

오리온 271560

기다렸던 반등 시작

24년 10월: 중국 반등과 함께 전 법인 견조한 매출 성장

오리온의 10월 주요 법인 합산 실적은 매출액 2,702억원(+10% YoY), 영업이익 513억원(+9% YoY, OPM 19%)을 기록했다. 각 법인별 매출액 성장률은 국내 +6% YoY, 중국 +9%(로컬 +5%), 베트남 +12%(+14%), 러시아 +34%(+32%)를 기록했다. 1)국내는 소비심리 위축 및 TT 거래처 감소에도 신제품 및 MT 행사물량 확대에 외형 성장이 나타났다. 2)중국의 현지통화 기준 매출 성장률이 4월 이후 처음으로 전년비 성장 전환했는데 유통 간접화에 따른 매출 공백이 축소됐고 온라인 및 간식점 등 고성장 채널 입점이 확대됐기 때문이다. 3)베트남은 명절 선물 세트 일부 선출고와 파이 등 신제품 매출 확대, 전월 태풍 영향 출고 지연 물량 이연, 수출 물량 성장으로 고성장했다. 4)러시아는 신제품 및 카테고리 확대, 수출 물량 성장으로 가장 견조한 성장률을 기록했다.

4분기 기다렸던 실적 반등 시작

오리온의 실적은 견조한 10월 실적을 시작으로 4분기 중국과 베트남 명절 선물 세트 선출고와 주요 국가 신제품 출시 및 해외 수출 확대에 외형 성장 및 레버리지 효과에 따른 수익성 개선이 기대된다. 이에 따라 오리온의 4분기 매출액은 8,439억원(+10% YoY), 영업이익 1,574억원(+12% YoY, OPM 18.7%)으로 전망한다. 특히 각 법인들은 인접 국가로 수출 매출이 확대되며 지역확장이 나타나고 있다. 24년 3분기 누적 한국 법인의 해외 매출액은 미국을 중심으로 수출이 늘어 610억원(+17% YoY)을 기록했고 매출 비중도 7%로 확대됐다. 25년은 춘절 시점 차이로 기저 부담이 있으나 주요 국가 매출 회복, 각 법인 수출 증가, 신제품 매출 확대에 성장을 이어갈 것이다. 오리온의 25년 실적은 매출액 3.2조원(+5% YoY), 영업이익 5,723억원(+6% YoY, OPM 17.7%)으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 15만원 유지

오리온의 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 15배를 적용했다. 현주가는 25년 실적 기준 PER 9배에 불과하나 1)4분기 이후 실적 반등, 2)밸류업 지수 편입과 배당 확대, 3)해외 매출 비중 확대에 밸류에이션 회복이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,355	2,873	2,912	3,086	3,226
영업이익	373	467	492	541	572
영업이익률(%)	15.8	16.2	16.9	17.5	17.7
세전이익	379	487	520	544	584
지배주주지분순이익	258	392	377	392	422
EPS(원)	6,518	9,926	9,528	9,929	10,678
증감률(%)	-3.7	52.3	-4.0	4.2	7.5
ROE(%)	12.8	16.5	13.9	12.8	12.3
PER(배)	15.9	12.9	12.2	9.8	9.2
PBR(배)	1.9	2.0	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.0	6.7	5.4	3.4	2.8

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2024.11.20

매수(유지)

목표주가(유지)	150,000원
현재주가(11/19)	97,800원
상승여력	53.4%

Stock Data

KOSPI	2,472.0pt
시가총액(보통주)	3,867십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	157천주
60일 평균거래대금	15,058백만원
외국인 지분율	28.8%
52주 최고가	121,500원
52주 최저가	81,800원
주요주주	
오리온홀딩스(외 8인)	43.8%
국민연금공단(외 1인)	9.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.1	2.6
3M	6.3	13.9
6M	6.4	15.7

