

2023. 12. 19

금융/소비재팀

최지호

Analyst

jiho1.choi@samsung.com

오리온 (271560)

11월 잠정 실적: 24년 실적 성장에 대한 강한 자신감을 확인

- 오리온 11월 4개 법인 합산 매출액은 -5%, 영업이익은 -7% y-y로 감소.
- 국내에서 두 자릿수 판매량 고성장이 지속되었음에도 불구하고, 환율 부담 지속, 명절 시점 차이로 인한 해외 매출액 감소를 상쇄시키기에는 역부족이었음.
- BUY 투자의견 유지. 24년 실적 개선에 대한 기대감을 유지하기 때문. 회사는 24년 한국과 중국 법인 매출액 두 자릿수 성장을 목표로 제시.

WHAT'S THE STORY?

11월 잠정 실적 발표- 이미 예상되었던 단기 실적 부진: 23년 11월 오리온의 4개 법인(한국, 중국, 베트남, 러시아) 합산 매출액은 2,516억원으로 -5%, 영업이익은 492억원으로 -7% y-y로 감소 (OPM: 19.6%). 환율 효과 배제할 시, 매출액은 flat y-y 수준이었던 것으로 추정.

국내- 점유율 확대 지속: 국내(매출액 비중 37%) 매출액은 11% y-y 증가하며, 10개월 연속 매출액 두 자릿수 고성장 달성. 4Q22 단행했던 제품 가격 인상 효과가 제거되는 가운데 달성한 견조한 판매량 실적으로, 주요 경쟁 업체들의 수익성 중심 경영 기조에, 동사가 수혜를 입으며, 점유율이 확대되었던 것으로 추정. 회사는 24년 국내 매출액 두 자릿수 성장을 목표로 제시하며, 강한 자신감을 피력.

해외- 10월에 이어, 11월에도 환율 부담, 명절 시점 차이로 인해 매출액 감소: 해외 매출액은 역성장을 기록. 23년 6월부터 본격화된 환율 하락 부담이 지속되는 가운데, 24년 새해 명절 시점 차이로 인해 (23년과 비교할 시, 약 3주 뒤), 명절 상품 출고 시기에 (전년 동기 대비) 차이가 발생했기 때문. 중국과 베트남 사업에 있어, 명절 시점의 차이는, 4Q23 실적에는 둔화 요인으로, 1Q24 실적에는 오히려 매출액 고성장을 가능케 할 모멘텀으로 작용할 전망. 참고로, 회사는 명절 시점 차이를 배제하더라도, 23년 11월~24년 2월 4개월 누적 중국 현지 매출액 5%, 베트남 현지 매출액 10% y-y 성장을 달성하겠다는 계획.

BUY 투자의견 유지- 24년 실적 개선 기대감 유지: 24년 오리온의 양적&질적 동반 성장을 예상하며, BUY 의견 유지. 회사는 24년 한국과 중국 법인 매출액 두 자릿수 성장 달성을 목표로 제시하며, 국내외 점유율 확대에 대한 강한 자신감을 피력. 목표치에 부합하는 견조한 매출액 성장을 달성이 확인되는 과정에서, 동사의 밸류에이션은 회복될 것으로 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	2,873	2,907	3,162	3,274
영업이익 (십억원)	467	482	534	556
순이익 (십억원)	398	372	411	435
EPS (adj) (원)	9,978	9,267	10,233	10,839
EPS (adj) growth (%)	52.0	(7.1)	10.4	5.9
EBITDA margin (%)	21.9	22.2	22.2	22.2
ROE (%)	15.4	12.9	12.5	11.9
P/E (adj) (배)	12.8	11.7	10.6	10.0
P/B (배)	2.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	6.8	4.9	4.0	3.2
Dividend yield (%)	0.7	0.9	0.9	1.0

