

기술분석보고서 음식료·담배

오에스피 (368970)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 원영빈 연구원

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

오에스피(368970)

유기농 펫푸드 제조 전문기업

기업정보(2024.09.10. 기준)

대표자	강재구
설립일자	2004년 07월 01일
상장일자	2022년 10월 14일
기업규모	중소기업
업종분류	배합사료 제조업
주요제품	유기농 기반 프리미엄 펫푸드 제조 및 판매

시세정보(2024.09.10. 기준)

현재가(원)	3,245원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	303억 원
발행주식수	9,346,160주
52주 최고가(원)	6,990원
52주 최저가(원)	3,065원
외국인지분율	0.92%
주요주주	
우진비앤지(주)	42.61%
아주좋은성장지 원펀드	5.75%

■ 유기농 펫푸드 기반 반려동물 Total Life Care 기업으로 확대

오에스피(이하 동사)는 2004년 7월 설립되어 2022년 10월 코스닥 시장으로 상장한 중소기업으로, 유기농 펫푸드 ODM 사업과 자체 제품(PB) 사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 동사는 다수의 유기농 및 기능성 펫푸드 제조기술 및 경험을 보유하고 있으며, 이를 기반으로 제품 연구개발을 지속하여 반려동물 Total Life Care 기업으로 사업을 확대하고 있다.

■ 기술력 및 품질 경쟁력 기반 제품 포트폴리오 구축

동사는 국내 펫푸드 산업 내 유일하게 미국 유기농 인증제도인 USDA-NOP 인증과 국내 친환경 유기농 인증을 취득하여 보유하고 있으며, 유기농 인증뿐만 아니라, HACCP 인증과 미국 사료관리협회 요건인 AAFCO 영양요건 충족 및 품질을 인증, 국내에서 처음으로 세계식품안전협회로부터 SQF 최고 레벨인 3 Level을 취득하여 식품의 생산, 가공, 관리에 이르는 모든 단계에서 국제적 수준의 기술력을 인증받았다. 또한, 네츄럴 시그니처 포독/포켓, 인디고 바이오뉴트리션 포독/포켓, 인디고 세븐 포독/포켓 등 자사 브랜드를 런칭하고 펫푸드 시장에 정착하고 있으며, (주)바우와우 코리아 지분취득 및 종속기업으로 편입하여 제품 포트폴리오를 확대하였다.

■ 적극적인 온오프라인 유통채널 확보와 마케팅 활동

동사는 외형성장과 수익성 확대를 위해 기업 이미지 마케팅, SNS 채널운영, 브랜드 마케팅, 전속모델 선정 등 본격적인 마케팅 활동을 진행하고 있으며, 2024년 2월 SSG닷컴에 자사 제품 입점, 3월 국내 코스트코와 판매 계약을 체결하는 등 오프라인과 종합 이커머스(네이버, 쿠팡, G마켓 등), 반려동물 전문몰(펫프렌즈, 핏핏 등), 자사몰 운영 등 온오프라인 유통채널을 확대하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	156.9	0.8	28.0	17.9	28.8	18.3	21.4	16.8	24.2	416	2,153	-	0.0
2022	168.0	7.0	10.9	6.5	11.0	6.6	4.5	3.9	8.0	143	3,707	37.2	1.4
2023	351.7	109.3	20.4	5.8	1.3	0.4	0.3	0.2	61.1	-39	3,675	-	1.7

기업경쟁력

다수의 유기농 및 기능성 펫푸드 제조 경험 및 기술 보유

- 우리와, 씨에이에프, 카길애그리퓨리나, 동원에프엔비 등 다수의 펫푸드 ODM 제조 경험 및 기술 보유
- 제조량 기준 국내 유기농 펫푸드 시장 50% 이상 점유율 차지
- 건식사료뿐만 아니라, 반습식사료, 간식 등 다양한 펫푸드 제품 포트폴리오 보유

핵심 기술 및 적용제품


펫푸드 관련 인증

- 미국 유기농 인증제도인 USDA-NOP 인증과 한국 친환경 유기농 인증 보유
- 이외에도 HACCP인증, AAFCO 영양요건 충족 및 품질 인증, 국내에서 처음으로 SQF 인증 등 품질 인증 보유

지속적인 연구개발

- 기능성 원료 개발, 처방식 사료 개발, 동물 의약품 및 특수목적 기능성 연구 등 지속적인 연구개발 수행

동사의 제품경쟁력

양질의 원료	<ul style="list-style-type: none"> • 유기농 인증 원료 사용 • 'USDA-NOP' 인증 
기호성	<ul style="list-style-type: none"> • 최적의 배합률 확보 • 펫푸드 기호성 증진제 • 전문 제조업체 'SPF' 협력 개발
필수 영양소	<ul style="list-style-type: none"> • 모든 제품 *AAFCO 영양요건 충족 • 펫푸드만으로 모든 영양소 공급 가능
B-Free	<ul style="list-style-type: none"> • NO 인공 착색제 • NO 합성 향미제 • NO 유전자 변형물질 • NO 성장촉진제 • NO 살충제 • NO 항생제

*AAFCO(Association of American Feed Control Officials): 미국사료관리협회

시장경쟁력

	년도	반려견	반려묘
국내 배합사료 생산실적	2016년	17,662톤	5,051톤
	2022년	102,463톤	84,384톤
	년도	거래액	연평균 성장률
국내 반려동물 연관산업 시장규모	2022년	47억 달러	▲10.5%
	2032년	124억 달러	

시장환경

- 반려동물 관련산업은 펫코노미, 펫 휴머니제이션 등과 같은 반려동물의 인식변화로 고품질을 추구하는 프리미엄화가 진행되고 있음.
- 글로벌 반려동물 연관시장은 반려동물 문화가 일찍부터 발달한 북미, 유럽의 선진국들이 주도하고 있으며, 최근 아시아 및 중남미 지역 신흥국의 시장도 고성장세를 보이고 있음.

I. 기업 현황

펫푸드 ODM 사업과 자체 제품 사업을 영위하는 반려동물 사료 제조기업

동사는 다수의 유기농 펫푸드 ODM 사업을 영위하는 과정에서 축적된 펫푸드 제조 기술과 경험을 보유하고 있으며, 이를 기반으로 자체 제품도 개발 및 출시하여 이를 통한 매출실적 확보 및 외형성장을 지속하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 2004년 종이포장지(펫푸드포장지, 쌀포장지 등) 제조를 목적으로 충남 논산의 지방산업단지에 설립되어 2007년에 인쇄업까지 사업을 확장하고, 2011년 반려동물용 배합사료 제조까지 사업 종목을 확장 반려동물 사료 제조 사업으로 전환한 펫푸드 전문기업이다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
2004.06.	(주)오에스피 법인 설립
2012.11.	SDA-NOP(미국 농무부 유기농 인증제도) 95%(ORGANIC)인증 취득
2016.12.	농림축산식품부 HACCP 인증 취득
2018.12.	한국 친환경 (유기농 70%, 유기농 95%) 인증 취득
2020.01.	자사 브랜드 네츄럴시그니처 런칭
2022.10.	코스닥 상장 펫푸드 브랜드 인디고(Indigo) 런칭 인디고포(Indigo Paw) 공식물 오픈
2023.01.	(주)바우와우코리아 지분 취득 및 종속기업 편입
2023.02.	펫푸드 브랜드 인디고세븐(Indigo7) 런칭
2023.10.	SGS SQF 인증(Pet Food Manufacturing Edition 9)