주가차트

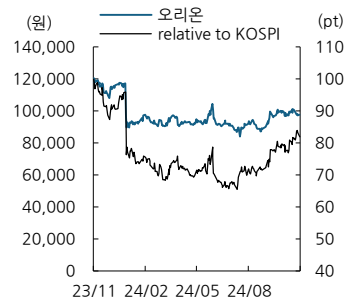
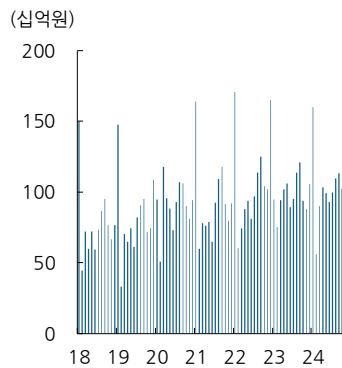
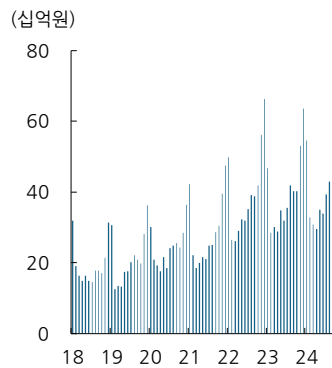


그림1 중국 월매출 추이



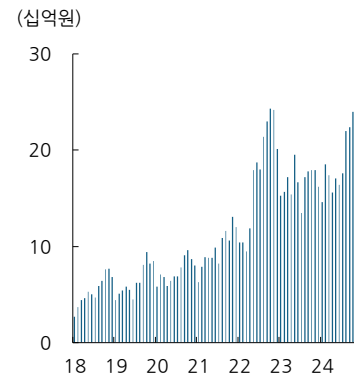
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림2 베트남 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림3 러시아 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표1 오리온 월별 실적 추이

