

오리온 (271560)

정한솔 hansoljung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

140,000

신규

현재주가

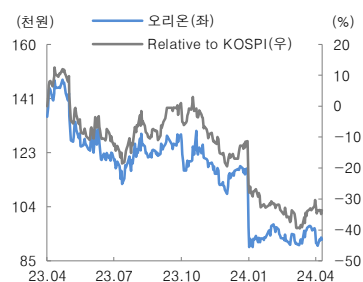
(24.04.25)

92,400

음식료업종

KOSPI	2628.62
시가총액	3,653십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	147,800원 / 89,700원
120일 평균거래대금	209억원
외국인지분율	31.66%
주요주주	오리온홀딩스 외 7인 43.80% 국민연금공단 8.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	-0.3	-22.8	-34.3
상대수익률	6.3	-6.3	-30.6	-37.8



Initiation

흔들리지 않는 편안함

- 1Q24 컨센서스 부합하는 실적 기록
- 바이오 기업 인수 이후 과도한 주가 하락
- 향후 주가 모멘텀은 수익성 개선폭보단 매출 성장성으로 판단

투자 의견 매수, 목표주가 140,000원 제시

목표주가는 12MF EPS 10,957원에 Target PER 13배 적용. Target PER은 글로벌 제과 Peer 12MF 평균 PER 18배에 30% 할인한 값

연초 바이오 기업 인수로 제과업체로서의 밸류에이션 매력 하락으로 국내 음식료 기업 평균 PER 적용을 고려했으나 견조한 제과 본업의 경쟁력은 유지되고 있고, 바이오 기업 인수에 따른 순이익 하락은 제한적일 전망. 높은 해외 비중으로 피어 그룹으로 글로벌 제과업체를 선정 후 할인 적용

현재 주가는 12MF PER 기준 9배 수준으로 역사적 밴드 하단. 지난 5개년 동사 평균 OPM은 16.4%. 음식료 업종 내 가장 높은 수준. 향후 주가 모멘텀은 수익성 개선폭보단 매출 성장성으로 예상. 중국/베트남 성장성 확인 시 주가 상승 예상

흔들리지 않는 편안함

2024년 오리온 연결 매출액 3조 2,375억원(YoY 11.2%), 영업이익 5,732억원(YoY 16.4%, OPM 17.7%) 전망. 한국/중국/베트남/러시아 국가별 매출 성장률 YoY 8.5%/12.8%/11.1%/15.8% 전망. 주력 브랜드 매출이 유지되고 신제품 출시, CAPA 확장효과로 출고량 확대 예상. 영업 레버리지, 원재료비 하락, 판매비 효율화로 수익성 개선 흐름 연중 이어질 것으로 예상 1Q24 4개 법인 합산 매출액 7,467억원(YoY 12.2%), 영업이익 1,254억원(YoY 24.8%, OPM 16.8%)을 기록하며 컨센서스 부합. 명절 캘린더 효과로 1Q24 중국/베트남 매출 성장률 각각 16.0% 12.2%로 양호한 성장을 시현. 명절 효과가 제외된 3월 중국 매출 역성장 한 점은 아쉬움. 4월 중국 채널 조정 및 신제품 효과 확인 필요. 루블화 약세로 현지화폐 기준 20% 이상의 고성장세에도 러시아 성장률 4.8% 기록. 그러나 하반기 루블화 기저부담이 낮아지며 높은 성장률 회복 가능할 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,355	2,873	2,912	3,238	3,460
영업이익	373	467	492	573	632
세전순이익	379	487	520	579	637
총당기순이익	264	398	385	428	472
지배지분순이익	258	392	377	419	461
EPS	6,519	9,926	9,528	10,601	11,671
PER	15.9	12.9	12.2	8.6	7.8
BPS	55,925	64,594	72,400	81,749	91,917
PBR	1.9	2.0	1.3	1.1	1.0
ROE	12.8	16.5	13.9	13.8	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

투자포인트

이익 체력 대비 과도한 주가 하락

과도한 주가 하락
밸류에이션 매력 ↑

올해 1월 리가캠바이오(구 레고캠바이오)지분 인수 결정 이후 제과산업의 안정적 실적 투자포인트가 희석되며 지지부진한 주가 흐름을 이어가고 있다. 리가캠 실적은 2Q24부터 지분법으로 회계처리 되어 오리온 전사 손익에 반영될 예정이다. 지난해 리가캠은 당기순손실 737억원을 기록했다. 지분법 손익 처리시 오리온 실적에 미치는 영향은 순이익 -5% 정도이며, 리가캠에 추가 자본 투자는 고려하고 있지 않는 것으로 파악된다. 현재 주가는 12MF PER 기준 9배 수준으로 음식료 업종 12MF PER 10배 대비 할인되어 거래 중이다. 동사의 제과 본업의 경쟁력, 높은 해외 매출 비중 등을 감안할 경우 주가는 과도한 저평가 구간이라 판단한다.