자료: 동사 반기보고서(2024.06.), NICE디앤비 재구성

동사 반기보고서(2024.06.) 기준, 동사의 최대주주는 우진비앤지(주)로 42.61%를 보유하고 있고, 동사 이상윤 상무(0.41%) 외 특수관계인 9인(임원) 2.18%, 아주좋은성장지원펀드 5.75%의 지분 등을 보유하고 있다. 한편, 동사는 2023년 1월 다양한 반습식 사료와 간식 제품군 및 다품종 소량생산에 특화된 제조설비를 보유한 (주)바우와우코리아를 종속회사로 편입하였다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
우진비앤지(주)	42.61
이상윤 상무 외 특수관계인 9인(임원)	2.18
아주좋은성장지원펀드	5.75
우리사주조합	2.34
기타 주주	47.12
합계	100.00

[표 3] 연결대상 종속회사 현황

회사명	주요사업	자산총액(단위: 억 원)
(주)바우와우코리아	동물용 사료 및 조제 식품 제조업	190.0

자료: 동사 반기보고서(2024.06.), NICE디앤비 재구성

■ 대표이사 경력

강재구 대표이사는 축산가공학 학사, 경영학 석사학위 소지자로 우진바이오 대표이사를 역임하고 현재 우진비엔지 및 (주)바우와우코리아의 대표이사직을 겸직하고 있으며, 2019년부터 동사의 대표이사로 취임하여 펫푸드 관련 핵심기술 개발 및 경영을 총괄하고 있다.

■ 주요 사업

동사는 주로 반려동물 펫푸드 중 건식사료를 제조하여 판매하는 사업을 영위하고 있으며, 고객사에 제품을 개발하여 공급하는 ODM 사업부문과 자체브랜드 개발 판매를 통한 PB(자사 제품) 사업부문으로 구분되어 있다. 동사의 국내 시장 ODM 사업부문은 품질을 기반으로 신뢰를 형성하여 판매를 확대하는 전략을 수립하고 2012년부터 유기농 사료 뿐만 아니라, 그레인프리 사료, 병원용 처방식 사료, 기능성 사료, 유기농 기능성 사료, 곤충을 원료로 하는 사료 등과 같이 다양한 사료를 생산하고 있다. 동사의 자사 제품 사업부문은 반려동물 가족화 현상으로 고급 프리미엄화에 포지셔닝 된 네츄럴시그니처, 인디고 바이오뉴트리션, 인디고 세븐 등의 자체 브랜드를 출시하여 판매하고 있으며, 유기농 및 기능성, 처방식 사료와 같은 반려동물의 건강을 중요하게 생각하는 소비자의 니즈를 충족하는 제품들을 지속적으로 개발하고 있다.

■ 주요 고객사

동사는 ODM사업 부문에 우리와, 씨에이에프(풀무원), 카길애그리퓨리나, 동원에프엔비, 알파벳, 선진펫, 사조동아원, AL네트웍스, 경보제약, 목우촌, 우성사료, 유한양행 등 다수의 거래처를 확보하고 있으며, 자체 제품 사업부문에서 지역별 대리점 및 네이버스마트스토어, 쿠팡, SSG, 코스트코 등 다양한 온오프라인의 유통채널의 거래처를 보유하고 있다.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

 <p>E 환경경영</p>	 <p>12 지속가능한 생산과 소비</p> <p>◎ 모든 경영 활동에 국내외 환경 법규를 준수하여 관련 법상의 행정상 조치를 받은 사실이 없음.</p>	 <p>15 유상생태계 보전</p> <p>◎ 제품의 품질과 환경을 고려한 유기농 인증을 획득하고 있으며 폐기물 처리 절차를 확립하여 이를 통해 폐기물을 처리함.</p>
 <p>S 사회책임경영</p>	 <p>3 건강하고 행복한 삶 보장</p> <p>◎ 동사는 정기적인 인권교육, 성희롱 교육, 직장 내 괴롭힘 방지 교육 및 4대 보험 외 안심년 휴가, 자녀 학자금 등의 복지제도를 운영하여 임직원의 삶의 질을 향상을 위한 노력을 지속함.</p>	 <p>1 빈곤층 감소와 사회안전망 강화</p> <p>◎ 지역인재 육성 및 지역사회의 발전을 위해 장학금을 기탁하는 등 기부를 통해 동반성장을 위한 활동 진행</p>
 <p>G 기업지배구조</p>	 <p>16 평화·정의·포용</p> <p>◎ 경영 투명성 제고를 위한 정관 및 이사회 등의 운영 시스템 구축</p> <p>◎ 전자투표제를 도입하여 주주들의 의결권을 최대한 보장하고 있으며, 감사지원 조직을 운영하여 주주총회, 이사회 등 경영 전반에 관한 감사직무수행을 지원하고 있음.</p>	

II. 시장 동향

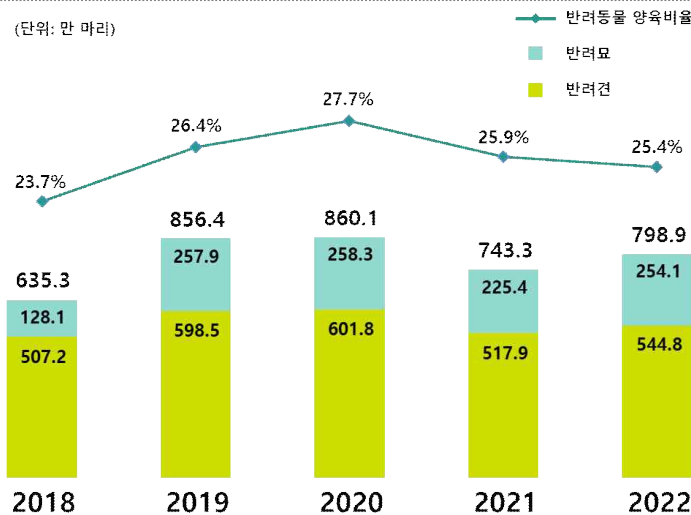
반려동물의 인식변화와 반려동물 연관시장의 성장

최근 반려동물에 대한 관점 변화로 펫코노미 시대가 도래하고 펫제품의 고품질을 추구하는 프리미엄화가 진행되고 있으며, 이로 인하여 반려동물 양육인구, 반려동물 개체수, 양육비가 증가하고 있다. 이러한 추세와 동반하여 반려동물 연관시장 및 펫푸드 시장도 지속적으로 성장하고 있다.

■ 반려동물 연관시장 동향

최근 반려동물을 평생 함께하는 동반자 혹은 반려자로 인식하는 반려동물에 대한 관점 변화로 펫코노미(Pet-Economy) 시대가 도래하였다. 펫코노미란 반려동물을 의미하는 펫(Pet)과 경제(Economy)가 결합된 단어로 반려동물과 연관된 다양한 산업을 뜻한다. 반려동물을 위한 사료 및 간식뿐만 아니라, 헬스케어, ICT기반 웨어러블, 금융상품, 다양한 솔루션 등이 펫코노미를 구성하고 있다. 또한, 반려동물을 인간화하는 펫 휴머니제이션(Pet Humanization) 트렌드로 인하여 펫푸드, 펫제품의 고품질을 추구하는 프리미엄화가 진행되고 있으며, 반려동물 연관산업의 성장을 견인할 것으로 전망된다. 국내에서도 반려동물 양육인구 등 소비 주체와 더불어 반려동물의 개체 수, 지출 규모의 증가세가 동반되어 반려동물 연관산업의 급성장이 전망된다. 농림축산식품부자료에 따르면, 반려동물 개체 수는 2018년 총 635만 마리에서 2022년 799만 마리로 증가하였으며, 특히, 반려묘의 개체 수는 2배 이상 증가하였다.