당월(십억원)	23/09	23/10	23/11	23/12	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10
매출액														
한국(오리온)	90.6	93.0	92.5	91.1	93.4	86.0	92.2	95.4	96.9	85.4	92.0	90.5	88.5	98.8
중국(OFC)	120.9	93.9	88.1	105.7	159.8	56.2	90.4	103.3	99.4	93.1	99.5	109.7	113.1	102.2
베트남(OFCV)	40.2	40.3	53.1	63.5	54.6	32.8	30.8	29.5	35.0	33.9	39.3	43.0	39.4	45.2
러시아(OIE)	17.8	17.9	17.9	16.2	14.6	18.5	17.4	15.6	17.1	16.4	17.6	22.0	22.4	24.0
합산	269.5	245.1	251.6	276.5	322.4	193.5	230.8	243.8	248.4	228.8	248.4	265.2	263.4	270.2
YoY														
한국(오리온)	12.8%	13.6%	10.9%	1.3%	15.0%	9.0%	4.8%	5.0%	4.4%	-4.6%	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%
중국(OFC)	-3.3%	-9.9%	-13.5%	-35.9%	69.1%	-25.6%	-4.0%	1.3%	-6.1%	4.0%	4.7%	-3.5%	-6.5%	8.8%
베트남(OFCV)	3.6%	-3.8%	-5.3%	-4.1%	16.7%	15.5%	2.3%	2.4%	0.3%	5.9%	10.4%	2.9%	-2.0%	12.2%
러시아(OIE)	-22.6%	-26.3%	-26.0%	-19.4%	-4.6%	17.8%	1.2%	1.3%	-12.3%	-1.8%	30.4%	27.9%	25.8%	34.1%
합산	0.9%	-2.9%	-5.2%	-18.9%	35.6%	-2.5%	0.6%	2.8%	-1.9%	0.5%	6.3%	0.2%	-2.3%	10.2%
YoY(현지통화)														
한국(오리온)	12.8%	13.6%	10.9%	1.3%	15.0%	9.0%	4.8%	5.0%	4.4%	-4.6%	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%
중국(OFC)	5.3%	-3.2%	-9.3%	-34.7%	68.0%	-25.1%	-1.6%	2.9%	-5.4%	-0.8%	-1.5%	-7.2%	-9.6%	4.9%
베트남(OFCV)	11.2%	2.3%	-3.4%	-2.6%	14.5%	14.2%	5.2%	5.8%	5.7%	7.9%	10.0%	5.0%	-0.5%	13.8%
러시아(OIE)	29.1%	21.9%	14.0%	10.9%	14.7%	41.3%	19.0%	12.1%	-1.8%	-2.4%	16.9%	16.1%	18.6%	32.3%
합산														
영업이익														
한국(오리온)	14.3	16.4	15.9	11.8	16.2	12.8	14.9	16.3	17.5	12.9	15.1	15.2	13.4	17.7
중국(OFC)	27.3	19.1	17.5	22.2	33.3	3.9	17.0	21.4	19.1	15.5	16.9	21.7	25.0	19.3
베트남(OFCV)	7.6	8.2	12.5	14.9	10.4	4.5	4.6	3.5	6.4	5.5	7.3	9.0	7.6	9.7
러시아(OIE)	2.6	3.3	3.3	2.8	2.2	2.9	2.7	2.2	2.5	2.0	2.3	3.2	4.0	4.6
합산	51.8	47.0	49.2	51.7	62.1	24.1	39.2	43.4	45.5	35.9	41.6	49.1	50.0	51.3
YoY														
한국(오리온)	19.2%	13.9%	13.6%	31.1%	25.6%	18.5%	8.0%	9.4%	8.7%	-5.1%	8.6%	3.4%	-6.3%	7.9%
중국(OFC)	9.6%	0.5%	-16.7%	-17.2%	200%	-66.1%	8.3%	21.6%	-2.1%	9.9%	0.0%	-23.9%	-8.4%	1.0%
베트남(OFCV)	-1.3%	0.0%	-3.1%	2.1%	5.1%	32.4%	48.4%	12.9%	10.3%	17.0%	19.7%	9.8%	0.0%	18.3%
러시아(OIE)	-33.3%	-32.7%	-32.7%	3.7%	-12.0%	0.0%	-7%	-12.0%	-19.4%	-4.8%	35.3%	33.3%	53.8%	39.4%
합산	6.8%	1.1%	-6.8%	-2.6%	70.6%	-15.7%	10.4%	13.9%	2.2%	4.1%	7.8%	-8.7%	-3.5%	9.1%
영업이익률														
한국(오리온)	15.8%	17.6%	17.2%	13.0%	17.3%	14.9%	16.2%	17.1%	18.1%	15.1%	16.4%	16.8%	15.1%	17.9%
중국(OFC)	22.6%	20.3%	19.9%	21.0%	20.8%	6.9%	18.8%	20.7%	19.2%	16.6%	17.0%	19.8%	22.1%	18.9%
베트남(OFCV)	18.9%	20.3%	23.5%	23.5%	19.0%	13.7%	14.9%	11.9%	18.3%	16.2%	18.6%	20.9%	19.3%	21.5%
러시아(OIE)	14.6%	18.4%	18.4%	17.3%	15.1%	15.7%	15.5%	14.1%	14.6%	12.2%	13.1%	14.5%	17.9%	19.2%
합산	19.2%	19.2%	19.6%	18.7%	19.3%	12.5%	17.0%	17.8%	18.3%	15.7%	16.7%	18.5%	19.0%	19.0%