2024년 원재료비 하락과 판매비 효율화로 전 지역에서 수익성 개선 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 지난 5년 동사의 평균 영업이익률은 16.4%로 음식료업종 내 가장 높은 수준이다. 향후 주가 모멘텀은 수익성 개선폭보단 본업 경쟁력을 확인할 수 있는 매출 성장성으로 예상된다.

전 법인 양호한 실적 전망

한국:
건조한 국내
수요와 증가하는 수출

2024년 한국 매출액 1조 1,612억원(YoY 8.5%), 영업이익 1,944억원(YoY 15.2%, OPM 16.7%)을 전망한다. 포카칩, 고래밥, 참봉어빵 등 기존 빅브랜드 중심으로 판매량이 견조하게 유지되고 신제품 효과로 매출 성장이 예상된다. 주요 곡물가는 1Q23을 고점으로 하향 안정화되며 원가율이 개선되고 있는 점도 긍정적이다. (1Q23 59.3% → 4Q23 57.8%, -1.5%p) 올해 원부재료 가격 하락으로 원가 개선이 지속될 전망이며, 출고량 증가에 따라 영업 레버리지까지 기대 가능하다.

1Q24 한국 매출액 2,716억원(YoY 4.8%), 영업이익 439억원(YoY 8.2%, OPM 17.1%)을 기록했다. 영업이익률이 YoY 3.2%p 개선됐다. 채널별로는 TT채널과 MT채널 모두 성장세로 파악된다. 제품별로는 1-2월 닥터유 단백질/에너지바가 역성장하며 경쟁 심화 우려가 존재했으나 3월 다시 출고량이 증가하며 전 제품 모두 출고 증가했다. 1-3월 월별 수출액은 각각 58억원, 65억원, 70억원을 기록했다. 전체 매출의 7% 수준이나 매달 수출액이 증가하고 있다는 점이 긍정적이며 미국 코스트코/샘스클럽 직거래 증가로 미국 수출 증가가 주효했다.

중국:
대형마트 경소상 전환
마무리 단계

2024년 중국 매출액 1조 3,297억원(YoY 12.8%), 영업이익 2,591억원(YoY 17.3%, OPM 19.5%)을 전망한다. 중국은 명절 효과가 크게 나타나는 지역으로 올해 명절 시차 영향이 유리하게 작용한다. 춘절 연휴 2개월 전부터 명절 물량 출고가 시작되며 2024년 춘절과 2025년 춘절 물량이 1분기와 4분기에 반영 될 전망이다.

1Q24 중국 매출액 3,064억원(YoY 16.0%), 영업이익 542억원(YoY 41.5%, OPM 17.7%)을 기록했다. 3월 중국 매출액이 YoY -4% 역성장하며 중국 매출 둔화 우려가 있다. 그러나 위안화 약세와 일부 저수익 대형 유통업체 간접영업 전환 과정에서 발생한 매출 공백으로 아직 중국 매출 둔화 우려는 이르다는 판단이다. 지난해 11월부터 대형 유통업체 간접영업 전환 협상 진행으로 월 평균 50~70억 수준의 매출 공백이 나타나고 있다. 일시적인 매출 공백은 아쉬운 점이나 그동안 해당 채널이 적자였던 점을 감안하면 수익성에는 긍정적이다. 이번 3월 용후이 협상이 완료됐고, 4월 월마트 협상이 마무리 될 것으로 예상되어 2분기부터 대형마트향 출고 정상화가 예상된다. 출고량 회복으로 중국 공장 가동률 개선을 기대한다.

베트남:
빅브랜드 중심 판매
회복 기대

2024년 베트남 매출액 5,285억원(YoY 11.1%), 영업이익 998억원(YoY 14.0%, OPM 18.9%)을 전망한다. 지난해 현지 소비 침체가 장기화 되며 베트남 매출은 YoY 0.5% 성장하며 저조한 매출 성장률을 기록했다. 올해 주력 제품인 파이(초코파이, 카스타드) 및 감자 스낵(오스타, 투니스) 리뉴얼과 지난해 3분기 신규 진출한 유음료 SKU 확대를 통해 적극적으로 시장에 대응할 예정이다.

