

오리온 (271560)

역량을 여실히 드러낸 영업실적

24년 1월 영업실적 Review

오리온의 24년 1월 주요 4개법인 합산 연결 매출액 및 영업이익 성장률은 각각 +35.6%, +70.6% YoY를 기록했다. 중국의 춘절 캘린더효과에 따른 매출 지연 효과에 한국, 베트남, 러시아 모두 경기악화 및 소비부진에도 불구하고 현지기준 전년동기대비 15%의 외형성장을 시현하는 등 높은 성장세를 보였으며, 원가개선 및 영업 레버리지 효과에 따라 이익률 또한 +4.0%p YoY 개선된 수준을 확인했다.

한국의 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +15.0%, +25.6% YoY으로, 23년 12월 일시적 외형축소에도 24년 1월 흐름 또한 기존의 고성장세로 재차 회귀했다. 높은 생산량과 원부재료 단가인하 영향에 따른 제조원가 부담 하락 기초가 안정적 마진레벨로 이어지고 있으며, 관련된 개선세는 지속될 가능성이 높다.

중국의 매출액 현지 성장률은 +69.5% YoY으로, 4Q23의 매출공백 이상의 성장흐름을 보였다. 춘절시즌 제품을 비롯한 제품 경쟁력으로 중국 내 지배력은 여전히 견고하며, 주요 브랜드의 물량 전략을 통한 춘절 이후에 대한 기대 또한 유효하다. 23년말 완료한 젤리 추가라인 본생산 시작을 포함, 1Q24, 4Q24에 반영될 춘절물량 효과로 24년 연간 영업실적의 경우 현지 시장침체에도 불구하고 고성장 및 영업 레버리지 효과에 따른 이익개선이 기대된다.

베트남의 현지 내수매출액은 +15.0% YoY이다. 여전히 현지 경기의 소비둔화 이슈는 이어지고 있으나 명절시즌효과 및 유음료 등 신규 카테고리 확장에 따른 성장 흐름이 긍정적이다. 베트남 또한 기존 주력 브랜드 출고 확대에 초점을 둘 계획으로, 주요제품 물량 성장시 추가 레버리지 효과 기대 또한 가능하다.

러시아는 +14.9% YoY의 현지 외형성장률을 시현했으며, 이는 여타 지역과 동일한 물량 확대가 주효하다. 러시아 2공장 내 파이 및 젤리라인의 본생산 시작을 감안, 1H24까지 예상되는 환율하락 관련 영업실적 눈높이 조정 폭은 물량성장으로 충분히 상쇄될 전망이다. 제품 포트폴리오 다각화 및 라인 증설효과에 따라 중장기 고성장세가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 16만원 유지

여타 음식료업체대비 제한적인 베이스 부담에, 경기악화 영향에도 전 지역에서의 순항이 두드러진다. 그럼에도 불구하고 최근 오리온의 주가레벨 및 밸류에이션 조정분이 더딘 회복세를 보이는 이유는 지난 1월 레고캠바이오 지분인수 관련 우려가 반영된 단기 투자심리 악화흐름이 변수가 확대된 대외환경 상황과 맞물렸기 때문으로 판단한다. 그러나 업종 내 가장 부각되는 본업의 펀더멘털과 현금창출력 등을 감안할 경우 투자관련 우려대비 주가는 과조정 구간에 있으며, 현주가는 향후 방향성을 고려시 충분히 매수기회로 활용 가능한 수준이라는 판단이다. 향후 시장기대치를 상회하는 추가 영업체력 개선 흐름이 이어짐에 따라 목표주가 또한 재조정 여지가 충분할 전망이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(유지)
증가(2024.02.19)	97,700원
상승여력	63.8 %

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	3,863십억원
외국인지분율	36.0%
52주 주가	89,700~147,800원
60일평균거래량	218,975주
60일평균거래대금	21.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	-19.0	-20.2	-20.8
상대수익률	-2.2	-27.5	-27.2	-30.1

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,873	2,912	3,196	3,483
영업이익(십억원)	467	492	586	637
순이익(십억원)	392	371	438	475
EPS(원)	9,924	9,379	11,077	12,011
BPS(원)	64,594	72,173	81,450	91,662
PER(배)	12.9	10.4	8.8	8.1
PBR(배)	2.0	1.4	1.2	1.1
ROE(%)	16.5	13.7	14.4	13.9
배당수익률(%)	0.7	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	6.6	4.0	2.8	2.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@hi-ib.com

