

Company Analysis

오리온 271560

Sep 25, 2024

8월 Re: 곧 성수기 시즌 온다

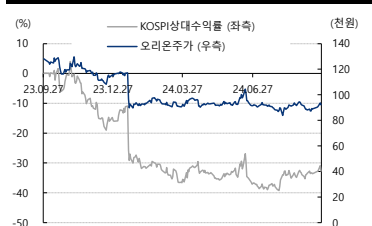
BUY 유지

TP 130,000 원 유지

Company Data

현재가(09/24)	92,100 원
액면가원	500 원
52 주 최고가(보통주)	130,000 원
52 주 최저가(보통주)	83,900 원
KOSPI (09/24)	2,631.68p
KOSDAQ (09/24)	767.35p
자본금	198 억원
시가총액	36,413 억원
발행주식수(보통주)	3,954 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.5 만주
평균거래대금(60 일)	123 억원
외국인지분(보통주)	27.41%
주요주주	
오리온홀딩스 외 7 인	43.80%
국민연금공단	9.12%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	1.4	-26.0
상대주가	3.2	5.9	-29.4

8월 Re: 곧 성수기 시즌 온다

8월 법인별 단순 합산 매출액 및 영업이익은 각각 2,652억원(YoY 0.2%), 491억원(YoY -8.9%, OPM -1.9%p) 시현. 이익은 중국 판관비 집행 증가로 부진. 11월부터 성수기 시즌(춘절/뗏/크리스마스) 진입함에 따라 하반기 갈수록 실적 모멘텀 부각 전망.

① **[한국]** 매출액 905억원(YoY -1.5%), 영업이익 152억원(YoY 2.7%, OPM +0.7%p) 시현. MT채널 2.4% (할인점 -10%, 편의점 +10, 이커머스 +11%), TT채널 -7% 거래처 폐점 및 객수 감소 영향으로 역성장. 국내는 소비 위축 및 TT 채널 폐점 확대로 영업환경 부정적이었음. 다만, 9월은 추석 물량 출고 확대로 영업환경은 MoM 개선된 것으로 파악. 제품별로는 파이 -7%(전년 기저 영향), 비스킷 +3%, 스낵 -6%(고할인 제품 축소). 수출은 미국/중국/일본 거래처 확대로 70억원(YoY 16%) 시현. 제조원가율은 +0.2%p 상승. 판관비율은 PS성과급 적립 감소로 -0.6%p 하락.

② **[중국]** 매출액 1,097억원(YoY -3.5%, 로컬기준 -7%), 영업이익 217억원(YoY -23.9%, OPM -5.3%p) 시현. 대형마트 경소상 간접 판매 전환 및 온라인/별크 채널 경소상 교체에 따른 매출 공백 -70억원. 제품별로는 파이 -6%, 비스킷 -19%(전년 기저 영향), 스낵 +1.5%, 젤리 -19% 시현. 현재 대형마트 간접 영업 전환 90% 완료, 2개 채널(월마트, 메트로) 간접 영업 전환이 남은 상황. 4분기 국경절/춘절 성수기 진입 전 나머지 채널도 전환 목표. 제조원가율은 원재료 하락에도, 생산량 감소 영향으로 +0.7%p 증가. 판관비율은 대대 확대를 위한 판촉 수수료 증가 및 영업 인원 효율화 보상금으로 +2.8%p 상승.

③ **[베트남]** 매출액 430억원(YoY 2.9%, 로컬기준 5%) 영업이익 90억원(YoY 9.8%, OPM +1.3%p) 시현. 파이 +19%(TT 채널 전용 제품 출시 효과), 스낵 +6%(신제품 효과), 젤리 +15%, 유음료 5억원. 하반기는 뗏 성수기 대비해 영업 강화 목표. 채널별 전용 제품 확대 운영 및 신제품 분포 확대 목표 중. 매출원가율 -0.8%p, 판관비율 -0.5%p 하락.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,873	2,912	3,107	3,355	3,624
YoY(%)	22.0	1.4	6.7	8.0	8.0
영업이익(십억원)	467	492	558	614	670
OP 마진(%)	16.3	16.9	18.0	18.3	18.5
순이익(십억원)	398	385	409	454	495
EPS(원)	9,924	9,527	10,130	11,245	12,260
YoY(%)	52.2	-4.0	6.3	11.0	9.0
PER(배)	12.9	12.2	9.1	8.2	7.5
PCR(배)	7.9	7.0	5.5	5.1	4.8
PBR(배)	2.0	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.8	5.5	4.0	3.2	2.6
ROE(%)	16.5	13.9	13.2	13.0	12.7



