

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 21,000원

현재가 (4/25) 14,150원

KOSPI (4/25)	2,628.62pt
시가총액	886십억원
발행주식수	62,645천주
액면가	500원
52주 최고가	16,820원
최저가	13,330원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률 (2023.12월)	5.1%

주주구성	
이화경 외 5 인	63.84%
국민연금공단	6.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-17%	-18%
절대기준	-1%	-8%	-13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	21,000	21,000	-
EPS(23)	1,367	1,299	▲
EPS(24)	1,768	1,622	▲

## 오리온홀딩스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 오리온홀딩스 (001800)

## 주주환원은 오리온처럼

## 배당정책에서 보여지는 주주친화

오리온제과는 지난 4월 17일 주주가치 제고를 위한 배당정책을 수립한다고 공시하였다. 주요 내용을 보면 연결재무제표 기준 배당성향(지배주주)을 향후 3개년 동안 20% 이상으로 증가시킨다는 계획이다. 최근 3개년(2021~2023년) 배당성향이 각각 11.5%, 9.6%, 13.1%라는 점을 감안하면 약 80%를 상향한다는 것이다.

기존 배당정책은 잉여현금흐름에서 결정하는 구조였다. 이는 투자에 대한 비용을 제거하고 지급하는 것으로 상대적으로 투자자에게는 아쉽게 작용할 수도 있다. 하지만, 이번에 밝힌 배당 정책은 이익을 주주에게 환원시켜준다는 의지가 반영된 정책으로 해석된다.

## 오리온홀딩스 배당수익 큰 폭으로 증가

동 배당정책 수립에 따라 오리온홀딩스 별도기준 영업실적은 큰 폭으로 개선될 것으로 전망되며, 이에 따라 오리온홀딩스의 배당수익률도 증가도 기대된다. 2024년 1분기 오리온홀딩스의 배당수익은 약 185억 원으로(전년동기대비 +31.4%) 추정한다. 오리온제과 실적이 지속적으로 성장하고 있고, 배당성향이 확대되었다는 점을 감안하면 2025년 1분기 배당수익은 약 333억 원으로(전년동기대비 +79.7%) 전망한다.

동사는 지난 2022년 3월에 3개년 배당정책을 수립하였고, 주당 650원 이상의 배당금을 지급한다고 밝혔다. 지난해의 경우 750원을 지급하였고, 향후 배당재원이 더욱 증가한다는 점을 고려하면 주당 배당액은 더욱 높아질 것으로 추정한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 21,000원 유지

오리온홀딩스의 투자의견 매수 및 목표주가 21,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,415	2,935	2,954	3,260	3,703
영업이익	316	400	405	511	558
세전이익	320	421	427	550	604
지배주주순이익	86	103	86	111	120
EPS(원)	1,373	1,644	1,367	1,768	1,914
증가율(%)	10.9	19.7	-16.8	29.3	8.3
영업이익률(%)	13.1	13.6	13.7	15.7	15.1
순이익률(%)	9.3	11.0	9.8	11.3	10.9
ROE(%)	4.2	4.8	3.9	5.0	5.2
PER	11.6	9.3	10.7	8.0	7.4
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	3.1	3.0	2.8	2.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