자료: 오리온, 삼성증권 추정

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	150,000원	38.6%
현재주가	108,200원	
시가총액	4.3조원	
Shares (float)	39,536,132주 (56.2%)	
52주 최저/최고	108,200원/147,800원	
60일-평균거래대금	91.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
오리온 (%)	-10.3	-15.7	-9.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.7	-13.7	-16.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	150,000	0.0%
2023E EPS	9,267	9,267	0.0%
2024E EPS	10,233	10,233	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	12
Target price	172,500
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

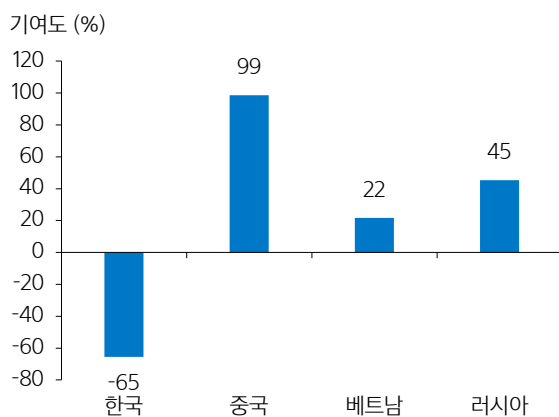
월별 실적 추이

(십억원)	'23.01	'23.02	'23.03	'23.04	'23.05	'23.06	'23.07	'23.08	'23.09	'23.10	'23.11	'23.12
매출액*	238	199	230	237	253	228	234	265	270	245	252	
한국	81	79	88	91	93	90	90	92	91	93	93	
중국	95	76	94	102	106	90	95	114	121	94	88	
베트남	47	28	30	29	35	32	36	42	40	40	53	
러시아	15	16	17	15	20	17	14	17	18	18	18	
영업이익*	36	29	36	38	45	35	39	54	52	47	49	
한국	13	11	14	15	16	14	14	15	14	16	16	
중국	11	12	16	18	20	14	17	29	27	19	18	
베트남	10	3	3	3	6	5	6	8	8	8	13	
러시아	3	3	3	3	3	2	2	2	3	3	3	
이익률 (%)												
영업이익*	15.3	14.4	15.5	16.1	17.6	15.2	16.5	20.3	19.2	19.2	19.6	
한국	15.9	13.7	15.7	16.4	17.3	15.2	15.5	16.0	15.8	17.6	17.2	
중국	11.7	15.2	16.7	17.3	18.4	15.8	17.8	25.1	22.6	20.3	19.9	
베트남	21.2	12.0	10.3	10.8	16.6	14.7	17.1	19.6	18.9	20.3	23.5	
러시아	16.3	18.5	16.9	16.2	15.9	12.6	12.6	14.0	14.6	18.4	18.4	
성장률 (전년대비, %)												
매출액*	5.2	21.3	22.5	15.1	14.9	10.3	3.5	4.1	0.9	(2.9)	(5.2)	
한국	8.8	19.0	13.8	18.2	21.3	19.8	18.1	15.0	12.8	13.6	10.9	
중국	2.6	24.8	26.4	15.8	13.1	10.4	(2.0)	(0.1)	(3.3)	(9.9)	(13.5)	
베트남	(1.3)	7.2	15.3	(1.0)	8.4	0.3	1.4	6.9	3.6	(3.8)	(5.3)	
러시아	27.5	51.0	81.1	29.4	8.9	(10.7)	(25.0)	(19.6)	(22.6)	(26.3)	(26.0)	
영업이익*	(1.4)	45.2	29.6	24.5	22.6	28.3	35.9	13.0	6.8	1.1	(6.8)	
한국	16.2	30.1	13.1	18.3	25.8	29.5	44.8	25.6	19.2	13.9	13.6	
중국	(11.2)	117.0	46.7	50.4	29.1	58.4	67.3	15.9	9.6	0.5	(16.7)	
베트남	(15.4)	(29.2)	(6.1)	(26.2)	7.4	(4.1)	5.2	9.3	(1.3)	0.0	(3.1)	
러시아	56.3	123.1	141.7	19.0	3.3	(19.2)	(41.4)	(36.8)	(33.3)	(32.7)	(32.7)	