음식료/화장품 권우정

3771-9082

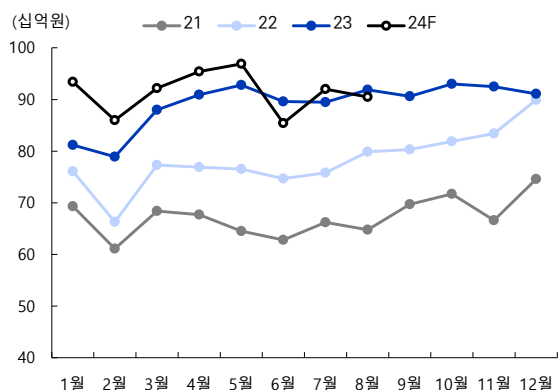
20240006@iprovest.com

④ **[러시아]** 매출액 220억원(YoY 27.9%, 로컬 기준 17%), 영업이익 32억원(YoY 33.3%, OPM +0.6%p) 시현. X5/K&B 공급 재개 및 루블화 평가절상에 따라 매출 성장률 회복 긍정적. 제품별로는 파이 +17%, 비스킷 +4%, 젤리 5억원. 제조원가율은 생산량 상승 및 루블화 정상화로 -2.0%p 하락. 판매비율은 매출 레버리지 효과로 하락. 9월부터 신제품 분포 확대 및 12월 크리스마스 성수기 시즌 앞두고 매출 고성장세 이어갈 것으로 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

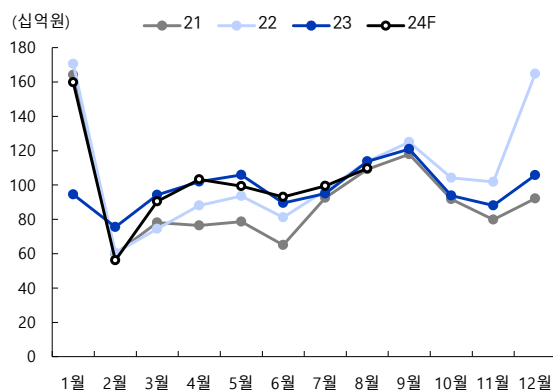
오리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원을 유지. 한편, 오리온은 전일 정부가 발표한 ‘코리아 밸류업 지수’ 구성 종목에 포함되었음. 오리온은 리가캠바이오 인수 이후 투자심리가 급격히 위축되었던 만큼, 수급 유입 기대감은 긍정적임. 향후 주주환원 정책 행보도 기대됨. 최근 중국 법인으로부터 수령한 1,335억원의 배당금은 향후 주주환원 확대 및 음식료 업체 M&A 자금으로 활용될 전망. 현재 역사적 저점에 가까운 밸류에이션은 매력적이라고 판단.

