

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 21,000원

현재가 (1/23) 14,870원

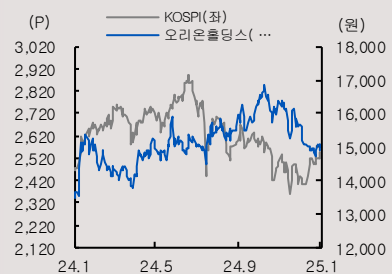
KOSPI (1/23)	2,515.49pt
시가총액	932십억원
발행주식수	62,645천주
액면가	500원
52주 최고가	16,860원
최저가	13,500원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률 (2024F)	5.3%

주주구성	
이화경 외 5 인	63.90%
국민연금공단	6.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	9%	9%
절대기준	-5%	-1%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	21,000	21,000	-
EPS(24)	1,939	1,886	▲
EPS(25)	2,138	2,238	▼

오리온홀딩스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

오리온홀딩스 (001800)

견조한 실적, 견조한 배당

4분기 영업실적 개선 이어질 전망

4분기 오리온홀딩스 영업실적 개선 추세는 이어질 것으로 전망한다. 4분기 연결기준 매출액은 8조 9,198억 원(전년동기대비 +58.4%), 영업이익 1,450억 원(전년동기대비 +27.7%)을 기록할 것으로 추정한다. 소비경기 둔화에도 불구하고 제과사업부 실적 개선이 전체 성장을 이끌 것으로 판단한다. 제과사업부 매출액은 약 8,700억 원으로 전년동기대비 약 +13%, 영업이익은 1570억 원으로 +12.2% 증가할 것으로 전망한다. 다만, 4분기의 경우 상반기 실적 성장에 기여했던 영상사업부 실적이 다소 부진할 것으로 판단한다. 하반기는 파묘 관련 수익 비중이 낮아졌기 때문이다.

2025년 1분기부터 실적 모멘텀 확대

2025년 펀더멘탈은 더욱 강화될 것으로 예상한다. 특히, 오리온제과 주주환원을 확대에 따른 배당금수익 증가가 기대된다. 1분기 별도기준 배당수익은 약 370억 원으로 추정되는데, 이는 전년대비 약 99.7% 증가한 수치이다. 이외에 연결기준 실적 성장도 기대한다.

오리온제과는 2025년에도 안정적인 성장을 이룰 것으로 예상하는데, 그러한 이유는 1) 국내의 경우 가격 인상 효과가 반영될 가능성이 높고, 2) 중국은 채널포트폴리오 변경에 따른 외형 성장과 마진을 확대, 3) 러시아는 공급이 수요를 따라가지 못하고 있는 상황이기 때문이다. 지난해는 중국쪽 성장률이 낮았지만, 올해에는 동 부문에서 의미 있는 성장을 이룰 수 있다는 판단이다. 동사는 높아진 배당금과 주요 종속 회사의 펀더멘탈이 강해짐에 따라 향후 주주환원율도 상승할 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 21,000원 유지

오리온홀딩스의 투자의견 매수 및 목표주가 21,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,935	2,954	3,218	3,405	3,563
영업이익	400	405	509	546	581
세전이익	421	427	506	573	616
지배주주순이익	103	86	121	134	138
EPS(원)	1,644	1,367	1,939	2,138	2,203
증가율(%)	19.7	-16.8	41.9	10.3	3.0
영업이익률(%)	13.6	13.7	15.8	16.0	16.3
순이익률(%)	11.0	9.8	11.1	11.7	11.6
ROE(%)	4.8	3.9	5.4	5.7	5.7
PER	9.3	10.7	7.8	7.0	6.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.1	3.0	3.3	3.2	3.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

