

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 21,000원

현재가 (2/29) 14,300원

KOSPI (2/29)	2,642.36pt
시가총액	896십억원
발행주식수	62,645천주
액면가	500원
52주 최고가	17,320원
최저가	13,330원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	7.3%
배당수익률 (2023F)	5.1%

주주구성	
이화경 외 5 인	63.84%
국민연금공단	6.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-9%	-17%
절대기준	5%	-6%	-9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	21,000	21,000	-
EPS(23)	1,299	1,751	▼
EPS(24)	1,622	1,978	▼

오리온홀딩스 추가추이



본 조사분석자료는 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)

오리온그룹은 밸류업 진행 중

펀더멘탈 강화

오리온그룹의 펀더멘탈이 강화되고 있어 주목해야 할 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 주력 사업부인 제과부문 영업실적이 가파르게 성장하고 있고, 2) 영상사업부(쇼박스) 제작 편수 및 제작 역량 확대에 따른 효과가 나타나고 있으며, 3) 배당수익 확대에 따른 영업실적 성장이 이루어지고 있기 때문이다. 1월 오리온제과 실적은 연후 효과를 고려하더라도 국내(전년동월대비 +15%) 및 중국법인(전년동월대비 +69.1%) 성장세가 뚜렷하게 나타났다. 국내의 경우 원재료 가격 안정화와 시장 점유율 확대를 통해 영업이익은 빠르게 성장하였다. 영상사업부의 경우에도 '살인장난감', '파묘' 등의 흥행과 제작 편수 확대가 이루어지면서 영업실적은 안정적으로 전환될 것으로 기대한다. 배당수익 증가도 기대되는 부분이다. 지난 1월 오리온이 밝힌 주당배당금액은 1,250원으로 전년대비 300원 +31.6% 증가한 수치이다. 제과사업부 영업실적 성장과 투자가 일단락 마무리되면서 주주 환원 정책이 적극적으로 변해가고 있는 것으로 판단한다.

바이오사업부 투자는 미래 먹거리 확보

오리온그룹은 지난 1월 15일 홍콩법인을 통해 레고켈바이오 지분 25.7%를 취득하였다. 그룹내 포트폴리오 다변화와 바이오 분야 경쟁력 강화를 위한 전략을 시행하고 있다는 점에서 긍정적이라 판단한다. 동 그룹은 1) 신약개발, 2) 체외진단, 3) 백신개발을 축으로 사업영역을 확대하고 있으며, 레고켈바이오 지분 취득은 신약개발 측면에서 이루어진 행위라 생각된다. 당사에서는 이를 긍정적으로 해석하고 있는데, ▶ 주력 사업부 성장이 이루어지는 가운데 투자를 진행하고 있어 재무적 부담이 크지 않고, ▶ 백신/신약/진단 등 다양한 분야에서 투자를 집행하고 있기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 21,000원 유지

오리온홀딩스의 투자의견 매수 및 목표주가 21,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,415	2,935	2,992	3,260	3,260
영업이익	316	400	418	511	511
세전이익	320	421	444	546	555
지배주주순이익	86	103	81	102	103
EPS(원)	1,373	1,644	1,299	1,622	1,648
증가율(%)	10.9	19.7	-21.0	24.9	1.6
영업이익률(%)	13.1	13.6	14.0	15.7	15.7
순이익률(%)	9.3	11.0	9.9	11.2	11.4
ROE(%)	4.2	4.8	3.7	4.5	4.5
PER	11.6	9.3	11.2	8.8	8.7
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	3.1	3.0	2.8	2.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