[도표 1] 오리온 한국 법인 월별 매출 추이



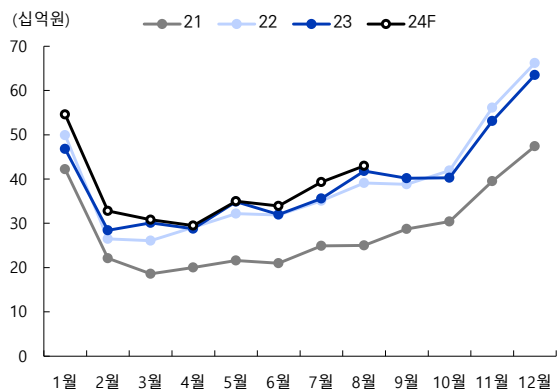
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 오리온 중국 법인 월별 매출 추이



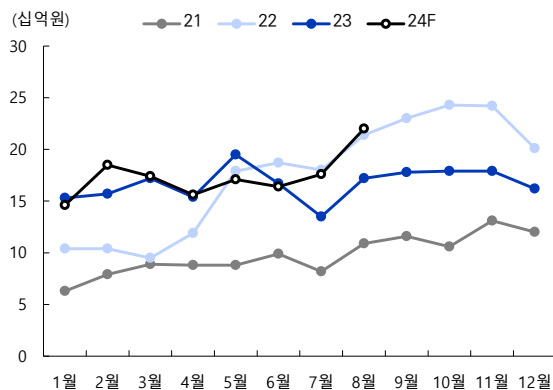
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 오리온 베트남 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 오리온 러시아 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 오리온 8 월 실적 Review

(단위: 십억원, %)

