

오리온
(271560)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

130,000

유지

현재주가

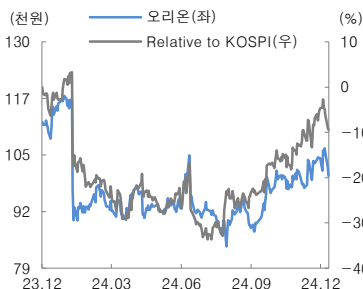
(24,12,17)

99,800

음식료업종

KOSPI	2456.81
시가총액	3,946십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	117,800원 / 83,900원
120일 평균거래대금	159억원
외국인지분율	28.44%
주요주주	오리온홀딩스 외 7 인 43.80% 국민연금공단 10.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	12.1	-4.4	-9.0
상대수익률	1.1	17.5	6.8	-5.1



명절 효과 본격화

- 4Q24 매출액 8,412억원(YoY 10%), 영업이익 1,556억원(YoY 11%) 전망
- 중국/베트남 명절 효과와 러시아 고성장 지속하며 매출 성장 예상
- 일부 원재료비 부담에도 영업 레버지리와 비용 효율화로 마진 개선 예상

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

25년 중국 채널 영업 정상화, 수출 호조, 국내 가격인상 효과로 외형성장 지속 가능할 전망. 원가 부담으로 해외 가격 인상 가능성과 음식료 업종 내 압도적으로 높은 마진율과 본업의 현금창출 능력 등을 고려하면 향후 배당 확대 가능성도 존재. 여전히 주가는 25F PER 9배로 저평가 구간이라 판단

4Q24 Preview: 명절 효과 본격화

4Q24 매출액 8,412억원(YoY +9.5%), 영업이익 1,556억원(YoY +10.9%, OPM 18.5%) 전망. 중국/베트남 명절 효과가 본격적으로 반영되고, 러시아가 고성장하며 매출액 증가 예상. 코코아, 견과류 등 일부 원재료 비용 부담이 존재하나 판매량 확대와 비용 효율화로 마진 개선까지 가능할 전망

[한국] 국내 소비심리 위축에도 가성비 제품 확대와 이커머스/편의점 등에서 매출이 증가하며 매출액 YoY +2% 전망. 코코아 관련 원가 부담으로 12월 일부 제품 가격 인상을 결정함에 따라 점진적으로 원가 부담 완화 예상 **[중국]** 1) 일부 유통채널 경소상 전환 마무리에 따른 매출 공백 축소, 2) 간식점/편의점 등 고성장 채널 매출 확대, 3) 25년 춘절 물량 출고로 매출액 YoY +11% 성장 전망. 춘절 기획 제품 외에도 가성비 제품 강화, 채널별 특화 제품 출시 등을 통해 제품경쟁력 강화에 집중하며 춘절 효과를 제거하더라도 성장 이어갈 것으로 기대. 신규 입점 채널에서 프로모션이 증가하고, 일부 원가 부담으로 수익성은 전년 수준 예상 **[베트남]** 명절선물세트 출고와 신제품 효과로 매출액 YoY +13% 성장 전망. 수출도 성장세 유지하고 있다는 점 긍정적. 광고비, 지급수수료 등 판관비 효율화로 마진 개선 예상 **[러시아]** 거래처 확대 및 주변 국가로 수출 호조가 지속되며 매출액 YoY +30% 고성장 전망. 10월부터 공장 가동률이 100%를 상회하며 공장 증설 검토 중. 라인 증설 이후 초코파이 외에도 후레시베리 등 제품 포트폴리오 확대를 통해 매출 성장세 지속 기대

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전 추정	당사 추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	768	775	833	841	9.5	8.6	848	801	7.0	-4.8
영업이익	140	137	152	156	10.9	13.5	159	141	13.0	-9.1
순이익	112	100	125	138	22.9	38.0	123	108	14.7	-21.7

자료: 오리온, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,084	3,238	3,393
영업이익	467	492	539	571	602
세전순이익	487	520	565	595	624
총당기순이익	398	385	418	440	462
지배지분순이익	392	377	409	431	452
EPS	9,926	9,528	10,349	10,901	11,428
PER	12.9	12.2	9.6	9.2	8.7
BPS	64,594	72,400	81,497	90,397	99,573
PBR	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
ROE	16.5	13.9	13.4	12.7	12.0

