



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원(하향)
현재주가(4.23) 92,100원

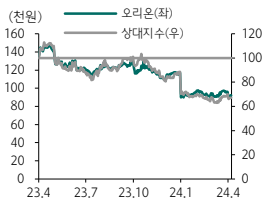
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,623.02
52주 최고/최저(원)	147,800/89,700
시가총액(십억원)	3,641.3
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	265.6
60일 평균 거래대금(십억원)	24.8
외국인지분율(%)	31.80
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 7인	43.80
국민연금공단	8.04

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,168.2	3,380.0
영업이익(십억원)	558.4	599.2
순이익(십억원)	425.8	457.1
EPS(원)	10,476	11,252
BPS(원)	81,792	91,630

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,873.2	2,912.4	3,160.1	3,349.7
영업이익	466.7	492.4	561.2	618.3
세전이익	486.7	520.0	597.6	667.9
순이익	392.4	376.6	432.4	475.9
EPS	9,924	9,527	10,937	12,036
증감율	52.26	(4.00)	14.80	10.05
PER	12.90	12.19	8.46	7.69
PBR	1.98	1.60	1.13	1.00
EV/EBITDA	6.79	5.51	3.40	2.63
ROE	16.47	13.91	14.16	13.76
BPS	64,609	72,415	82,102	92,888
DPS	950	1,250	1,250	1,250



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 24일 | 기업분석_Update

오리온 (271560)

우려가 해소되는 국면

1Q24 Re: 시장 기대 부합

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,467억원(YoY 12.2%), 1,254억원(YoY 24.8%)을 기록했다(국가별 단순합산으로 연결 조정 전 수치). 시장 기대치에 부합하는 수치이다. ① 국내 매출액은 YoY 9.5% 증가했다. 국내에서의 안정적 지위를 유지 중인 가운데, 미국 향 수출 증가가 주효했다. ‘교복칩’ 및 ‘초코송이’가 미국에서 좋은 반응을 이끌어 내고 있는 것으로 파악된다. 탑라인 호조 기인해 영업이익도 YoY 17.1% 개선되었다. ② 중국 매출은 춘절 효과 온기 반영 기인해 YoY 16.0% 증가했다. 중국은 작년 하반기부터 일부 저수익 채널의 영업방식을 전환 중으로 올해 상반기까지는 관련 매출 공백이 불가피하다. 1분기는 춘절 효과가 물론 주효했지만 이를 차치하더라도 신규 카테고리 확대를 통해 일시적 매출 공백을 충분히 상쇄할 것으로 판단된다. ③ 베트남 매출액은 YoY 12.3% 증가했다. 내수 소비 둔화가 여전히 부담이나 가성비 제품 출시를 통해 극복 중이다. ④ 러시아 매출액은 YoY 4.8% 증가했다. 로컬 통화로는 20.0% 내외 증가한 것으로 추산된다. 초코파이 라인 증설 및 젤리 카테고리 확대 힘입어 견조한 성장이 지속될 것으로 판단된다.

‘리가캠바이오’ 지분 인수 우려 일부 해소

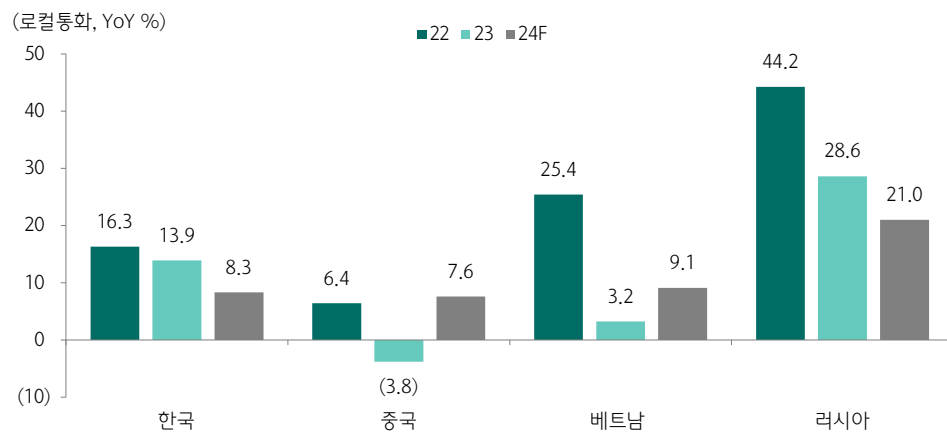
연초 팬오리온은 리가캠바이오 지분 25.7%를 약 5,400억원에 취득했다고 공시했다. 리가캠바이오는 ADC관련 기술을 보유한 명망있는 업체로 알려져 있다. 그러나, 식품 업체와의 제한적 시너지 및 단기 이익 가시성 저하 측면에서 오리온 주가는 20% 하락했다. ① 관련된 추가 자금 투입은 없을 것으로 파악되며, ② 지분을 감안시 오리온 실적에는 지분법 손익으로 반영될 예정이다. ③ 향후 가시화될 인수합병은 본업과의 시너지가 가능한 업체로 압축될 것으로 사료된다. 이번 일을 계기로 ④ 주주환원에 대한 의지도 표명했다. 연결 기준 배당성향을 현재 10% 내외에서 향후 3개년 20% 이상으로 상향 조정하겠다고 공시했다.