이윤경 2122-9183 lyk9507@hi-ib.com

표1. 오리온 월별 영업실적 추이

(십억원)	22.10	22.11	22.12	23.01	23.02	23.03	23.04	23.05	23.06	23.07	23.08	23.09	23.10	23.11	23.12	24.01
매출액 합계	252.3	265.5	341.0	237.8	198.5	229.5	237.1	253.1	227.7	233.6	264.6	269.5	245.1	251.6	276.5	322.4
한국	81.9	83.4	89.9	81.2	78.9	88.0	90.9	92.8	89.5	89.5	91.9	90.6	93.0	92.5	91.1	93.4
중국	104.2	101.8	164.8	94.5	75.5	94.2	102.0	105.9	89.5	95.0	113.7	120.9	93.9	88.1	105.7	159.8
베트남	41.9	56.1	66.2	46.8	28.4	30.1	28.8	34.9	32.0	35.6	41.8	40.2	40.3	53.1	63.5	54.6
러시아	24.3	24.2	20.1	15.3	15.7	17.2	15.4	19.5	16.7	13.5	17.2	17.8	17.9	17.9	16.2	14.6
YoY %	23.4%	33.4%	47.9%	-22.5%	21.3%	22.5%	15.1%	14.9%	10.3%	3.5%	4.1%	0.9%	-2.9%	-5.2%	-18.9%	35.6%
한국	14.2%	25.2%	20.5%	6.7%	19.0%	13.8%	18.2%	21.3%	19.8%	18.1%	15.0%	12.8%	13.6%	10.9%	1.3%	15.0%
중국	13.6%	27.6%	71.0%	-44.6%	24.8%	26.4%	15.8%	13.1%	10.4%	-2.0%	-0.1%	-3.3%	-9.9%	-13.5%	-35.9%	69.1%
베트남	37.8%	42.0%	39.4%	-6.2%	7.2%	15.3%	-1.0%	8.4%	0.3%	1.4%	6.9%	3.6%	-3.8%	-5.3%	-4.1%	16.7%
러시아	129.2%	84.7%	67.5%	47.1%	51.0%	81.1%	29.4%	8.9%	-10.7%	-25.0%	-19.6%	-22.6%	-26.3%	-26.0%	-19.4%	-4.6%
FX 중국 (위안)	7.8%	2.4%	-0.1%	-2.4%	-1.5%	-1.6%	-0.1%	0.7%	-5.1%	-8.0%	-6.2%	-8.1%	-6.9%	-4.6%	-1.6%	-0.4%
베트남 (동)	12.7%	5.2%	5.4%	1.0%	2.1%	3.6%	4.5%	2.9%	0.4%	-2.9%	-2.0%	-6.8%	-6.0%	-2.0%	-0.9%	1.7%
러시아 (루블)	38.9%	37.1%	23.1%	13.9%	12.6%	50.5%	6.5%	-13.7%	-30.3%	-35.9%	-36.1%	-40.1%	-39.6%	-35.1%	-27.3%	-19.4%
영업이익 합계	46.5	52.8	53.1	36.4	28.6	35.5	38.1	44.5	34.5	38.6	53.8	51.8	47.0	49.2	51.7	62.1
한국	14.4	14.0	9.0	12.9	10.8	13.8	14.9	16.1	13.6	13.9	14.7	14.3	16.4	15.9	11.8	16.2
중국	19.0	21.0	26.8	11.1	11.5	15.7	17.6	19.5	14.1	16.9	28.5	27.3	19.1	17.5	22.2	33.3
베트남	8.2	12.9	14.6	9.9	3.4	3.1	3.1	5.8	4.7	6.1	8.2	7.6	8.2	12.5	14.9	10.4
러시아	4.9	4.9	2.7	2.5	2.9	2.9	2.5	3.1	2.1	1.7	2.4	2.6	3.3	3.3	2.8	2.2
YoY %	22.4%	62.5%	44.3%	-38.3%	45.2%	29.6%	24.5%	22.6%	28.3%	35.9%	13.0%	6.8%	1.1%	-6.8%	-2.6%	70.6%
한국	8.3%	26.1%	-18.9%	-5.1%	30.1%	13.1%	18.3%	25.8%	29.5%	44.8%	25.6%	19.2%	13.9%	13.6%	31.1%	25.6%
중국	13.8%	125.8%	114.4%	-66.9%	117.0%	46.7%	50.4%	29.1%	58.4%	67.3%	15.9%	9.6%	0.5%	-16.7%	-17.2%	200.0%
베트남	32.3%	27.7%	27.0%	-5.7%	-29.2%	-6.1%	-26.2%	7.4%	-4.1%	5.2%	9.3%	-1.3%	0.0%	-3.1%	2.1%	5.1%
러시아	172.2%	145.0%	58.8%	78.6%	123.1%	141.7%	19.0%	3.3%	-19.2%	-41.4%	-36.8%	-33.3%	-32.7%	-32.7%	3.7%	-12.0%
OPM %	18.4%	19.9%	15.6%	15.3%	14.4%	15.5%	16.1%	17.6%	15.2%	16.5%	20.3%	19.2%	19.2%	19.6%	18.7%	19.3%
한국	17.6%	16.8%	10.0%	15.9%	13.7%	15.7%	16.4%	17.3%	15.2%	15.5%	16.0%	16.0%	17.6%	17.2%	16.0%	17.3%
중국	18.2%	20.6%	16.3%	11.7%	15.2%	16.7%	17.3%	18.4%	15.8%	17.8%	25.1%	20.0%	20.3%	19.9%	17.0%	20.8%
베트남	19.6%	23.0%	22.1%	21.2%	12.0%	10.3%	10.8%	16.6%	14.7%	17.1%	19.6%	19.0%	20.3%	23.5%	21.0%	19.0%
러시아	20.2%	20.2%	13.4%	16.3%	18.5%	16.9%	16.2%	15.9%	12.6%	12.6%	14.0%	14.0%	18.4%	18.4%	18.1%	15.1%