구분	매출액			영업이익			OPM%		
	2408	2308	YoY%	2408	2308	YoY%	2408	2308	YoY%p
국내	90.5	91.9	-1.5	15.2	14.8	2.7	16.8%	16.1%	0.7%
중국	109.7	113.7	-3.5	21.7	28.5	-23.9	19.8%	25.1%	-5.3%
베트남	43.0	41.8	2.9	9.0	8.2	9.8	20.9%	19.6%	1.3%
러시아	22.0	17.2	27.9	3.2	2.4	33.3	14.5%	14.0%	0.6%
합계	265.2	264.6	0.2	49.1	53.9	-8.9	18.5%	20.4%	-1.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	663.8	713.9	766.3	768.4	748.4	719.3	795.2	843.7	2,873.2	2,912.4	3,106.6
한국	248.1	273.3	272.0	276.5	275.3	277.7	275.8	284.8	939.1	1,069.9	1,113.7
중국	264.2	297.4	329.6	287.8	306.6	295.8	333.7	328.5	1,274.9	1,179.0	1,264.6
베트남	105.3	95.7	117.6	156.9	118.2	98.4	124.9	170.1	472.9	475.5	511.6
러시아	48.2	51.6	48.5	52.0	50.5	49.1	62.2	65.4	209.8	200.3	227.2
YoY	1.6%	13.8%	3.4%	-9.8%	12.7%	0.8%	3.8%	9.8%	22.0%	1.4%	6.7%
한국	12.9%	19.8%	15.3%	8.4%	11.0%	1.6%	1.4%	3.0%	16.3%	13.9%	4.1%
중국	-13.4%	13.0%	-1.8%	-22.4%	16.0%	-0.5%	1.3%	14.1%	14.9%	-7.5%	7.3%
베트남	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	12.2%	2.8%	6.2%	8.4%	38.5%	0.5%	7.6%
러시아	59.2%	6.4%	-22.2%	-24.3%	4.8%	-4.9%	28.3%	25.7%	79.4%	-4.5%	13.4%
영업이익	99.1	112.2	140.7	140.3	125.1	121.7	147.7	163.9	466.7	492.4	558.5
한국	37.4	44.4	42.9	44.1	43.9	46.7	45.8	46.5	140.2	168.8	183.0
중국	38.3	51.1	72.7	58.8	54.2	55.9	71.0	69.0	211.5	221.0	250.1
베트남	16.4	13.5	21.9	35.6	19.4	15.3	25.3	39.1	89.8	87.5	99.2
러시아	8.3	7.7	6.7	9.5	7.8	6.9	8.6	12.3	34.7	32.2	35.6
YoY	-8.7%	25.1%	15.6%	-4.3%	26.2%	8.4%	5.0%	16.8%	25.1%	5.5%	13.4%
한국	9.7%	25.0%	29.2%	17.9%	17.2%	5.3%	6.8%	5.6%	7.1%	20.4%	8.4%
중국	-22.6%	43.3%	22.0%	-11.9%	41.5%	9.3%	-2.4%	17.3%	26.1%	4.5%	13.2%
베트남	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.3%	18.2%	13.6%	15.4%	9.9%	40.2%	-2.6%	13.4%
러시아	112.3%	-0.2%	-36.6%	-24.4%	-5.2%	-10.9%	28.5%	29.4%	106.4%	-7.4%	10.7%
OPM	14.9%	15.7%	18.4%	18.3%	16.7%	16.9%	18.6%	19.4%	16.2%	16.9%	18.0%
한국	15.1%	16.2%	15.8%	15.9%	15.9%	16.8%	16.6%	16.3%	14.9%	15.8%	16.4%
중국	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	17.7%	18.9%	21.3%	21.0%	16.6%	18.7%	19.8%
베트남	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	16.5%	15.6%	20.3%	23.0%	19.0%	18.4%	19.4%
러시아	17.2%	14.9%	13.8%	18.3%	15.5%	14.0%	13.9%	18.8%	16.6%	16.1%	15.7%
세전이익	104.0	119.8	149.3	146.9	133.8	107.0	152.5	169.7	486.7	520.0	563.0
YoY	-7.6%	19.5%	17.4%	0.1%	28.7%	-10.7%	2.1%	15.5%	28.4%	6.8%	8.3%
(지배)순이익	76.1	81.5	107.0	112.0	93.8	78.0	108.9	119.8	392.4	376.6	400.5
YoY	(1.0%)	19.9%	26.7%	(31.3%)	23.3%	(4.4%)	1.7%	7.0%	52.2%	(4.0%)	6.3%
NPM	11.5%	11.4%	14.0%	14.6%	12.5%	10.8%	13.7%	14.2%	13.7%	12.9%	12.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[오리온 271560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,107	3,355	3,624
매출원가	1,782	1,785	1,904	2,063	2,228
매출총이익	1,091	1,127	1,203	1,292	1,395
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.7	38.5	38.5
판매비와관리비	625	635	644	678	725
영업이익	467	492	558	614	670
영업이익률 (%)	16.2	16.9	18.0	18.3	18.5
EBITDA	628	650	714	772	833
EBITDA Margin (%)	21.9	22.3	23.0	23.0	23.0
영업외손익	20	28	5	11	11
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	30	41	32	44	52
금융비용	-7	-7	-6	-6	-6
기타	-4	-7	-22	-27	-35
법인세비용차감전순손익	487	520	563	625	681
법인세비용	88	135	154	171	186
계속사업순손익	398	385	409	454	495
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	409	454	495
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	13.2	13.5	13.7
비배지분순이익	6	8	9	10	11
지배지분순이익	392	377	400	445	485
지배순이익률 (%)	13.7	12.9	12.9	13.3	13.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	-31	-32	-32	-32
포괄순이익	377	354	378	423	464
비배지분포괄이익	4	8	8	9	10
지배지분포괄이익	373	346	370	414	454

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	513	538	581
당기순이익	398	385	409	454	495
비현금항목의 가감	248	278	293	302	313
감가상각비	157	154	152	156	160
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	92	126	143	148	155
자산부채의 증감	16	-108	-62	-86	-88
기타현금흐름	-116	-119	-127	-132	-139
투자활동 현금흐름	-292	-541	-1,079	-540	-682
투자자산	43	10	-548	0	0
유형자산	-85	-166	-180	-189	-198
기타	-250	-384	-351	-351	-484
재무활동 현금흐름	-177	-138	-61	-61	-61
단기차입금	24	-19	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-38	-49	-49	-49
기타	-171	-81	-11	-11	-11
현금의 증감	59	-244	-210	354	255
기초 현금	550	610	366	156	510
기말 현금	610	366	156	510	765
NOPLAT	382	365	406	446	487
FCF	474	247	319	330	364

