

Company Analysis

오리온 271560

May 22, 2024

4월 Re: 중국 매출 공백 점진적 축소 전망

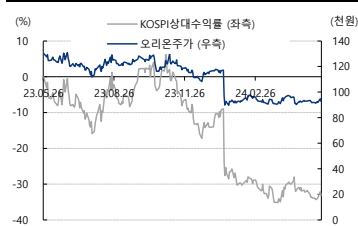
BUY 유지

TP 130,000 원 유지

Company Data

현재가(05/21)	92,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	133,100 원
52 주 최저가(보통주)	89,700 원
KOSPI (05/21)	2,724.18p
KOSDAQ (05/21)	846.51p
자본금	198 억원
시가총액	36,650 억원
발행주식수(보통주)	3,954 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	21.8 만주
평균거래대금(60 일)	201 억원
외국인지분(보통주)	31.07%
주요주주	
오리온홀딩스 외 7 인	43.80%
국민연금공단	8.04%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.7	-22.6	-26.8
상대주가	-2.3	-28.6	-31.8

4월 Re: 중국 매출 공백 점진적 축소 전망

4월 법인별 단순 합산 매출액 및 영업이익은 각각 2,438억원(YoY 2.8%), 434억원(YoY 14.2%, OPM +1.8%p)을 시현. 전 법인 매출 성장률은 다소 아쉬웠으나, 원재료 단가 하락 및 수익성 중심 경영으로 마진 개선 긍정적.

① **[한국]** 매출액 954억원(YoY 5.0%), 영업이익 163억원(YoY 10.1%, OPM +0.8%p) 시현. MT채널 +10% 성장(할인점 +1%, 편의점 +10%, 이커머스 +29%). 파이 +22%/비스킷 +6% 증가. 다만, 경쟁 강도 심화에 따라 닥터유 브랜드 -2%, 마켓오네이처 -12% 시현. 제조원가율은 원재료(쇼트닝, 밀가루 등) 하락 효과로 -0.9%p 하락.

② **[중국]** 매출액 1,033억원(YoY 1.3%, 로컬기준 +3%), 영업이익 214억원(YoY 21.6%, OPM+3.5%p) 시현. 매출 감소는 환율 효과(-16억), 경소상 간접 판매 전환 매출 공백(-40억), 온라인/별크 채널 경소상 교체(-70억) 기인. 4월 RT마트 5개 지역 중 3개 지역 간접 판매 전환 완료. 월마트도 경소상 전환 완료. 젤리는 작년 판촉 행사 베이스 부담(3/4/5/9월)으로 부진. 제조원가율은 -0.9%p 하락. **경소상 관련 중국 매출 공백 4월 110억원 → 5월 75억원 → 6월 40억원으로 MoM 축소 전망.** 다만, 6월 이후에도 매출 공백 40억원은 지속될 수 있을 듯. 해당 매출 공백 감안하더라도, 매출 성장률 YoY high-single 성장 가능. 연간 매출 성장률 가이던스 YoY 10%는 준절 효과 등을 감안한다면 충분히 달성 가능하다고 판단.

③ **[베트남]** 매출액 295억원(YoY 2.4%, 로컬기준 6%) 영업이익 35억원(YoY 12.9%, OPM +1.1%p) 시현. 파이 매출은 초코파이 증량 제품 및 카스타드 매출 회복으로 YoY +11%. 제조원가율은 원부재료 단가 하락 및 매출 믹스 효과로 -1.6%p 하락.

④ **[러시아]** 매출액 156억원(YoY 1.3%, 로컬기준 12%), 영업이익 22억원(YoY -12.0%, OPM -2.1%p) 시현. 파이 일부 채널 납품 조정 영향으로 MoM 성장률 둔화되었지만, 5월부터 정상화 예정. 루블화 부담 및 생산 인원 증가로 제조원가율 +0.9%p 증가. 6월부터 루블화 기저 부담 낮아져 원화기준 매출 증가율 정상화 될 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,873	2,912	3,173	3,395	3,599
YoY(%)	22.0	1.4	9.0	7.0	6.0
영업이익(십억원)	467	492	569	627	681
OP 마진(%)	16.3	16.9	17.9	18.5	18.9
순이익(십억원)	398	385	429	466	505
EPS(원)	9,924	9,527	10,535	11,434	12,400
YoY(%)	52.2	-4.0	10.6	8.5	8.4
PER(배)	12.9	12.2	8.8	8.1	7.5
PCR(배)	7.9	7.0	5.3	5.0	4.7
PBR(배)	2.0	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.8	5.5	3.9	3.2	2.5
ROE(%)	16.5	13.9	13.7	13.2	12.7

