Company Note
2024. 04. 17

오리온 (271560)

BUY
TP 130,000원

3월 잠정 실적 Review

Analyst 하희지
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

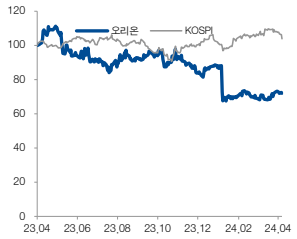
현재주가 (4/16)	95,700원
상승여력	35.8%
시가총액	3,784십억원
발행주식수	39,536천주
자본금/액면가	20십억원/500원
52주 최고가/최저가	147,800원/89,700원
일평균 거래대금 (60일)	27십억원
외국인지분율	32.54%
주요주주	오리온홀딩스 외 7 인 43.80%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.5	-0.9	-25.8
상대주가(%p)	3.7	-5.2	-30.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	10,744	11,369	130,000
After	10,511	11,023	130,000
Consensus	10,478	11,285	139,727
Cons. 차이	0.3%	-2.3%	-7.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 오리온 1~3월 4개 법인 합산 매출액은 7.467억원(+12.2%yoy), 영업이익은 1,254억원(+24.8%yoy, OPM 16.8%)로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록
- 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 오리온 3월 잠점 법인별 합산 매출액은 2,308억원(+0.6%yoy), 영업이익은 392억(+10.4%yoy, OPM 17%) 기록
- 1) 국내 법인: 매출 +4.8%yoy. 영업이익 +8.0%yoy. 국내 법인 MT채널(+8%yoy) 성장하였으나, TT채널(-0.2%yoy), 지역마트(-2%yoy) 감소. 다만, 주요 원재료(땅콩/밀가루/쇼트닝) 단가 하락으로 제조원가율 -0.1%p 하락, 판관비 -0.6%p하락 긍정적. 향후에도, 주요 원재료 하락 및 판관비 효율화 통한 이익 성장 기대
- 2) 중국 법인: 매출 -4.0%yoy, 영업이익 +8.3%yoy. 중국 전년 동월 대비 -38억원 감소(위안화 평가 절하 영향 23억원+경소상 간접 판매 전환에 따른 매출 공백 20억원). 카테고리별로는 파이(+6%yoy), 비스켓 (+3%yoy) 성장하였으나, 전년 판매 장려 행사 영향으로 젤리 카테고리 -29%yoy 감소. 다만, 중국 또한 원재료 단가 하락 및 판관비 하락으로 이익 성장 기조 이어가는 중. 또한, 일부 채널 경소상 간접판매 전환 협상 이루어지며 매출 공백 규모도 기존 50억원 수준에서 당월 20억까지 축소된 점 고무적
- 3) 베트남 법인: 매출 +2.3%yoy, +48.4%yoy. 베트남 초코파이 10% 증량 제품 분포 확대로 파이 +36%yoy 성장. 다만, 동월 베이스 효과로 스낵 -14%yoy, 비스켓 -12%yoy. 당월 파이 매출 증가에 따른 원가 믹스 차이, 원부재료 단가 하락 영향으로 당월 제조원가율 -4.3%p 하락, 판관비 -2.4%p 하락하며 이익 개선. 향후에도 10% 증량된 파이 분포 확대 집중하며 실적 개선 이어갈 것으로 기대
- 4) 러시아 법인: 매출 +1.2%yoy, 영업이익 -6.9%yoy. 루블화 약세에도 신규 라인 가동에 따른 생산량 증가, 거래처 수 확대, 수출 증가로 현지화 기준 +19%yoy 성장. 향후, 환율에 대한 변동성 축소되며 이익 변동성도 낮아질 수 있을 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 당월부터 명절 영향이 제거된 후의 실적으로 매출 성장률 시장 기대치 대비 소폭 하회. 다만, 이익 개선 흐름 이어지는 중. 향후, 원재료비 하락, 판관비 효율화, 환율 변동성 축소 통한 수익성 개선 가능할 것으로 판단. 중국 경소상 간접 판매 전환 후 거래 재개된다면 실적 개선 가속화 가능할 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,873	467	392	628	9,924	52.2	12.9	2.0	6.8	16.5	0.7
2023	2,912	492	377	650	9,527	-4.0	12.2	1.6	5.5	13.9	1.1
2024F	3,126	558	416	715	10,511	10.3	9.1	1.2	3.4	13.7	1.3
2025F	3,261	588	436	748	11,023	4.9	8.7	1.0	2.7	12.8	1.3
2026F	3,418	624	483	786	12,214	10.8	7.8	0.9	2.1	12.6	1.3