자료: 오리온, 하이투자증권 리서치본부

표2. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	663.8	713.9	766.3	768.4	788.7	743.8	803.5	859.8	2,873.2	2,912.4	3,195.8
한국	248.1	273.3	272.0	276.6	273.8	289.0	298.5	292.8	939.1	1,070.1	1,154.1
국내	223.4	239.0	248.8	247.0	246.8	256.9	271.1	261.8	837.4	958.1	1,036.7
수출	15.4	20.7	16.2	19.7	17.0	22.1	17.3	21.1	64.2	72.0	77.5
중국	264.2	297.4	329.6	287.7	327.5	293.5	331.0	330.6	1,272.3	1,178.9	1,282.6
베트남	105.3	95.7	117.6	156.9	135.4	102.5	118.0	177.9	472.9	475.5	533.8
내수	97.0	86.7	106.7	146.6	126.6	93.1	106.5	167.1	440.2	437.0	493.4
수출	8.3	9.0	10.9	10.3	8.8	9.4	11.4	10.8	32.7	38.5	40.4
러시아	48.2	51.6	48.5	52.0	54.1	60.6	58.0	60.7	209.8	200.3	233.5
YoY %	1.6%	13.8%	3.4%	-9.8%	18.8%	4.2%	4.9%	11.9%	22.0%	1.4%	9.7%
한국	12.9%	19.8%	15.3%	8.4%	10.3%	5.8%	9.7%	5.9%	16.3%	13.9%	7.9%
국내	13.8%	17.1%	17.9%	9.2%	10.5%	7.5%	9.0%	6.0%	15.0%	14.4%	8.2%
수출	-1.8%	39.4%	7.4%	6.0%	10.0%	7.0%	7.0%	7.0%	15.8%	12.1%	7.6%
중국	-13.5%	13.0%	-1.0%	-22.4%	23.9%	-1.3%	0.4%	14.9%	14.7%	-7.3%	8.8%
베트남	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	28.5%	7.2%	0.3%	13.4%	38.5%	0.5%	12.3%
내수	2.0%	0.5%	1.8%	-4.8%	30.5%	7.4%	-0.1%	14.0%	37.7%	-0.7%	12.9%
수출	13.2%	29.7%	32.2%	1.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	50.2%	17.8%	5.0%
러시아	59.2%	6.4%	-22.2%	-24.2%	12.4%	17.3%	19.7%	16.7%	79.4%	-4.5%	16.5%
영업이익	99.2	112.2	140.7	140.3	144.7	128.9	150.9	161.6	466.7	492.3	586.1
한국	37.4	44.4	42.9	44.1	43.5	46.9	46.0	47.2	140.2	168.8	183.7
중국	38.3	51.1	72.7	58.8	66.1	52.0	70.5	67.1	193.6	221.0	255.7
베트남	16.4	13.5	21.9	35.6	26.8	20.2	23.9	37.1	89.8	87.5	108.0
러시아	8.3	7.7	6.7	9.4	8.7	10.8	10.5	11.3	34.7	32.0	41.3
YoY %	-8.7%	25.1%	15.6%	-4.3%	45.9%	14.9%	7.3%	15.2%	25.1%	5.5%	19.1%
한국	9.7%	25.0%	29.2%	17.9%	16.3%	5.8%	7.1%	7.1%	7.1%	20.4%	8.8%
중국	-9.8%	43.2%	49.5%	-11.9%	72.6%	1.6%	-3.0%	14.1%	15.4%	14.2%	15.7%
베트남	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.2%	62.8%	49.7%	8.9%	4.0%	40.3%	-2.5%	23.4%
러시아	112.3%	-0.2%	-36.6%	-25.4%	5.4%	40.4%	56.8%	20.1%	106.9%	-7.8%	28.9%
OPM %	14.9%	15.7%	18.4%	18.3%	18.3%	17.3%	18.8%	18.8%	16.2%	16.9%	18.3%
한국	15.1%	16.2%	15.8%	15.9%	15.9%	16.2%	15.4%	16.1%	14.9%	15.8%	15.9%
중국	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	20.2%	17.7%	21.3%	20.3%	15.2%	18.7%	19.9%
베트남	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	19.8%	19.7%	20.3%	20.8%	19.0%	18.4%	20.2%
러시아	17.2%	14.9%	13.8%	18.0%	16.1%	17.8%	18.1%	18.5%	16.6%	16.0%	17.7%