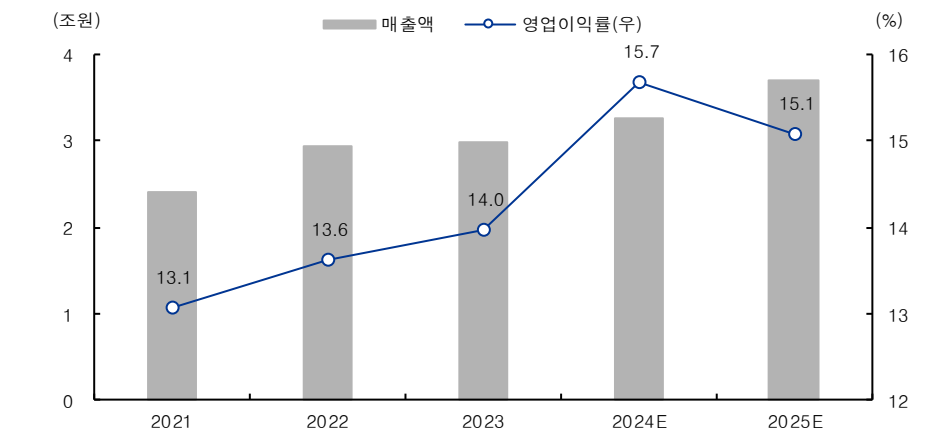
표 1. 오리온홀딩스 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	6,762.5	7,174.7	7,846.9	8,136.5	7,716.4	7,619.0	8,433.3	8,830.4	29,920.6	32,599.1	37,027.0
YoY, %	2.3	13.2	1.7	-6.3	14.1	6.2	7.5	8.5	2.0	9.0	13.6
_오리온홀딩스	187.3	47.5	51.2	54.5	235.6	50.7	53.9	58.1	340.5	398.2	566.6
_제과	6,638.1	7,138.7	7,663.2	7,930.5	7,538.9	7,591.3	8,250.0	8,621.0	29,370.5	32,001.2	36,255.8
_소박스(영상)	131.7	43.8	191.8	179.1	138.3	46.0	201.4	188.0	546.4	573.7	602.4
_기타	27.9	52.2	47.1	48.7	46.3	46.7	50.7	53.0	175.9	196.7	222.8
_연결조정	-222.4	-107.6	-106.4	-76.3	-242.7	-115.6	-122.7	-89.6	-512.7	-570.7	-620.5
매출원가	4,084.3	4,551.0	4,988.0	5,046.9	4,645.0	4,817.6	5,343.9	5,459.6	18,670.1	20,266.0	22,953.8
YoY, %	2.0	15.5	1.2	-6.6	13.7	5.9	7.1	8.2	2.1	8.5	13.3
매출총이익	2,678.2	2,623.7	2,858.9	3,089.7	3,071.4	2,801.4	3,089.4	3,370.8	11,250.5	12,333.1	14,073.2
YoY, %	2.8	9.5	2.7	-5.8	14.7	6.8	8.1	9.1	1.7	9.6	14.1
판매비	1,820.7	1,658.6	1,800.6	1,789.9	1,819.2	1,771.5	1,771.8	1,859.3	7,069.8	7,221.8	8,490.2
YoY, %	8.0	-1.3	3.4	-8.7	-0.1	6.8	-1.6	3.9	0.0	2.1	17.6
영업이익	857.5	965.1	1,058.3	1,299.8	1,252.2	1,030.0	1,317.6	1,511.5	4,180.6	5,111.3	5,583.0
YoY, %	-6.7	34.7	1.5	-1.5	46.0	6.7	24.5	16.3	4.6	22.3	9.2
영업이익률, %	12.7	13.5	13.5	16.0	16.2	13.5	15.6	17.1	14.0	15.7	15.1

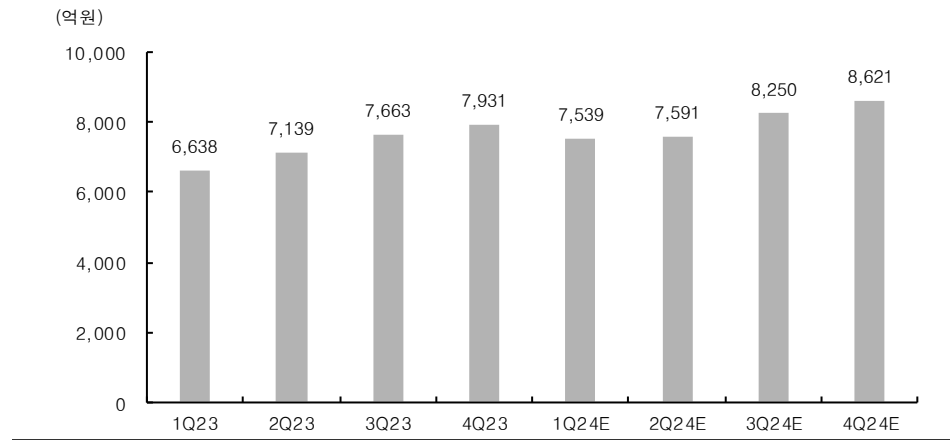
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 1. 오리온홀딩스 영업실적 추이