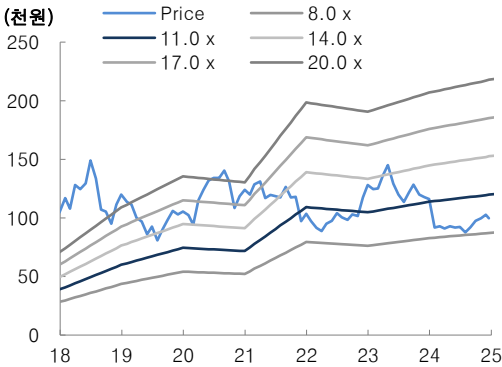
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,076	3,270	3,084	3,238	0.2	-1.0
영업이익	535	576	539	571	0.8	-0.9
영업이익률	17.4	17.6	17.5	17.6	0.1	0.0
지배지분순이익	406	435	409	431	0.7	-0.9
순이익률	13.5	13.6	13.6	13.6	0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	10,275	11,001	10,349	10,901	0.7	-0.9

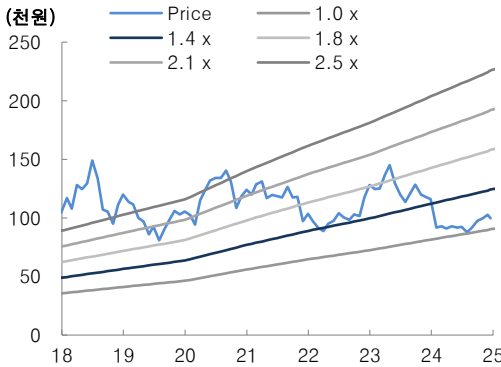
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 1. 오리온 PER Band Chart



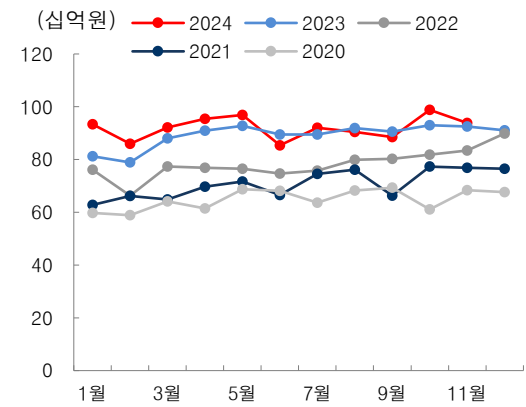
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 오리온 PBR Band Chart



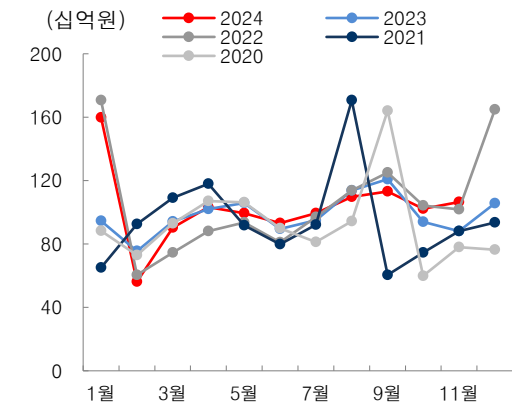
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 3. 오리온 한국 법인 월별 매출 추이



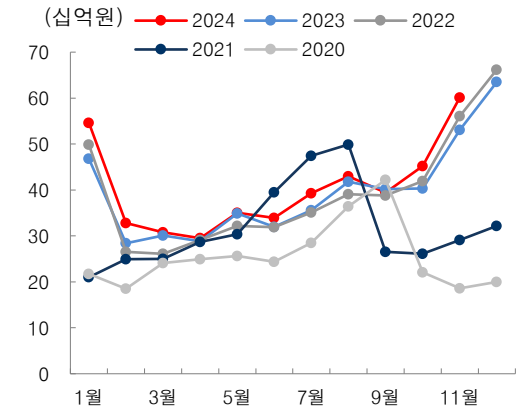
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 4. 오리온 중국 법인 월별 매출 추이



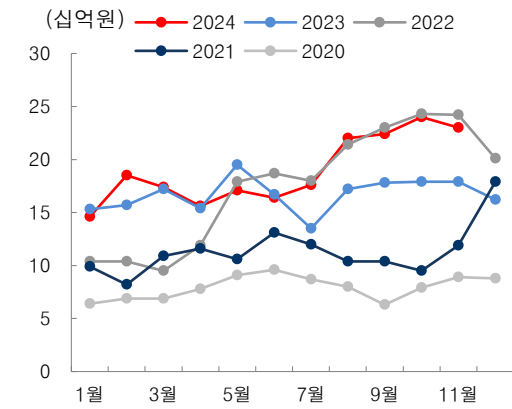
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 5. 오리온 베트남 법인 월별 매출 추이