자료: 오리온, 하이투자증권 리서치본부

표3. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
중국 매출액	264.2	297.4	329.6	287.7	327.5	293.5	331.0	330.6	1,272.3	1,178.9	1,282.6
YoY %	-13.5%	13.0%	-1.0%	-22.4%	23.9%	-1.3%	0.4%	14.9%	14.7%	-7.3%	8.8%
매출액 (백만위안)	1,414	1,584	1,781	1,577	1,795	1,639	1,870	1,868	6,632	6,355	7,173
YoY %	-11.6%	15.1%	3.8%	-18.8%	27.0%	3.5%	5.0%	18.5%	6.2%	-4.2%	12.9%
환율 (원/위안)	186.9	187.8	185.0	182.5	182.4	179.0	177.0	177.0	191.8	185.5	178.8
YoY %	-2.2%	-1.4%	-5.3%	-4.3%	-2.4%	-4.6%	-4.3%	-3.0%	8.0%	-3.3%	-3.6%
베트남 매출액	105.3	95.7	117.6	156.9	135.4	102.5	118.0	177.9	472.9	475.5	533.8
YoY %	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	28.5%	7.2%	0.3%	13.4%	38.5%	0.5%	12.3%
내수	97.0	86.7	106.7	146.6	126.6	93.1	106.5	167.1	440.2	437.0	493.4
YoY %	2.0%	0.5%	1.8%	-4.8%	30.5%	7.4%	-0.1%	14.0%	37.7%	-0.7%	12.9%
매출액 (십억동)	1,797	1,548	1,829	2,704	2,336	1,718	1,966	3,083	7,961	7,878	9,103
YoY %	-0.2%	-1.7%	-0.7%	-1.5%	30.0%	11.0%	7.5%	14.0%	24.5%	-1.0%	15.6%
환율 (1,000원/동)	54.0	56.0	58.4	54.2	54.2	54.2	54.2	54.2	55.3	55.5	54.2
YoY %	2.2%	2.2%	2.5%	-3.4%	0.4%	-3.2%	-7.1%	0.0%	10.6%	0.3%	-2.3%
수출 (동남아, 이란 등)	8.3	9.0	10.9	10.3	8.8	9.4	11.4	10.8	32.7	38.5	40.4
YoY %	13.2%	29.7%	32.2%	1.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	50.2%	17.8%	5.0%
러시아 매출액	48.2	51.6	48.5	52.0	54.1	60.6	58.0	60.7	209.8	200.3	233.5
YoY %	59.2%	6.4%	-22.2%	-24.2%	12.4%	17.3%	19.7%	16.7%	79.4%	-4.5%	16.5%
매출액 (백만루블)	2,762	3,164	3,415	3,648	3,729	4,398	4,371	4,670	10,847	12,989	17,167
YoY %	28.4%	21.9%	19.3%	12.7%	35.0%	39.0%	28.0%	28.0%	43.9%	19.7%	32.2%
환율 (원/루블)	17.4	16.3	14.2	14.3	14.5	13.8	13.3	13.0	19.3	15.4	13.6
YoY %	24.0%	-12.7%	-34.8%	-34.1%	-16.8%	-15.6%	-6.5%	-8.8%	24.7%	-20.3%	-11.8%