참고: *4개 법인 단순 합산

자료: 오리온, 삼성증권

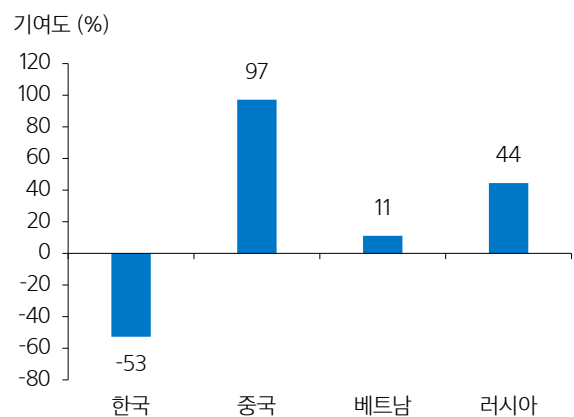
오리온 법인별 11월 매출액* 감소에 대한 기여도



참고: *4개 법인 단순 합산

자료: 오리온, 삼성증권

오리온 법인별 11월 영업이익* 감소에 대한 기여도



참고: *4개 법인 단순 합산

자료: 오리온, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,355	2,873	2,907	3,162	3,274
매출원가	1,409	1,782	1,780	1,941	2,007
매출총이익	946	1,091	1,128	1,221	1,267
(매출총이익률, %)	40.2	38.0	38.8	38.6	38.7
판매 및 일반관리비	573	625	646	687	711
영업이익	373	467	482	534	556
(영업이익률, %)	15.8	16.2	16.6	16.9	17.0
영업외손익	6	20	30	40	53
금융수익	16	30	39	49	61
금융비용	8	7	5	5	5
지분법손익	0	1	1	1	1
기타	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
세전이익	379	487	512	574	608
법인세	115	88	140	164	173
(법인세율, %)	30.4	18.2	27.3	28.5	28.5
계속사업이익	264	398	372	411	435
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	264	398	372	411	435
(순이익률, %)	11.2	13.9	12.8	13.0	13.3
지배주주순이익	258	392	366	405	429
비지배주주순이익	6	6	6	6	7
EBITDA	521	628	645	701	726
(EBITDA 이익률, %)	22.1	21.9	22.2	22.2	22.2
EPS (지배주주)	6,518	9,924	9,267	10,233	10,839
EPS (연결기준)	6,669	10,075	9,408	10,388	11,003
수정 EPS (원)*	6,565	9,978	9,267	10,233	10,839

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	405	546	543	579	611
당기순이익	264	398	372	411	435
현금유출입이없는 비용 및 수익	193	114	174	177	181
유형자산 감가상각비	146	157	160	163	167
무형자산 상각비	4	5	5	5	5
기타	43	(48)	9	9	9
영업활동 자산부채 변동	(52)	34	(3)	(8)	(4)
투자활동에서의 현금흐름	(227)	(292)	(170)	(170)	(100)
유형자산 증감	(2)	2	0	0	0
장단기금융자산의 증감	13	(34)	0	0	0
기타	(237)	(261)	(170)	(170)	(100)
재무활동에서의 현금흐름	(40)	(177)	(53)	(29)	(51)
차입금의 증가(감소)	(4)	(137)	(16)	8	(12)
자본금의 증가(감소)	(0)	0	0	0	0
배당금	(30)	(30)	(38)	(38)	(40)
기타	(7)	(10)	0	0	0
현금증감	183	59	320	380	460
기초현금	367	550	610	930	1,310
기말현금	550	610	930	1,310	1,770
Gross cash flow	456	512	546	588	616
Free cash flow	214	492	341	370	463