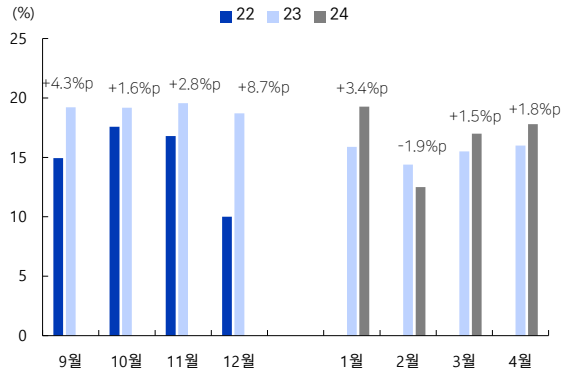


음식료/화장품 권우정

3771-9082

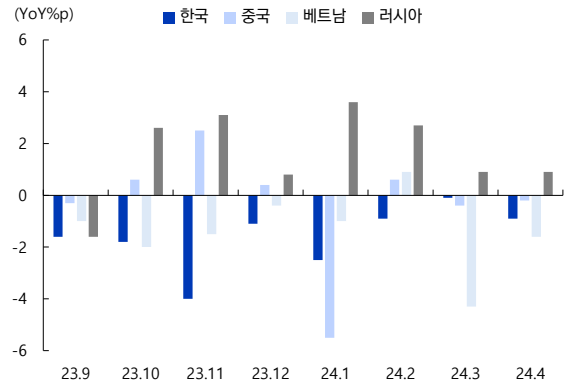
20240006@iprovest.com

[도표 1] 오리온 월별 OPM 추이



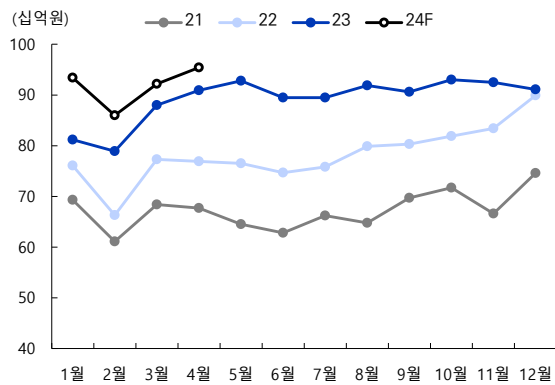
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 오리온 월별 제조원가율 추이



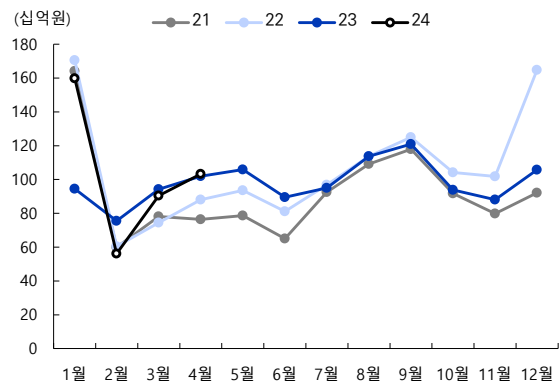
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 오리온 한국 법인 월별 매출 추이



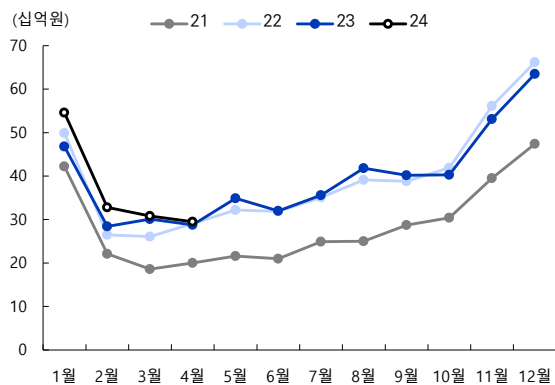
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 오리온 중국 법인 월별 매출 추이