주가는 하방경직 보유 판단

2024년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 1,601억원(YoY 8.5%), 5,612억원(YoY 14.0%)으로 추정한다. 국가별 매출 성장률은 각각 한국 8.3%/중국 7.6%/베트남 9.1%/러시아 21%로 예상한다. 실적 및 밸류에이션 및 추정치 조정으로 목표주가는 기존 17만원에서 14만원으로 하향한다. 다만, ‘리가캠바이오’ 인수 관련 우려가 해소되는 국면으로, 현 주가는 하방경직을 보유하고 있다는 판단이다.

춘절 온기 반영되면서
중국 매출 성장 전망

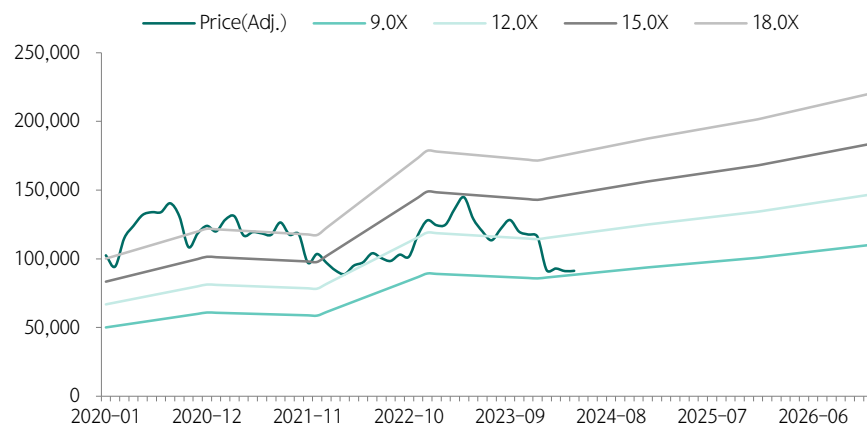
도표 1. 국가별 로컬통화 성장률 전망



자료: 하나증권

도표 2. 12개월 Fwd PER Band

‘리가캠바이오’ 지분 인수 이후
주가 큰 폭 하락



자료: 하나증권

도표 3. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	663.8	713.9	766.3	768.4	746.7	755.3	827.7	830.4	2,873.2	2,912.4	3,160.1
국내제과	248.1	273.3	272.1	276.5	271.7	295.1	293.8	298.7	939.1	1,070.0	1,159.3
중국제과	264.2	297.4	329.6	287.8	306.5	306.3	352.6	299.3	1,274.9	1,179.0	1,264.7
베트남제과	105.3	95.7	117.6	156.9	118.0	101.4	127.0	172.6	472.9	475.5	519.0
러시아제과	48.2	51.6	31.8	68.7	50.6	56.8	38.2	82.4	209.8	200.3	228.0
YoY	1.6%	13.8%	3.4%	-9.8%	12.5%	5.8%	8.0%	8.1%	22.0%	1.4%	8.5%
국내제과	12.9%	19.8%	15.3%	8.4%	9.5%	8.0%	8.0%	8.0%	16.3%	13.9%	8.3%
중국제과	-13.4%	13.0%	-1.8%	-22.4%	16.0%	3.0%	7.0%	4.0%	14.9%	-7.5%	7.3%
베트남제과	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	12.0%	6.0%	8.0%	10.0%	38.5%	0.5%	9.1%
러시아제과	59.2%	6.4%	-49.0%	0.0%	5.0%	10.0%	20.0%	20.0%	79.4%	-4.5%	13.8%
영업이익	99.1	112.2	140.7	140.3	125.4	125.5	153.5	156.8	466.7	492.4	561.2
국내제과	37.4	44.4	42.9	44.1	43.5	50.2	45.8	46.3	140.2	168.8	185.8
중국제과	38.3	51.1	72.7	58.8	54.2	53.6	77.6	59.9	211.5	221.0	245.2
베트남제과	16.4	13.5	21.9	35.6	19.2	15.2	25.4	41.4	89.8	87.5	101.3
러시아제과	8.3	7.7	6.7	9.5	8.6	8.5	6.7	15.2	34.7	32.2	39.0
YoY	-8.7%	25.1%	15.6%	-4.3%	26.5%	11.8%	9.1%	11.7%	25.1%	5.5%	14.0%
국내제과	9.7%	25.0%	29.2%	17.9%	16.1%	13.1%	6.8%	5.0%	7.1%	20.4%	10.1%
중국제과	-22.6%	43.3%	22.0%	-11.9%	41.5%	4.8%	6.7%	1.8%	26.1%	4.5%	11.0%
베트남제과	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.3%	16.9%	12.7%	15.8%	16.4%	40.2%	-2.6%	15.7%
러시아제과	112.9%	-0.2%	-36.8%	-24.4%	3.6%	10.8%	-0.1%	60.5%	106.4%	-7.4%	21.3%
OPM	14.9%	15.7%	18.4%	18.3%	16.8%	16.6%	18.5%	18.9%	16.2%	16.9%	17.8%
국내제과	15.1%	16.2%	15.8%	15.9%	16.0%	17.0%	15.6%	15.5%	14.9%	15.8%	16.0%
중국제과	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	17.7%	17.5%	22.0%	20.0%	16.6%	18.7%	19.4%
베트남제과	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	16.3%	15.0%	20.0%	24.0%	19.0%	18.4%	19.5%
러시아제과	17.2%	14.9%	21.0%	13.8%	17.0%	15.0%	17.5%	18.5%	16.6%	16.1%	17.1%
