

## Company Analysis

# 오리온 271560

Dec 18, 2024

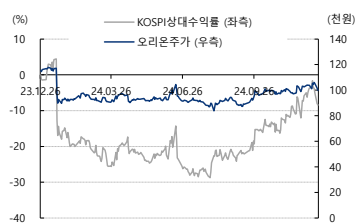
## 11월 Re: 편안한 실적으로 따뜻한 연말

**BUY** 유지  
**TP 130,000 원** 유지

## Company Data

현재가(12/17)	99,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	117,800 원
52 주 최저가(보통주)	83,900 원
KOSPI (12/17)	2,456.81p
KOSDAQ (12/17)	694.47p
자본금	198 억원
시가총액	39,457 억원
발행주식수(보통주)	3,954 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	15.4 만주
평균거래대금(60 일)	158 억원
외국인지분(보통주)	28.28%
주요주주	
오리온홀딩스 외 7 인	43.80%
국민연금공단	9.12%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.8	-4.4	-9.0
상대주가	1.1	6.8	-5.1

### 11월 Re: 편안한 실적으로 따뜻한 연말

11월 법인별 단순 합산 매출액 및 영업이익은 각각 2,833억원(YoY 12.6%), 568억원(YoY 15.4%, OPM +0.5%p) 시현. 춘절/뫼/크리스마스 성수기 시즌 진입에 따라 전반적으로 견조한 매출 흐름을 기록했음. 로컬 기준 매출 YoY 성장률은 중국 +18%, 베트남 +12%, 러시아 +31% 시현.

**[한국]** 매출액 938억원(YoY 1.4%), 영업이익 164억원(YoY 3.1%, OPM +0.3%p) 시현. MT채널 +5% (할인점 -13%, 편의점 +15%, 체인스토어 +7%, 이커머스 +14%), TT채널 -3%. MT채널 중 할인점은 10월 행사 물량 출고로 재고 조정 영향. TT채널은 소비 심리 위축 및 거래처수 감소 영향. 제품별로는 파이 -1%, 비스킷 +7%(신제품 효과), 스낵 +4%(신제품 효과), 캔디 -2%. 제조원가율 소폭 하락(생산량 증가, 필름 박스 등 부재료 하락 영향), 매출원가율은 소폭 상승(2+1 행사, 반들 행사 증가 영향). 판매비는 수출비 운임 개선 등으로 -0.6%p 하락. 12/1부로 13개 브랜드(매출 비중 25%~30%) 평균 10.6%대 가격 인상. 한국 법인의 매출 성장률 반등 기대.

**[중국]** 매출액 1,064억원(YoY 20.8%, 로컬기준 18%), 영업이익 212억원(YoY 21.1%, OPM +0.1%p) 시현. 경소상 간접전환 완료 후 간식점 채널 중심 매출 증가 및 춘절 물량 본격 출고로 견조한 성장 시현. 제품별로는 파이 +10%(간식점 채널 출고 증가), 스낵 +16%(간식점 채널 출고 증가), 비스킷 -3%(신제품 영효과, 켈리 +5%(별크 채널 출고 증가), 껌 +60%(간식점 신규 입점 효과). 제조원가율은 -1%p(생산량 증가 효과). 편의점, 간식점 등 신규 입점 및 신제품 출시에 따른 시장비 증가했으나, 생산량 증가로 상쇄.

**[베트남]** 매출액 601억원(YoY 13.2%, 로컬기준 12%), 영업이익 149억원(YoY 19.2%, OPM +1.3%p) 시현. 11월부터 뫼 기획 제품 본격적 출고. 수출은 이란, 인도네시아 중심으로 30%이상 성장 긍정적. 제품별로는 파이 +15%(신제품 출시 효과), 스낵 flat, 비스킷 +22%. 제조원가율은 원재료 단가 인상에도 부재료 단가 인하 및 생산량 증가로 전년 수준 유지. 12월도 두 자릿수 이상 출고 성장 기대.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,873	2,912	3,106	3,335	3,578
YoY(%)	22.0	1.4	6.6	7.4	7.3
영업이익(십억원)	467	492	544	589	644
OP 마진(%)	16.3	16.9	17.5	17.7	18.0
순이익(십억원)	398	385	398	430	476
EPS(원)	9,924	9,527	9,836	10,622	11,755
YoY(%)	52.2	-4.0	3.2	8.0	10.7
PER(배)	12.9	12.2	10.1	9.4	8.5
PCR(배)	7.9	7.0	5.6	5.3	4.9
PBR(배)	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.8	5.5	4.5	3.8	3.1
ROE(%)	16.5	13.9	12.8	12.4	12.3