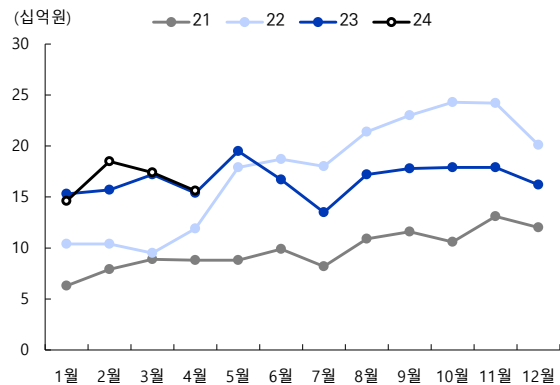
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 오리온 베트남 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 오리온 러시아 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 오리온 4 월 실적 Review

(단위: 십억원, %)

구분	매출액			영업이익			OPM%		
	2403	2303	YoY%	2403	2303	YoY%	2403	2303	YoY%p
국내	95.4	90.9	5.0	16.3	14.8	10.1	17.1%	16.3%	0.8%
중국	103.3	102.0	1.3	21.4	17.6	21.6	20.7%	17.3%	3.5%
베트남	29.5	28.8	2.4	3.5	3.1	12.9	11.9%	10.8%	1.1%
러시아	15.6	15.4	1.3	2.2	2.5	-12.0	14.1%	16.2%	-2.1%
합계	243.8	237.1	2.8	43.4	38	14.2	17.8%	16.0%	1.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	663.8	713.9	766.3	768.4	748.4	753.0	815.5	856.4	2,873.2	2,912.4	3,173.2
한국	248.1	273.3	272.0	276.5	275.3	289.7	288.4	293.1	939.1	1,069.9	1,146.5
중국	264.2	297.4	329.6	287.8	306.6	312.3	343.0	331.4	1,274.9	1,179.0	1,293.3
베트남	105.3	95.7	117.6	156.9	118.2	99.4	123.1	170.9	472.9	475.5	511.6
러시아	48.2	51.6	48.5	52.0	50.5	56.0	62.4	66.1	209.8	200.3	234.9
YoY	1.6%	13.8%	3.4%	-9.8%	12.7%	5.5%	6.4%	11.5%	22.0%	1.4%	9.0%
한국	12.9%	19.8%	15.3%	8.4%	11.0%	6.0%	6.0%	6.0%	16.3%	13.9%	7.2%
중국	-13.4%	13.0%	-1.8%	-22.4%	16.0%	5.0%	4.1%	15.2%	14.9%	-7.5%	9.7%
베트남	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	12.2%	3.9%	4.7%	8.9%	38.5%	0.5%	7.6%
러시아	59.2%	6.4%	-22.2%	-24.3%	4.8%	8.4%	28.6%	27.1%	79.4%	-4.5%	17.3%
영업이익	99.1	112.2	140.7	140.3	125.1	130.7	153.0	160.6	466.7	492.4	569.4
한국	37.4	44.4	42.9	44.1	43.9	48.8	46.9	48.2	140.2	168.8	187.8
중국	38.3	51.1	72.7	58.8	54.2	64.0	77.2	69.4	211.5	221.0	264.8
베트남	16.4	13.5	21.9	35.6	19.4	14.5	23.6	38.8	89.8	87.5	96.4
러시아	8.3	7.7	6.7	9.5	7.8	7.4	9.3	12.2	34.7	32.2	36.7
YoY	-8.7%	25.1%	15.6%	-4.3%	26.2%	16.4%	8.8%	14.4%	25.1%	5.5%	15.6%
한국	9.7%	25.0%	29.2%	17.9%	17.2%	9.9%	9.4%	9.3%	7.1%	20.4%	11.2%
중국	-22.6%	43.3%	22.0%	-11.9%	41.5%	25.2%	6.1%	18.0%	26.1%	4.5%	19.8%
베트남	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.3%	18.2%	7.6%	7.5%	9.0%	40.2%	-2.6%	10.1%
러시아	112.9%	-0.2%	-36.6%	-24.4%	-5.2%	-4.0%	37.9%	28.6%	106.4%	-7.4%	14.1%
OPM	14.9%	15.7%	18.4%	18.3%	16.7%	17.4%	18.8%	18.7%	16.2%	16.9%	17.9%
한국	15.1%	16.2%	15.8%	15.9%	15.9%	16.8%	16.3%	16.4%	14.9%	15.8%	16.4%
중국	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	17.7%	20.5%	22.5%	20.9%	16.6%	18.7%	20.5%
베트남	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	16.5%	14.6%	19.2%	22.7%	19.0%	18.4%	18.8%
러시아	17.2%	14.9%	13.8%	18.3%	15.5%	13.2%	14.8%	18.5%	16.6%	16.1%	15.6%
세전이익	104.0	119.8	149.3	146.9	133.8	134.0	156.3	163.9	486.7	520.0	588.0
YoY	-7.6%	19.5%	17.4%	0.1%	28.7%	11.8%	4.6%	11.5%	28.4%	6.8%	13.1%
(지배)순이익	76.1	81.5	107.0	112.0	93.8	91.6	106.3	124.7	392.4	376.6	416.5
YoY	17.2%	14.9%	13.8%	18.3%	15.5%	13.2%	14.8%	18.5%	16.6%	16.1%	15.6%
NPM	11.5%	11.4%	14.0%	14.6%	12.5%	12.2%	13.0%	14.6%	13.7%	12.9%	13.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[오리온 271560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,173	3,395	3,599
매출원가	1,782	1,785	1,945	2,088	2,213
매출총이익	1,091	1,127	1,228	1,307	1,386
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.7	38.5	38.5
판매비와관리비	625	635	659	680	705
영업이익	467	492	569	627	681
영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.9	18.5	18.9
EBITDA	628	650	724	786	844
EBITDA Margin (%)	21.9	22.3	22.8	23.1	23.4
영업외손익	20	28	19	11	11
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	30	41	32	44	53
금융비용	-7	-7	-6	-6	-6
기타	-4	-7	-8	-28	-36
법인세비용차감전순이익	487	520	588	638	692
법인세비용	88	135	159	173	187
계속사업순이익	398	385	429	466	505
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	429	466	505
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	13.5	13.7	14.0
비지배지분순이익	6	8	13	14	15
지배지분순이익	392	377	417	452	490
지배순이익률 (%)	13.7	12.9	13.1	13.3	13.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	-31	-32	-32	-32
포괄순이익	377	354	397	434	473
비지배지분포괄이익	4	8	9	9	10
지배지분포괄이익	373	346	389	425	463

