

Buy

TP 130,000원

유지

상향

# 오리온(271560)

## 음식료 업체 중 빛나는 두 자릿수 탑라인 성장

### ▶ 4Q24 Preview: 음식료 업체 중 빛나는 두 자릿수 탑라인 성장

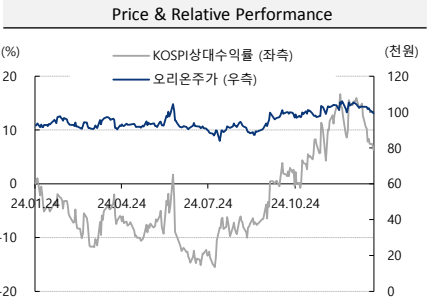
- 4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 8,686억원(YoY 13%), 1,614억원(YoY 15%)으로 추정. 음식료 업체들 대부분 내수 및 아쉬운 해외 부진 실적 여파로 4분기 연결 기준 매출 성장률이 아쉬운 가운데, 동사는 돋보이는 매출 성장률 전망. 1) 한국 매출액 2.8천억원(YoY 3%), 영업이익 463억원(YoY 5%) 추정. 내수 수요 부진 흐름 속에서도, 신제품 효과 및 행사 물량 확대로 매출 및 이익 상대적으로 선방하는 흐름 기록. 2) 중국 매출 3.4천억원(YoY 19%), 영업이익 670억원(YoY 14%) 추정. 춘절 물량 출고 영향으로 견조한 성장. 상반기 노이즈였던 경소상 간접판매 전환 이슈 마무리 후 매출 정상화 과정. 간식점 신규 채널 입점 효과로 유의미한 성장 중. 3) 베트남 매출 1,795억원(YoY 14%), 424억원(YoY 19%) 추정. 명절 시즌 기획 제품 출고 영향으로 견조한 성장. 이란/인도네시아 향 수출도 성장률 좋음 4) 러시아 매출액 685억원(YoY 32%), 영업이익 127억원(YoY 34%) 추정. X5, K&B 주요 거래처 공급 재개 순항 중인 가운데, 거래처 수도 지속적으로 증가 흐름 유지 중임. 카자흐/아제르바이잔 등 중앙아시아 향 수출도 견조함

### ▶ 2025년 Preview: 기대감 유효

- 2025년 매출액 및 영업이익을 각각 3.3조원 (YoY 8%), 6천억원(YoY 9%) 으로 추정. 내수는 올해도 성장 기여는 미미하겠으나, 해외 매출 성장률 회복 기대감 유효. 음식료 업체 중 중국 노출도가 가장 높은 업체로 중국 경기 부양책에 대한 기대감도 유효

### ▶ 투자의견 BUY 및 목표주가 130,000원으로 유지

Company Data s	
현재가(01/14)	99,300원
액면가(원)	500원
52주 최고가(보통주)	117,100원
52주 최저가(보통주)	83,900원
KOSPI (01/14)	2,497.40p
KOSDAQ (01/14)	718.04p
자본금	198억원
시가총액	39,259억원
발행주식수(보통주)	3,954만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	11.0만주
평균거래대금(60일)	113억원
외국인지분(보통주)	28.15%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.5	7.9	-15.0
상대주가	-5.6	23.5	-14.0

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2022.12	2,873	22.0	467	16.3	398	9,924	52.2	12.9	7.9	2.0	6.8	16.5
2023.12	2,912	1.4	492	16.9	385	9,527	-4.0	12.2	7.0	1.6	5.5	13.9
2024.12E	3,111	6.8	545	17.5	399	9,851	3.4	10.4	5.6	1.3	4.7	12.8
2025.12E	3,340	7.4	596	17.8	436	10,757	9.2	9.2	5.3	1.1	3.7	12.5
2026.12E	3,584	7.3	652	18.2	482	11,903	10.7	8.3	4.9	1.0	3.0	12.4