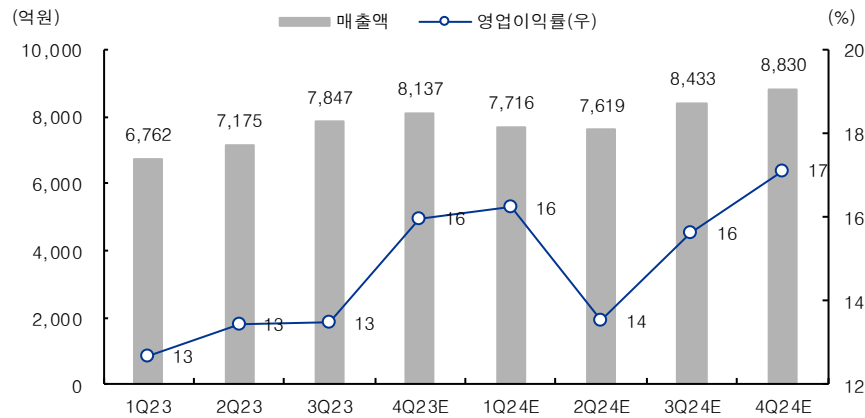
표 1. 오리온홀딩스 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	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	36,899.2
YoY, %	2.3	13.2	1.7	-6.3	14.1	6.2	7.5	8.5	2.0	9.0	13.2
_오리온홀딩스	187.3	47.5	51.2	54.5	235.6	50.7	53.9	58.1	340.5	398.2	438.8
_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	22,877.1
YoY, %	2.0	15.5	1.2	-6.6	13.7	5.9	7.1	8.2	2.1	8.5	12.9
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	14,022.1
YoY, %	2.8	9.5	2.7	-5.8	14.7	6.8	8.1	9.1	1.7	9.6	13.7
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	8,557.0
YoY, %	8.0	-1.3	3.4	-8.7	-0.1	6.8	-1.6	3.9	0.0	2.1	18.5
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	5,465.1
YoY, %	-6.7	34.7	1.5	-1.5	46.0	6.7	24.5	16.3	4.6	22.3	6.9
영업이익률, %	12.7	13.5	13.5	16.0	16.2	13.5	15.6	17.1	14.0	15.7	14.8

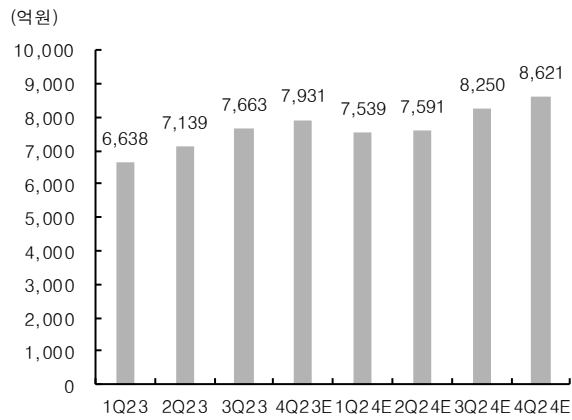
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 1. 오리온홀딩스 영업실적 추이 및 전망



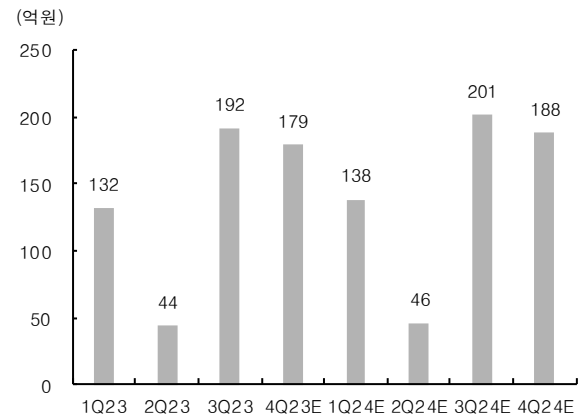
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 2. 오리온 홀딩스 제과사업부 매출액 추이 및 전망



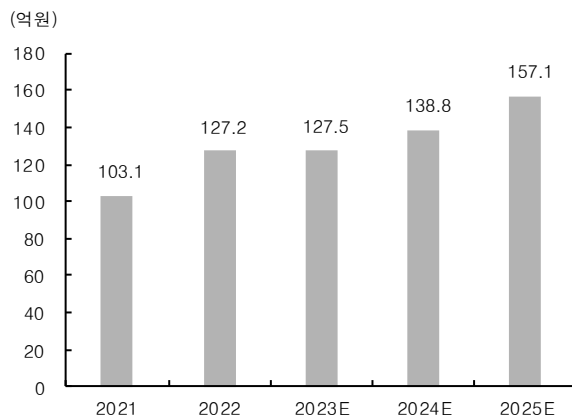
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 3. 오리온 홀딩스 영상사업부 매출액 추이 및 전망