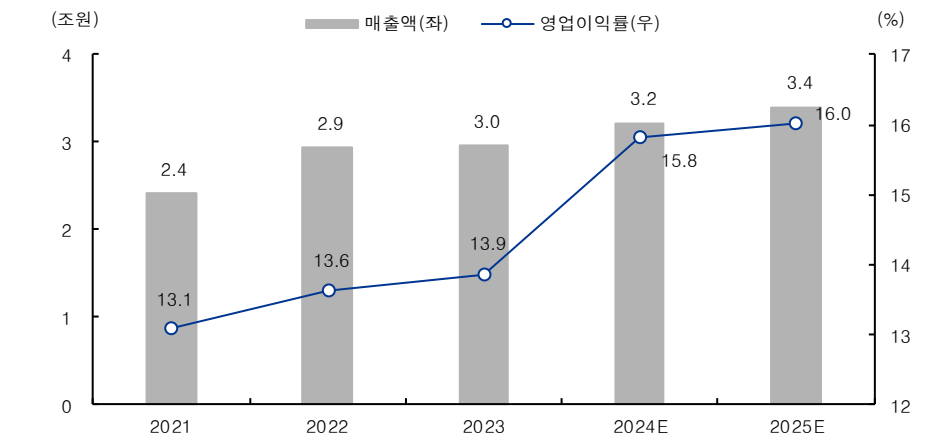
표 1. 오리온홀딩스 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	8,109.5	7,359.1	7,790.5	8,919.8	8,194.4	7,811.7	8,695.7	9,352.2	32,179.0	34,053.9	35,634.2
YoY, %	19.9	2.6	-0.7	13.1	1.0	6.1	11.6	4.8	8.5	5.8	4.6
_오리온홀딩스	235.6	49.5	51.9	58.4	422.3	52.4	55.8	60.8	395.3	591.3	614.6
_제과	7,473.3	7,182.1	7,738.1	8,732.4	7,864.9	7,808.1	8,477.8	9,151.8	31,126.0	33,302.5	34,849.3
_소박스(영상)	632.1	169.8	48.5	188.0	145.2	48.3	211.5	197.4	1,038.5	602.4	632.5
_기타	26.0	72.1	22.0	24.8	22.3	22.2	24.1	26.0	144.9	94.6	99.0
_연결조정	-257.6	-114.4	-70.0	-83.8	-260.3	-119.4	-73.4	-83.8	-525.8	-536.8	-561.2
매출원가	4,980.3	4,472.9	4,735.1	5,502.8	5,016.1	4,732.4	5,267.9	5,750.8	19,691.2	20,767.1	21,659.8
YoY, %	18.4	1.0	-5.1	12.8	0.7	5.8	11.3	4.5	6.4	5.5	4.3
매출총이익	3,129.2	2,886.2	3,055.4	3,417.0	3,178.3	3,079.3	3,427.8	3,601.4	12,487.8	13,286.8	13,974.4
YoY, %	22.5	5.1	6.9	13.7	1.6	6.7	12.2	5.4	11.8	6.4	5.2
판매비	1,825.4	1,771.1	1,834.7	1,967.2	1,772.6	1,894.7	2,064.5	2,097.1	7,398.5	7,828.9	8,168.5
YoY, %	7.5	-0.6	1.9	11.0	-2.9	7.0	12.5	6.6	4.9	5.8	4.3
영업이익	1,303.7	1,115.0	1,220.7	1,449.8	1,405.7	1,184.6	1,363.3	1,504.2	5,089.3	5,457.9	5,805.9
YoY, %	52.0	15.5	15.3	17.7	7.8	6.2	11.7	3.8	23.7	7.2	6.4
영업이익률, %	16.1	15.2	15.7	16.3	17.2	15.2	15.7	16.1	15.8	16.0	16.3

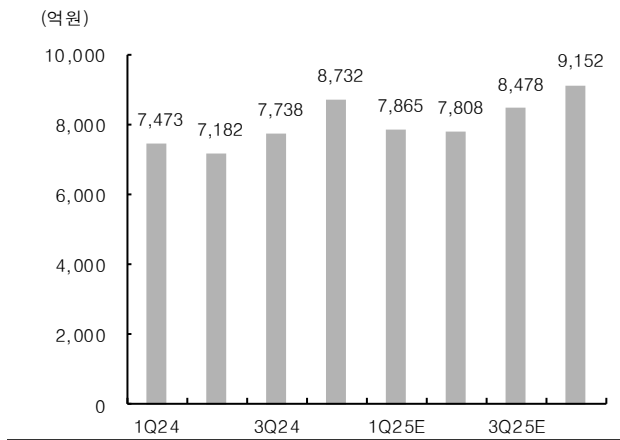
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 1. 오리온홀딩스 영업실적 추이



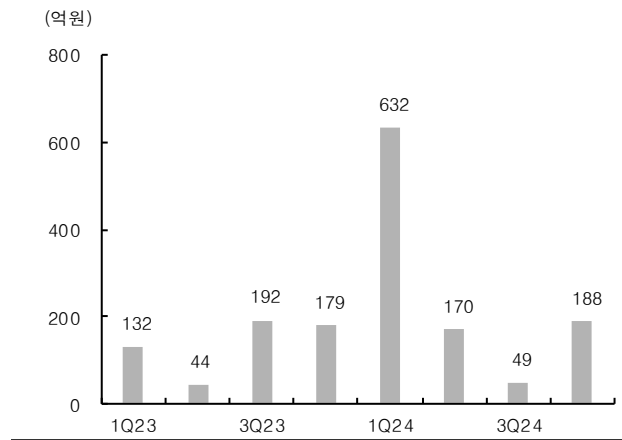
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 2. 오리온홀딩스 제과 사업부 매출액 추이 및 전망