음식료/화장품 권우정

3771-9082

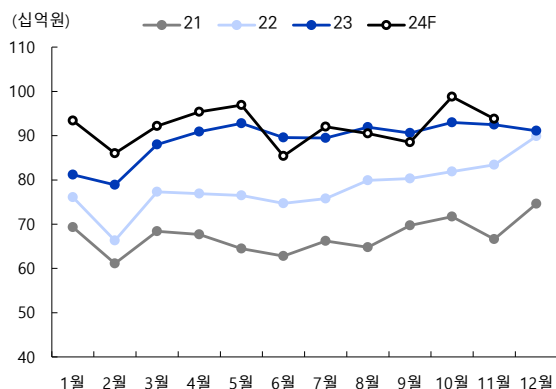
20240006@iprovest.com

[러시아] 매출액 230억원(YoY 28.5%, 로컬 기준 31%), 영업이익 43억원(YoY 30.3%, OPM +0.3%p) 실현. 거래처 확대 지속 및 X5/K&B 등 주요 거래처 연말 기획 제품 운영 확대 중. 수출 YoY 30%+(카자흐, 아제르바이잔 매출 증가). 제품별로는 파이 +34%(할인점 행사 물량 소진), 비스킷 +10%, 젤리 5억원. 제조원가를 +1%p(코코아, 전지분유 등 원재료 단가 상승). 다만, 영업 레버리지 효과로 이익 개선 중. 5~7월 존재했던 X5, K&B 매출 공백은 모두 회복한 상황. 러시아 공장 가동률 130% 상회함에 따라 추가 증설 검토 중인 것으로 파악됨.

### 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

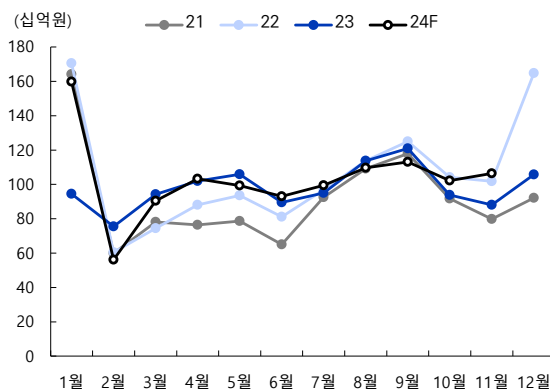
오리온의 매출 성장률은 10월 YoY 10.2%, 11월 YoY 12.6%으로 두 자릿 수 성장률 유지 중. 11월 로컬 기준 성장률은 한국 1%, 중국 18%, 베트남 12%, 러시아 31%로, 한국을 제외한 전 법인 성장률 양호. 한국 법인도 12/1 부터 주요 제품 가격을 평균 10.2% 인상함에 따라 실적 회복 기대. 중국은 상반기 경소상 간접 전환에 따른 매출 공백 마무리된 이후, 간식점, 편의점 등 신규 채널 중심으로 매출 회복 흐름 이어나가고 있음. 러시아도 5~7월 발생했던 주요 고객사 매출 공백을 완전히 회복하며 긍정적인 흐름 유지 중. 상반기부터 기대했던 편안한 실적 성장 가시화 중.

