

2023. 6. 21



오리온 (271560)

5월 잠정 실적 Review

Company Analysis | 음식료/화장품/의류

Analyst 오지우

02 3779 8431_jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	170,000 원
현재주가	125,500 원
상승여력	35.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (6/20)	2,604.91 pt
시가총액	49,618 억원
발행주식수	39,536 천주
52 주 최고가/최저가	147,800 / 94,100 원
90 일 일평균거래대금	125.83 억원
외국인 지분율	42.3%
배당수익률(23.12E)	0.8%
BPS(23.12E)	77,307 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.6%
	6개월 -6.2%
	12개월 11.2%
주주구성	오리온홀딩스 (외 7인) 43.8%
	국민연금공단 (외 1인) 10.0%
	Westwood Global Inv. 5.0%

Stock Price



3개월 연속 영업이익률 개선

오리온의 2023년 5월 잠정 실적은 매출액 2,531억원(+14.9% YoY), 영업이익 445억원(+22.6% YoY, OPM 17.6%)을 달성했다. 3개월 누적 기준 매출액은 +17.3% YoY, 영업이익은 +24.6% YoY 성장했으며, 16.3%의 높은 영업이익률을 시현했다.

[한국(오리온)] 매출액 928억원(+21.3%), 영업이익 161억원(+25.8%, OPM 17.3%)을 달성하며 4개월 연속 두 자릿수 성장세를 지속 중이다. 가격인상 및 신제품 효과도 존재 하나 전 채널·품목에서 두 자릿수 성장했고(MT +30%, 온라인 +56%, 편의점 +30%, TT +18% / 비스킷 +31%, 젤리 +26%, 스낵 +19%), 건강기능성 제품의 기여도 또한 증가 중이다. 당월 제조원가율은 원재료 단가인상이 지속되며 +0.5%p YoY 증가했다.

[중국(OFC)] 매출액 1,059억원(+13.1%), 영업이익 195억원(+29.1%, OPM 18.4%)을 달성했다. 경소상 출고 정상화로 두 자릿수 성장을 이어나갔고, 파이(+21%)와 비스킷(+45%) 카테고리에서 두드러졌다. 스낵(-15%)은 높은 기저 영향(전년 경쟁사 가격인상에 대한 대응 전략)으로 역성장했으나, 여름 성수기 신제품 확대에 성장 전환이 예상된다.

[베트남(OFV)] 매출 349억원(+8.4%), 영업이익 58억원(+7.4%, OPM 16.6%)을 기록했다. 경기 둔화 흐름이 계속되고 있으나, 가성비 제품(초코파이/카스타드 14p=12+2p) 운영으로 실적이 개선되었다(북부 지역 파이 매출액 +67%, OPM +5.9%p MoM). 14p 제품은 5월 말 남부 지역 운영을 시작해 하반기 MT 채널 중심으로 확대할 계획이다.

[러시아(OIE)] 매출액 195억원(+8.9%), 영업이익 31억원(+3.3%, OPM 15.9%)을 달성했다. 루블화 약세 흐름과 가격인상 효과 제거에도 불구하고 성장세를 이어나갔다(현지화 기준 +21% 이상 성장). 3Q23E 말 신규 젤리 라인 생산 시작, 4Q23E 초코파이 라인 증설 등 Capa 확대를 통한 레버리지 효과로 원재료 부담 요인을 상쇄해나갈 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

오리온에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 170,000원을 유지한다. Target P/E는 17배로 동일하며, 당사 추정 실적 기준 현재 주가는 13배에 거래 중이다. 당월 제조원가율 증감률은 한국 +0.5%p, 중국 +0.3%p, 베트남 +0.9%p, 러시아 -0.7%p 수준이다. 설탕, 감자, 땅콩 등 일부 원재료는 하반기 추가 상승 부담이 존재하나, 밀가루, 전지분유 등은 상반기 대비 가격 완화가 예상되는 바, 2H23E부터 원가 단의 개선 흐름을 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,230	2,355	2,873	3,089	3,350
영업이익	376	373	467	497	567
순이익	275	264	398	379	434
EPS (원)	6,769	6,519	9,926	9,422	10,728
증감률 (%)	24.1	-3.7	52.2	-5.1	13.9
PER (x)	18.3	15.9	12.6	13.3	11.7
PBR (x)	2.7	1.9	1.9	1.6	1.4
영업이익률 (%)	16.9	15.8	16.2	16.1	16.9
EBITDA 마진 (%)	23.1	22.2	21.9	21.2	21.5
ROE (%)	15.5	12.8	16.5	13.3	13.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