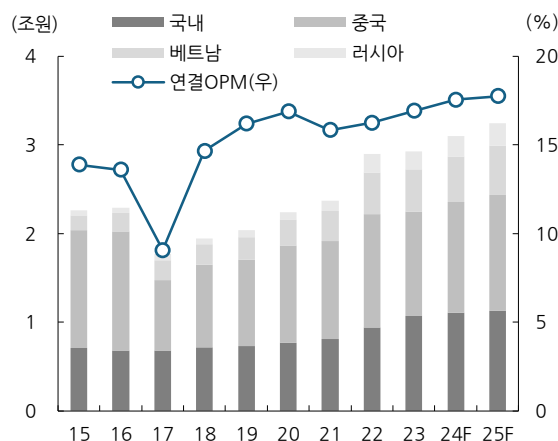
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표2 오리온 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	663.8	713.9	766.3	768.4	748.4	719.3	774.9	843.9	2,873.2	2,912.4	3,086.4	3,226.0
YoY	1.6%	13.8%	3.4%	-9.8%	12.7%	0.8%	1.1%	9.8%	22.0%	1.4%	6.0%	4.5%
1. 국내	248.1	273.3	272.0	276.5	271.6	277.8	271.1	284.8	939.1	1,070.0	1,105.3	1,124.4
YoY	12.9%	19.8%	15.3%	8.4%	9.5%	1.6%	-0.3%	3.0%	16.3%	13.9%	3.3%	1.7%
2. 중국	264.2	297.4	329.6	287.8	306.4	295.8	322.3	324.1	1,274.9	1,179.0	1,248.6	1,312.8
YoY	-13.4%	13.0%	-1.8%	-22.4%	16.0%	-0.5%	-2.2%	12.6%	15.3%	-7.5%	5.9%	5.1%
3. 베트남	105.3	95.7	117.6	156.9	118.2	98.4	121.7	175.9	472.9	475.5	514.2	554.6
YoY	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	12.2%	2.8%	3.5%	12.1%	38.5%	0.5%	8.1%	7.9%
4. 러시아	48.2	51.6	48.5	52.0	50.5	49.1	61.9	67.1	209.8	200.3	228.6	251.2
YoY	59.2%	6.4%	-22.2%	-24.3%	4.8%	-4.9%	27.6%	29.0%	79.4%	-4.5%	14.1%	9.9%
5. 기타/조정	-2.1	-4.1	-1.3	-4.8	1.6	-1.8	-2.1	-8.0	-23.5	-12.4	-10.3	-16.9
영업이익	99.1	112.2	140.7	140.3	125.1	121.7	137.1	157.4	466.7	492.4	541.3	572.3
YoY	-8.7%	25.1%	15.6%	-4.3%	26.2%	8.4%	-2.6%	12.2%	25.1%	5.5%	9.9%	5.7%
영업이익률	14.9%	15.7%	18.4%	18.3%	16.7%	16.9%	17.7%	18.7%	16.2%	16.9%	17.5%	17.7%
1. 국내	37.4	44.4	42.9	44.1	43.8	46.9	43.8	46.1	140.3	168.8	180.6	183.3
YoY	9.4%	25.1%	29.2%	17.8%	17.1%	5.6%	2.1%	4.6%	7.1%	20.3%	7.0%	1.5%
영업이익률	15.1%	16.2%	15.8%	15.9%	16.1%	16.9%	16.2%	16.2%	14.9%	15.8%	16.3%	16.3%
2. 중국	38.3	51.1	72.7	58.8	54.2	55.9	63.5	65.8	211.5	221.0	239.4	255.9
YoY	-22.6%	43.2%	22.0%	-11.9%	41.5%	9.3%	-12.7%	11.9%	26.1%	4.4%	8.4%	6.9%
영업이익률	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	16.6%	18.7%	19.2%	19.5%
3. 베트남	16.4	13.5	21.9	35.6	19.4	15.3	23.8	40.5	89.8	87.5	99.1	107.2
YoY	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.3%	18.2%	13.6%	8.5%	13.7%	40.0%	-2.6%	13.2%	8.2%
영업이익률	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	16.5%	15.6%	19.6%	23.0%	19.0%	18.4%	19.3%	19.3%
4. 러시아	8.3	7.7	6.7	9.4	7.8	6.7	9.2	12.1	34.7	32.1	35.8	39.4
YoY	112.3%	-0.1%	-36.7%	-25.2%	-5.2%	-13.0%	37.6%	28.4%	106.9%	-7.7%	11.7%	10.0%
영업이익률	17.2%	14.9%	13.8%	18.1%	15.5%	13.6%	14.9%	18.0%	16.6%	16.0%	15.7%	15.7%
5. 기타/조정	-1.3	-4.5	-3.6	-7.5	-0.2	-3.1	-3.3	-7.0	-9.7	-16.9	-13.6	-13.6
순이익	77.7	83.5	109.7	114.1	99.8	76.2	102.6	123.4	398.3	385.0	402.0	430.7
YoY	0.6%	17.8%	26.5%	-30.2%	28.4%	-8.8%	-6.4%	8.2%	51.1%	-3.3%	4.4%	7.1%
순이익률	11.7%	11.7%	14.3%	14.9%	13.3%	10.6%	13.2%	14.6%	13.9%	13.2%	13.0%	13.4%