[도표 1] 오리온 한국 법인 월별 매출 추이



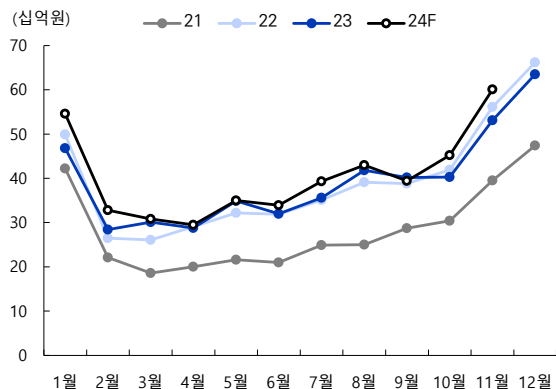
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 오리온 중국 법인 월별 매출 추이



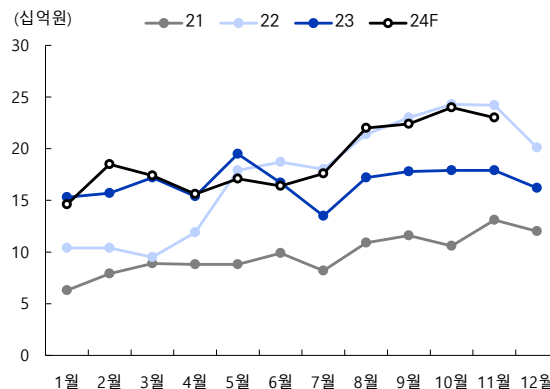
자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

[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 11 월 실적 Review

(단위: 십억원, %)

구분	매출액			영업이익			OPM%		
	2411	2311	YoY%	2411	2311	YoY%	2411	2311	YoY%p
국내	93.8	92.5	1.4	16.4	15.9	3.1	17.5%	17.2%	0.3%
중국	106.4	88.1	20.8	21.2	17.5	21.1	19.9%	19.9%	0.1%
베트남	60.1	53.1	13.2	14.9	12.5	19.2	24.8%	23.5%	1.3%
러시아	23.0	17.9	28.5	4.3	3.3	30.3	18.7%	18.4%	0.3%
합계	283.3	251.6	12.6	56.8	49.2	15.4	20.0%	19.6%	0.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
<b>매출액</b>	<b>663.8</b>	<b>713.9</b>	<b>766.3</b>	<b>768.4</b>	<b>748.4</b>	<b>719.3</b>	<b>774.9</b>	<b>863.1</b>	<b>2,912.4</b>	<b>3,105.6</b>	<b>3,334.6</b>
한국	248.1	273.3	272.0	276.5	271.6	277.7	271.0	284.6	1,069.9	1,104.9	1,143.6
중국	264.2	297.4	329.6	287.8	306.6	295.8	322.3	335.5	1,179.0	1,260.2	1,335.8
베트남	105.3	95.7	117.6	156.9	118.2	98.4	121.7	179.5	475.5	517.8	579.9
러시아	48.2	51.6	48.5	52.0	50.5	49.1	62.0	68.5	200.3	230.2	287.7
<b>YoY</b>	<b>1.6%</b>	<b>13.8%</b>	<b>3.4%</b>	<b>-9.8%</b>	<b>12.7%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.1%</b>	<b>12.3%</b>	<b>1.4%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.0%</b>
한국	12.9%	19.8%	15.3%	8.4%	9.5%	1.6%	-0.4%	2.9%	13.9%	3.3%	3.5%
중국	-13.4%	13.0%	-1.8%	-22.4%	16.0%	-0.5%	-2.2%	16.6%	-7.5%	6.9%	6.0%
베트남	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	12.2%	2.8%	3.5%	14.4%	0.5%	8.9%	12.0%
러시아	59.2%	6.4%	-22.2%	-24.3%	4.8%	-4.9%	27.9%	31.8%	-4.5%	14.9%	25.0%
<b>영업이익</b>	<b>99.1</b>	<b>112.2</b>	<b>140.7</b>	<b>140.3</b>	<b>125.1</b>	<b>121.7</b>	<b>137.1</b>	<b>160.5</b>	<b>492.4</b>	<b>544.5</b>	<b>588.7</b>
한국	37.4	44.4	42.9	44.1	43.9	46.7	43.7	46.3	168.8	180.6	188.1
중국	38.3	51.1	72.7	58.8	54.2	55.9	63.6	65.8	221.0	239.5	256.5
베트남	16.4	13.5	21.9	35.6	19.4	15.3	23.9	42.8	87.5	101.5	115.4
러시아	8.3	7.7	6.7	9.5	7.8	6.9	9.5	12.7	32.2	36.9	47.5
<b>YoY</b>	<b>-8.7%</b>	<b>25.1%</b>	<b>15.6%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>26.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>14.4%</b>	<b>5.5%</b>	<b>10.6%</b>	<b>8.1%</b>
한국	9.7%	25.0%	29.2%	17.9%	17.2%	5.3%	1.8%	5.1%	20.4%	7.0%	4.1%
중국	-22.6%	43.3%	22.0%	-11.9%	41.5%	9.3%	-12.5%	11.8%	4.5%	8.4%	7.1%
베트남	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.3%	18.2%	13.6%	8.9%	20.2%	-2.6%	16.0%	13.7%
러시아	112.3%	-0.2%	-36.6%	-24.4%	-5.2%	-10.9%	41.6%	33.6%	-7.4%	14.6%	28.7%
<b>OPM</b>	<b>14.9%</b>	<b>15.7%</b>	<b>18.4%</b>	<b>18.3%</b>	<b>16.7%</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.7%</b>	<b>18.6%</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.5%</b>	<b>17.7%</b>
한국	15.1%	16.2%	15.8%	15.9%	16.2%	16.8%	16.1%	16.3%	15.8%	16.3%	16.4%
중국	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	17.7%	18.9%	19.7%	19.6%	18.7%	19.0%	19.2%
베트남	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	16.5%	15.6%	19.6%	23.8%	18.4%	19.6%	19.9%
러시아	17.2%	14.9%	13.8%	18.3%	15.5%	14.0%	15.3%	18.5%	16.1%	16.0%	16.5%
<b>세전이익</b>	<b>104.0</b>	<b>119.8</b>	<b>149.3</b>	<b>146.9</b>	<b>133.8</b>	<b>107.0</b>	<b>141.0</b>	<b>166.3</b>	<b>520.0</b>	<b>548.1</b>	<b>591.9</b>
YoY	-7.6%	19.5%	17.4%	0.1%	28.7%	-10.7%	-5.6%	13.2%	6.8%	5.4%	8.0%
<b>(지배)순이익</b>	<b>76.1</b>	<b>81.5</b>	<b>107.0</b>	<b>112.0</b>	<b>93.8</b>	<b>78.0</b>	<b>99.7</b>	<b>117.4</b>	<b>376.6</b>	<b>388.9</b>	<b>419.9</b>
YoY	-1.0%	19.9%	26.7%	-31.3%	23.3%	-4.4%	-6.9%	4.8%	-4.0%	3.2%	8.0%
NPM	11.5%	11.4%	14.0%	14.6%	12.5%	10.8%	12.9%	13.6%	12.9%	12.5%	12.6%

자료: 교보증권 리서치센터

## [오리온 271560]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,106	3,335	3,578
매출원가	1,782	1,785	1,903	2,051	2,200
매출총이익	1,091	1,127	1,202	1,284	1,378
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.7	38.5	38.5
판매비와관리비	625	635	658	695	733
영업이익	467	492	544	589	644
영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.5	17.7	18.0
EBITDA	628	650	700	747	807
EBITDA Margin (%)	21.9	22.3	22.5	22.4	22.5
영업외손익	20	28	4	3	11
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	30	41	32	42	50
금융비용	-7	-7	-6	-6	-6
기타	-4	-7	-22	-34	-34
법인세비용차감전순이익	487	520	548	592	655
법인세비용	88	135	150	162	179
계속사업순이익	398	385	398	430	476
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	398	430	476
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	12.8	12.9	13.3
비지배자분순이익	6	8	9	10	11
지배자분순이익	392	377	389	420	465
지배순이익률 (%)	13.7	12.9	12.5	12.6	13.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	-31	-32	-32	-32
포괄순이익	377	354	367	399	445
비지배자분포괄이익	4	8	8	9	10
지배자분포괄이익	373	346	359	390	435