[그림 1] 반려동물 양육비율 및 반려동물 수



자료: 농림축산식품부, 동물보호에 대한 국민의식조사(2010-2022), NICE디앤비 재구성

국내 반려동물 양육인구가 반려동물을 위해 고정적으로 지출하는 양육비도 2020년 월평균 11만 7,000원에서 2023년 월평균 12만 6,000원으로 증가하는 등 반려동물에 대한 소비자들의 투자도 지속적으로 증가할 것으로 전망된다. 그럼에도 국내 반려동물 연관산업은 아직 산업 성장 초기 단계로, 국내에서도 정책적으로 반려동물 연관산업을 신성장 산업으로 육성하기 위해 다양한 지원사업을 진행하고 있다. 2023년 8월에 반려동물 연관산업을 체계적으로 육성하기 위해 ‘반려동물 연관산업 육성대책’을 발표하고, 펫푸드, 펫헬스케어, 펫서비스, 펫테크 등 4대 영역에 걸쳐서 산업을 육성하기 위한 정책 방안들을 제시하였다. 육성대책은 2025년까지 국내 시장 규모를 15조 원으로 확대하고, 기업 가치 1,000억 원 이상인 기업을 15개까지 육성하며, 펫푸드 수출액을 5억 달러까지 확대하는 것을 목표로 하고 있다.

[표 4] 월평균 반려동물 마리당 양육비

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022	2023
월평균 반려동물 마리당 양육비	11.7	12.4	15.4	12.7

자료: 농림축산식품부, 삼정KPMG 경제연구원, NICE디앤비 재구성

■ 반려동물 연관시장 및 펫푸드 시장의 성장 전망

반려동물 양육인구 증가, 신흥국 소득수준 향상, 프리미엄 소비 경향 확대 등으로 반려동물 연관시장이 크게 성장하였다. 서울대학교 산학협력단(2023) 자료에 따르면, 글로벌 반려동물 연관시장 규모는 2022년에 4,941억 달러이며, 2022년 이후 연평균 7.3%씩 성장하여 2032년에는 9,974억 달러 규모를 형성할 것으로 전망된다. 글로벌 반려동물 연관시장은 반려동물 문화가 일찍부터 발달한 북미, 유럽의 선진국들이 주도하고 있으며, 최근 아시아 및 중남미 지역 신흥국의 시장도 고성장세를 보이고 있다. 국내 반려동물 연관시장은 2022년 47억 달러에서 연평균 10.5%로 성장하여 2032년 124억 달러 규모를 형성할 것으로 예상되며, 중국의 반려동물 연관시장은 2022~2032년에 연평균 성장률이 13.8%, 브라질은 8.6%로 아시아 및 중남미 지역 주요국을 중심으로 급성장할 것으로 전망된다.

[표 5] 세계 주요국 반려동물 연관산업 시장 현황과 전망

(단위: 억 달러, %)

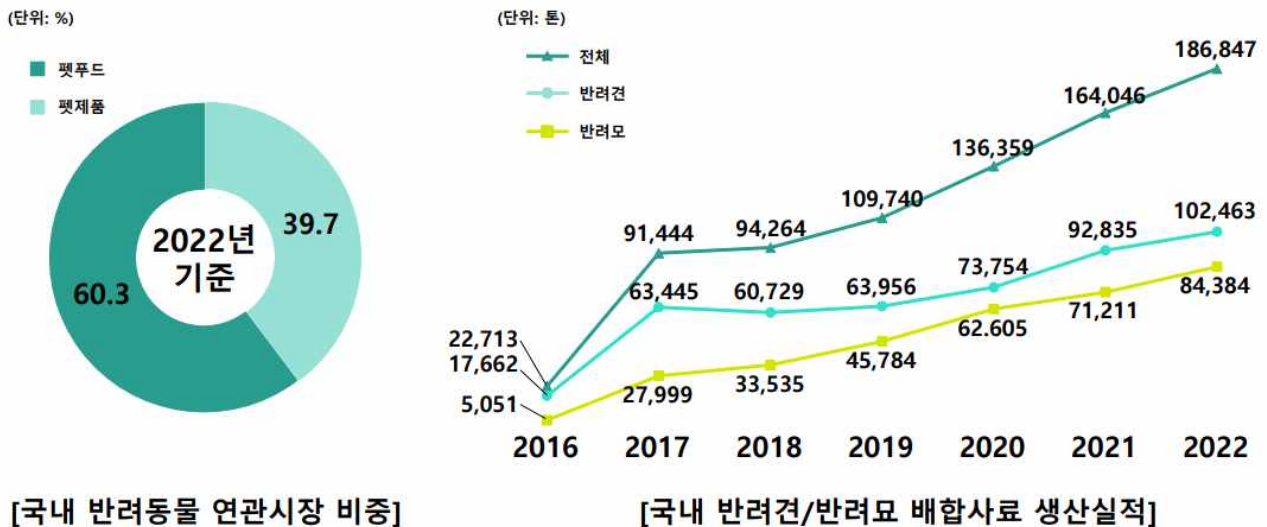
권역	주요국가	시장규모 및 전망		연평균 성장률
		2022년	2032년	
북미	미국	1,313	2,133	4.8
	총계	1,385	2,235	4.8
유럽	독일	47	70	4.2
	영국	52	90	5.7
	프랑스	47	71	4.4
	총계	372	625	5.5
아시아/태평양	한국	47	124	10.5
	중국	417	1,519	13.8
	총계	840	2,248	10.4
남미	브라질	126	282	8.6
	멕시코	58	108	6.6
	총계	225	454	7.4
중동/아프리카	총계	12	15	2.5

자료: 서울대학교 산학협력단 '반려동물 연관산업 실태조사'(2023), NICE디앤비 재구성

글로벌 반려동물 연관시장의 특징은 시장이 다양화/세분화되고 있으나, 여전히 펫푸드에 차지하는 비중이 크며, 반려견 중심 시장이지만, 반려묘 양육의 증가로 반려묘 시장 점유율이 확대되고 있다. 또한, 펫 휴머니제이션 경향이 확대되면서 프리미엄 제품에 대한 수요가 증가하고, 간편화 소비 경향과 COVID-19 팬데믹 이후의

생활양식 변화로 온라인 유통 비중이 확대되고 있다. 2022년 기준 국내 반려동물 연관시장에서 펫푸드 시장의 점유 비중은 60.3%, 펫제품 시장의 점유 비중은 39.7%로 펫푸드 시장이 20.6%p 더 차지하고 있다. 반려동물의 주식 개념인 배합사료의 경우 국내 반려견/반려묘 배합사료 총생산량은 2016년 22,713톤에서 2022년에 186,847톤으로 급증하여 연평균 증가율이 42.1%의 성장세를 보이고 있다. 특히, 최근 반려묘 양육이 크게 증가하면서 반려묘 배합사료 생산량 증가율이 2016~2022년에 연평균 59.9%의 성장율을 보이고 있으며, 2016년에 전체 반려견·반려묘 배합사료 생산량 중에서 반려묘 배합사료 생산량 비율이 22.2%에 불과하였으나, 2022년에는 45.2%로 2배 이상 증가하였다.