자료: 오리온, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,470	1,727	2,290	2,841
현금 및 현금성자산	610	803	1,297	1,774
단기금융자산	386	413	446	481
매출채권	224	242	257	272
재고자산	235	252	270	289
비유동자산	1,901	1,899	1,716	1,605
유형자산	1,668	1,665	1,480	1,368
무형자산	55	55	56	56
자산총계	3,372	3,627	4,006	4,446
유동부채	556	504	510	539
매입채무	150	81	76	94
단기차입금	24	-	-	-
유동성장기부채	70	-	-	-
비유동부채	176	176	176	176
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	732	681	686	716
지배주주지분	2,554	2,853	3,220	3,624
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,540	1,928	2,354
기타자본항목	622	622	622	622
비지배주주지분	85	93	99	106
자본총계	2,639	2,946	3,320	3,730

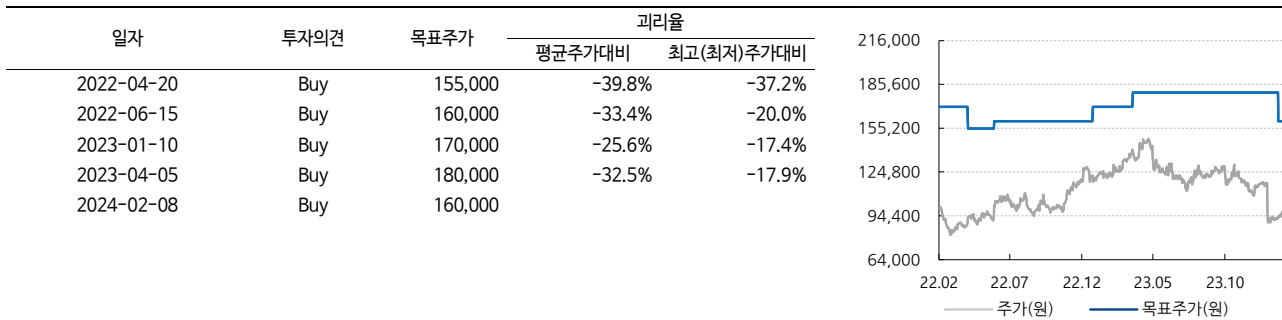
현금흐름표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	546	417	562	619
당기순이익	398	378	445	482
유형자산감가상각비	157	171	174	173
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	1	1	-	-
투자활동 현금흐름	-292	-177	-133	-116
유형자산의 처분(취득)	-85	-150	-100	-80
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0
금융상품의 증감	-212	-27	-33	-36
재무활동 현금흐름	-177	-43	-61	-61
단기금융부채의증감	-	100	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-30	-38	-49	-49
현금및현금성자산의증감	59	194	494	476
기초현금및현금성자산	550	610	803	1,297
기말현금및현금성자산	610	803	1,297	1,774

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,873	2,912	3,196	3,483
증가율(%)	22.0	1.4	9.7	9.0
매출원가	1,782	1,783	1,931	2,114
매출총이익	1,091	1,129	1,264	1,369
판매비와관리비	625	637	678	732
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	467	492	586	637
증가율(%)	25.1	5.5	19.1	8.7
영업이익률(%)	16.2	16.9	18.3	18.3
이자수익	25	33	24	24
이자비용	4	4	4	4
지분법이익(손실)	1	1	-	-
기타영업외손익	-4	-4	4	4
세전계속사업이익	487	520	609	660
법인세비용	88	142	164	178
세전계속이익률(%)	16.9	17.9	19.1	19.0
당기순이익	398	378	445	482
순이익률(%)	13.9	13.0	13.9	13.8
지배주주귀속 순이익	392	371	438	475
기타포괄이익	-22	-22	-22	-22
총포괄이익	377	356	423	460
지배주주귀속총포괄이익	377	356	423	460

주요투자지표				
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	9,924	9,379	11,077	12,011
BPS	64,594	72,173	81,450	91,662
CFPS	14,013	13,826	15,588	16,508
DPS	950	1,250	1,250	1,250
Valuation(배)				
PER	12.9	10.4	8.8	8.1
PBR	2.0	1.4	1.2	1.1
PCR	9.1	7.1	6.3	5.9
EV/EBITDA	6.6	4.0	2.8	2.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.5	13.7	14.4	13.9
EBITDA이익률	21.9	22.9	23.9	23.4
부채비율	27.8	23.1	20.7	19.2
순부채비율	-34.2	-41.3	-52.5	-60.4
매출채권회전율(x)	13.8	12.5	12.8	13.2
재고자산회전율(x)	13.0	12.0	12.3	12.5

자료 : 오리온, 하이투자증권 리서치본부

오리온 투자이전 및 목표주가 변동추이



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-mail등을 통하여 사전에 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-