

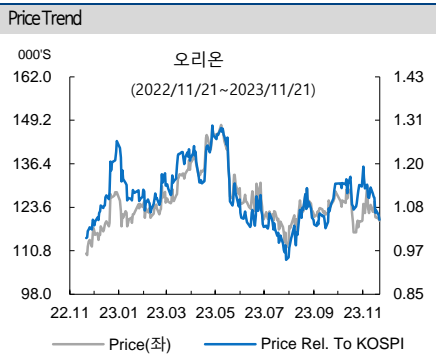
오리온 (271560)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	180,000 원(유지)
종가(2023/11/21)	119,700 원
상승여력	50.4 %

Stock Indicator	
자본금	20 십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,732 십억원
외국인지분율	41.7%
52 주 주가	109,500~147,800 원
60 일평균거래량	71,980 주
60 일평균거래대금	8.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-6.0	-5.5	8.8
상대수익률	-2.7	-6.1	-4.4	5.1



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,873	2,944	3,262	3,443
영업이익(십억원)	467	487	570	584
순이익(십억원)	392	364	427	436
EPS(원)	9,924	9,213	10,790	11,038
BPS(원)	64,594	72,257	81,497	90,985
PER(배)	12.9	13.0	11.1	10.8
PBR(배)	2.0	1.7	1.5	1.3
ROE(%)	16.5	13.5	14.0	12.8
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	6.6	5.4	4.1	3.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료·담배] 이경신
2122-9211 ks.lee@hi-ib.com
[RA] 이윤경
2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

2024 Outlook

2024 Outlook

오리온의 24년 영업실적 성장률은 매출액 +10.8% YoY, 영업이익 +17.2% YoY가 예상된다. 성숙시장인 한국에서의 견조한 두자리수 성장률이 이어지고, 중국, 베트남은 현지 소비둔화 이슈에도 불구하고, 외형 및 마진레벨이 기대 이상이다. 환율 (-) 영향은 1H24 마무리될 전망이다. 원가개선을 통한 이익개선 눈높이 상향조정이 유효하고, 시점차에 따른 4Q23 춘절 영업실적 1Q24 이연효과 등으로 높은 영업이익 성장 시현이 가능하다는 점에 초점을 맞출 필요가 있다.

한국의 추가 시장지배력 확대 흐름은 현재진행형이며, 24년 또한 우호적인 시장 환경이 이어질 전망이다. 소비침체 우려와 낮은 시장성장에도 전 채널 모두 높은 출고 증가세를 시현하고 있다. 채널별 신제품 및 채널전략이 유효할 뿐 아니라 경쟁사의 낮은 물량성장 흐름을 감안할 경우 오리온의 시장지배력은 가파른 우상향 기조가 이어지고 있으며, 고성장세 관련 추세 유지에 대한 부담이 없다. 투입원가 추가 하락시 레버리지 확대와 관련한 추가 실적반영 가능성도 열어둔다.

중국의 24년 매출액 현지 성장률은 +15.1% YoY가 예상된다. -2.9% YoY의 환율 영향 예상으로 환산과정에서의 (-)요인은 존재하나, 24년 춘절물량 출고가 온전히 1Q24에 반영되는 등 23년에 지속되었던 비우호적 캘린더효과가 마무리되며 추가 성장이 더해지는 부분에 초점을 둘 필요가 있다. 향후 소비 개선세에 제품 경쟁력까지 감안시 4Q23 단기 영업실적 공백 우려는 해소된 것으로 보아도 무방하다.

베트남은 현지 소비둔화 및 환율 (-)영향이 맞물린 23년 영업실적의 베이스효과에 2H23 이후 더해지고 있는 추가 카테고리 및 제품 확장으로 전사 영업실적에의 기여 확대까지 기대가 가능하다. 러시아는 가격인상효과 마무리에도 불구하고 물량 확대가 여전히 유효하며, 제 2 공장 기반의 물량 성장세에 따라 고성장에 대한 눈높이가 이어진다. 환율 역성장 또한 1H24 내 마무리될 가능성이 높다. 기존의 제한적 카테고리에 따른 성장제한 흐름과 달리 제품포트폴리오 다각화 및 라인 증설효과에 따라 중장기 흐름이 긍정적이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 180,000 원 유지

전 지역에서의 지배력 확대에 따른 영업실적 성장세 기반으로 어려운 시장환경에도 불구하고, 오리온의 주가 흐름은 상대적으로 견고하다. 여타 음식료업체의 역기지부담과 경기악화 영향의 실적반영과는 달리 전 지역에서의 순항이 진행되고 있음을 고려, 현재 오리온의 주가레벨 및 밸류에이션은 여전히 충분한 매수기회를 의미한다. 여기에 라인확대를 통해 현지 시장지배력을 넓혀가는 인도에서의 성과 가시화까지 감안, 글로벌 동종업체대비 높은 할인폭에 대한 축소 조정 또한 필요하다는 판단이다.

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	663.8	713.9	765.2	801.5	793.8	749.4	833.0	885.7	2,873.2	2,944.4	3,261.9
한국	248.1	273.3	272.0	283.2	271.1	287.8	294.0	299.8	939.1	1,076.7	1,152.8
국내	223.4	239.0	245.0	253.2	244.6	255.7	265.8	268.4	837.4	960.5	1,034.5
수출	15.4	20.7	17.1	20.0	16.5	22.1	18.2	21.5	64.2	73.2	78.3
중국	264.2	297.4	329.6	310.6	337.8	303.3	354.1	347.5	1,272.3	1,201.8	1,342.7
베트남	105.3	95.7	117.6	153.1	136.8	103.6	126.2	173.6	472.9	471.8	540.2
내수	97.0	86.7	108.6	142.9	128.0	94.2	116.7	162.9	440.2	435.2	501.8
수출	8.3	9.0	9.1	10.2	8.8	9.4	9.5	10.7	32.7	36.6	38.4
러시아	48.2	51.6	48.5	57.1	50.3	56.5	60.9	67.0	209.8	205.4	234.7
YoY %	1.6%	13.8%	3.3%	-5.9%	19.6%	5.0%	8.9%	10.5%	22.0%	2.5%	10.8%
한국	12.9%	19.8%	15.3%	11.0%	9.3%	5.3%	8.1%	5.9%	16.3%	14.7%	7.1%
국내	13.8%	17.1%	16.1%	12.0%	9.5%	7.0%	8.5%	6.0%	15.0%	14.7%	7.7%
수출	-1.8%	39.4%	13.0%	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	15.8%	14.0%	7.0%
중국	-13.5%	13.0%	-1.0%	-16.2%	27.8%	2.0%	7.4%	11.9%	14.7%	-5.5%	11.7%
베트남	2.8%	2.6%	4.1%	-6.7%	29.8%	8.3%	7.3%	13.4%	38.5%	-0.2%	14.5%
내수	2.0%	0.5%	3.6%	-7.2%	32.0%	8.6%	7.5%	14.0%	37.7%	-1.1%	15.3%
수출	13.2%	29.7%	10.0%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	50.2%	11.8%	5.0%
러시아	59.2%	6.4%	-22.2%	-16.8%	4.3%	9.4%	25.6%	17.4%	79.4%	-2.1%	14.2%
영업이익	99.2	112.2	143.2	132.0	141.1	119.1	149.1	161.1	466.7	486.6	570.4
한국	37.4	44.4	42.9	43.2	42.0	44.5	43.5	47.1	140.2	167.9	177.1
중국	38.3	51.1	72.7	53.6	63.2	47.7	70.3	65.4	193.6	215.7	246.7
베트남	16.4	13.5	21.9	25.7	27.7	17.8	24.3	37.0	89.8	77.6	106.9
러시아	8.3	7.7	6.7	9.4	8.7	10.1	11.0	12.4	34.7	32.1	42.2
YoY %	-8.7%	25.1%	17.7%	-10.0%	42.3%	6.1%	4.1%	22.0%	25.1%	4.3%	17.2%
한국	9.7%	25.0%	29.1%	15.7%	12.1%	0.2%	1.4%	9.0%	7.1%	19.7%	5.4%
중국	-9.8%	43.2%	49.4%	-19.7%	65.0%	-6.7%	-3.3%	22.1%	15.4%	11.4%	14.3%
베트남	-11.7%	-6.9%	4.6%	-27.9%	68.7%	32.1%	10.9%	43.9%	40.3%	-13.6%	37.8%
러시아	112.3%	-0.2%	-36.4%	-24.8%	5.0%	30.9%	63.9%	31.8%	106.9%	-7.5%	31.4%
OPM %	14.9%	15.7%	18.7%	16.5%	17.8%	15.9%	17.9%	18.2%	16.2%	16.5%	17.5%
한국	15.1%	16.2%	15.8%	15.3%	15.5%	15.4%	14.8%	15.7%	14.9%	15.6%	15.4%
중국	14.5%	17.2%	22.0%	17.3%	18.7%	15.7%	19.8%	18.8%	15.2%	17.9%	18.4%
베트남	15.6%	14.1%	18.7%	16.8%	20.3%	17.2%	19.3%	21.3%	19.0%	16.5%	19.8%
러시아	17.2%	14.9%	13.9%	16.5%	17.3%	17.8%	18.1%	18.5%	16.6%	15.6%	18.0%

자료: 오리온, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

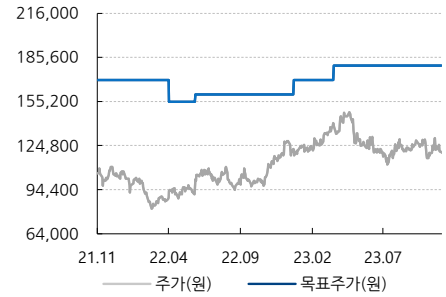
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,470	1,725	2,288	2,798	매출액	2,873	2,944	3,262	3,443
현금 및 현금성자산	610	801	1,299	1,739	증가율(%)	22.0	2.5	10.8	5.6
단기금융자산	386	413	441	472	매출원가	1,782	1,790	1,953	2,059
매출채권	224	242	257	272	매출총이익	1,091	1,154	1,309	1,384
재고자산	235	252	270	289	판매비와관리비	625	668	739	801
비유동자산	1,901	1,899	1,716	1,605	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	1,668	1,665	1,480	1,368	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	55	55	56	56	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,372	3,624	4,004	4,402	영업이익	467	487	570	584
유동부채	556	499	507	524	증가율(%)	25.1	4.3	17.2	2.4
매입채무	150	83	80	85	영업이익률(%)	16.2	16.5	17.5	17.0
단기차입금	24	-	-	-	이자수익	25	30	24	24
유동성장기부채	70	70	70	70	이자비용	4	4	4	4
비유동부채	176	176	176	176	지분법이익(손실)	1	0	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-4	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	487	510	593	607
부채총계	732	676	684	701	법인세비용	88	140	160	164
지배주주지분	2,554	2,857	3,222	3,597	세전계속이익률(%)	16.9	17.3	18.2	17.6
자본금	20	20	20	20	당기순이익	398	370	433	443
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	13.9	12.6	13.3	12.9
이익잉여금	1,218	1,543	1,930	2,327	지배주주귀속 순이익	392	364	427	436
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	85	92	98	105	총포괄이익	377	349	411	421
자본총계	2,639	2,948	3,320	3,702	지배주주귀속총포괄이익	377	349	411	421

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	546	420	553	568	주당지표 (원)				
당기순이익	398	370	433	443	EPS	9,924	9,213	10,790	11,038
유형자산감가상각비	157	171	174	173	BPS	64,594	72,257	81,497	90,985
무형자산상각비	5	5	5	5	CFPS	14,013	13,660	15,301	15,535
지분법관련손실(이익)	1	0	-	-	DPS	950	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-292	-177	-129	-111	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-85	-150	-100	-80	PER	12.9	13.0	11.1	10.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	2.0	1.7	1.5	1.3
금융상품의 증감	-212	-27	-29	-31	PCR	9.1	8.8	7.8	7.7
재무활동 현금흐름	-177	-49	-51	-51	EV/EBITDA	6.6	5.4	4.1	3.4
단기금융부채의증감	-	24	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.5	13.5	14.0	12.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	21.9	22.5	23.0	22.1
배당금지급	-30	-38	-40	-40	부채비율	27.8	22.9	20.6	18.9
현금및현금성자산의증감	59	191	498	440	순부채비율	-34.2	-38.8	-50.3	-57.8
기초현금및현금성자산	550	610	801	1,299	매출채권회전율(x)	13.8	12.6	13.1	13.0
기말현금및현금성자산	610	801	1,299	1,739	재고자산회전율(x)	13.0	12.1	12.5	12.3

자료 : 오리온, 하이투자증권 리서치본부

오리온 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-04-20	Buy	155,000	-39.8%	-37.2%
2022-06-15	Buy	160,000	-33.4%	-20.0%
2023-01-10	Buy	170,000	-25.6%	-17.4%
2023-04-05	Buy	180,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-