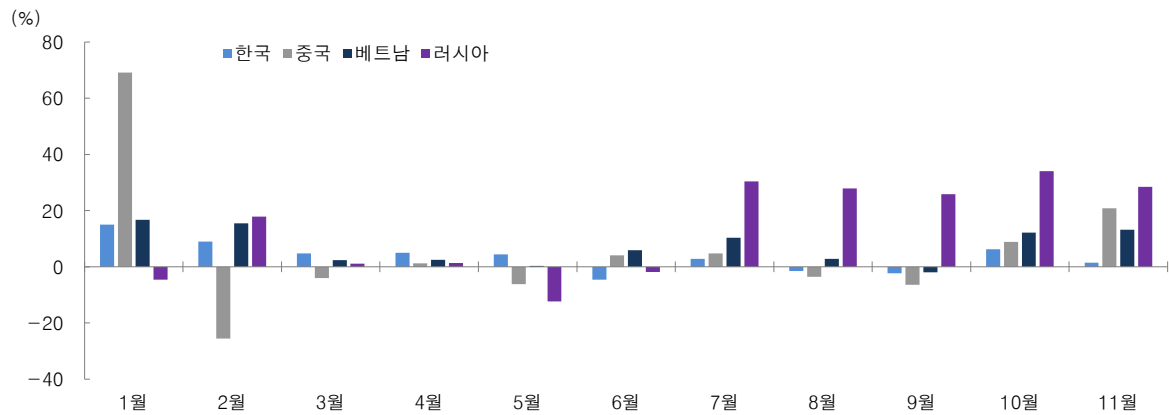
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 6. 오리온 러시아 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 7. 2024년 오리온 국가별 월 매출액 YoY 성장률(원화기준)



자료: 오리온, 대신증권 Research Center

표 1. 오리온 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	664	714	766	768	748	719	776	841	2,912	3,085	3,238
한국	248	273	272	277	272	278	272	282	1,070	1,103	1,132
중국	264	297	330	288	306	296	322	320	1,179	1,244	1,308
베트남	105	96	118	157	118	98	122	178	475	516	544
러시아	48	52	48	52	51	49	62	67	200	229	261
YoY (%)	1.6	13.8	3.4	-9.8	12.7	0.8	1.3	9.5	1.4	5.9	5.0
한국	12.9	19.8	15.3	8.4	9.5	1.6	-0.2	2.0	13.9	3.1	2.6
중국	-13.4	13.0	-1.8	-22.4	16.0	-0.5	-2.2	11.0	-7.5	5.5	5.2
베트남	2.8	2.6	4.0	-4.4	12.2	2.8	3.5	13.2	0.5	8.5	5.5
러시아	59.2	6.4	-22.2	-24.3	4.8	-4.9	27.6	29.5	-4.5	14.3	13.9
영업이익	99	112	141	140	125	122	137	156	492	539	571
한국	37	44	43	44	44	47	44	47	169	181	183
중국	38	51	73	59	54	56	64	63	221	237	257
베트남	16	14	22	36	19	15	24	41	87	100	104
러시아	8	8	7	9	8	7	10	13	32	37	43
YoY (%)	-8.7	25.1	15.6	-4.3	26.2	8.4	-2.6	10.9	5.5	9.6	5.8
한국	9.7	25.0	29.2	17.9	17.1	5.8	2.0	6.1	20.4	7.4	0.8
중국	-22.6	43.2	22.0	-11.9	41.5	9.3	-12.7	7.6	4.4	7.2	8.4
베트남	-11.7	-6.9	4.6	-0.3	18.2	13.6	8.9	16.2	-2.6	14.3	3.9
러시아	112.3	-0.2	-36.6	-24.4	-5.2	-12.9	41.6	32.3	-7.4	13.8	18.3
영업이익률(%)	14.9	15.7	18.4	18.3	16.7	16.9	17.7	18.5	16.9	17.5	17.6
한국	15.1	16.2	15.8	15.9	16.1	16.9	16.1	16.6	15.8	16.4	16.1
중국	14.5	17.2	22.1	20.4	17.7	18.9	19.7	19.8	18.7	19.0	19.6
베트남	15.6	14.1	18.7	22.7	16.5	15.6	19.6	23.3	18.4	19.4	19.1
러시아	17.2	14.9	13.8	18.3	15.5	13.6	15.4	18.7	16.1	16.0	16.6