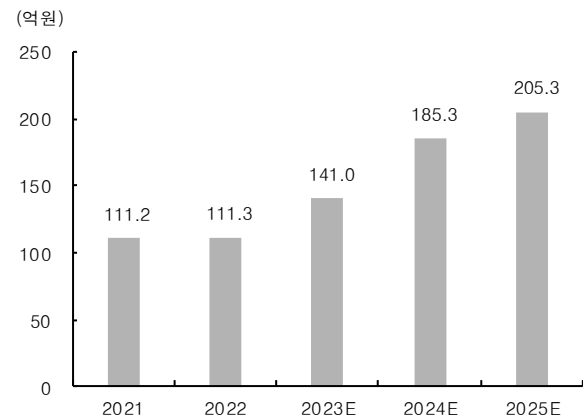
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 4. 오리온홀딩스 로열티수익 추이 및 전망



자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 5. 오리온홀딩스 배당금수익 추이 및 전망



자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

표 2. 오리온그룹 바이오 사업부 현황

회사명	주요사업	소유지분	상장여부	최초취득일자	출자목적
(주)오리온바이오로지스	치주질환 치료제 제조 및 판매	60.0%	비상장	2022.12.13	경영참여
Shandong Lukang Biotechnology Dvelopment Co., Ltd.	중국 바이오사업 추진 위한 합자투자	50.0%	비상장	2021.03.26	경영참여
주식회사 레고캠 바이오사이언스	의약품 개발, 생산 및 판매업	25.7%	상장	2024.01.15	단순투자
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. 레고캠 바이오사이언스 지분 취득

1. 발행회사	회사명	주식회사 레고캠 바이오사이언스	대표자	김용주
	자본금(원)	14,210,813,000	주요사업	의약품 개발, 생산 및 판매업
	발행주식총수(주)	28,421,626		
2. 취득내역	취득주식수(주)	9,363,283		
	취득금액(원)	548,494,097,000		
3. 취득후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	9,363,283		
	지분비율(%)	25.73%		
4. 취득방법	현금취득			
5. 취득목적	회사의 지속적 성장을 위한 사업포트폴리오 확대 및 신사업 바이오 분야의 경쟁력 강화			
6. 취득예정일자	2024-03-29			

자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

표 4. 쇼박스 2024 영화 라인업

	사흘	모럴해저드	파묘	시민덕희
				
감독	현문섭	최윤진	장재현	박영주
배우	박신양, 이민기 외	유해진, 이제훈 외	최민식, 김고은, 유해진, 이도현 외	라미란, 공명, 박병은, 장윤주 외
제작사	아이필름코퍼레이션	—	쇼박스	(주)씨제이엔터테인먼트
장르	미스터리, 드라마, 공포	—	오컬트, 미스터리	드라마
개봉	2024	—	2024-02-22	2024-01-24