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 오리온 월별 실적 추이

(KRW bn)	23.02	23.03	23.04	23.05	23.06	23.07	23.08	23.09	23.10	23.11	23.12	24.01	24.02	24.03
매출액	198.50	229.50	237.10	253.10	227.7	233.60	264.6	269.5	245.10	251.60	276.5	322.40	193.5	230.8
YoY(%)	21.3%	22.5%	15.1%	14.9%	10.3%	3.5%	4.1%	0.9%	-2.9%	-5.2%	-18.9%	35.6%	-2.5%	0.6%
한국	78.9	88	90.9	92.8	89.5	89.5	91.9	90.6	93	92.5	91.1	93.4	86.0	92.2
YoY(%)	19.0%	13.8%	18.2%	21.3%	19.8%	18.1%	15.0%	12.8%	13.6%	10.9%	1.3%	15.0%	9.0%	4.8%
중국	75.5	94.2	102	105.9	89.5	95	113.7	120.9	93.9	88.1	105.7	159.8	56.2	90.4
YoY(%)	24.8%	26.4%	15.8%	13.1%	10.4%	-2.0%	-0.1%	-3.3%	-9.9%	-13.5%	-35.9%	69.1%	-25.6%	-4.0%
베트남	28.4	30.1	28.8	34.9	32.0	35.6	41.8	40.2	40.3	53.1	63.5	54.6	32.8	30.8
YoY(%)	7.2%	15.3%	-1.0%	8.4%	0.3%	1.4%	6.9%	3.6%	-3.8%	-5.3%	-4.1%	16.7%	15.5%	2.3%
러시아	15.7	17.2	15.4	19.5	16.7	13.5	17.2	17.8	17.9	17.9	16.2	14.6	18.5	17.4
YoY(%)	51.0%	81.1%	29.4%	8.9%	-10.7%	-25.0%	-19.6%	-22.6%	-26.3%	-26.0%	-19.4%	-4.6%	17.8%	1.2%
영업이익	28.6	35.5	38.1	44.5	34.5	38.6	53.8	51.8	47	49.2	51.7	62.1	24.1	39.2
OPM(%)	14.4%	15.5%	16.1%	17.6%	15.2%	16.5%	20.3%	19.2%	19.2%	19.6%	18.7%	19.3%	12.5%	17.0%
YoY(%)	45.2%	29.6%	24.5%	22.6%	28.3%	35.9%	13.0%	6.8%	1.1%	-6.8%	-2.6%	70.6%	-15.7%	10.4%
한국	10.8	13.8	14.9	16.1	13.6	13.9	14.7	14.3	16.4	15.9	11.8	16.2	12.8	14.9
OPM(%)	13.7%	15.7%	16.4%	17.3%	15.2%	15.5%	16.0%	15.8%	17.6%	17.2%	13.0%	17.3%	14.9%	16.2%
YoY(%)	30.1%	13.1%	18.3%	25.8%	29.5%	44.8%	25.6%	19.2%	13.9%	13.6%	31.1%	25.6%	18.5%	8.0%
중국(OFC)	11.5	15.7	17.6	19.5	14.1	16.9	28.5	27.3	19.1	17.5	22.2	33.3	3.9	17.0
OPM(%)	15.2%	16.7%	17.3%	18.4%	15.8%	17.8%	25.1%	23%	20.3%	20%	21.0%	20.8%	6.9%	18.8%
YoY(%)	117.0%	46.7%	50.4%	29.1%	58.4%	67.3%	15.9%	9.6%	0.5%	-17%	-17.2%	200.0%	-66.1%	8.3%
베트남(OFV)	3.4	3.1	3.1	5.8	4.7	6.1	8.2	7.6	8.2	12.5	14.9	10.4	4.5	4.6
OPM(%)	12.0%	10.3%	10.8%	16.6%	14.7%	17.1%	19.6%	18.9%	20.3%	23.5%	23.5%	19.0%	13.7%	14.9%
YoY(%)	-29.2%	-6.1%	-26.2%	7.4%	-4.1%	5.2%	9.3%	-1.3%	0.0%	-3.1%	2.1%	5.1%	32.4%	48.4%
러시아(OIE)	2.9	2.9	2.5	3.1	2.1	1.7	2.4	2.6	3.3	3.3	2.8	2.2	2.9	2.7
OPM(%)	18.5%	16.9%	16.2%	15.9%	12.6%	12.6%	14.0%	14.6%	18.4%	18.4%	17.3%	15.1%	15.7%	15.5%
YoY(%)	123.1%	141.7%	19.0%	3.3%	-19.2%	-41.4%	-36.8%	-33.3%	-32.7%	-33%	3.7%	-12.0%	0.0%	-6.9%