자료: 오리온, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,084	3,238	3,393
매출원가	1,782	1,785	1,881	1,968	2,061
매출총이익	1,091	1,127	1,203	1,271	1,333
판매비와관리비	625	635	663	700	731
영업이익	467	492	539	571	602
영업이익률	16.2	16.9	17.5	17.6	17.7
EBITDA	628	650	701	732	763
영업외손익	20	28	25	24	22
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	30	41	35	34	32
외환관련이익	2	4	4	4	4
금융비용	-7	-7	-6	-6	-6
외환관련손실	2	3	3	3	3
기타	-4	-7	-4	-4	-5
법인세비용차감전순손익	487	520	565	595	624
법인세비용	-88	-135	-147	-154	-162
계속사업순손익	398	385	418	440	462
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	418	440	462
당기순이익률	13.9	13.2	13.6	13.6	13.6
비지배지분순이익	6	8	9	10	10
지배지분순이익	392	377	409	431	452
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-3	4	4	4
포괄순이익	377	354	454	477	498
비지배지분포괄이익	4	8	10	10	11
지배지분포괄이익	373	346	445	466	487

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,926	9,528	10,349	10,901	11,428
PER	12.9	12.2	9.6	9.2	8.7
BPS	64,594	72,400	81,497	90,397	99,573
PBR	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	15,892	16,430	17,743	18,524	19,307
EV/EBITDA	6.8	5.5	3.9	3.3	2.7
SPS	72,674	73,663	77,997	81,911	85,828
PSR	1.8	1.6	1.3	1.2	1.2
CFPS	16,350	16,779	17,902	18,683	19,441
DPS	950	1,250	2,000	2,250	2,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.0	1.4	5.9	5.0	4.8
영업이익 증가율	25.1	5.5	9.6	5.8	5.5
순이익 증가율	51.1	-3.3	8.6	5.3	4.8
수익성					
ROC	19.2	18.6	19.6	20.2	21.1
ROA	14.4	14.3	14.5	14.0	13.5
ROE	16.5	13.9	13.4	12.7	12.0
안정성					
부채비율	27.8	19.1	17.1	15.6	14.2
순차입금비율	-33.2	-37.4	-40.4	-45.0	-48.7
이자보상배율	106.2	136.8	153.1	161.2	169.3

자료: 오리온, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,894	2,236	2,581
현금및현금성자산	610	366	582	875	1,172
매출채권 및 기타채권	224	212	224	235	245
재고자산	235	260	275	289	303
기타유동자산	402	790	813	837	861
비유동자산	1,901	1,893	2,003	2,029	2,061
유형자산	1,668	1,658	1,748	1,748	1,748
관계기업투자금	32	33	34	36	38
기타비유동자산	201	202	220	245	276
자산총계	3,372	3,521	3,897	4,264	4,643
유동부채	556	399	406	413	420
매입채무 및 기타채무	361	304	311	318	325
차입금	24	4	4	4	4
유동성채무	70	0	0	0	0
기타유동부채	101	91	91	91	91
비유동부채	176	167	164	161	158
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	176	167	164	161	158
부채총계	732	566	570	574	578
자배지분	2,554	2,862	3,222	3,574	3,937
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	1,920	2,272	2,635
기타지분변동	718	684	684	684	684
비지배지분	85	93	105	116	128
자본총계	2,639	2,955	3,327	3,690	4,065
순차입금	-877	-1,104	-1,343	-1,660	-1,981

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	509	533	554
당기순이익	398	385	418	440	462
비현금항목의 가감	248	278	290	298	307
감가상각비	162	157	162	162	161
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	87	123	130	139	148
자산부채의 증감	16	-108	-82	-80	-80
기타현금흐름	-116	-119	-117	-126	-135
투자활동 현금흐름	-292	-541	-274	-175	-186
투자자산	43	10	-1	-2	-2
유형자산	-75	-165	-249	-149	-159
기타	-260	-385	-24	-25	-25
재무활동 현금흐름	-177	-138	-61	-90	-100
단기차입금	24	-19	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-38	-49	-79	-89
기타	-171	-81	-11	-11	-11
현금의 증감	59	-244	216	293	297
기초 현금	550	610	366	582	875
기말 현금	610	366	582	875	1,172
NOPLAT	382	365	399	422	446
FCF	457	353	311	434	447

[Compliance Notice]

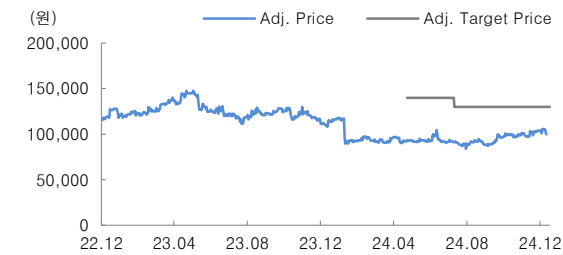
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

오리온(271560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.12.18	24.11.16	24.07.17	24.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	130,000	140,000
과리율(평균%)		(26.39)	(27.83)	(33.21)
과리율(최대/최소%)		(18.46)	(22.15)	(25.43)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241215)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상