세전이익	104.0	119.8	149.3	146.9	134.5	134.6	162.6	165.9	486.7	520.0	597.6
YoY	-7.6%	19.5%	17.4%	0.1%	29.4%	12.4%	8.9%	12.9%	28.4%	6.8%	14.9%
(지배)순이익	76.1	81.5	107.0	112.0	98.5	92.3	116.3	125.2	392.4	376.6	432.4
YoY	-1.0%	19.9%	26.7%	-31.3%	29.5%	13.3%	8.7%	11.8%	52.2%	-4.0%	14.8%
NPM	11.5%	11.4%	14.0%	14.6%	13.2%	12.2%	14.1%	15.1%	13.7%	12.9%	13.7%

자료: 하나증권

도표 4. 목표주가 14만원 도출

(단위: 원)

	12개월 Fwd	비고
(지배)EPS	11,600	
Target PER(배)	12	최근 5년 밴드 중단 값
현재가치(시간가중)	140,000	14만원 산출

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	2,873.2	2,912.4	3,160.1	3,349.7	3,517.2	
매출원가	1,782.1	1,784.9	1,896.1	1,996.4	2,089.2	
매출총이익	1,091.1	1,127.5	1,264.0	1,353.3	1,428.0	
판매비	624.5	635.0	702.8	734.9	761.1	
영업이익	466.7	492.4	561.2	618.3	666.9	
금융손익	23.2	34.2	44.6	58.1	72.7	
종속/관계기업손익	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(3.7)	(7.1)	(8.3)	(8.5)	(8.8)	
세전이익	486.7	520.0	597.6	667.9	730.8	
법인세	88.4	135.0	157.3	183.4	200.6	
계속사업이익	398.3	385.0	440.2	484.5	530.1	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	398.3	385.0	440.2	484.5	530.1	
비지배주주지분 순이익	6.0	8.3	7.8	8.6	9.4	
지배주주순이익	392.4	376.6	432.4	475.9	520.7	
지배주주지분포괄이익	372.6	346.2	430.7	474.0	518.7	
NOPAT	381.9	364.5	413.5	448.6	483.8	
EBITDA	628.3	649.6	721.0	781.3	834.6	
성장성(%)						
매출액증가율	21.98	1.36	8.51	6.00	5.00	
NOPAT증가율	47.22	(4.56)	13.44	8.49	7.85	
EBITDA증가율	20.20	3.39	10.99	8.36	6.82	
영업이익증가율	25.15	5.51	13.97	10.17	7.86	
(지배주주)순이익증가율	52.27	(4.03)	14.82	10.06	9.41	
EPS증가율	52.26	(4.00)	14.80	10.05	9.42	
수익성(%)						
매출총이익률	37.98	38.71	40.00	40.40	40.60	
EBITDA이익률	21.87	22.30	22.82	23.32	23.73	
영업이익률	16.24	16.91	17.76	18.46	18.96	
계속사업이익률	13.86	13.22	13.93	14.46	15.07	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,924	9,527	10,937	12,036	13,170
BPS	64,609	72,415	82,102	92,888	104,808
CFPS	16,350	16,779	18,026	19,545	20,886
EBITDAPS	15,892	16,430	18,236	19,761	21,109
SPS	72,674	73,663	79,930	84,725	88,962
DPS	950	1,250	1,250	1,250	1,250
주가지표(배)					
PER	12.90	12.19	8.46	7.69	7.02
PBR	1.98	1.60	1.13	1.00	0.88
PCFR	7.83	6.92	5.13	4.73	4.43
EV/EBITDA	6.79	5.51	3.40	2.63	1.95
PSR	1.76	1.58	1.16	1.09	1.04
재무비율(%)					
ROE	16.47	13.91	14.16	13.76	13.33
ROA	12.09	10.93	11.57	11.36	11.13
ROIC	20.06	19.40	21.41	22.83	24.10
부채비율	27.75	19.15	18.17	16.94	15.70
순부채비율	(33.24)	(37.36)	(43.87)	(49.48)	(54.09)
이자보상배율(배)					
	106.19	136.77	393.30	421.88	445.37