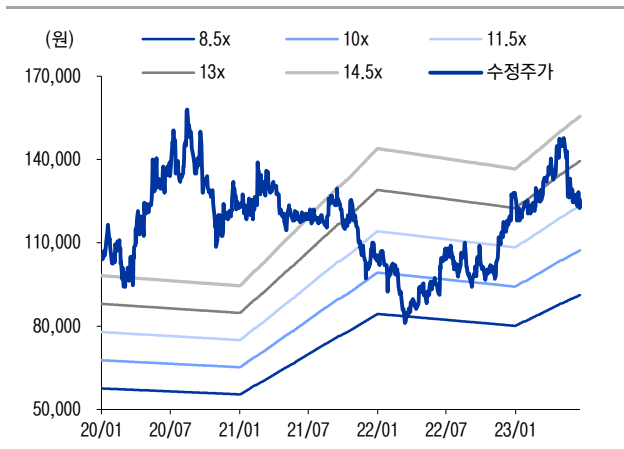
표1 오리온 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	653.2	627.4	741.1	851.6	663.8	721.1	837.8	866.3	2,873.2	3,089.0	3,349.9
한국	219.7	228.2	236.0	255.2	248.1	271.3	270.7	284.3	939.1	1,074.4	1,137.9
중국	305.2	263.2	335.7	370.8	264.2	300.6	377.6	328.2	1,274.9	1,270.7	1,385.9
베트남	102.5	93.2	113.0	164.2	105.3	98.5	122.7	183.2	472.9	509.7	558.2
러시아	30.3	48.6	62.3	68.7	48.2	55.4	71.8	77.9	209.8	253.3	289.1
매출액 YoY (%)	8.5	25.0	18.5	35.9	1.6	14.9	13.0	1.7	22.0	7.5	8.4
한국	10.6	17.0	17.6	19.9	12.9	18.9	14.7	11.4	16.3	14.4	5.9
중국	1.1	19.6	5.0	38.4	-13.4	14.2	12.5	-11.5	14.9	-0.3	9.1
베트남	23.7	48.6	44.0	39.9	2.8	5.7	8.5	11.6	38.5	7.8	9.5
러시아	30.9	76.6	103.4	92.2	59.2	14.1	15.2	13.5	79.4	20.7	14.1
영업이익	108.6	89.7	121.7	146.7	99.1	115.1	139.5	143.0	466.7	496.6	566.8
한국	34.1	35.5	33.2	37.4	37.4	44.5	43.6	44.1	140.2	169.6	190.7
중국	49.5	35.7	59.6	66.7	38.3	51.1	67.2	56.8	211.5	213.4	238.9
베트남	18.6	14.5	21.0	35.7	16.4	13.0	19.4	31.1	89.8	80.0	96.6
러시아	3.9	7.7	10.6	12.6	8.3	8.8	11.8	13.6	34.7	42.4	51.4
영업이익 YoY (%)	6.5	62.9	6.6	44.2	-8.7	28.2	14.6	-2.5	25.1	6.4	14.1
한국	-3.2	15.2	13.2	5.3	9.7	25.4	31.2	17.9	7.1	20.9	12.5
중국	6.4	170.3	-14.3	73.5	-22.6	43.1	12.7	-14.9	26.1	0.9	12.0
베트남	18.6	85.2	65.8	28.2	-11.7	-10.4	-7.6	-12.8	40.3	-10.9	20.8
러시아	6.9	98.1	181.5	128.4	112.3	13.6	11.3	8.6	106.9	22.1	21.1
OPM (%)	16.6	14.3	16.4	17.2	14.9	16.0	16.6	16.5	16.2	16.1	16.9
한국	15.5	15.6	14.1	14.6	15.1	16.4	16.1	15.5	14.9	15.8	16.8
중국	16.2	13.6	17.8	18.0	14.5	17.0	17.8	17.3	16.6	16.8	17.2
베트남	18.2	15.6	18.6	21.7	15.6	13.2	15.8	17.0	19.0	15.7	17.3
러시아	12.9	15.9	17.0	18.3	17.2	15.8	16.4	17.5	16.6	16.8	17.8

주: K-IFRS 연결기준

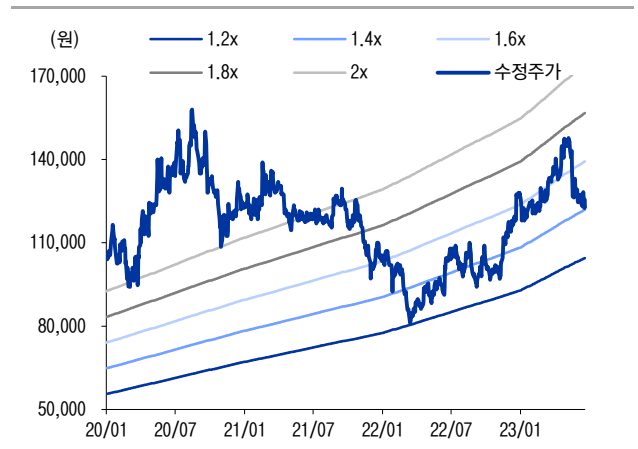
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 오리온 PER 밴드 차트