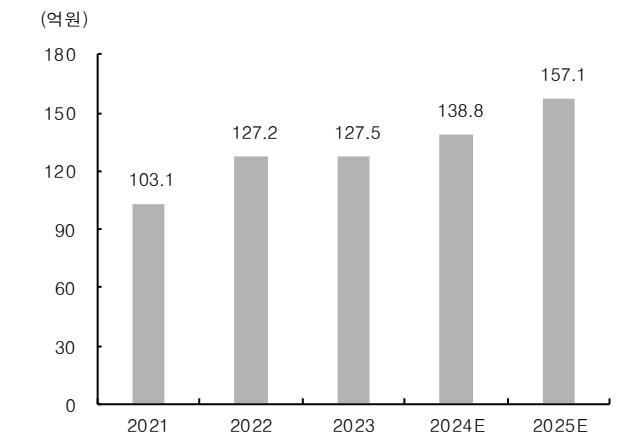
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 2. 오리온홀딩스 제과 사업부 매출액 추이 및 전망



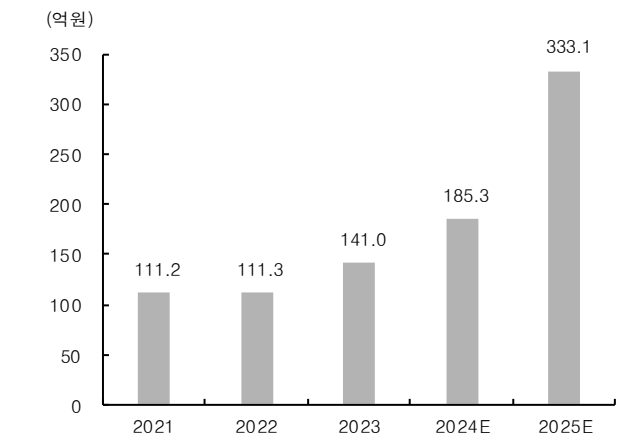
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 3. 오리온홀딩스 로열티수익 추이 및 전망



자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 4. 오리온홀딩스 배당금수익 추이 및 전망



자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

표 2. 오리온그룹 바이오 사업부 현황

회사명	주요사업	소유지분	상장여부	최초취득일자	출자목적
(주)오리온바이오로직스	치주질환 치료제 제조 및 판매	60%	비상장	2022.12.13	경영참여
Shandong Lukang Biotechnology Development Co., Ltd.	제약품 제조 및 판매	50%	비상장	2021.03.26	경영참여
지노믹트리	바이오마커를 이용한 암 조기 진단	1.7%	상장	2021.08.05	단순투자
큐라티스	CMO/CDMO, 결핵/코로나19 백신	1.8%	비상장	2021.08.31	단순투자

자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

표 3. 오리온 신규 배당정책(2024~2026년)

연도	2021	2022	2023	2024	2025	2026
연결 기준 배당성향	11.5%	9.6%	13.1%	20% 이상		
배당재원	별도 기준 잉여 현금흐름의 20~60%			연결 기준 배당성향 20% 이상		

자료: 오리온, IBK투자증권

## 오리온홀딩스 (001800)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,415	2,935	2,954	3,260	3,703
증가율(%)	5.9	21.5	0.7	10.4	13.6
매출원가	1,446	1,828	1,837	2,027	2,295
매출총이익	969	1,107	1,117	1,233	1,407
매출총이익률 (%)	40.1	37.7	37.8	37.8	38.0
판매비	653	707	711	722	849
판매비율(%)	27.0	24.1	24.1	22.1	22.9
영업이익	316	400	405	511	558
증가율(%)	2.3	26.6	1.4	26.1	9.2
영업이익률(%)	13.1	13.6	13.7	15.7	15.1
순금융손익	5	21	33	39	46
이자손익	5	19	31	39	46
기타	0	2	2	0	0
기타영업외손익	0	1	-9	0	0
종속/관계기업손익	-1	-1	-2	0	0
세전이익	320	421	427	550	604
법인세	95	98	137	181	199
법인세율	29.7	23.3	32.1	32.9	32.9
계속사업이익	225	324	290	369	405
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	225	324	290	369	405
증가율(%)	3.1	43.6	-10.2	27.1	9.6
당기순이익률 (%)	9.3	11.0	9.8	11.3	10.9
지배주주당기순이익	86	103	86	111	120
기타포괄이익	194	-27	-32	0	0
총포괄이익	420	297	259	369	405
EBITDA	553	675	671	734	780
증가율(%)	1.1	22.1	-0.5	9.4	6.2
EBITDA마진율(%)	22.9	23.0	22.7	22.5	21.1