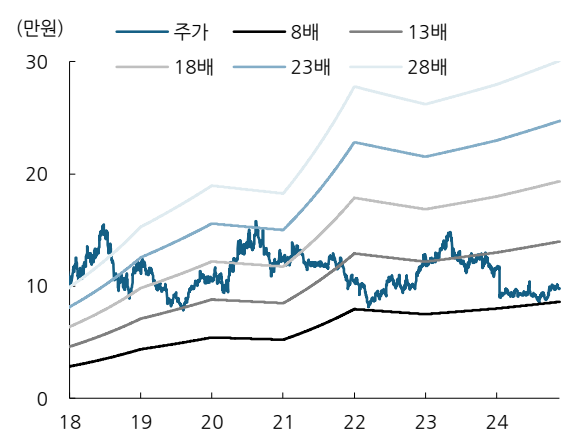
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 오리온 연결 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림5 오리온 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[오리온 271560]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,146	1,470	1,628	2,084	2,434	매출액	2,355	2,873	2,912	3,086	3,226
현금 및 현금성자산	550	610	366	752	1,048	매출원가	1,409	1,782	1,785	1,884	1,974
매출채권 및 기타채권	191	224	212	237	247	매출총이익	946	1,091	1,127	1,202	1,252
재고자산	208	235	260	272	283	판매비 및 관리비	573	625	635	661	680
기타	196	402	790	822	856	영업이익	373	467	492	541	572
비유동자산	1,974	1,901	1,893	1,889	1,899	(EBITDA)	523	628	650	700	731
관계기업투자등	48	53	39	40	42	금융손익	9	23	36	65	68
유형자산	1,774	1,668	1,658	1,641	1,643	이자비용	6	4	4	1	1
무형자산	57	55	54	60	60	관계기업등 투자손익	0	1	1	0	0
자산총계	3,120	3,372	3,521	3,972	4,333	기타영업외손익	-3	-4	-9	-62	-56
유동부채	522	556	399	439	457	세전계속사업이익	379	487	520	544	584
매입채무 및 기타채무	268	361	304	341	356	계속사업법인세비용	115	88	135	142	154
단기금융부채	171	104	14	14	14	계속사업이익	264	398	385	402	431
기타유동부채	83	91	80	84	87	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	306	176	167	173	180	당기순이익	264	398	385	402	431
장기금융부채	83	14	14	14	14	지배주주	258	392	377	392	422
기타비유동부채	223	162	153	159	165	총포괄이익	420	398	385	402	431
부채총계	828	732	566	613	637	매출총이익률 (%)	40.2	38.0	38.7	39.0	38.8
지배주주지분	2,211	2,554	2,862	3,267	3,604	영업이익률 (%)	15.8	16.2	16.9	17.5	17.7
자본금	20	20	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	22.2	21.9	22.3	22.7	22.6
자본잉여금	598	598	598	598	598	당기순이익률 (%)	11.2	13.9	13.2	13.0	13.4
이익잉여금	847	1,218	1,560	1,903	2,240	ROA (%)	8.9	12.1	10.9	10.5	10.2
비지배주주지분(연결)	82	85	93	93	93	ROE (%)	12.8	16.5	13.9	12.8	12.3
자본총계	2,293	2,639	2,955	3,360	3,697	ROIC (%)	14.9	21.7	20.7	22.1	23.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	405	546	451	621	582	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	264	398	385	402	431	P/E	15.9	12.9	12.2	9.8	9.2
비현금수익비용가감	274	248	66	216	156	P/B	1.9	2.0	1.6	1.2	1.1
유형자산감가상각비	146	157	154	151	146	P/S	1.7	1.8	1.6	1.3	1.2
무형자산상각비	4	5	3	8	12	EV/EBITDA	7.0	6.7	5.4	3.4	2.8
기타현금수익비용	125	77	-98	57	-3	P/CF	7.6	7.8	10.2	6.3	6.6
영업활동 자산부채변동	-59	16	0	3	-5	배당수익률 (%)	0.7	0.7	1.1	2.2	2.4
매출채권 감소(증가)	-12	-32	9	-24	-10	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-14	-30	-30	-12	-11	매출액	5.6	22.0	1.4	6.0	4.5
매입채무 증가(감소)	3	35	-24	37	14	영업이익	-0.9	25.1	5.5	9.9	5.7
기타자산 부채변동	-36	43	45	2	2	세전이익	-4.6	28.4	6.8	4.7	7.4
투자활동 현금	-227	-292	-557	-185	-201	당기순이익	-4.0	51.1	-3.3	4.4	7.1
유형자산처분(취득)	-139	-75	-166	-133	-149	EPS	-3.7	52.3	-4.0	4.2	7.5
무형자산 감소(증가)	-4	-1	-2	-13	-12	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-39	-215	-372	-32	-34	부채비율	36.1	27.8	19.1	18.2	17.2
기타투자활동	-45	-1	-17	-6	-6	유동비율	219.6	264.4	408.2	474.2	532.7
재무활동 현금	-40	-177	-138	-49	-85	순차입금/자기자본(x)	-18.8	-33.2	-37.4	-45.3	-50.0
차입금의 증가(감소)	-10	-147	-101	0	0	영업이익/금융비용(x)	58.4	106.2	136.8	838.1	886.0
자본의 증가(감소)	-30	-30	-38	-49	-85	총차입금 (십억원)	255	118	29	29	29
배당금의 지급	30	30	38	49	85	순차입금 (십억원)	-431	-877	-1,104	-1,522	-1,850
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	183	59	-244	386	296	EPS	6,518	9,926	9,528	9,929	10,678
기초현금	367	550	610	366	752	BPS	55,925	64,594	72,400	82,624	91,150
기말현금	550	610	366	752	1,048	SPS	59,578	72,674	73,663	78,066	81,597
NOPLAT	259	382	365	400	422	CFPS	13,610	16,350	11,405	15,628	14,835
FCF	252	370	-106	436	381	DPS	750	950	1,250	2,150	2,300

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

오리온 (271560) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-12-09	매수	160,000	-21.5	-12.3	
2022-12-21	매수	160,000	-21.0	-12.3	
2023-01-30	매수	160,000	-19.9	-12.3	
2023-03-08	매수	160,000	-16.8	-12.3	
2023-04-07	매수	180,000	-36.5	-17.9	
2023-05-17	매수	180,000	-38.1	-24.9	
2023-05-30	매수	180,000	-38.4	-27.3	
2023-06-21	매수	180,000	-39.0	-27.3	
2023-07-19	매수	180,000	-39.7	-27.8	
2023-08-21	매수	180,000	-40.3	-27.8	
2023-10-18	매수	180,000	-42.6	-27.8	
2023-11-20	매수	180,000	-44.5	-33.2	
2023-12-20	매수	180,000	-46.2	-34.6	
2024-01-18	매수	180,000	-48.2	-45.7	
2024-01-23	매수	180,000	-48.2	-45.7	
2024-03-06	매수	180,000	-48.4	-46.0	
2024-04-18	매수	180,000	-48.6	-47.3	
2024-05-27	매수	150,000	-37.4	-30.4	
2024-08-16	매수	150,000	-36.3	-32.5	
2024-11-20	매수	150,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.