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 오리온, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,146	1,470	1,623	1,971	2,375
현금 및 현금등가물	550	610	930	1,310	1,770
매출채권	191	224	227	247	255
재고자산	208	235	235	256	264
기타	196	402	232	159	85
비유동자산	1,974	1,901	1,971	2,037	2,030
투자자산	55	89	89	89	89
유형자산	1,774	1,668	1,737	1,803	1,796
무형자산	57	55	55	55	55
기타	88	90	90	90	90
자산총계	3,120	3,372	3,594	4,008	4,405
유동부채	522	556	540	581	582
매입채무	268	361	361	393	407
단기차입금	2	24	8	16	4
기타 유동부채	252	171	171	171	171
비유동부채	306	176	176	176	176
사채 및 장기차입금	70	0	0	0	0
기타 비유동부채	236	176	176	176	176
부채총계	828	732	716	757	758
지배주주지분	2,211	2,554	2,792	3,166	3,561
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	847	1,218	1,553	1,926	2,321
기타	746	718	622	622	622
비지배주주지분	82	85	85	85	85
자본총계	2,293	2,639	2,878	3,251	3,646
순부채	(440)	(888)	(1,223)	(1,595)	(2,067)

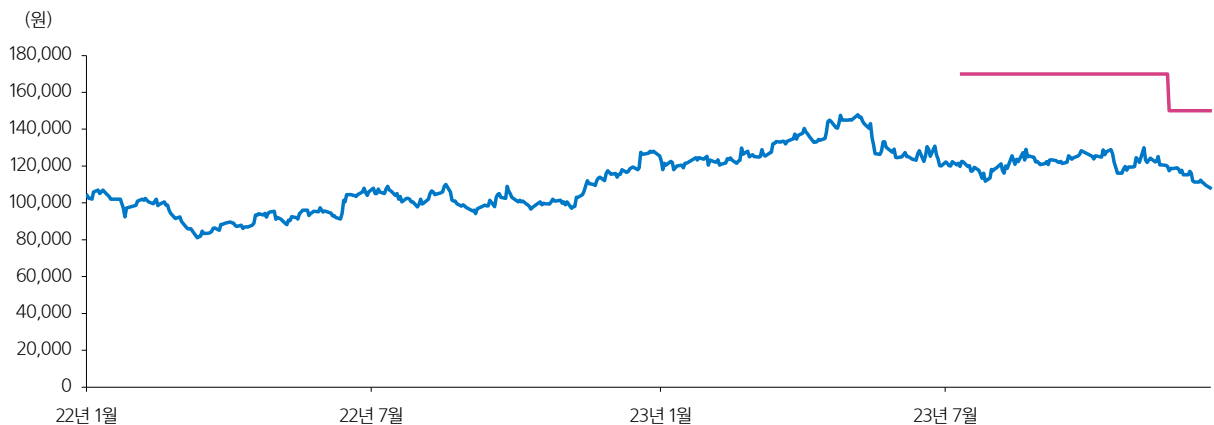
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	5.6	22.0	1.2	8.8	3.5
영업이익	(0.9)	25.1	3.3	10.9	4.0
순이익	(4.0)	51.1	(6.6)	10.4	5.9
수정 EPS**	(3.1)	52.0	(7.1)	10.4	5.9
주당지표					
EPS (지배주주)	6,518	9,924	9,267	10,233	10,839
EPS (연결기준)	6,669	10,075	9,408	10,388	11,003
수정 EPS**	6,565	9,978	9,267	10,233	10,839
BPS	54,484	63,213	69,249	78,689	88,694
DPS (보통주)	750	950	950	1,000	1,100
Valuations (배)					
P/E***	15.8	12.8	11.7	10.6	10.0
P/B***	1.9	2.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.2	6.8	4.9	4.0	3.2
비율					
ROE (%)	11.5	15.4	12.9	12.5	11.9
ROA (%)	9.1	12.3	10.7	10.8	10.3
ROIC (%)	7.9	10.2	8.5	8.0	7.2
배당성향 (%)	11.5	9.6	10.2	9.8	10.1
배당수익률 (보통주, %)	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0
순부채비율 (%)	(19.2)	(33.6)	(42.5)	(49.1)	(56.7)
이자보상배율 (배)	58.4	106.2	160.9	185.3	196.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 12월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 12월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/7/13	11/22
투자의견	BUY	BUY
TP (₩)	170,000	150,000
과리율 (평균)	-28.33	
과리율 (최대or최소)	-23.53	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA