

음식료

오리온 271560

4Q24 Re: 올해는 다시 신제품/증설에 집중!

Feb 12, 2025

BUY

유지

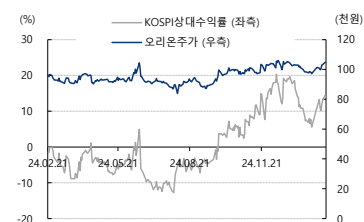
TP 130,000 원

유지

Company Data

현재가(02/11)	104,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	106,000 원
52 주 최저가(보통주)	83,900 원
KOSPI (02/11)	2,539.05p
KOSDAQ (02/11)	749.59p
자본금	198 억원
시가총액	41,473 억원
발행주식수(보통주)	3,954 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.9 만주
평균거래대금(60 일)	90 억원
외국인지분(보통주)	28.35%
주요주주	
오리온홀딩스 외 7 인	43.80%
국민연금공단	10.53%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.8	18.3	12.8
상대주가	2.8	20.6	16.4

4Q24 Re: 올해는 다시 신제품/증설에 집중!

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,618억원(YoY 12%), 1,597억원(YoY 14%)으로 시장기대치 부합. 현재 러시아/베트남 증설이 진행 중이며, 국내도 진천 대규모 물류센터를 착공 예정. 한편 신제품 영업도 강화 전망. 작년 중국 법인은 경소상 간접화 이슈로 적극적인 영업이 어려웠음. 중국은 신제품 기여를 작년 2% → 올해 4~5%로 확대할 방침.

1)한국 매출액 2.8천억원(YoY 3%), 영업이익 439억원(YoY -0.4%) 시현. 일회성 인센티브(YoY +30억원) 감안시 교보증권 추정치 부합. 내수 수요 부진 및 원가 부담 속에서도, 신제품 효과 및 행사 물량 확대로 매출 및 이익 상대적으로 선방하는 흐름 기록. 12월 가격인상 효과는 1월부터 본격화되면서 올해 매출/이익 성장 기대

2)중국 매출 3.4천억원(YoY 20%), 영업이익 703억원(YoY 20%) 추정. 간식점/CVS 등 신규 성장 채널 입점 효과 및 춘절 물량 출고로 유의미한 성장세 시현. 올해 성장률은 작년 경소상 간접화 매출 공백 연 400~500억원 감안시, 춘절시점 차이 존재에도 성장 전망. 중국 신제품 기여를 작년 2% → 올해 4~5%로 확대할 방침.

3)베트남 매출 1.8천억원(YoY 12%), 415억원(YoY 17%) 시현. 명절 시즌 기획 제품 출고 영향으로 견조한 성장. 몽골/사우디 신규 딜러 편입 및 신제품 출 효과로 견조한 성장 중. 하노이 공장 증축을 상반기 내 완료할 예정이며, 쌀과자 생산 라인을 증설할 계획. 또한, 제3산공장도 착공. 한편, 올해 쌀 과자 YoY 30% 성장 및 M/S 1위 목표

4)러시아 매출액 690억원(YoY 33%), 영업이익 131억원(YoY 38%) 시현. X5, K&B 주요 거래처 공급 재개 및 거래처수 증가로 순항 중. 수출은 카자흐/몽골 기존 국가 성장에 더해 중동/유럽 등 8개국 신규 진출 흐름. 현재 파이생산 증가로 공장 가동률 128%로 추산되며, 파이라인 증설을 진행 중. 25년 하반기 내 본생산 가동 목표.

투자의견 BUY 및 목표주가 130,000원 유지

2025년 매출액 및 영업이익을 각각 3.3조원 (YoY 8%), 6천억원(YoY 10%)으로 추정. 내수는 올해도 성장 기여는 미미하겠으나, 해외 매출 성장률 회복 기대감 유효. 중국에서는 신제품 중심으로 영업 강화, 러시아/베트남은 증설을 통해 매출 증가 도모

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,873	2,912	3,104	3,342	3,586
YoY(%)	22.0	1.4	6.6	7.7	7.3
영업이익(십억원)	467	492	544	596	653
OP 마진(%)	16.3	16.9	17.5	17.8	18.2
순이익(십억원)	398	385	533	462	511
EPS(원)	9,924	9,527	13,179	11,415	12,637
YoY(%)	52.2	-4.0	38.3	-13.4	10.7
PER(배)	12.9	12.2	7.8	9.2	8.3
PCR(배)	7.9	7.0	4.7	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	3.0
ROE(%)	16.5	13.9	16.8	12.8	12.6



