식 사료를 제조하는 바우와우코리아를 인수하였다. 이는 증가하는 국내외 수요를 충족시키기 위한 전략적 대응으로 연간 CAPA는 인수 전 7,158톤에서 약 19,000톤으로 대폭 증가하였다.

오에스피는 코스닥 시장에 상장하기 이전 ANF(범용)제품을 리뉴얼 하며 우리와(주), 풀무원 등 고객사의 니즈에 맞추어 ODM 시장을 선점하며 성장해 왔다. 최근 바우와우코리아 인수를 통하여 유기농 반습식 사료 시장을 선점하고 자사 브랜드를 런칭하여 본격적인 PB제품의 매출비중을 증가시키는 중이다. 또한 해외매출 비중도 매년 꾸준히 상승하고 있다.

24년 상반기를 기점으로 동사의 실적 성장의 가시성이 뚜렷할 것으로 예상된다. 그 이유는 1)기존 12곳의 ODM향 고객사가 3Q23 기준으로 정관장, 유한양행 등 8개사의 추가 고객사를 확보하였다. 2)온라인 사업으로 자사몰을 구축하였으며 마진이 우수한 PB제품의 라인업은 확대되었다. 특히 2024년 2월 쿠팡 전용라인 제품인 기능성 처방식 사료가 출시될 예정이다. 3)기존에 코스트코코리아에 공급되는 자사브랜드 품목 1종이 추가 납품될 예정이며 인디고 홀리스틱 제품은 미국 내 코스트코향으로 24년 상반기 입점 될 것으로 기대된다. 4)이외에도 중국, 동남아 등 글로벌 시장점유율을 차지하기 위한 전략적 사업계획이 진행 중이다.

2024년은 고수익성의 자사 브랜드 런칭 본격화, B2B에서 B2C로의 확장, 국내 ODM 추가고객사 확보, 해외 매출처 다변화 가시성 등을 고려하면 실적의 눈높이를 의심할 필요가 없을 것으로 판단된다.



FS리서치
공식 텔레그램 채널 QR코드
www.fsresearch.co.kr

자체브랜드 출시로 동사 제품의 ASP 상승 효과

2020년 네츄럴 시그니처를 시작으로 최근 인디고포 브랜드 런칭 계획까지 동사의 PB 제품은 한층 더 세분화되었다. 인디고포는 5가지 제품으로 구성된다. 판매처와 유통과정을 전략적으로 구성하여 대부분의 제품은 2024년 상반기에 출시될 예정이다. 네츄럴 시그니처는 동사가 해외판권을 가지고 있어 직접 유통하는 방식으로 운영 중이며 국내 제품은 소매점에서 판매를 하고 있다. 동사의 PB제품 중 국내와 해외에서 상표권과 판권을 모두 갖고 있는 제품은 인디고포 이다. 인디고포의 구성은 1)온라인전용제품(바이오 뉴트리션) 2)오프라인 전용제품(INDIGO 7) 3)10대질환 예방의 기능성, 처방성 제품(사이언스 뉴트리션) 4)미국 판매를 위한 제품(홀리스틱) 5)국내 기능성 처방식 사료(쿠팡전용) 이다. 이처럼 유통과정과 기능성을 구분하여 전략적 판매를 계획 중이다. PB제품의 매출비중은 매년 증가 중이며 특히 해외 수출 비중은 가파르게 상승하고 있다.

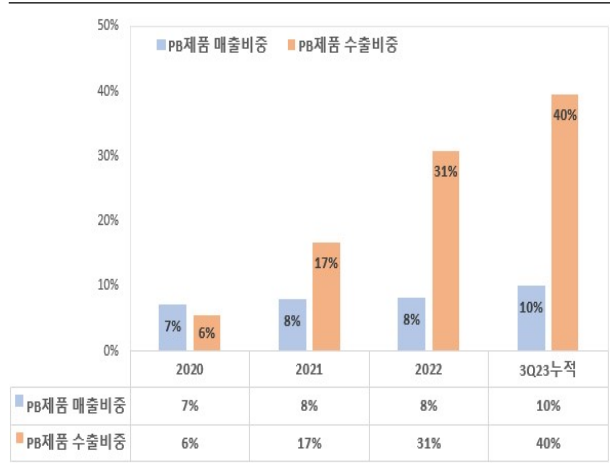
2020년 동사의 주력 매출원은 ODM사업이었다. 당시 ODM사업을 영위하며 우리와 (주), 풀무원 등의 고객사향으로 영업이익률은 25%에 다다랐다. 하지만, 2021년 이후 원재료비의 상승과 PB제품 런칭으로 인한 광고선전비 등의 이유로 영업이익률은 급격히 악화되어 2022년 기준 6.5%까지 하락하였다. 현재 동사에 해당하는 원재료비는 2021년 대비 약 5% 하락하였으며 급격한 인플레이션이 발생하기 이전을 고려한다면 과거 대비 여전히 15%가 높은 상황이다. 하지만, 최근 인플레이션 완화에 따른 원재료비는 하락 중이다. 고마진의 PB제품군은 높은 등급의 원재료를 사용함으로써 판가전가를 통한 ASP상승을 기대할 수 있다. 네츄럴 시그니처 제품은 ODM제품의 판가 대비 약 20%가 높으며 인디고포 라인에서 바이오뉴트리션과 인디고7의 판가는 ODM제품대비 약 30~40% 높게 형성되어 있다. 자사물 기준 영업이익률은 55~60%가 될 것으로 기대되며, 동사의 PB제품의 매출비중이 매년 증가추세로 ASP상승 또한 기대할 수 있다. 그에 따른 영업이익률도 24년 상반기 이후 성장세를 보일 것으로 예상된다.

[그림1] 오에스피의 자사제품(PB) 라인업 확대



자료: 오에스피

[그림2] PB 제품의 매출비중과 수출비중



자료: FS Research

전략적 해외 진출의 큰 그림

주요 글로벌 펫푸드 시장에서 미국의 시장규모는 41조원이다. 주목해야 할 시장은 중국이다. 중국의 펫푸드 시장규모는 18조원이며 최근 3년간 8조원이 증가했다. 중국의 펫푸드 시장은 급속도로 프리미엄화 되고 있지만 아쉽게도 국내와 FTA협정국이 아니다. 하지만 동사는 중국 시장 진출에 자신감을 비추고 있으며 진출 경로 계획은 다음과 같다.

1) 2023년 6월 중국시장 펫푸드 사업 진출을 위 자기자본 대비 1.39%에 해당하는 'Kingho International Trade Ltd.'의 지분투자를 하였다. 동사는 반제품을 제조하고 중국 업체는 공장을 설립하여 소포장 형태로 유통 전략을 모색 중이다. 2) 미국은 중국과 협정이 맺어져 있기에 동사의 인디고 홀리스틱 제품을 미국에서 제조 후 유통하는 방식으로 중국시장에 직접 런칭 할 계획이다. 3) 중국 동북 3성(국내 인구대비 약 3배)의 연방정부는 해당지역의 허가 승인 여부를 추진 중이다.

대형 유통사와 함께 온/오프라인 시장 진출로 밸류에이션 재평가

프리미엄 기능성 펫푸드 '인디고포' 브랜드는 본격적으로 24년 상반기부터 온라인과 오프라인에 런칭 된다. 수익성이 높은 동사의 PB제품이 국내외 대형 유통사를 통하여 시장에 진출함으로써 P(판가)와 Q(물량) 모두 증가세로 인하여 밸류에이션 재평가가 이루어질 것으로 기대된다.

국내 기능성 사료 쿠팡 전용라인이 24년 2월에 출시될 예정이다. 이는 영업이익률이 40%에 다다를 것으로 예상되며 자사 제품이 쿠팡에 출시됨에 따라 온라인에서의 B2C 사업 체질 개선이 더욱 강화될 것으로 판단된다. 현재 동사의 제품이 코스트코코리아 향으로 제품 2종이 공급 중이다. 국내 코스트코 매장수는 총 18개이며, 동사가 납품중인 2종에 대하여 매달 약 1억원(연간 12억 매출)의 매출이 발생된다. 소비자들의 긍정적인 평가로 제품 1종이 곧 추가될 예정인데 이는 연간 18억원의 매출이 발생할 것으로 기대된다. 24년 상반기 동사의 인디고 홀리스틱 제품이 미국의 코스트코에 납품될 것으로 예상된다. 미국 내 코스트코의 매장은 500여개로 진출 시 동사의 매출액은 큰 폭으로 증가될 것이다. 중국 온/오프라인의 대형 유통사인 알리바바에서 최근 B2B 빅바이어 매칭 플랫폼 서비스를 개최하였다. 300개의 제품 리스트 중 펫푸드 부문에서는 유일하게 오에스피와 바우와우가 선정되었다. 동사의 제품에 관심을 갖게 된 빅바이어들이 근래 연락을 시도하는 것으로 알려졌으며 이는 자사브랜드 가치를 높일 수 있는 좋은 기회로 판단된다. 국내, 미국, 중국 등 글로벌 고객사 확보와 더불어 매출처 다변화가 가시화되고 있다. 자사 제품 출시가 본격적으로 런칭 되는 24년 상반기를 기준으로 글로벌 프리미엄 펫푸드 시장을 선점할 수 있는 원년이 될 것으로 예상된다.

고지 사항

- 본 자료에 수록된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 증권투자와 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다.
- 당사는 공표일 현재 해당 회사의 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 매수, 매도의 의견을 전달하는 것이 아닌 단순 정보제공을 목적으로 하고 있기 때문에 해당 주식 매수에 따른 손실 발생시 이에 대한 책임을 지지 않습니다.