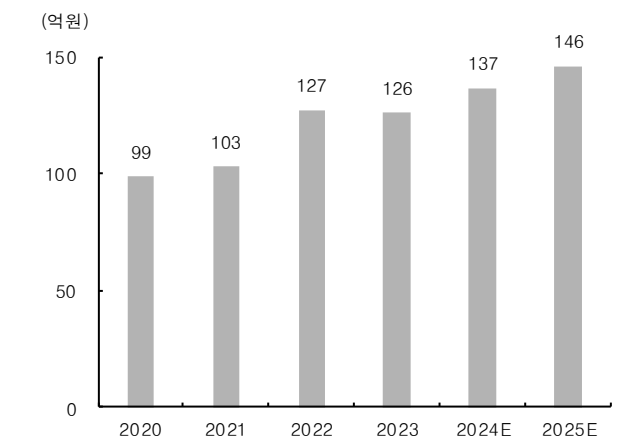
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 3. '쇼박스' 매출액 추이 및 전망



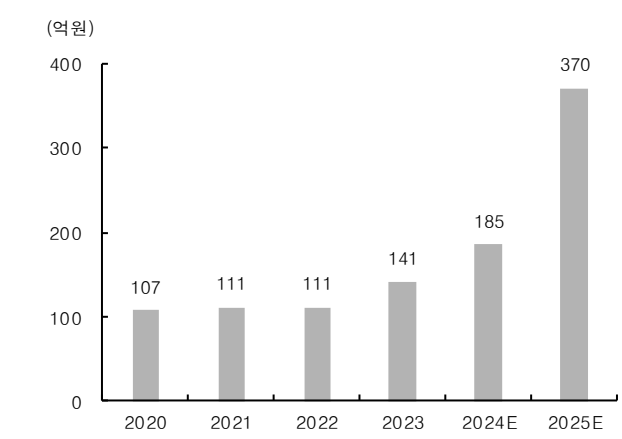
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 4. 오리온홀딩스 로열티수익 추이 및 전망



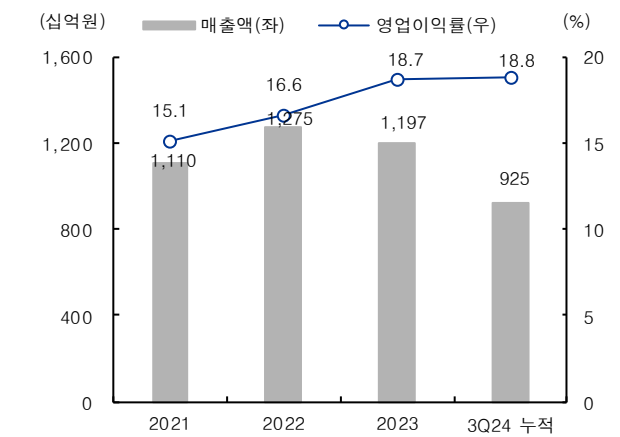
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 5. 오리온홀딩스 배당금수익 추이 및 전망



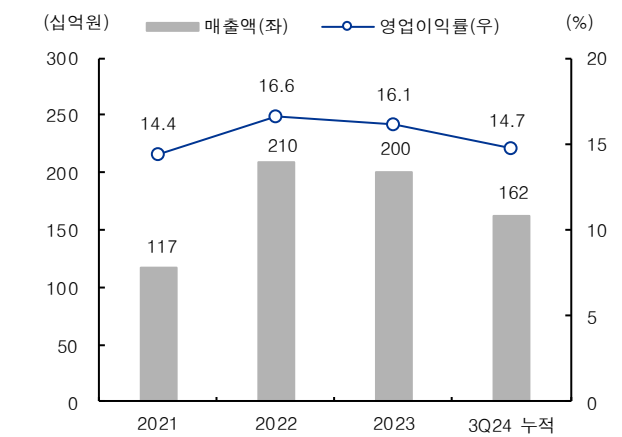
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 6. 오리온제과 중국 매출액 추이 및 전망