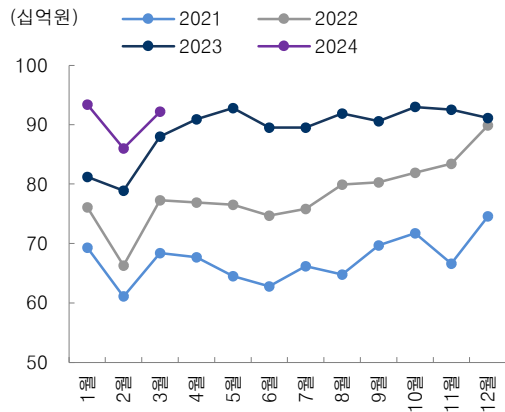
1Q24 베트남 매출액은 YoY 12.2% 성장하며 1,182억원을 기록했다. 특히 초코파이 출시 50주년 기념 8.8% 증량 신제품 출시 등 올해 집중하고 있는 파이 카테고리 3월 YoY 36.0% 출고 증가하며 높은 성장세를 시현했다. 소비 침체기의 베트남에서 빅브랜드 중심으로 증량 경쟁력을 부각시키며 물량 성장에 나설 전망이다.

러시아:
환 영향은 아쉬우나
변함없는 높은
성장성

2024년 러시아 매출액 2,319억원(YoY 15.8%), 영업이익 379억원(YoY 17.7%, OPM 16.3%)을 전망한다. 루블화 약세에도 높은 매출 성장률을 예상한다. 지난해 11월 2공장 CAPA 증설로 파이 출고량 증가와 젤리 신제품 출시가 매출 성장을 견인할 것이다. 그러나 루블화 약세로 제조원가와 판매비 부담이 아직 존재하여 수익성 개선폭이 타 법인 대비 제한적이겠으나 루블화 정상화 시점에 따라 실적 개선 가능성이 높다.

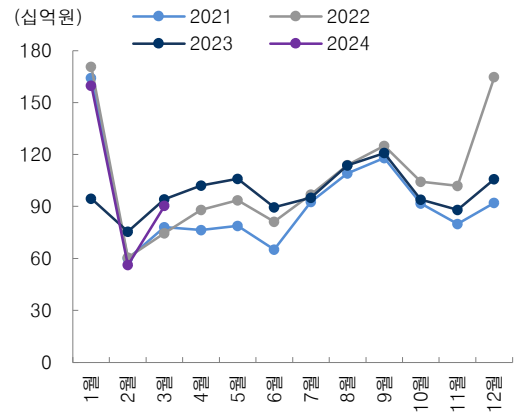
1Q24 러시아 매출액 505억원(YoY 4.8%), 영업이익 78억원(YoY -6.0%, OPM 15.4%)을 기록했다. 신규라인 가동으로 파이 카테고리가 현지화폐 기준 20% 이상 고신장하였으나, 루블화 약세로 원화 환산 성장률은 저조했다. 하반기 루블화 기저 부담이 낮아질 것으로 예상되어 성장률 회복이 기대된다.

그림 95. 한국 월매출 추이



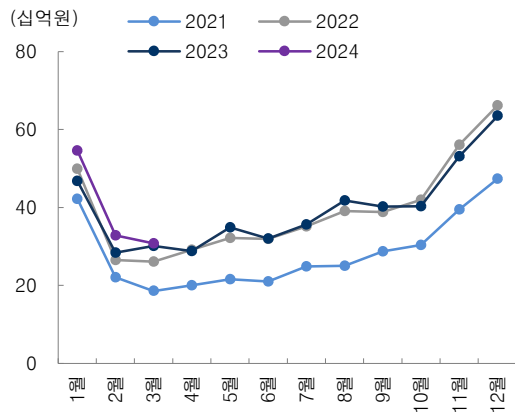
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 96. 중국 월매출 추이



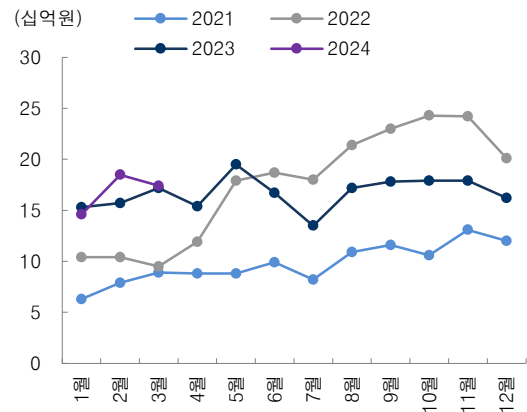
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 97. 베트남 월매출 추이



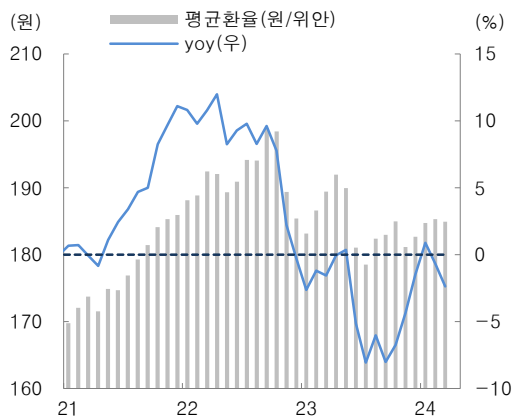
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 98. 러시아 월매출 추이



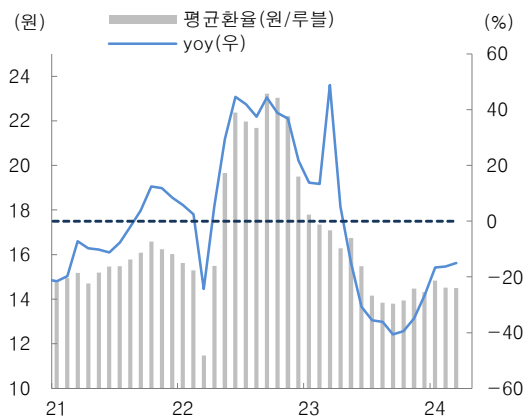
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 99. 원/위안 월 평균환율



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 100. 원/루블 월 평균환율



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

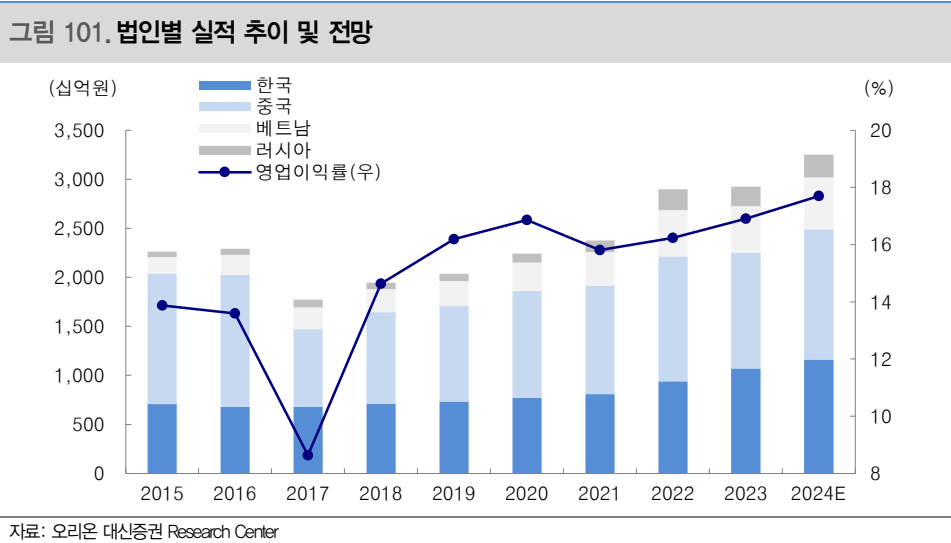
실적전망 및 밸류에이션

흔들리지 않은 편안함

- 2024년 전망

2024년 오리온 연결 매출액 3조 2,375억원(YoY 11.2%), 영업이익 5,721억원(YoY 16.2%, OPM 17.7%)을 전망한다. 2024년 원부재료 가격이 하향 안정화되며 제조원가율 하락세가 연중 이어질 것으로 예상되고, 전 법인 CAPA 증설을 통해 매출과 수익성 모두 확보 가능 할 전망이다.
- 팬데믹 기간동안 급등한 원재료 가격에도 불구하고, 매출 확대에 따른 레버리지 효과와 비용 효율화를 통해 지난 5개년 평균 영업이익률은 16.4%로 높은 수익성을 기록했다. 음식료 업종 내 가장 높은 수준으로 향후 주가 모멘텀은 수익성 개선폭보다 본업 경쟁력을 확인할 수 있는 매출 성장성이 될 것으로 예상된다.
- 1Q24 Review

1Q24 4개 법인 합산 매출액 7,467억원(YoY 12.2%), 영업이익 1,254억원(YoY 24.8%, OPM 16.8%)을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 명절 캘린더 효과로 1Q24 중국/베트남 매출 성장률 각각 16.0%, 12.2%로 양호한 성장률을 시현했다. 루블화 약세로 현지화폐 기준 20% 이상의 고성장세에도 러시아 성장률 4.8%를 기록한 점은 아쉬움 부분이다. 그러나 하반기 루블화 기저부담이 낮아지며 높은 성장률 회복 가능할 전망이다.



투자의견 'BUY',
목표주가
140,000원 제시

투자의견 'BUY', 목표주가 140,000원을 제시한다. 목표주가는 12MF EPS 10,957원에 Target PER 13배를 적용해 산출했다. Target PER은 글로벌 제과 Peer 12MF 평균 PER 18배에 30% 할인한 값이다.

그동안 동사는 높은 영업이익률과 해외 매출 성장성으로 국내 음식료 기업 대비 프리미엄을 받아왔다. 그러나 연초 바이오 기업 인수로 pure 제과업체로서의 밸류에이션 매력 하락했다. 따라서 국내 음식료 기업 평균 PER 적용을 고려했으나 여전히 제과 본업의 경쟁력은 견조하게 유지되고 있고, 바이오 기업 인수에 따른 순이익 하락은 제한적일 전망으로 피어 그룹으로 글로벌 제과업체를 선정 후 할인 적용했다.

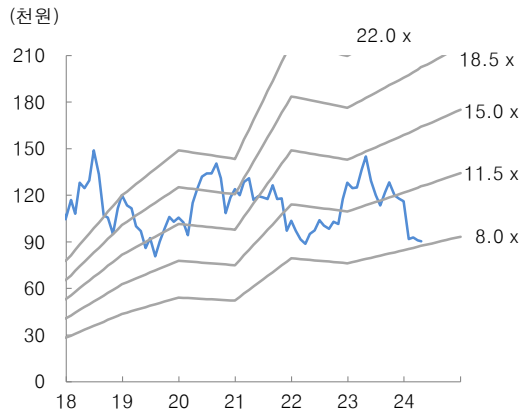
표 8. 오리온 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

구분	비고	
12MF EPS(원)	10,957	
Target PER	13	글로벌 Peer 대비 30% 할인 적용
목표주가(원)	140,000	
현재주가(원)	92,400	2024.04.25
상승여력(%)	51.5	

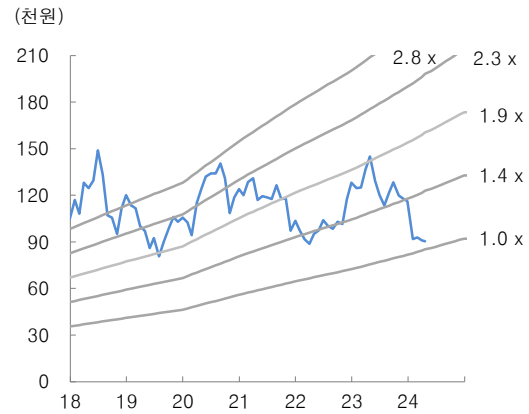
자료: 대신증권 Research Center

그림 102. 오리온 PER Band Chart



자료: Valuelwise, 대신증권 Research Center

그림 103. 오리온 PBR Band Chart



자료: Valuelwise, 대신증권 Research Center

표 9. 오리온 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	664	714	766	768	744	770	857	867	2,873	2,912	3,238
한국	248	273	272	277	272	295	298	297	939	1,070	1,161
중국	264	297	330	288	306	315	370	339	1,275	1,179	1,330
베트남	105	96	118	157	118	108	129	173	473	475	528
러시아	48	52	48	52	51	57	61	63	210	200	232
연결조정	-2	-4	-1	-5	-2	-4	-2	-5	-24	-12	-14
YoY (%)	1.6	13.8	3.4	-9.8	12.1	7.8	11.8	12.8	21.8	1.4	11.2
한국	12.9	19.8	15.3	8.4	9.5	7.8	9.6	7.3	16.3	13.9	8.5
중국	-13.4	13.0	-1.8	-22.4	16.0	5.8	12.3	17.7	14.9	-7.5	12.8
베트남	2.8	2.6	4.0	-4.4	12.2	12.8	9.6	10.6	38.5	0.5	11.1
러시아	59.2	6.4	-22.2	-24.3	4.8	10.7	26.0	21.4	79.4	-4.5	15.8
영업이익	99	112	141	140	124	124	160	163	467	492	572
한국	37	44	43	44	44	50	49	51	140	169	194
중국	38	51	73	59	54	51	81	73	212	221	259
베트남	16	14	22	36	20	18	24	37	90	87	100
러시아	8	8	7	9	8	9	10	11	35	32	38
연결조정	-1	-4	-4	-8	-1	-5	-4	-9	-10	-17	-19
YoY (%)	-8.7	25.1	15.6	-4.3	25.3	10.8	14.0	16.3	25.1	5.5	16.4
한국	9.7	25.0	29.2	17.9	17.4	13.5	14.8	15.3	7.1	20.4	15.2
중국	-22.6	43.2	22.0	-11.9	41.4	0.0	11.1	24.2	32.3	4.4	17.3
베트남	-11.7	-6.9	4.6	-0.3	20.3	36.3	10.4	5.0	40.3	-2.6	14.0
러시아	112.3	-0.2	-36.6	-24.4	-5.6	20.0	52.1	11.8	106.9	-7.4	17.7
영업이익률(%)	14.9	15.7	18.4	18.3	16.7	16.2	18.7	18.8	16.2	16.9	17.7
한국	15.1	16.2	15.8	15.9	16.2	17.1	16.5	17.1	14.9	15.8	16.7
중국	14.5	17.2	22.1	20.4	17.7	16.3	21.8	21.6	16.6	18.7	19.5
베트남	15.6	14.1	18.7	22.7	16.7	17.1	18.8	21.5	19.0	18.4	18.9
러시아	17.2	14.9	13.8	18.3	15.5	16.2	16.7	16.8	16.6	16.1	16.3

자료: 오리온, 대신증권 Research Center

표 10. Global Peer

회사명 코드		오리온 271560 KS Equity	롯데웰푸드 280360 KS Equity	WANT WANT 151 HK Equity	MONDELEZ MDLZ US Equity	PEPSICO PEP US Equity	CALBEE 2229 JP Equity
주가 (USD)		68	94	1	71	177	22
시가총액 (USDmn)		2,675	885	6,758	95,921	243,901	2,944
매출액 (USDmn)	23A	2,230	3,114	3,346	36,016	91,471	2,066
	24F	2,316	3,072	3,312	37,120	94,594	1,950
	25F	2,469	3,212	3,449	38,796	98,971	2,030
매출액 YoY (%)	23A	0.0	25.2	-10.5	14.4	5.9	-5.5
	24F	3.9	-1.4	-1.0	3.1	3.4	-5.6
	25F	6.6	4.6	4.1	4.5	4.6	4.1
영업이익 (USDmn)	23A	377	136	705	5,502	11,986	164
	24F	406	162	761	6,190	14,795	182
	25F	438	179	809	6,570	15,886	191
영업이익 YoY (%)	23A	4.1	55.4	-17.2	55.7	4.1	-26.5
	24F	7.7	19.5	8.0	12.5	23.4	10.6
	25F	7.9	10.3	6.3	6.1	7.4	5.0
OPM (%)	23A	16.9	4.4	21.1	15.3	13.1	8.0
	24F	17.5	5.3	23.0	16.7	15.6	9.3
	25F	17.7	5.6	23.5	16.9	16.1	9.4
PER (배)	23A	12.2	15.5	15.6	21.5	22.3	24.1
	24F	8.9	9.9	12.6	20.3	21.7	21.7
	25F	8.2	8.7	11.8	18.8	20.1	21.8
PBR (배)	23A	1.6	0.5	3.6	3.4	12.6	2.0
	24F	1.1	0.6	3.0	3.3	11.3	2.3
	25F	1.0	0.5	2.7	3.2	9.6	2.2
EV/EBITDA (배)	23A	5.6	5.4	8.7	16.3	15.5	9.5
	24F	3.8	5.0	7.9	15.3	15.7	11.5
	25F	3.5	4.7	7.5	14.5	14.6	10.7
ROE (%)	23A	13.9	3.5	21.6	18.0	50.9	8.5
	24F	13.5	5.7	24.9	16.7	55.1	11.0
	25F	13.0	6.1	24.5	17.4	51.1	10.7
ROA (%)	23A	10.9	1.7	12.1	7.0	9.4	6.2
	24F	11.1	2.7	14.0	6.6	10.9	8.0
	25F	10.9	3.1	13.8	6.8	11.4	7.9
EPS (USD)	23A	7.3	6.1	0.0	3.6	6.6	0.9
	24F	7.6	9.4	0.0	3.5	8.2	1.0
	25F	8.2	10.7	0.0	3.8	8.8	1.0

주: 2024.04.24 기준

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

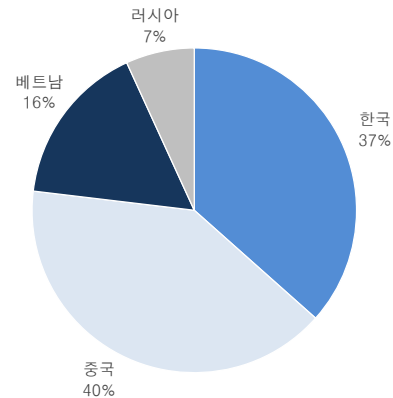
- 음식료 및 과자를 제조하는 업체로 (주)오리온홀딩스로부터 인적분할하여 설립된 신설회사. 2017년 6월 재상장하였음
- 주요 제품으로는 초코파이, 다이제, 고래밥, 꼬북칩 등이 있음
- 중국, 러시아, 베트남 등에서 해외사업을 병행하고 있음
- 자산 3조 5,214 억원, 부채 5,659억원, 자본 2조 9,555억원
- 발행주식 수: 39,536,132주 / 자기주식수: 7,344주

주가 변동요인

- 중국 제과시장 점유율 추이
- 중국, 베트남, 러시아 환율 변동
- 소맥, 팜유 등 주요 원재료 가격 변동

주: 주식의 수는 보통주 기준, 자산규모는 2023년 12월 기준
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

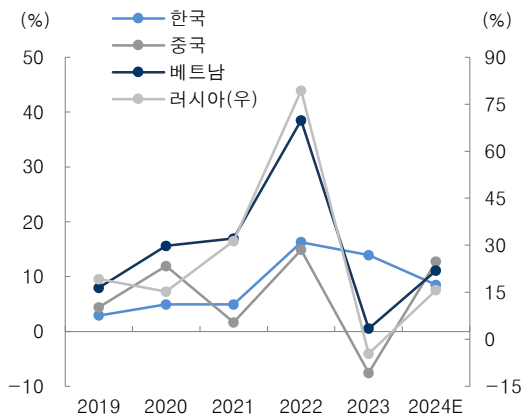
국가별 매출 비중 추이



주: 2023년 기준
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

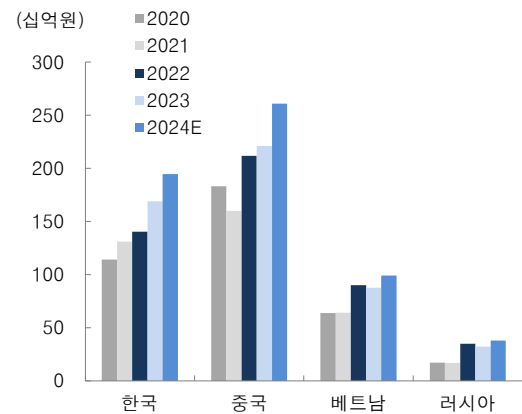
2. Earnings Driver

국가별 매출 성장률



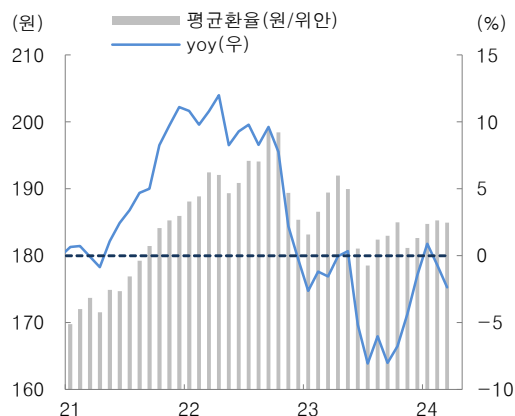
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

국가별 영업이익



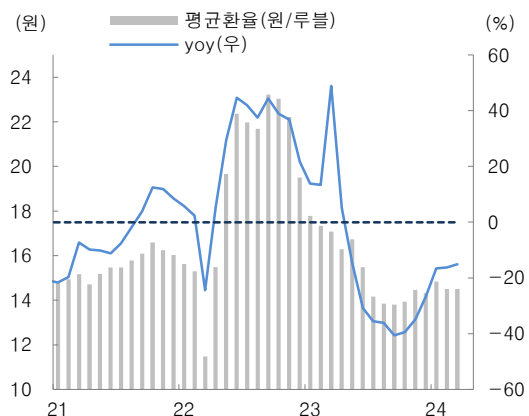
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