[그림 2] 국내 반려동물 연관시장 비중 및 배합사료 생산실적



자료: 한국농촌경제연구원(2024), NICE디앤비 재구성

■ 경쟁사 분석

세계 펫푸드 시장은 기존 대형 식품 회사들이 시장의 대부분을 점유하고 있다. 한국무역협회의 자료(2022)에 따르면, 2020년 기준 Mars가 21.4%의 글로벌 시장 점유율로 펫푸드 시장의 선두를 차지하고 있으며, Nestle가 19.8%의 점유율을 보이고 있다. 이와 같이 글로벌 식음료 기업들이 급성장하고 있는 펫푸드 사업에 본격적으로 진입하면서 펫푸드 산업 내 M&A가 활발하게 이루어지고 있으며, 기존의 주요 펫푸드 기업들도 프리미엄 펫푸드 기업들을 합병하며, 제품 라인을 확장시키고 있다. 국내에서도 반려동물을 가족 구성원으로 생각하는 인식이 확대되면서 저렴한 가격 및 낮은 등급위 국내 펫푸드보다 유기농 원료 등 고품질 원료를 이용한 수입 펫푸드 소비를 선호하고 있다. 그럼에도 동사를 비롯한 하림펫푸드, 우리와, 대주산업 등 다양한 기업에서 고품질의 차별화된 펫푸드 제품을 출시하여 시장에 공급하고 있다.

하림펫푸드는 모회사 하림그룹에서 직접 신선닭을 공급받음으로써 단백질함유량을 미국사료관리협회(AAFCO) 기준에 적합한 펫푸드 제품을 보유하고 있으며, 사람이 먹을 수 있는 수준의 휴먼그레이드 식재료를 사용한 제품인 더리얼, 더베터, 밥이 보약, 가장 맛있는 시간 30일 등의 브랜드를 보유하고 있다. 하림펫푸드는 재료 혼

입, 오염방지를 위한 공기 이송시스템을 이용하는 등 생산 시스템 자체를 실제 식품을 제조하는 수준으로 구축하고 있다.

우리와는 대한제분 그룹의 펫푸드 계열사로 이즈칸, 프로베스트, 홈시리즈, ANF, 도그라인, 세니메드 등의 브랜드를 보유하고 있는 국내 펫푸드 시장 점유율 1위 기업이다. 우리와는 2019년 ANF, 세니메드 등의 브랜드로 유명한 대산앤컴퍼니의 사료사업부문을 인수하는 등 펫푸드 사업을 확대하였다.

대주산업은 1962년 설립된 사료 제조 기업으로 양축산업을 중심으로 산업용 가축 사료를 주로 공급하였으며, 이후 축산뿐만 아니라 반려동물 사업으로 확대하였다. 대주산업은 펫푸드의 전문화와 고급화를 위해 반려동물의 유형, 체형 등을 고려하여 세분화된 캣츠랑, 도그랑, 루아, 내츄럴스토리, 세라피드 등의 브랜드를 보유하고 있다.

[표 6] 국내 펫푸드 경쟁업체 현황

(단위: 억 원)

회사명	매출액			기본정보 및 특징(2023.12. 기준)
	2021	2022	2023	
오에스피 (동사)	156.9	168.0	351.7	<ul style="list-style-type: none"> · 중소기업, 코스닥 상장(2022.10.14.) · ODM 시장 경쟁력을 기반으로 다양한 자체 펫푸드 제품군 보유 · K-IFRS 연결 기준
하림펫푸드	285.9	366.3	457.0	<ul style="list-style-type: none"> · 대기업, 외감기업(2017.04.04. 설립) · 하림그룹 계열사, 휴먼그레이드 식재료를 사용한 고품질의 제품군 보유 · K-IFRS 별도 기준
우리와	1,076.1	1,069.5	1,030.5	<ul style="list-style-type: none"> · 중견기업, 외감기업(2010.10.20. 설립) · 대한제분 그룹 계열사, 국내 펫푸드 시장 점유율 1위 · K-IFRS 별도 기준
대주산업	843.7	992.4	1,050.1	<ul style="list-style-type: none"> · 중소기업, 코넥스 상장(1992.08.01.) · 산업용 가축 사료와 반려동물용 펫푸드 사료 제품군 보유 · K-IFRS 연결 기준

자료: 각 사 사업보고서, 감사보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

펫푸드 ODM 경쟁력 확보와 다양한 자사 펫푸드 제품 포트폴리오 구축

동사는 펫푸드 분야 전문기업으로 미국 및 국내 유기농 인증과 HACCP, SQF 등 품질관련 인증을 취득하여 품질 경쟁력을 확보하고 있으며, 다수의 거래처의 펫푸드 ODM 제품을 제조한 경험과 기술력을 기반으로 자체 제품 출시 및 종속회사 편입으로 펫푸드 제품 포트폴리오를 확대하고 있다.

■ 펫푸드의 정의 및 구분

펫푸드란 개, 고양이 등과 같이 사람과 동반하여 살아가는 반려동물에게 먹이는 사료로 반려동물의 영양적 필요에 따라 제조된 특수 식품이며, 일반적으로 육류, 육류 부산물, 곡물, 비타민, 미네랄 등으로 구성된다. 과거에는 사람이 키우는 개나 고양이를 장난감으로 애용하는 물건처럼 애완동물(Pet)이라 불렀으나 최근에는 사람과 더불어 사는 동물이자 정서적으로 의지하는 가족의 일원으로 대우하는 차원에서 일반적으로 반려동물(Companion Animal)로 변화하고 있다. 동물보호법에 따르면 반려동물이란 반려의 목적으로 기르는 개, 고양이 등 농림축산식품부령으로 정하는 동물을 의미하며, 반려동물의 범위에는 개, 고양이, 토끼, 페럿, 기니피그 및 햄스터 등을 포함하고 있다. 농림축산식품부에서 2019년 시행된 ‘동물보호에 대한 국민의식조사’에 따르면, 반려동물 양육 가구에서 가장 많이 양육하는 동물은 개(83.9%)이며, 다음으로는 고양이(32.8%), 어류/열대어(2.2%), 햄스터(1.2%), 거북이(0.8%) 순으로 조사되고 있다. 사료(Feed)는 사료관리법에 의해 관리되는 경제성을 우선시하는 일반 산업용 동물의 먹이를 말하며, 펫푸드는 제품의 품질, 기능 및 목적에 따라 차별적으로 소비된다는 점에서 일반 사료와 달리 식품(Food)의 개념을 지니고 있다. 펫푸드는 미국, 영국 등에서 ‘Pet Food’ 라는 용어를 사용함으로써 국내에서도 사료, 간식, 처방식과 같이 반려동물이 섭취하는 식품으로 통용되고 있으며, 산업동물사료와 펫푸드는 그 목적 및 유통과정에서 차이를 보이고 있다. 펫푸드는 반려동물의 건강과 행복을 목적으로 영양과 기호성을 고려하여 공급되고 있으나, 산업 동물사료는 생산성 향상을 목적으로 경제성을 높이기 위해 고기의 질, 성장률, 산란율 등을 고려하여 공급되고 있다. 유통과정 또한 펫푸드의 경우 마트, 슈퍼마켓, 펫샵, 동물병원 등 일반 소비자들의 접근성이 용이한 유통경로를 통해 반려동물 소유주들에게 유통되는 반면 산업동물사료는 산업동물 생산농장, 도매상 등 한정된 유통경로로 축산농가들을 주 대상으로 유통된다. 현재 우리나라에서 펫푸드는 사료관리법에 따라 산업동물용 사료와 동일하게 관리되고 있어, 고급화 및 다양화되고 있는 펫푸드 시장에서 효과적 관리와 대응이 미흡한 상황이다.

[표 7] 수분 함량에 따른 펫푸드의 유형

구분	내용
건식사료	- 10%~12%의 수분이 포함되어 있고 주성분으로 동물성 단백질, 밀, 두류, 유제품, 맥주 효모 그리고 일정한 비타민과 미네랄 등이 골고루 들어있음. 반려동물이 먹기 편하고 보관이 용이함.
반습식사료	- 수분 함량이 건식사료와 습식사료의 중간인 식품을 반습식사료라 칭하는데 영양이 풍부하고 보관 또한 용이함.
습식사료	- 65% 이상의 수분이 함량되어 있고 보통 육류와 곡물을 일정비율로 가공하여 만들어지는데, 영양이 풍부하고 기호성이 좋으며, 소화 및 흡수가 잘 되지만 보관이 용이하지 못함.

자료: 한국농수산식품유통공사(2021), NICE디앤비 재구성

사료의 유형을 수분 함량을 기준으로 건식사료, 반습식사료, 습식사료로 분류할 수 있다. 건식사료는 수분 함량이 10~12%로 급여와 보관이 편리하고 영양분이 골고루 포함되어 있으며, 반습식사료는 수분 함량이 건식사료와 습식사료의 중간 수준으로 건식사료보다 기호성이 높고, 습식사료보다 보관이 편리하다는 장점이 있다. 습식사

료는 수분 함량이 65% 이상으로 이로 인한 기호성이 높고, 제품 자체가 수분 섭취에 도움을 준다는 장점이 있지만, 개봉 후 보관이 어렵다는 단점이 있다. 건식사료는 시리얼 형태를 띠며, 고온고압을 이용해 생산되는 반면 습식사료는 수분 함량이 많은 페이스트 형태로 주로 캔이나 파우치 등에 보관되어 유통된다. 펫푸드의 등급은 원료의 품질에 따라 구분한다. 가장 높은 등급은 오가닉(Organic)으로 유기농 원료를 사용하며, 그 외 홀리스틱(Holistic), 슈퍼프리미엄(Super Premium), 프리미엄(Premium), 일반사료(Popular), 기타(Generic)의 순으로 구분하고 있다.

[표 8] 원료와 품질에 따른 펫푸드 등급

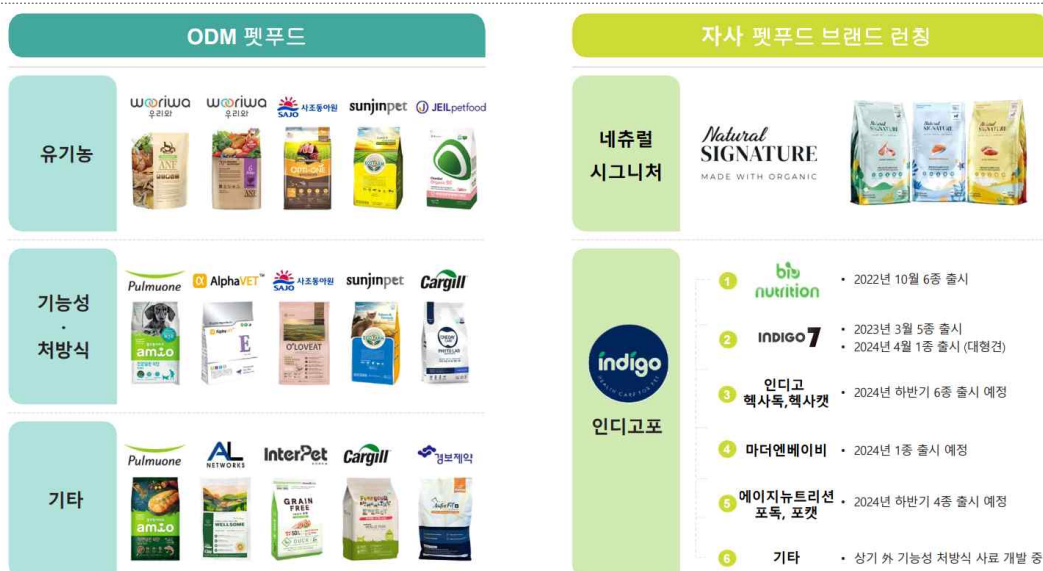
등급	내용
오가닉	유기농 재료를 사용한 최상등급의 품질
홀리스틱	방부제와 항생제 성분이 검출되지 않고 USDA(미국 농무성)에서 승인한 재료만을 사용
슈퍼프리미엄	곡물함량이 많은 상등급 품질
프리미엄	합성 방부제를 사용했고, 기호성을 높이기 위해 육류 단백질을 화학성분으로 처리
일반	내장이나 육골분 함유량이 많고 주로 슈퍼와 대형마트 등을 통하여 유통
기타	등급 보류 및 재료 표시가 없는 제품

자료: 한국해양수산개발원(2017), NICE디앤비 재구성

■ 다양한 펫푸드 제품 포트폴리오 보유

동사는 유기농 기반의 프리미엄 펫푸드를 생산하여 ODM형태로 우리와, 씨에이에프(풀무원), 카길에그리퓨리나, 동원에프엔비, 알파벳, 선진펫, 사조동아원, AL네트웍스, 경보제약, 목우촌, 우성사료 등의 거래처에 제조하여 공급하고 있으며, 신규 거래처 확대 및 판가 인상을 통한 수익성을 개선을 추진하고 있다.

[그림 3] 동사의 제품 포트폴리오



자료: 동사 IR 자료(2024), NICE디앤비 재구성

또한, 네츄럴 시그니처 포독/포켓, 인디고 바이오뉴트리션 포독/포켓, 인디고 세븐 포독/포켓 등 자사 브랜드를 런칭하고 펫푸드 시장에 정착하고 있으며, 적극적인 마케팅 활동과 온/오프라인 인프라를 구축하여 자사제품의 매출 비중을 확대하기 위한 노력을 지속하고 있다. 이외에도, 2023년 반려동물용 반습식사료, 화식사료, 오븐 베이커사료 뿐만 아니라 다양한 간식(저키, 육포, 껌류, 비스킷, 크로와상, 짜먹는 간식, 단백질 바, 음료 등) 등 399개 펫푸드 카테고리를 보유한 (주)바우와우코리아의 지분취득 및 종속기업으로 편입하여 제품 포트폴리오와 제품 생산라인을 확대하였다. (주)바우와우코리아는 국내 30여 개 유통 채널 외에도 글로벌 영업 네트워크를 보유하고 있으며, 2023년 기준 제품 매출 비중 79.9%, 해외 수출 비중 30.5%의 실적을 확보하고 있으며, 치아 상태를 고려한 섭이력을 증진 시킬 수 있는 기능성 처방식 반습식사료 및 화식사료 브랜드를 개발 런칭하는 등 고기능성 간식제품을 개발하고 있어 기존 오프라인 시장뿐만 아니라, 온라인 판매 시장을 기반으로 시장점유를 더욱 확대할 전략이다.

■ 펫푸드 기반 글로벌 수준의 국내외 인증 확보

국내 펫푸드 관련 산업은 농림축산식품부가 관할하고 이에 대한 사항은 동물보호법과 사료관리법의 규정을 적용받고 있다. 동물보호법은 동물의 생명 존중 등에 관한 국민의 정서를 기르고 사람과 동물의 조화로운 공존에 이바지하기 위한 목적으로 제정되었으며, 동물을 적정하게 보호·관리하기 위하여 필요한 사항을 규정하고 있다. 사료관리법은 식량자원 수호 관점에서 사료의 수급안정·품질관리 및 안전성 확보에 관한 사항을 규정하고 있으며, 펫푸드는 모두 사료관리법에 의해 관리되고 있다. 사료관리법에 의해 제조업 등록을 하려는 자는 기준에 적합한 시설을 갖추어야 하며, 제조 또는 수입업자는 사료의 종류, 성분 및 성분량 등을 등록하고 용기나 포장에 표시해야 한다. 펫푸드와 관련된 인증 및 제도에는 사료공장 HACCP 인증과 반려동물 유기사료 인증 등 정부에서 시행하는 공인 인증제도가 존재한다. 사료공장 HACCP은 가축 사육 단계의 사료에서부터 위해요소를 사전에 차단함으로써 동물의 위생·안전성을 확보하려는 목적을 가지고 시행되고 있으며, 반려동물 유기농 사료 인증제도는 공인 인증기관이 반려견 및 반려묘 사료의 원료 및 제조공정 등을 심사하여 국가 유기농 기준에 적합할 경우 유기농 사료로 인증해 주는 제도로 반려동물 유기농 사료 인증을 받은 사료에 한하여 국내에서 유기농 사료로 판매가 가능하다.

동사는 국내 펫푸드 산업 내 유일하게 미국 유기농 인증제도인 USDA-NOP 인증(애완동물용 유기사료 [95%]), 한국 친환경 유기농 인증(애완동물용 유기가공품 제조[70%])을 취득하여 보유하고 있으며, 농산물품질관리원에서 조사한 2021년 기준 유기농 인증 펫푸드는 총 6,130톤 제조되었으며, 해당 년도에 동사는 유기농 인증과 함께 유기농 사료 생산에 특화된 제조시설을 기반으로 3,160톤을 제조하여 52%를 점유하는 등 국내 유기농 펫푸드 ODM 시장 50% 이상 점유율을 차지하고 있다. 동사는 미국 및 국내 유기농 인증뿐만 아니라, HACCP(Hazard Analysis Critical Control Point) 인증과 미국 사료관리협회 요건인 AAFCO (Association of American Feed Control Officials) 영양요건 충족으로 펫푸드의 품질을 인증받고 있으며, 국내에서 처음으로 세계식품안전협회(Global Foods Safety Quality Management System, GFSI)에서 SQF(Safety Quality Food) 최고 레벨인 3 Level을 취득하여 식품의 생산, 가공, 관리에 이르는 모든 단계에서 국제적 수준의 식품을 생산하고 있음을 인증받았다.

[그림 4] 동사의 유기농 인증 및 품질관련 인증



한국 친환경 인증

95%, 70% 유기농인증 (국립농산물품질관리원, 2018)



미국 농무부 유기농 인증 USDA-NOP

(95% 이상 애완동물용 유기사료 인증, 2012)

[동사의 유기농 인증]



HACCP인증(위해요소 중점 관리 기준)
Hazard Analysis and Critical Control Points
(한국식품안전관리인증원, 2016)



미국 사료관리협회 요건 충족(AAFCO)
미국사료관리협회 인증
(해당기관에서 제시한 영양요건 모두 충족)



SGS 인증(Level 3)
(세계 식품 안전협회, 2023)

[동사의 품질 인증]

자료: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 동사의 연구개발 역량

동사는 2020년 12월에 기업부설 연구개발부서를 설립하고, 연구개발조직은 크게 반려동물 사료 연구와 섭취할 수 있는 천연물질 기반의 동물용 의약품 개발 연구의 두 개 분야로 연구조직을 구성하여 운영하고 있다. 현재 사료 분석과 신제품 제형 구성 및 사료 영양학 연구에 중점적으로 진행하고 있으며, 동물 의약품 연구는 다수의 연구임상 경험을 보유한 닥터아이앤비와 함께 진행하고 있다.

[표 9] 동사의 연구개발비용

(단위: 백만 원, %, K-IFRS 별도 기준)

항목	2021	2022	2023
연구개발비용	156.9	168.0	207.2
연구개발비 / 매출액 비율	1.24	1.28	1.17

자료: 동사 사업보고서(2023.12.) NICE디앤비 재구성

IV. 재무분석

2023년 종속기업 편입으로 큰 폭의 외형 성장, 양호한 영업수익성 유지

2023년 반려동물 시장의 성장과 종속기업 편입으로 큰 폭의 매출 외형 성장을 시현하였으며, 최근 2개년 6% 전후의 영업이익률을 기록해 양호한 영업수익구조를 나타내었다.

■ 반려동물 시장의 성장과 사료의 고급화 추세, 2023년 종속기업 취득으로 외형 크게 성장

동사는 반려동물(반려견, 반려묘)용 건식사료의 제조 및 유통업체로서 국내 유수의 펫푸드 업체들에 ODM 방식으로 납품하거나 자체 브랜드 PB 제품으로 판매하고 있다. 2021년 전년 대비 0.8% 증가한 156.9억 원의 매출을 기록하였고, 2022년에는 국내 프리미엄 펫푸드 시장의 성장과 매출처 확대에 힘입어 전년 대비 7.0% 증가한 168.0억 원의 매출을 시현하였다. 한편, (주)바우와우코리아의 종속기업 편입에 따라 2023년 결산부터는 연결재무 기준으로 작성된 가운데, 전년 대비 109.3% 증가한 351.7억 원의 매출을 시현하며 큰 폭의 외형성장을 달성하였다.

한편, 2024년 상반기 자사 제품의 판매 증가로 인해 전년 동기 대비 7.0% 증가한 176.7억 원의 매출을 시현하였다.

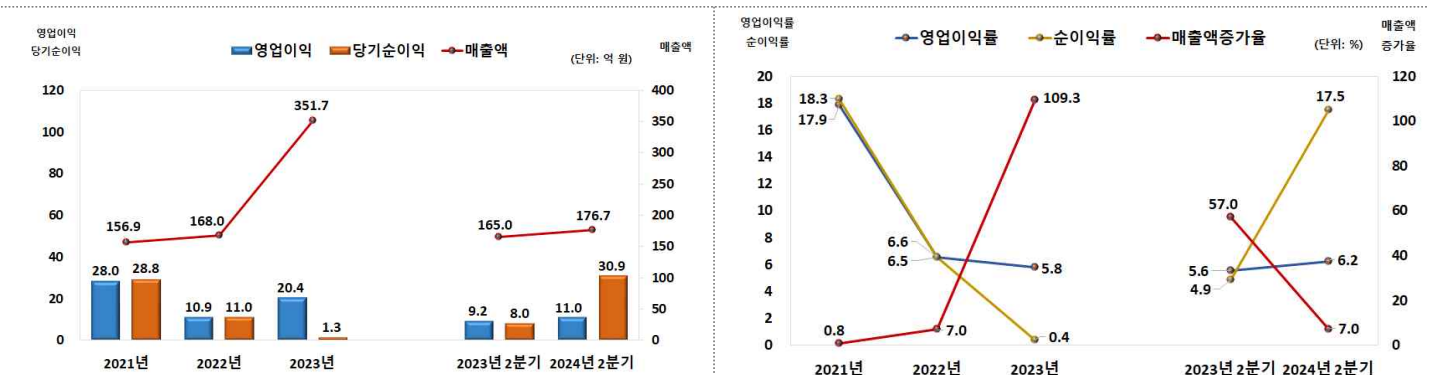
■ 최근 2개년 6% 전후의 양호한 영업수익성 유지

2021년 영업이익률 17.9%, 순이익률 18.3%로 우수한 수익성을 보였으나, 2022년 들어 원재료비 상승 등 원가구조가 악화되면서 영업이익률 6.5%, 순이익률 6.6%로 전년 대비 수익성이 크게 저하되었다. 이후 2023년에도 인건비, 광고선전비, 무형자산상각비 등 판관비 부담 가중으로 영업이익률이 전년 대비 감소한 5.8%를 기록하였으며, 외환차익, 무형자산처분이익 등에도 불구하고 파생상품평가손실에 따른 영업외수지 저하로 순이익률은 0.4%를 기록하며 저조한 수준을 나타내었다.

한편, 2024년 상반기에는 광고선전비 증가로 판관비 부담이 확대되었으나 원가구조 개선 추세가 이어지며 영업이익률이 6.2%로 상승하였고, 대규모 파생상품평가이익 발생으로 순이익률은 17.5%로 큰 폭으로 증가하였다.

[그림 5] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 반기보고서(2024.06.), NICE디앤비 재구성

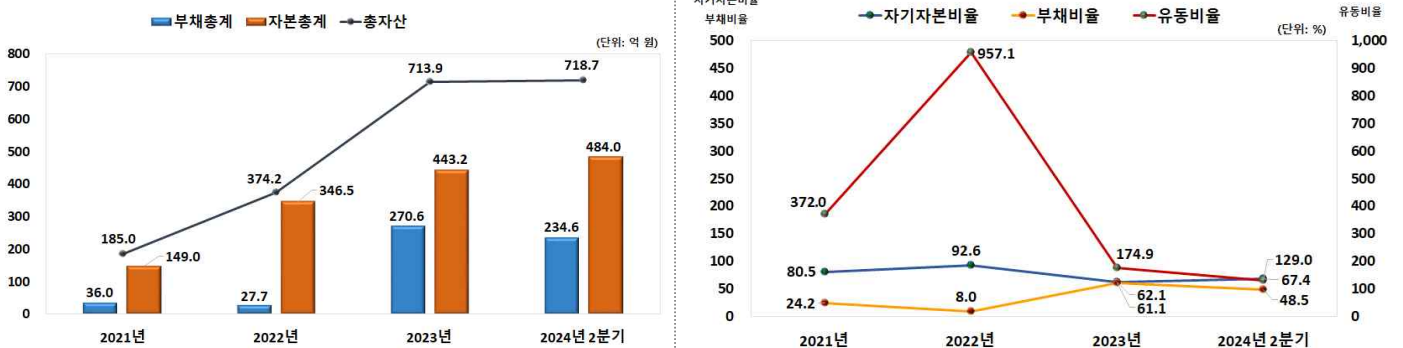
■ 2023년 종속기업 편입 영향으로 재무안정성 지표 저하되었으나 여전히 양호한 수준 견지

동사는 2021년 부채비율 24.2%, 유동비율 372.0%로 우수한 수준의 재무안정성 지표를 보였으며, 2022년에는 유상증자 및 순이익의 내부유보를 통한 자기자본 규모의 확충으로 재무안정성 지표가 더욱 개선되어 부채비율 8.0%, 유동비율 957.1%로 우량한 재무구조를 견지하였다. 이후, 2023년 종속기업 취득 관련 부채부담 확대로 부채비율 61.1%, 유동비율 174.9%로 재무안정성 지표가 저하되었으나 여전히 양호한 수준의 재무구조를 나타내었다.

한편, 2024년 상반기 말 기준 순이익의 내부유보를 통한 이익잉여금의 증대로 자기자본 규모가 확충된 가운데, 과생상품부채의 감소 등 부채 규모도 축소되며 부채비율은 전년 말 대비 개선된 48.5%를 기록하였다. 다만, 현금성자산의 감소와 유형자산의 증가 등으로 유동비율은 129.0%를 기록해 전년 말 대비 하락하였다.

[그림 6] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 반기보고서(2024.06.), NICE디앤비 재구성

[표 10] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021년	2022년	2023년	2023년 2분기 누적	2024년 2분기 누적
매출액	156.9	168.0	351.7	165.0	176.7
매출액증가율(%)	0.8	7.0	109.3	57.0	7.0
영업이익	28.0	10.9	20.4	9.2	11.0
영업이익률(%)	17.9	6.5	5.8	5.6	6.2
순이익	28.8	11.0	1.3	8.0	30.9
순이익률(%)	18.3	6.6	0.4	4.9	17.5
부채총계	36.0	27.7	270.6	140.7	234.6
자본총계	149.0	346.5	443.2	448.5	484.0
총자산	185.0	374.2	713.9	589.2	718.7
유동비율(%)	372.0	957.1	174.9	168.8	129.0
부채비율(%)	24.2	8.0	61.1	31.4	48.5
자기자본비율(%)	80.5	92.6	62.1	76.1	67.4
영업현금흐름	12.8	9.0	13.6	-2.3	20.8
투자현금흐름	-16.3	-91.3	-142.8	-117.5	-63.6
재무현금흐름	-3.9	180.2	80.9	-7.3	25.9
기말 현금	66.3	164.5	131.9	53.6	115.2

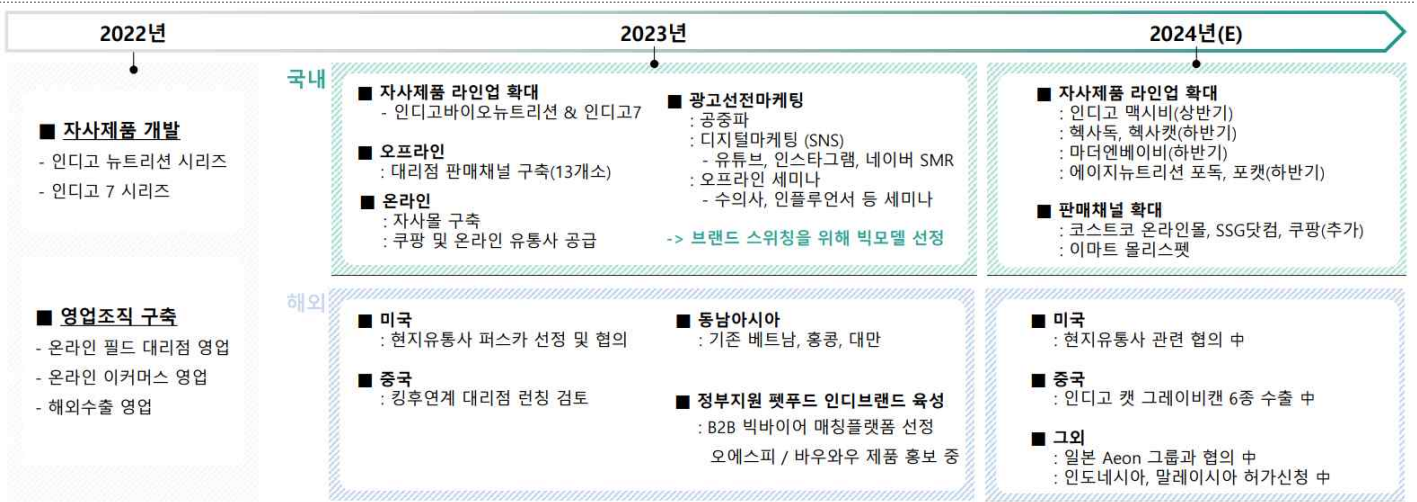
자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 반기보고서(2024.06.)