자료: 오리온, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**663.8**	**713.9**	**766.3**	**768.4**	**742.9**	**743.2**	**802.4**	**837.9**	**2,912.4**	**3,126.4**	**3,261.5**
YoY(%)	*1.6%*	*13.8%*	*3.4%*	*-9.8%*	*11.9%*	*4.1%*	*4.7%*	*9.0%*	*1.4%*	*7.3%*	*4.3%*
1. 한국	248.1	273.3	272.0	276.5	271.6	290.3	291.4	298.8	1070.0	1152.1	1214.5
YoY(%)	*12.9%*	*19.8%*	*15.3%*	*8.4%*	*9.5%*	*6.2%*	*7.1%*	*8.1%*	*13.9%*	*7.7%*	*5.4%*
2. 중국	264.2	297.4	329.6	287.8	306.4	301.3	334.7	316.7	1179.0	1259.1	1299.2
YoY(%)	*-13.4%*	*13.0%*	*-1.8%*	*-22.4%*	*16.0%*	*1.3%*	*1.6%*	*10.0%*	*-7.5%*	*6.8%*	*3.2%*
3. 베트남	105.3	95.7	117.6	156.9	118.2	101.7	124.6	170.5	475.5	515.0	537.4
YoY(%)	*2.8%*	*2.6%*	*4.0%*	*-4.4%*	*12.2%*	*6.3%*	*6.0%*	*8.7%*	*0.5%*	*8.3%*	*4.4%*
4. 러시아	48.2	51.6	48.5	52.0	50.5	54.0	55.0	57.5	200.3	217.0	227.2
YoY(%)	*59.2%*	*6.4%*	*-22.2%*	*-24.3%*	*4.8%*	*4.6%*	*13.4%*	*10.6%*	*-4.5%*	*8.3%*	*4.7%*
영업이익	**99.1**	**112.2**	**140.7**	**140.3**	**125.9**	**122.7**	**150.8**	**159.0**	**492.3**	**558.5**	**588.1**
OPM(%)	***14.9%***	***15.7%***	***18.4%***	***18.3%***	***17.0%***	***16.5%***	***18.8%***	***19.0%***	***16.9%***	***17.9%***	***18.0%***
YoY(%)	***-8.7%***	***25.1%***	***15.6%***	***-4.4%***	***27.0%***	***9.3%***	***7.2%***	***13.4%***	***5.5%***	***13.4%***	***5.3%***
1. 한국	37.4	44.4	42.9	44.1	43.9	48.1	47.5	49.2	168.8	188.7	203.1
OPM(%)	*15.1%*	*16.2%*	*15.8%*	*15.9%*	*16.2%*	*16.6%*	*16.3%*	*16.4%*	*15.8%*	*16.4%*	*16.7%*
YoY(%)	*9.7%*	*25.0%*	*29.2%*	*17.9%*	*17.2%*	*8.5%*	*10.7%*	*11.5%*	*20.4%*	*11.8%*	*7.6%*
2. 중국	38.3	51.1	72.7	58.8	54.2	53.0	73.0	65.2	221.0	245.4	254.7
OPM(%)	*14.5%*	*17.2%*	*22.1%*	*20.4%*	*17.7%*	*17.6%*	*21.8%*	*20.6%*	*18.7%*	*19.5%*	*19.6%*
YoY(%)	*-22.6%*	*43.2%*	*22.0%*	*-11.9%*	*41.5%*	*3.7%*	*0.3%*	*11.0%*	*4.4%*	*11.1%*	*3.8%*
3. 베트남	16.4	13.5	21.9	35.6	19.5	15.3	23.8	39.2	87.5	97.8	103.9
OPM(%)	*15.6%*	*14.1%*	*18.7%*	*22.7%*	*16.5%*	*15.0%*	*19.1%*	*23.0%*	*18.4%*	*19.0%*	*19.3%*
YoY(%)	*-11.6%*	*-6.9%*	*4.6%*	*-0.3%*	*18.5%*	*13.0%*	*8.4%*	*10.2%*	*-2.6%*	*11.8%*	*6.3%*
4. 러시아	8.3	7.7	6.7	9.5	7.8	8.3	8.6	10.7	32.2	35.4	37.8
OPM(%)	*17.2%*	*14.9%*	*13.8%*	*18.3%*	*15.4%*	*15.4%*	*15.6%*	*18.6%*	*16.1%*	*16.3%*	*16.6%*
YoY(%)	*112.2%*	*-0.2%*	*-36.6%*	*-24.4%*	*-5.8%*	*8.1%*	*27.9%*	*12.6%*	*-7.4%*	*10.0%*	*6.8%*
세전이익	**104.0**	**119.8**	**149.3**	**146.9**	**132.4**	**131.7**	**158.1**	**165.2**	**520.0**	**587.4**	**613.8**
세전이익(%)	*15.7%*	*16.8%*	*19.5%*	*19.1%*	*17.8%*	*17.7%*	*19.7%*	*19.7%*	*17.9%*	*18.8%*	*18.8%*
YoY(%)	*-7.6%*	*19.5%*	*17.4%*	*0.1%*	*27.4%*	*9.9%*	*5.8%*	*12.4%*	*6.8%*	*13.0%*	*4.5%*
지배주주순이익	**76.1**	**81.5**	**107.0**	**112.0**	**95.6**	**89.9**	**112.5**	**117.6**	**376.6**	**415.5**	**435.8**
순이익(%)	*11.5%*	*11.4%*	*14.0%*	*14.6%*	*12.9%*	*12.1%*	*14.0%*	*14.0%*	*12.9%*	*13.3%*	*13.4%*
%YoY	*-1.0%*	*19.9%*	*26.7%*	*-31.3%*	*25.6%*	*10.3%*	*5.1%*	*5.0%*	*-4.0%*	*10.3%*	*4.9%*