자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,445	1,834	2,261
현금및현금성자산	610	366	156	510	765
매출채권 및 기타채권	224	212	226	242	260
재고자산	235	260	273	292	312
기타유동자산	402	790	790	790	923
비유동자산	1,901	1,893	2,466	2,497	2,533
유형자산	1,668	1,658	1,686	1,719	1,758
관계기업투자금	32	33	582	582	583
기타금융자산	21	5	5	5	5
기타비유동자산	181	196	193	190	187
자산총계	3,372	3,521	3,911	4,332	4,795
유동부채	556	399	425	438	451
매입채무 및 기타채무	361	304	331	343	355
차입금	24	4	4	4	4
유동성채무	70	0	0	0	0
기타유동부채	101	91	91	91	91
비유동부채	176	167	168	168	169
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	176	167	168	168	169
부채총계	732	566	593	606	619
지배지분	2,554	2,862	3,213	3,609	4,044
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	1,911	2,306	2,742
기타자본변동	622	622	622	622	622
비배지분	85	93	104	117	131
자본총계	2,639	2,955	3,318	3,726	4,175
총차입금	108	18	19	19	20

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

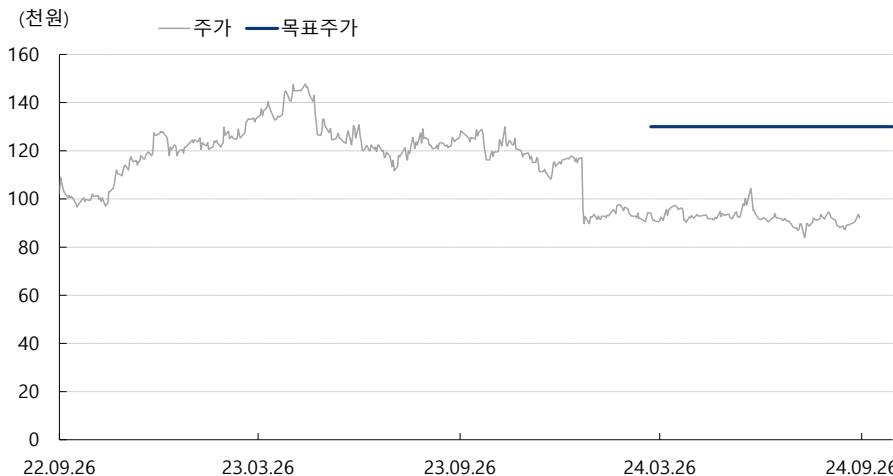
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,924	9,527	10,130	11,245	12,260
PER	12.9	12.2	9.1	8.2	7.5
BPS	64,594	72,400	81,280	91,275	102,285
PBR	2.0	1.6	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	15,892	16,430	18,050	19,539	21,066
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.0	3.2	2.6
SPS	72,674	73,663	78,576	84,862	91,651
PSR	1.8	1.6	1.2	1.1	1.0
CFPS	11,982	6,259	8,076	8,344	9,200
DPS	950	1,250	1,250	1,250	1,250

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.0	1.4	6.7	8.0	8.0
영업이익 증가율	25.1	5.5	13.4	9.9	9.2
순이익 증가율	51.1	-3.3	6.3	11.0	9.0
수익성					
ROIC	20.9	20.4	22.1	23.8	25.2
ROA	12.1	10.9	10.8	10.8	10.6
ROE	16.5	13.9	13.2	13.0	12.7
안정성					
부채비율	27.8	19.1	17.9	16.3	14.8
순차입금비율	3.2	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율	106.2	136.8	155.1	170.5	186.2

오리온 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	130,000	(27.83)	(25.23)					
2024.04.17	매수	130,000	(28.42)	(25.23)					
2024.05.22	매수	130,000	(27.83)	(19.69)					
2024.06.19	매수	130,000	(28.10)	(19.69)					
2024.07.15	매수	130,000	(28.14)	(19.69)					
2024.07.17	매수	130,000	(28.80)	(19.69)					
2024.08.21	매수	130,000	(29.01)	(19.69)					
2024.09.25	매수	130,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하