■ 동사 실적 전망

동사는 2023년 반려동물 시장의 성장, 사료의 고급화 추세, 2023년 1월 (주)바우와우코리아의 종속기업 편입 등으로 인해 큰 폭의 매출 성장을 보인 가운데, 2024년 시장 확대 전략과 온오프라인 유통채널 인프라 구축, 다양한 마케팅 활동을 추진하고 있는 바, 2024년 매출 성장을 이어갈 것으로 전망된다.

세부적으로 동사는 기업 이미지 마케팅, SNS 채널운영, 브랜드 마케팅, 전속모델 선정 등 본격적인 마케팅 활동을 진행하고 있으며, 2024년 2월 SSG닷컴에 자사 제품 입점, 3월 국내 코스트코와 판매 계약을 체결하는 등 오프라인과 종합 이커머스(네이버, 쿠팡, G마켓 등), 반려동물 전문몰(펫프렌즈, 핏핏 등), 자사몰 운영 등 온오프라인 유통채널을 확대하고 있다. 또한, 해외 시장 확장을 위해 기존 홍콩, 베트남, 바레인뿐만 아니라 아마존(일본), 쇼피(말레이시아, 싱가포르, 필리핀)에 제품 등록을 완료하여 온라인 매출 확대에 노력하고 있으며, 향후 싱가포르, 인도네시아, 러시아, 대만 등 제품 등록을 계획하는 등 해외 시장의 진출 확대 전략을 수립하고 구체화하고 있다.

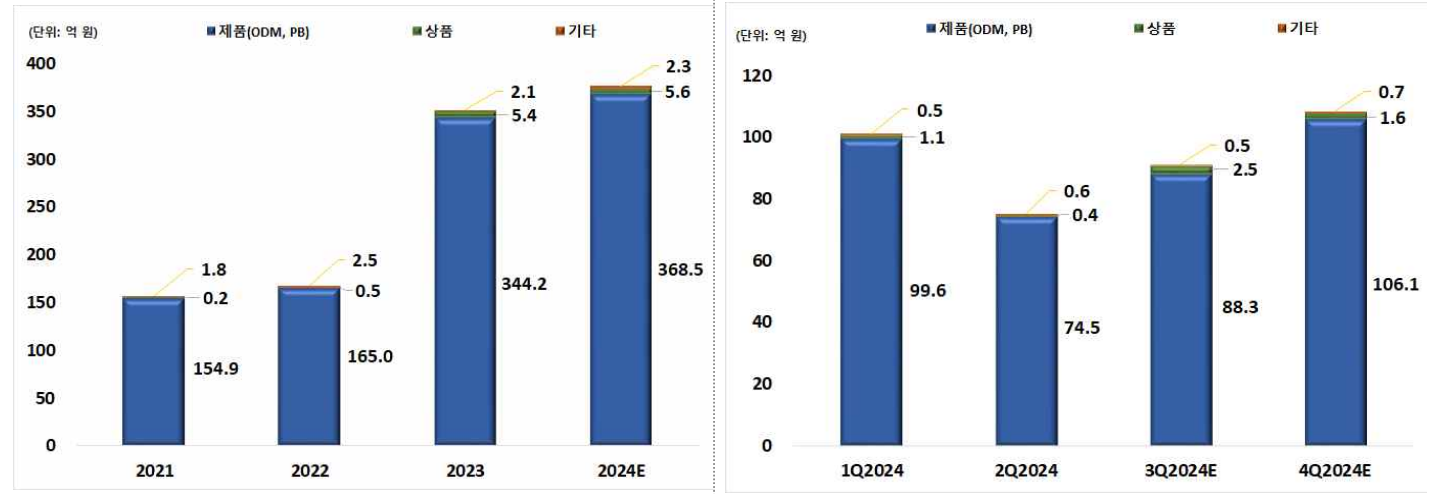
[그림 7] 동사의 사업진행 현황



자료: 동사 IR 자료(2024), NICE디앤비 재구성

[그림 8] 동사의 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 반기보고서(2024.06.), NICE디앤비 재구성

[표 11] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023	2024E	1Q2024	2Q2024	3Q2024E	4Q2024E
매출액	156.9	168.0	351.7	376.4	101.2	75.5	91.3	108.4
제품(ODM, PB)	154.9	165.0	344.2	368.5	99.6	74.5	88.3	106.1
상품	0.2	0.5	5.4	5.6	1.1	0.4	2.5	1.6
기타	1.8	2.5	2.1	2.3	0.5	0.6	0.5	0.7

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 반기보고서(2024.06.), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

펫푸드 관련 기술 및 품질 경쟁력을 기반으로 반려동물 Total Life Care 기업으로 확장

동사는 반려동물 산업의 트렌드와 고객의 니즈를 반영한 차별화된 펫푸드 개발을 지속하고 있으며, 반려동물의 생애 전주기의 삶의 질을 향상시킬 수 있는 다양한 제품 개발을 수행하여 반려동물 Total Life Care 기업으로 사업을 확장하기 위한 전략을 구체화하고 있다.

■ 기능성 및 처방식 사료부터 동물 의약품까지 지속적인 연구개발

동사는 기능성 원료 개발, 처방식 사료 개발, 동물 의약품 및 특수목적 기능성 연구 등으로 구성된 3개 분야의 연구개발을 진행하고 있다. 기능성 원료 개발 분야는 락토바실러스 루테리, 락토바실러스 아시도필루스 등의 유산균을 이용한 마이크로바이옴 기술기반의 면역력을 증진시키는 사료 및 햄프씨드 및 곤충단백질 등 천연물을 사용한 기능성 유기농 사료 개발 등의 연구개발을 진행하고 있으며, 처방식 사료 개발 분야에서는 노령견을 타겟으로 한 근감소증 예방목적의 원료물질 발굴 및 처방식 사료와 비만동물의 체중과다와 혈중 콜레스테롤 증가에 의한 혈관계통의 질환을 감소시킬 목적의 원료발굴 및 사료개발 연구를 진행하고 있다.

동물약품 및 특수목적 기능성분야에서는 세포 내에서 광독성을 유발하여 악성세포 및 세균, 바이러스를 사멸하는 광역학 치료 기반의 PDT(PhotoDynamic Therapy) 광역학 치료제를 닥터아이엔비와 함께 개발하고 있으며, 설사와 질병 및 고온 환경에서의 활동으로 체내 전해질을 상실하였을 경우, 빠른 체액 공급과 탈수개선을 위한 동물의 전해질 보충제를 연구, 바이오메디팜과 연어에서 추출한 PDRN(PolyDeoxyRiboNucleotide)를 활용하여, 이와 관련된 동물 의약품 개발 및 반려동물의 기능성 사료와 간식을 개발 진행하고 있다.

동사는 이러한 연구개발을 통해 반려동물 산업의 트렌드와 고객의 니즈를 반영한 차별화된 펫푸드 개발을 지속하고 있으며, 반려동물 Total Life Care 기업으로 거듭나기 위해 반려동물의 생애 전주기의 삶의 질을 향상시킬 수 있는 다양한 제품 개발을 수행하고 있다.

오에스피(368970)

증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
대신증권	NR - 펫팜족 증가에 따른 수혜 증가	NR	2024.06.25

시장 정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.09.10)

최근 6개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
오에스피	X	X	X