원/위안 월 평균환율



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

원/루블 월 평균환율



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,355	2,873	2,912	3,238	3,460
매출원가	1,409	1,782	1,785	1,950	2,072
매출총이익	946	1,091	1,127	1,287	1,388
판매비와관리비	573	625	635	714	756
영업이익	373	467	492	573	632
영업이익률	15.8	16.2	16.9	17.7	18.3
EBITDA	523	628	650	735	793
영업외손익	6	20	28	5	5
관계기업손익	0	1	1	-19	-19
금융수익	16	30	41	35	35
외환관련이익	1	2	4	4	4
금융비용	-8	-7	-7	-6	-6
외환관련손실	1	2	3	3	3
기타	-2	-4	-7	-4	-5
법인세비용차감전순손익	379	487	520	579	637
법인세비용	-115	-88	-135	-150	-165
계속사업순손익	264	398	385	428	472
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	398	385	428	472
당기순이익률	11.2	13.9	13.2	13.2	13.6
비자배지분순이익	6	6	8	9	10
자배지분순이익	258	392	377	419	461
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	-2	-3	4	4
포괄순이익	426	377	354	465	508
비자배지분포괄이익	14	4	8	10	11
자배지분포괄이익	411	373	346	455	497

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	6,519	9,926	9,528	10,601	11,671
PER	15.9	12.9	12.2	8.6	7.8
BPS	55,925	64,594	72,400	81,749	91,917
PBR	1.9	2.0	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	13,220	15,892	16,430	18,596	20,060
EV/EBITDA	7.1	6.8	4.1	3.3	2.6
SPS	59,578	72,674	73,663	81,887	87,526
PSR	1.7	1.8	1.3	1.1	1.1
CFPS	13,610	16,350	16,779	18,755	20,199
DPS	750	950	1,250	1,500	1,750

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	5.6	22.0	1.4	11.2	6.9
영업이익 증가율	-0.9	25.1	5.5	16.4	10.3
순이익 증가율	-4.0	51.1	-3.3	11.3	10.1
수익성					
ROIC	13.2	19.2	18.6	20.8	22.2
ROA	12.9	14.4	14.3	15.4	15.3
ROE	12.8	16.5	13.9	13.8	13.4
안정성					
부채비율	36.1	27.8	19.1	17.3	15.5
순차입금비율	-20.5	-33.2	-37.4	-40.6	-46.5
이자보상배율	58.4	106.2	136.8	162.6	178.7

자료: 오리온, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,146	1,470	1,628	1,931	2,357
현금및현금성자산	550	610	366	595	962
매출채권 및 기타채권	191	224	212	234	249
재고자산	208	235	260	289	309
기타유동자산	196	402	790	813	837
비유동자산	1,974	1,901	1,893	1,983	1,979
유형자산	1,774	1,668	1,658	1,748	1,739
관계기업투자금	32	32	33	14	-5
기타비유동자산	169	201	202	220	245
자산총계	3,120	3,372	3,521	3,914	4,336
유동부채	522	556	399	413	423
매입채무 및 기타채무	268	361	304	318	327
차입금	2	24	4	4	4
유동상채무	160	70	0	0	0
기타유동부채	92	101	91	91	91
비유동부채	306	176	167	164	161
차입금	70	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	236	176	167	164	161
부채총계	828	732	566	577	583
자배지분	2,211	2,554	2,862	3,232	3,634
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	847	1,218	1,560	1,930	2,332
기타지분변동	746	718	684	684	684
비자배지분	82	85	93	105	118
자본총계	2,293	2,639	2,955	3,337	3,752
순차입금	-470	-877	-1,104	-1,356	-1,746

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	405	546	437	522	576
당기순이익	264	398	385	428	472
비현금항목의 가감	274	248	278	313	327
감가상각비	150	162	157	162	161
외환손익	0	0	-1	-2	-2
지분법평가손익	0	-1	-1	19	19
기타	125	87	123	133	148
자산부채의 증감	-59	16	-108	-99	-88
기타현금흐름	-74	-116	-119	-120	-136
투자활동 현금흐름	-227	-292	-541	-254	-155
투자자산	-89	-215	-335	19	19
유형자산	-139	-75	-165	-249	-149
기타	1	-2	-40	-24	-25
재무활동 현금흐름	-40	-177	-138	-61	-71
단기차입금	-1	24	-19	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-30	-38	-49	-59
기타	-9	-171	-81	-11	-11
현금의 증감	183	59	-244	229	367
기초 현금	367	550	610	366	595
기말 현금	550	610	366	595	962
NOPLAT	259	382	365	424	468
FCF	263	457	353	336	479

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

(기준일자: 20240423)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