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	503	514	562
당기순이익	398	385	398	430	476
비현금항목의 가감	248	278	289	294	307
감가상각비	157	154	152	156	160
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
자본법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	92	126	139	140	150
자산부채의 증감	16	-108	-62	-86	-87
기타현금흐름	-116	-119	-123	-125	-134
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	-222	329	235
기초 현금	550	610	366	144	473
기말 현금	610	366	144	473	708
NOPLAT	382	365	396	428	468
FCF	474	247	309	312	345

자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,433	1,796	2,201
현금및현금성자산	610	366	144	473	708
매출채권 및 기타채권	224	212	226	241	257
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	3,899	4,293	4,734
유동부채	556	399	425	437	448
매입채무 및 기타채무	361	304	331	342	353
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	605	617
지배자분	2,554	2,862	3,202	3,572	3,988
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	1,900	2,270	2,686
기타자본변동	622	622	622	622	622
비지배자분	85	93	104	116	130
자본총계	2,639	2,955	3,306	3,689	4,117
총차입금	108	18	19	19	20

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

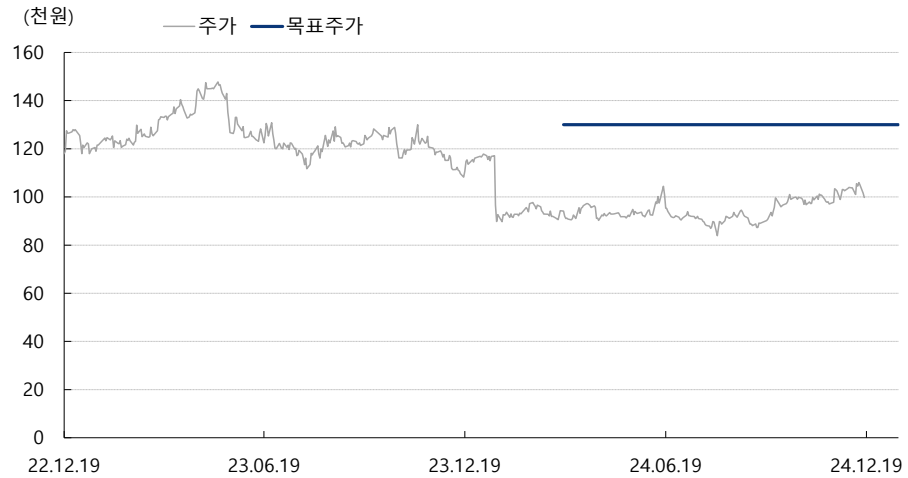
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,924	9,527	9,836	10,622	11,755
PER	12.9	12.2	10.1	9.4	8.5
BPS	64,594	72,400	80,986	90,358	100,864
PBR	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	15,892	16,430	17,695	18,899	20,400
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.5	3.8	3.1
SPS	72,674	73,663	78,551	84,342	90,499
PSR	1.8	1.6	1.3	1.2	1.1
CFPS	11,982	6,259	7,816	7,884	8,724
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	6.6	7.4	7.3
영업이익 증가율	25.1	5.5	10.6	8.1	9.4
순이익 증가율	51.1	-3.3	3.5	8.0	10.7
수익성					
ROIC	20.9	20.4	21.6	22.8	24.2
ROA	12.1	10.9	10.5	10.3	10.3
ROE	16.5	13.9	12.8	12.4	12.3
안정성					
부채비율	27.8	19.1	17.9	16.4	15.0
순차입금비율	3.2	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율	106.2	136.8	151.2	163.5	178.9

## 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	(24.24)	(22.31)					
2024.10.25	매수	130,000	(22.97)	(18.46)					
2024.12.18	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 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	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