자료: 쇼박스, IBK투자증권

오리온홀딩스 (001800)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,415	2,935	2,992	3,260	3,260
증가율(%)	5.9	21.5	2.0	9.0	0.0
매출원가	1,446	1,828	1,867	2,027	2,027
매출총이익	969	1,107	1,125	1,233	1,233
매출총이익률 (%)	40.1	37.7	37.6	37.8	37.8
판매비	653	707	707	722	722
판매비율(%)	27.0	24.1	23.6	22.1	22.1
영업이익	316	400	418	511	511
증가율(%)	2.3	26.6	4.6	22.3	0.0
영업이익률(%)	13.1	13.6	14.0	15.7	15.7
순금융손익	5	21	34	35	44
이자손익	5	19	30	35	44
기타	0	2	4	0	0
기타영업외손익	0	1	-7	0	0
중속/관계기업손익	-1	-1	-1	0	0
세전이익	320	421	444	546	555
법인세	95	98	149	180	183
법인세율	29.7	23.3	33.6	33.0	33.0
계속사업이익	225	324	295	366	372
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	225	324	295	366	372
증가율(%)	3.1	43.6	-8.9	24.2	1.6
당기순이익률 (%)	9.3	11.0	9.9	11.2	11.4
지배주주당기순이익	86	103	81	102	103
기타포괄이익	194	-27	6	0	0
총포괄이익	420	297	300	366	372
EBITDA	553	675	673	730	726
증가율(%)	1.1	22.1	-0.2	8.4	-0.5
EBITDA마진율(%)	22.9	23.0	22.5	22.4	22.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,373	1,644	1,299	1,622	1,648
BPS	33,482	34,552	35,210	36,111	36,799
DPS	650	700	750	1,000	1,100
밸류에이션(배)					
PER	11.6	9.3	11.2	8.8	8.7
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	3.1	3.0	2.8	2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	5.9	21.5	2.0	9.0	0.0
EPS증가율	10.9	19.7	-21.0	24.9	1.6
수익성지표(%)					
배당수익률	4.1	4.6	5.1	6.9	7.6
ROE	4.2	4.8	3.7	4.5	4.5
ROA	4.8	6.4	5.7	6.7	6.4
ROIC	6.6	9.6	8.8	10.6	10.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	28.2	23.7	21.6	20.9	19.9
순차입금 비율(%)	-9.5	-20.1	-24.3	-27.9	-31.3
이자보상배율(배)	34.9	61.1	53.9	54.0	56.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.2	14.6	14.0	14.8	14.3
재고자산회전율	11.7	13.2	12.5	12.8	12.3
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,301	1,584	1,845	2,128	2,388
현금및현금성자산	569	631	1,002	1,130	1,301
유가증권	138	386	248	353	442
매출채권	186	217	211	229	229
재고자산	209	236	244	265	265
비유동자산	3,661	3,518	3,459	3,534	3,599
유형자산	2,043	1,986	2,057	2,184	2,300
무형자산	1,304	1,229	1,167	1,101	1,051
투자자산	82	101	83	84	84
자산총계	4,962	5,102	5,304	5,662	5,987
유동부채	641	664	605	614	627
매입채무및기타채무	119	151	114	124	124
단기차입금	96	106	182	190	198
유동성장기부채	160	70	0	-20	-28
비유동부채	450	314	337	365	365
사채	70	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,091	977	942	980	993
지배주주지분	2,097	2,165	2,206	2,262	2,305
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	56	56	56
이익잉여금	405	719	756	813	856
비지배주주지분	1,773	1,960	2,156	2,420	2,689
자본총계	3,871	4,125	4,361	4,682	4,994
비이자부채	753	792	750	801	814
총차입금	338	185	192	179	179
순차입금	-369	-831	-1,058	-1,304	-1,564

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	446	530	448	557	587
당기순이익	225	324	295	366	372
비현금성 비용 및 수익	348	371	346	183	171
유형자산감가상각비	145	155	151	153	164
무형자산상각비	92	120	104	66	51
운전자본변동	-60	-45	-102	-28	0
매출채권등의 감소	-17	-37	5	-18	0
재고자산의 감소	-15	-31	-9	-21	0
매입채무등의 증가	4	35	-37	10	0
기타 영업현금흐름	-67	-120	-91	36	44
투자활동 현금흐름	-274	-240	-37	-410	-368
유형자산의 증가(CAPEX)	-143	-86	-229	-280	-280
유형자산의 감소	4	11	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-56	-261	-277	0	0
기타	-76	98	469	-130	-88
재무활동 현금흐름	-37	-211	-49	-19	-47
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-37	-211	-49	-19	-47
기타 및 조정	47	-17	9	0	-1
현금의 증가	182	62	371	128	171
기초현금	387	569	631	1,002	1,130
기말현금	569	631	1,002	1,130	1,301

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)

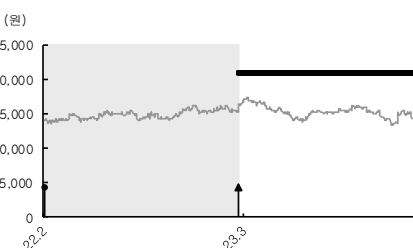
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.03.20	매수	21,000	-27.26	-17.52					
	2024.03.05	매수	21,000							