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,373	1,644	1,367	1,768	1,914
BPS	33,482	34,552	35,063	36,110	37,160
DPS	650	700	750	900	1,050
밸류에이션(배)					
PER	11.6	9.3	10.7	8.0	7.4
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	3.1	3.0	2.8	2.7
성장성지표(%)					
매출증가율	5.9	21.5	0.7	10.4	13.6
EPS증가율	10.9	19.7	-16.8	29.3	8.3
수익성지표(%)					
배당수익률	4.1	4.6	5.1	6.4	7.4
ROE	4.2	4.8	3.9	5.0	5.2
ROA	4.8	6.4	5.7	7.0	7.2
ROIC	6.6	9.6	8.8	10.8	11.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	28.2	23.7	18.9	16.0	16.4
순차입금 비율(%)	-9.5	-20.1	-24.1	-25.6	-28.8
이자보상배율(배)	34.9	61.1	58.0	165.8	1,439.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.2	14.6	14.3	15.5	15.1
재고자산회전율	11.7	13.2	11.9	12.4	12.8
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,301	1,584	1,684	1,790	2,127
현금및현금성자산	569	631	405	936	1,012
유가증권	138	386	738	269	420
매출채권	186	217	196	224	266
재고자산	209	236	261	265	315
비유동자산	3,661	3,518	3,454	3,595	3,687
유형자산	2,043	1,986	1,991	2,238	2,350
무형자산	1,304	1,229	1,175	1,105	1,051
투자자산	82	101	81	81	82
자산총계	4,962	5,102	5,138	5,385	5,814
유동부채	641	664	514	396	410
매입채무및기타채무	119	151	123	124	147
단기차입금	96	106	96	6	7
유동성장기부채	160	70	0	0	-20
비유동부채	450	314	304	345	409
사채	70	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,091	977	818	741	819
자배주주지분	2,097	2,165	2,197	2,262	2,328
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	1,563	1,570	1,570	1,570	1,570
자본조정등	32	-209	-209	-209	-209
기타포괄이익누계액	66	52	40	40	40
이익잉여금	405	719	764	829	895
비지배주주지분	1,773	1,960	2,123	2,382	2,667
자본총계	3,871	4,125	4,320	4,644	4,995
비이자부채	753	792	714	727	824
총차입금	338	185	104	14	-5
순차입금	-369	-831	-1,039	-1,191	-1,437

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	446	530	452	562	558
당기순이익	225	324	290	369	405
비현금성 비용 및 수익	348	371	403	184	176
유형자산감가상각비	145	155	151	153	168
무형자산상각비	92	120	114	70	54
운전자본변동	-60	-45	-118	-31	-69
매출채권등의 감소	-17	-37	18	-27	-42
재고자산의 감소	-15	-31	-30	-4	-50
매입채무등의 증가	4	35	-25	1	23
기타 영업현금흐름	-67	-120	-123	40	46
투자활동 현금흐름	-274	-240	-523	92	-482
유형자산의 증가(CAPEX)	-143	-86	-178	-400	-280
유형자산의 감소	4	11	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-2	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	-56	-261	-346	56	-1
기타	-76	98	4	436	-201
재무활동 현금흐름	-37	-211	-153	-123	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	-211	-153	-123	0
기타 및 조정	47	-17	-2	0	0
현금의 증가	182	62	-226	531	76
기초현금	387	569	631	405	936
기말현금	569	631	405	936	1,012

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

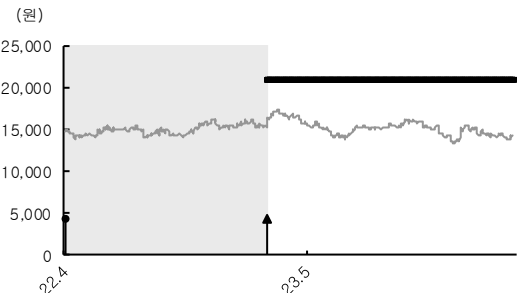
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
Trading Buy (중립)	0	0
중립	9	5.7
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

오리온홀딩스	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.03.20	매수	21,000	-20.55	-17.52
	2023.04.10	매수	21,000	-28.15	-19.24
	2024.04.26	매수	21,000		