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	532	550	592
당기순이익	398	385	429	466	505
비현금항목의 가감	248	278	298	303	313
감가상각비	157	154	152	156	160
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	92	126	148	149	155
자산부채의 증감	16	-108	-63	-85	-86
기타현금흐름	-116	-119	-132	-133	-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	-194	362	262
기초 현금	550	610	366	171	534
기말 현금	610	366	171	534	796
NOPLAT	382	365	415	458	497
FCF	474	247	328	342	375

자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,464	1,861	2,290
현금및현금성자산	610	366	171	534	796
매출채권 및 기타채권	224	212	230	245	259
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
기타금융투자자산	21	5	5	5	5
기타비유동자산	181	196	193	190	187
자산총계	3,372	3,521	3,931	4,358	4,824
유동부채	556	399	429	440	449
매입채무 및 기타채무	361	304	334	345	354
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	596	608	618
지배지분	2,554	2,862	3,229	3,632	4,073
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	1,927	2,330	2,771
기타자본변동	622	622	622	622	622
비지배지분	85	93	105	118	132
자본총계	2,639	2,955	3,335	3,750	4,205
총차입금	108	18	19	19	20

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,924	9,527	10,535	11,434	12,400
PER	12.9	12.2	8.8	8.1	7.5
BPS	64,594	72,400	81,685	91,869	103,019
PBR	2.0	1.6	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	15,892	16,430	18,324	19,872	21,336
EV/EBITDA	6.8	5.5	3.9	3.2	2.5
SPS	72,674	73,663	80,261	85,879	91,032
PSR	1.8	1.6	1.2	1.1	1.0
CFPS	11,982	6,259	8,286	8,642	9,472
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	9.0	7.0	6.0
영업이익 증가율	25.1	5.5	15.6	10.2	8.6
순이익 증가율	51.1	-3.3	11.4	8.5	8.4
수익성					
ROIC	20.9	20.4	22.6	24.4	25.7
ROA	12.1	10.9	11.2	10.9	10.7
ROE	16.5	13.9	13.7	13.2	12.7
안정성					
부채비율	27.8	19.1	17.9	16.2	14.7
순차입금비율	3.2	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율	106.2	136.8	158.1	174.2	189.2

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							

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 것이나, 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_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

【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