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	23	24P	25F
매출액	663.8	713.9	766.3	768.4	748.4	719.3	774.9	861.8	2,912.4	3,104.3	3,342.3
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	345.6	1,179.0	1,270.3	1,346.5
베트남	105.3	95.7	117.6	156.9	118.2	98.4	121.7	176.3	475.5	514.6	576.3
러시아	48.2	51.6	48.5	52.0	50.5	49.1	62.0	69.0	200.3	230.6	288.3
YoY	1.6%	13.8%	3.4%	-9.8%	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	1.4%	6.6%	8.0%
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%	20.1%	-7.5%	7.7%	6.0%
베트남	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	12.2%	2.8%	3.5%	12.4%	0.5%	8.2%	12.0%
러시아	59.2%	6.4%	-22.2%	-24.3%	4.8%	-4.9%	27.9%	32.7%	-4.5%	15.1%	25.0%
영업이익	99.1	112.2	140.7	140.3	125.1	121.7	137.1	159.7	492.4	543.6	596.4
한국	37.4	44.4	42.9	44.1	43.9	46.7	43.7	43.9	168.8	178.2	185.6
중국	38.3	51.1	72.7	58.8	54.2	55.9	63.6	70.3	221.0	244.0	262.7
베트남	16.4	13.5	21.9	35.6	19.4	15.3	23.9	41.5	87.5	100.2	114.5
러시아	8.3	7.7	6.7	9.5	7.8	6.9	9.5	13.1	32.2	37.3	47.6
YoY	-8.7%	25.1%	15.6%	-4.3%	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	5.5%	10.4%	9.7%
한국	9.7%	25.0%	29.2%	17.9%	17.2%	5.3%	1.8%	-0.4%	20.4%	5.6%	4.1%
중국	-22.6%	43.3%	22.0%	-11.9%	41.5%	9.3%	-12.5%	19.6%	4.5%	10.4%	7.7%
베트남	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.3%	18.2%	13.6%	8.9%	16.6%	-2.6%	14.5%	14.3%
러시아	112.3%	-0.2%	-36.6%	-24.4%	-5.2%	-10.9%	41.6%	37.9%	-7.4%	15.9%	27.5%
OPM	14.9%	15.7%	18.4%	18.3%	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.9%	17.5%	17.8%
한국	15.1%	16.2%	15.8%	15.9%	16.2%	16.8%	16.1%	15.4%	15.8%	16.1%	16.2%
중국	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	18.7%	19.2%	19.5%
베트남	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	16.5%	15.6%	19.6%	23.5%	18.4%	19.5%	19.9%
러시아	17.2%	14.9%	13.8%	18.3%	15.5%	14.0%	15.3%	19.0%	16.1%	16.2%	16.5%
세전이익	104.0	119.8	149.3	146.9	133.8	107.0	141.0	310.4	520.0	692.2	599.6
YoY	-7.6%	19.5%	17.4%	0.1%	28.7%	-10.7%	-5.6%	111.3%	6.8%	33.1%	-13.4%
(지배)순이익	76.1	81.5	107.0	112.0	93.8	78.0	99.7	249.5	376.6	521.0	451.3
YoY	-1.0%	19.9%	26.7%	-31.3%	23.3%	-4.4%	-6.9%	122.8%	-4.0%	38.3%	-13.4%
NPM	11.5%	11.4%	14.0%	14.6%	12.5%	10.8%	12.9%	29.0%	12.9%	16.8%	13.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[오리온 271560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,342	3,586
매출원가	1,782	1,785	1,903	2,055	2,206
매출총이익	1,091	1,127	1,202	1,287	1,381
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.7	38.5	38.5
판매비와관리비	625	635	658	690	728
영업이익	467	492	544	596	653
영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.5	17.8	18.2
EBITDA	628	650	699	755	815
EBITDA Margin (%)	21.9	22.3	22.5	22.6	22.7
영업외손익	20	28	149	3	11
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	30	41	36	48	57
금융비용	-7	-7	-6	-6	-6
기타	-4	-7	118	-39	-40
법인세비용차감전순이익	487	520	692	600	664
법인세비용	88	135	159	138	152
계속사업순이익	398	385	533	462	511
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	533	462	511
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	17.2	13.8	14.3
비지배자분순이익	6	8	12	11	12
지배자분순이익	392	377	521	451	500
지배순이익률 (%)	13.7	12.9	16.8	13.5	13.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	-31	-32	-32	-32
포괄순이익	377	354	502	430	480
비지배자분포괄이익	4	8	11	9	10
지배자분포괄이익	373	346	491	421	469