## 오리온(271560)

(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>868.6</b>	<b>2,912.4</b>	<b>3,111.1</b>	<b>3,340.4</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	341.0	1,179.0	1,265.7	1,341.7
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>13.0%</b>	<b>1.4%</b>	<b>6.8%</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%	18.5%	-7.5%	7.4%	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>161.4</b>	<b>492.4</b>	<b>545.3</b>	<b>596.3</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	67.0	221.0	240.7	259.2
베트남	16.4	13.5	21.9	35.6	19.4	15.3	23.9	42.4	87.5	101.1	115.5
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>15.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>10.7%</b>	<b>9.3%</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%	13.9%	4.5%	8.9%	7.7%
베트남	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.3%	18.2%	13.6%	8.9%	19.2%	-2.6%	15.6%	14.3%
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>17.9%</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%	19.3%
베트남	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	16.5%	15.6%	19.6%	23.6%	18.4%	19.5%	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>167.2</b>	<b>520.0</b>	<b>549.0</b>	<b>599.5</b>
YoY%	-7.6%	19.5%	17.4%	0.1%	28.7%	-10.7%	-5.6%	13.8%	6.8%	5.6%	9.2%
<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>118.0</b>	<b>376.6</b>	<b>389.5</b>	<b>425.3</b>
YoY%	-1.0%	19.9%	26.7%	-31.3%	23.3%	-4.4%	-6.9%	5.3%	-4.0%	3.4%	9.2%
NPM%	11.5%	11.4%	14.0%	14.6%	12.5%	10.8%	12.9%	13.6%	12.9%	12.5%	12.7%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,111	3,340	3,584
매출원가	1,782	1,785	1,907	2,054	2,204
매출총이익	1,091	1,127	1,204	1,286	1,380
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.7	38.5	38.5
판매비와관리비	625	635	659	690	728
영업이익	467	492	545	596	652
영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.5	17.9	18.2
EBITDA	628	650	700	755	815
EBITDA Margin (%)	21.9	22.3	22.5	22.6	22.7
영업외손익	20	28	4	3	11
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	30	41	32	43	51
금융비용	-7	-7	-6	-6	-6
기타	-4	-7	-22	-34	-34
법인세비용차감전순이익	487	520	549	599	663
법인세비용	88	135	150	164	181
계속사업순이익	398	385	399	436	482
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	399	436	482
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	12.8	13.0	13.4
비지배지분순이익	6	8	9	10	11
지배지분순이익	392	377	389	425	471
지배순이익률 (%)	13.7	12.9	12.5	12.7	13.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	-31	-32	-32	-32
포괄순이익	377	354	367	404	450
비지배지분포괄이익	4	8	8	9	10
지배지분포괄이익	373	346	359	395	441

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	503	519	568
당기순이익	398	385	399	436	482
비현금항목의 가감	248	278	290	296	309
감가상각비	157	154	152	156	160
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
자본법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	92	126	140	142	151
자산부채의 증감	16	-108	-62	-86	-87
기타현금흐름	-116	-119	-124	-126	-136
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	-221	334	241
기초 현금	550	610	366	145	479
기말 현금	610	366	145	479	720
NOPLAT	382	365	396	433	474
FCF	474	247	310	317	351

재무상태표

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,433	1,802	2,214
현금및현금성자산	610	366	145	479	720
매출채권 및 기타채권	224	212	226	241	258
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
관계기업투자자	32	33	582	582	583
기타금융자산	21	5	5	5	5
기타비유동자산	181	196	193	190	187
자산총계	3,372	3,521	3,900	4,300	4,747
유동부채	556	399	426	437	449
매입채무 및 기타채무	361	304	331	342	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	593	605	617
지배지분	2,554	2,862	3,202	3,578	4,000
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	1,900	2,276	2,697
기타자본변동	622	622	622	622	622
비지배지분	85	93	104	116	130
자본총계	2,639	2,955	3,307	3,695	4,130
총차입금	108	18	19	19	20

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

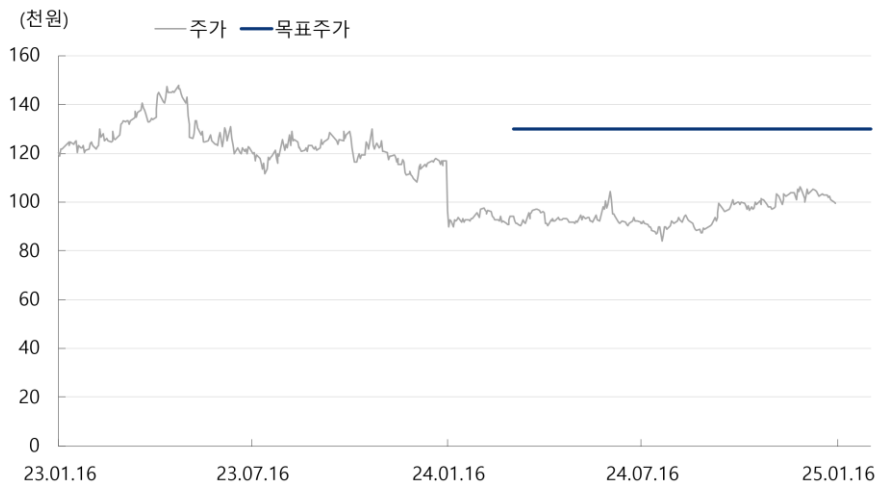
12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,924	9,527	9,851	10,757	11,903
PER	12.9	12.2	10.4	9.2	8.3
BPS	64,594	72,400	81,001	90,509	101,162
PBR	2.0	1.6	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	15,892	16,430	17,717	19,091	20,610
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.7	3.7	3.0
SPS	72,674	73,663	78,690	84,490	90,658
PSR	1.8	1.6	1.3	1.2	1.1
CFPS	11,982	6,259	7,829	8,023	8,876
DPS	950	1,250	1,250	1,250	1,250

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.0	1.4	6.8	7.4	7.3
영업이익 증가율	25.1	5.5	10.7	9.3	9.4
순이익 증가율	51.1	-3.3	3.6	9.2	10.7
수익성					
ROIC	20.9	20.4	21.6	23.1	24.5
ROA	12.1	10.9	10.5	10.4	10.4
ROE	16.5	13.9	12.8	12.5	12.4
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	151.5	165.6	181.2

## 오리온 목표주가 및 주가 추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			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	(24.17)	(22.31)
2024.10.23	매수	130,000	(22.97)	(18.46)
2024.12.18	매수	130,000	(22.48)	(18.46)
2025.01.15	매수	130,000		