자료: 오리온, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,126	3,261	3,418
증가율 (%)	22.0	1.4	7.3	4.3	4.8
매출원가	1,782	1,785	1,881	1,958	2,052
매출원가율 (%)	62.0	61.3	60.2	60.0	60.0
매출총이익	1,091	1,127	1,245	1,303	1,367
매출이익률 (%)	38.0	38.7	39.8	40.0	40.0
증가율 (%)	15.3	3.3	10.5	4.7	4.9
판매관리비	625	635	687	715	743
판관비율(%)	21.8	21.8	22.0	21.9	21.7
EBITDA	628	650	715	748	786
EBITDA 이익률 (%)	21.9	22.3	22.9	22.9	23.0
증가율 (%)	20.1	3.5	10.0	4.6	5.1
영업이익	467	492	558	588	624
영업이익률 (%)	16.3	16.9	17.9	18.0	18.3
증가율 (%)	25.2	5.4	13.4	5.4	6.1
영업외손익	19	27	29	26	56
금융수익	30	41	40	47	59
금융비용	7	7	4	7	3
기타영업외손익	-4	-7	-7	-14	0
종속/관계기업관련손익	1	1	0	0	0
세전계속사업이익	487	520	587	614	679
세전계속사업이익률	17.0	17.9	18.8	18.8	19.9
증가율 (%)	28.5	6.8	12.9	4.6	10.6
법인세비용	88	135	161	167	184
계속사업이익	398	385	426	447	495
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	426	447	495
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	13.6	13.7	14.5
증가율 (%)	50.8	-3.3	10.6	4.9	10.7
지배주주지분 순이익	392	377	416	436	483
비지배주주지분 순이익	6	8	11	11	12
기타포괄이익	-22	-31	-10	0	0
총포괄이익	377	354	416	447	495