자료: 오리온, IBK투자증권

그림 7. 오리온제과 러시아 매출액 추이 및 전망



자료: 오리온, IBK투자증권

오리온홀딩스 (001800)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,935	2,954	3,218	3,405	3,563
증가율(%)	21.5	0.7	8.9	5.8	4.6
매출원가	1,828	1,837	1,969	2,077	2,166
매출총이익	1,107	1,117	1,249	1,329	1,397
매출총이익률 (%)	37.7	37.8	38.8	39.0	39.2
판매비	707	711	740	783	817
판매비율(%)	24.1	24.1	23.0	23.0	22.9
영업이익	400	405	509	546	581
증가율(%)	26.6	1.4	25.5	7.2	6.4
영업이익률(%)	13.6	13.7	15.8	16.0	16.3
순금융손익	21	33	22	27	36
이자손익	19	31	23	27	36
기타	2	2	-1	0	0
기타영업외손익	1	-9	-24	0	0
종속/관계기업손익	-1	-2	-1	0	0
세전이익	421	427	506	573	616
법인세	98	137	150	175	203
법인세율	23.3	32.1	29.6	30.5	33.0
계속사업이익	324	290	356	398	413
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	324	290	356	398	413
증가율(%)	43.6	-10.2	22.8	11.6	3.8
당기순이익률 (%)	11.0	9.8	11.1	11.7	11.6
지배주주당기순이익	103	86	121	134	138
기타포괄이익	-27	-32	66	0	0
총포괄이익	297	259	423	398	413
EBITDA	675	671	757	759	791
증가율(%)	22.1	-0.5	12.7	0.3	4.2
EBITDA마진율(%)	23.0	22.7	23.5	22.3	22.2

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,644	1,367	1,939	2,138	2,203
BPS	34,552	35,063	36,642	38,012	39,303
DPS	700	750	800	950	1,100
밸류에이션(배)					
PER	9.3	10.7	7.8	7.0	6.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.1	3.0	3.3	3.2	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	21.5	0.7	8.9	5.8	4.6
EPS증가율	19.7	-16.8	41.9	10.3	3.0
수익성지표(%)					
배당수익률	4.6	5.1	5.3	6.3	7.3
ROE	4.8	3.9	5.4	5.7	5.7
ROA	6.4	5.7	6.7	6.9	6.7
ROIC	9.6	8.8	10.8	11.9	12.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	23.7	18.9	19.1	18.2	17.6
순차입금 비율(%)	-20.1	-24.1	-18.0	-22.4	-26.2
이자보상배율(배)	61.1	58.0	98.3	94.9	108.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.6	14.3	17.0	18.2	18.2
재고자산회전율	13.2	11.9	12.2	12.4	12.4
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,584	1,684	1,568	1,863	2,175
현금및현금성자산	631	405	707	874	1,040
유가증권	386	738	272	374	491
매출채권	217	196	182	191	201
재고자산	236	261	268	281	295
비유동자산	3,518	3,454	3,992	4,067	4,145
유형자산	1,986	1,991	2,064	2,190	2,304
무형자산	1,229	1,175	1,124	1,065	1,019
투자자산	101	81	646	646	646
자산총계	5,102	5,138	5,560	5,929	6,319
유동부채	664	514	553	556	573
매입채무및기타채무	151	123	125	131	138
단기차입금	106	96	132	137	143
유동성장기부채	70	0	0	-20	-28
비유동부채	314	304	340	356	374
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	977	818	893	913	947
지배주주지분	2,165	2,197	2,295	2,381	2,462
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	1,570	1,570	1,570	1,570	1,570
자본조정등	-209	-209	-209	-209	-209
기타포괄이익누계액	52	40	63	63	63
이익잉여금	719	764	840	925	1,006
비지배주주지분	1,960	2,123	2,371	2,635	2,910
자본총계	4,125	4,320	4,667	5,016	5,372
비이자부채	792	714	754	789	825
총차입금	185	104	139	124	122
순차입금	-831	-1,039	-840	-1,124	-1,410

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	530	452	583	596	606
당기순이익	324	290	356	398	413
비현금성 비용 및 수익	371	403	343	186	175
유형자산감가상각비	155	151	152	154	165
무형자산상각비	120	114	96	60	45
운전자본변동	-45	-118	-22	-16	-17
매출채권등의 감소	-37	18	14	-9	-10
재고자산의 감소	-31	-30	-3	-13	-14
매입채무등의 증가	35	-25	1	6	7
기타 영업현금흐름	-120	-123	-94	28	35
투자활동 현금흐름	-240	-523	-288	-394	-410
유형자산의 증가(CAPEX)	-86	-178	-188	-280	-280
유형자산의 감소	11	1	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-4	-10	0	0
투자자산의 감소(증가)	-261	-346	-255	0	0
기타	98	4	163	-114	-130
재무활동 현금흐름	-211	-153	10	-35	-30
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-211	-153	10	-35	-30
기타 및 조정	-17	-2	-2	0	0
현금의 증가	62	-226	303	167	166
기초현금	569	631	405	707	874
기말현금	631	405	707	874	1,040

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

오리온홀딩스	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.03.20	매수	21,000	-27.44	-17.52
	2024.03.20	1년경과	21,000	-27.20	-19.71
	2025.01.23	매수	21,000		