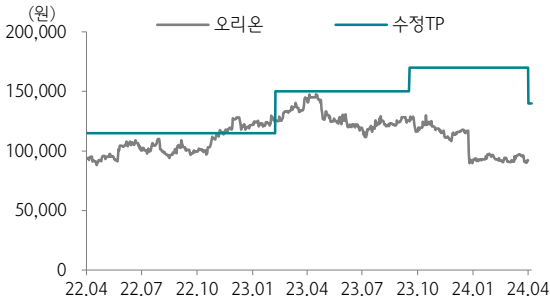
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470.4	1,628.2	2,035.0	2,470.9	2,934.5
금융자산	995.3	1,132.7	1,497.4	1,901.1	2,336.2
현금성자산	609.7	365.8	665.3	1,019.1	1,410.0
매출채권	203.1	191.0	207.3	219.7	230.7
재고자산	234.9	259.7	281.8	298.7	313.7
기타유동자산	37.1	44.8	48.5	51.4	53.9
비유동자산	1,901.3	1,893.2	1,919.4	1,950.9	1,996.6
투자자산	53.1	38.5	41.3	43.5	45.4
금융자산	20.6	5.4	5.4	5.4	5.4
유형자산	1,667.6	1,658.4	1,684.9	1,717.0	1,763.2
무형자산	55.0	53.8	50.7	47.9	45.4
기타비유동자산	125.6	142.5	142.5	142.5	142.6
자산총계	3,371.7	3,521.4	3,954.4	4,421.8	4,931.1
유동부채	556.2	398.9	428.2	450.5	470.3
금융부채	104.2	14.3	15.2	15.9	16.5
매입채무	150.0	122.7	133.2	141.1	148.2
기타유동부채	302.0	261.9	279.8	293.5	305.6
비유동부채	176.3	167.0	180.0	189.9	198.7
금융부채	13.8	14.3	14.3	14.3	14.3
기타비유동부채	162.5	152.7	165.7	175.6	184.4
부채총계	732.5	565.9	608.1	640.4	669.0
지배주주지분	2,553.8	2,862.4	3,245.4	3,671.9	4,143.1
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	95.8	62.5	62.5	62.5	62.5
이익잉여금	1,218.3	1,560.2	1,943.2	2,369.6	2,840.9
비지배주주지분	85.4	93.1	100.9	109.5	119.0
자본총계	2,639.2	2,955.5	3,346.3	3,781.4	4,262.1
순금융부채	(877.3)	(1,104.1)	(1,467.9)	(1,870.9)	(2,305.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546.2	437.0	605.0	651.3	701.2
당기순이익	398.3	385.0	440.2	484.5	530.1
조정	132.4	159.8	159.8	163.0	167.7
감가상각비	161.7	157.2	159.7	162.9	167.7
외환거래손익	(0.2)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(28.5)	4.0	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	15.5	(107.8)	5.0	3.8	3.4
투자활동 현금흐름	(292.1)	(540.5)	(251.2)	(244.4)	(257.5)
투자자산감소(증가)	(4.2)	100.6	(2.8)	(2.2)	(1.9)
자본증가(감소)	(75.0)	(166.5)	(183.1)	(192.3)	(211.5)
기타	(212.9)	(474.6)	(65.3)	(49.9)	(44.1)
재무활동 현금흐름	(177.1)	(126.9)	(48.5)	(48.7)	(48.8)
금융부채증가(감소)	(136.6)	(89.4)	0.9	0.7	0.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.9)	0.1	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(29.6)	(37.6)	(49.4)	(49.4)	(49.4)
현금의 증감	76.9	(230.5)	304.5	353.7	391.0
Unlevered CFO	646.4	663.4	712.7	772.7	825.8
Free Cash Flow	460.9	270.5	421.9	459.0	489.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.24	BUY	140,000		
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%
23.3.2	BUY	150,000	-14.72%	-1.47%
22.4.5	BUY	115,000	-7.89%	12.87%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 4월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 24일