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,994	2,381	2,822
현금성자산	610	366	574	918	1,274
단기투자자산	386	767	920	948	999
매출채권	203	191	199	205	220
재고자산	235	260	249	257	271
기타유동자산	37	45	51	53	58
비유동자산	1,901	1,893	1,921	1,944	1,964
유형자산	1,668	1,658	1,689	1,712	1,733
무형자산	55	54	51	49	46
투자자산	53	39	39	40	42
기타비유동자산	125	142	142	143	143
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,372	3,521	3,915	4,325	4,786
유동부채	556	399	421	429	434
단기차입금	24	4	5	5	5
매입채무	150	123	139	144	146
유동성장기부채	70	0	1	1	1
기타유동부채	312	272	276	279	282
비유동부채	176	167	171	177	186
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	176	167	171	177	186
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	732	566	593	605	620
지배주주지분	2,554	2,862	3,218	3,605	4,039
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정 등	622	622	622	622	622
기타포괄이익누계액	96	63	53	53	53
이익잉여금	1,218	1,560	1,926	2,313	2,746
비지배주주지분	85	93	104	115	127
자본총계	2,639	2,955	3,322	3,720	4,166

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	546	437	603	603	637
당기순이익	398	385	426	447	495
유형자산 상각비	157	154	154	157	159
무형자산 상각비	5	3	3	3	3
외환손익	-0	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	16	-108	20	-3	-20
기타	-30	4	0	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-292	-541	-348	-210	-233
투자자산의 감소(증가)	3	16	-1	-1	-2
유형자산의 감소	10	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-85	-166	-184	-180	-180
기타	-220	-392	-163	-29	-51
재무활동으로인한현금흐름	-177	-138	-46	-49	-49
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-70	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-30	-38	-49	-49	-49
기타	-77	-100	3	0	0
기타현금흐름	-18	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	59	-244	208	344	355
기초현금	550	610	366	574	918
기말현금	610	366	574	918	1,274

(단위:원, 배, %)

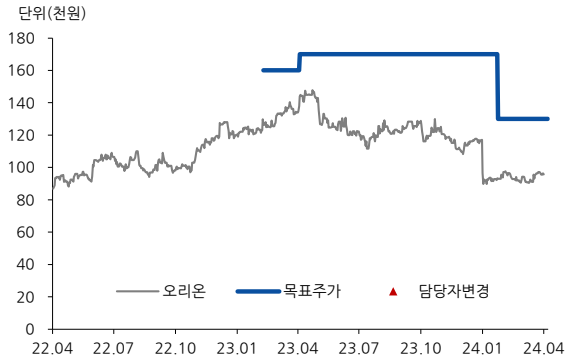
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	10,075	9,737	10,780	11,306	12,527
EPS(지배순이익 기준)	9,924	9,527	10,511	11,023	12,214
BPS(자본총계 기준)	66,755	74,754	84,031	94,087	105,364
BPS(지배지분 기준)	64,594	72,400	81,408	91,181	102,145
DPS	950	1,250	1,250	1,250	1,250
P/E(당기순이익 기준)	12.7	11.9	8.9	8.5	7.6
P/E(지배순이익 기준)	12.9	12.2	9.1	8.7	7.8
P/B(자본총계 기준)	1.9	1.6	1.1	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	2.0	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	6.8	5.5	3.4	2.7	2.1
배당수익률	0.7	1.1	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	51.1	-3.3	10.7	4.9	10.8
EPS(지배순이익 기준)	52.2	-4.0	10.3	4.9	10.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.2	13.8	13.6	12.7	12.6
ROE(지배순이익 기준)	16.5	13.9	13.7	12.8	12.6
ROA	12.3	11.2	11.5	10.8	10.9
안정성 (%)					
부채비율	27.8	19.1	17.8	16.3	14.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	106.2	136.8	695.3	1,216.5	1,253.4

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.24	BUY	160,000	-17.34	-12.25
2023.04.19	BUY	170,000	-25.66	-13.06
2023.10.19	AFTER 6M	170,000	-34.16	-23.53
2024.02.08	BUY	130,000	-27.74	-24.85
2024.04.17	BUY	130,000		

▶ 최근 2년간 오리온 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.