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	637	545	597
당기순이익	398	385	533	462	511
비현금항목의 가감	248	278	294	264	274
감가상각비	157	154	152	156	160
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
자본법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	92	126	144	111	116
자산부채의 증감	16	-108	-62	-86	-87
기타현금흐름	-116	-119	-128	-95	-101
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	-85	361	271
기초 현금	550	610	366	281	642
기말 현금	610	366	281	642	913
NOPLAT	382	365	419	459	503
FCF	474	247	332	343	380

자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,569	1,965	2,406
현금및현금성자산	610	366	280	642	913
매출채권 및 기타채권	224	212	225	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
관계기업투자금	32	33	582	582	583
기타금융자산	21	5	5	5	5
기타비유동자산	181	196	193	190	187
자산총계	3,372	3,521	4,035	4,462	4,940
유동부채	556	399	425	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
지배자분	2,554	2,862	3,334	3,736	4,186
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	2,032	2,434	2,884
기타자본변동	622	622	622	622	622
비지배자분	85	93	108	121	136
자본총계	2,639	2,955	3,442	3,857	4,322
총차입금	108	18	19	19	20

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

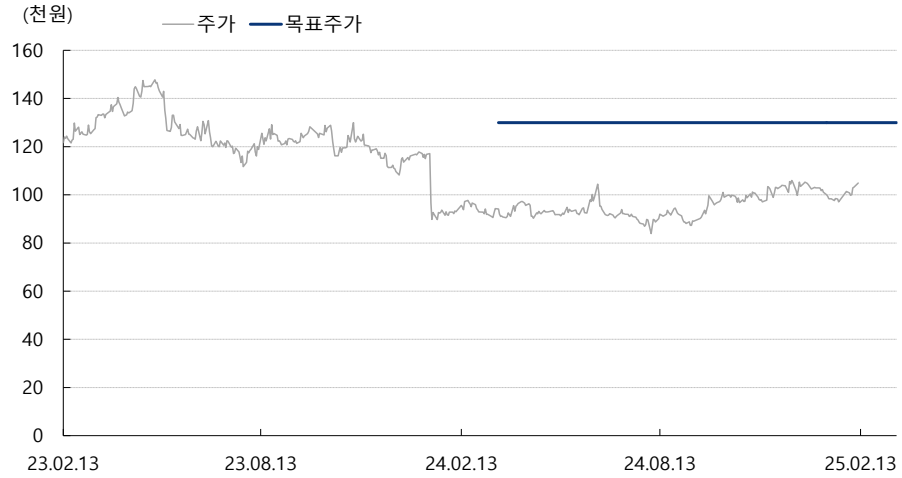
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,924	9,527	13,179	11,415	12,637
PER	12.9	12.2	7.8	9.2	8.3
BPS	64,594	72,400	84,328	94,494	105,881
PBR	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	15,892	16,430	17,673	19,093	20,619
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.5	3.8	3.0
SPS	72,674	73,663	78,519	84,537	90,708
PSR	1.8	1.6	1.3	1.2	1.2
CFPS	11,982	6,259	8,399	8,679	9,602
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	7.7	7.3
영업이익 증가율	25.1	5.5	10.4	9.7	9.4
순이익 증가율	51.1	-3.3	38.5	-13.4	10.7
수익성					
ROIC	20.9	20.4	22.8	24.5	26.0
ROA	12.1	10.9	13.8	10.6	10.6
ROE	16.5	13.9	16.8	12.8	12.6
안정성					
부채비율	27.8	19.1	17.2	15.7	14.3
순차입금비율	3.2	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율	106.2	136.8	151.0	165.7	181.3

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)	2025.02.12	매수	130,000		
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	(22.57)	(18.46)					

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.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 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_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	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 투자가간 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 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하