자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 오리온 PBR 밴드 차트



자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

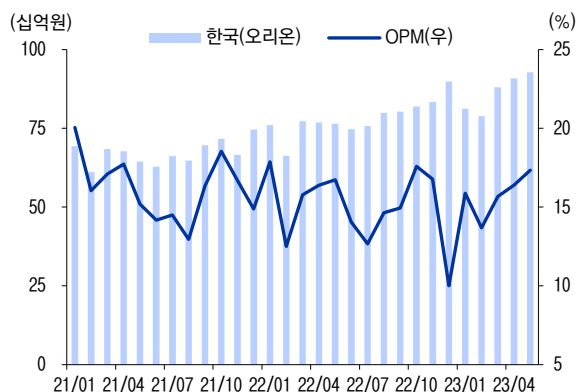
표2 오리온 월별 잠정실적

(십억원, %)	'22.4	'22.5	'22.6	'22.7	'22.8	'22.9	'22.10	'22.11	'22.12	'23.1	'23.2	'23.3	'23.4	'23.5
매출액	206.0	220.2	206.4	225.8	254.2	267.1	252.3	265.5	341.0	237.8	198.5	229.5	237.1	253.1
한국(오리온)	76.9	76.5	74.7	75.8	79.9	80.3	81.9	83.4	89.9	81.2	78.9	88.0	90.9	92.8
중국(OFC)	88.1	93.6	81.1	96.9	113.8	125.0	104.2	101.8	164.8	94.5	75.5	94.2	102.0	105.9
베트남(OFV)	29.1	32.2	31.9	35.1	39.1	38.8	41.9	56.1	66.2	46.8	28.4	30.1	28.8	34.9
러시아(OIE)	11.9	17.9	18.7	18.0	21.4	23.0	24.3	24.2	20.1	15.3	15.7	17.2	15.4	19.5
매출액 YoY (%)	30.6	36.3	26.9	28.4	47.6	48.5	46.5	52.8	53.1	36.4	28.6	35.5	37.5	44.5
한국(오리온)	12.6	12.8	10.5	9.6	11.7	12.0	14.4	14.0	9.0	12.9	10.8	13.8	14.9	16.1
중국(OFC)	11.7	15.1	8.9	10.1	24.6	24.9	19.0	21.0	26.8	11.1	11.5	15.7	17.0	19.5
베트남(OFV)	4.2	5.4	4.9	5.8	7.5	7.7	8.2	12.9	14.6	9.9	3.4	3.1	3.1	5.8
러시아(OIE)	2.1	3.0	2.6	2.9	3.8	3.9	4.9	4.9	2.7	2.5	2.9	2.9	2.5	3.1
영업이익	19.1	26.8	30.0	17.7	21.2	17.1	23.4	33.4	47.9	-22.5	21.3	22.5	15.1	14.9
한국	13.6	18.6	18.9	14.5	23.3	15.2	14.2	25.2	20.5	6.7	19.0	13.8	18.2	21.3
중국	15.3	18.9	24.6	4.6	4.3	5.9	13.6	27.6	71.0	-44.6	24.8	26.4	15.8	13.1
베트남	45.5	49.1	51.9	41.0	56.4	35.2	37.8	42.0	39.4	-6.2	7.2	15.3	-1.0	8.4
러시아	35.2	103.4	88.9	119.5	96.3	98.3	129.2	84.7	67.5	47.1	51.0	81.1	29.4	8.9
영업이익 YoY (%)	45.0	90.1	74.7	-3.1	18.4	5.4	22.4	62.5	44.3	-38.3	45.2	29.6	22.5	22.6
한국	5.0	30.6	18.0	0.0	39.3	5.3	8.3	26.1	-18.9	-5.1	30.1	13.1	18.3	25.8
중국	112.7	196.1	242.3	-34.4	-8.6	-8.8	13.8	125.8	114.4	-66.9	117.0	46.7	45.3	29.1
베트남	90.9	80.0	88.5	65.7	114.3	35.1	32.3	27.7	27.0	-5.7	-29.2	-6.1	-26.2	7.4
러시아	50.0	150.0	100.0	262.5	171.4	143.8	172.2	145.0	58.8	78.6	123.1	141.7	19.0	3.3
OPM (%)	14.9	16.5	13.0	12.6	18.7	18.2	18.4	19.9	15.6	15.3	14.4	15.5	15.8	17.6
한국	16.4	16.7	14.1	12.7	14.6	14.9	17.6	16.8	10.0	15.9	13.7	15.7	16.4	17.3
중국	13.3	16.1	11.0	10.4	21.6	19.9	18.2	20.6	16.3	11.7	15.2	16.7	16.7	18.4
베트남	14.4	16.8	15.4	16.5	19.2	19.8	19.6	23.0	22.1	21.2	12.0	10.3	10.8	16.6
러시아	17.6	16.8	13.9	16.1	17.8	17.0	20.2	20.2	13.4	16.3	18.5	16.9	16.2	15.9

자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

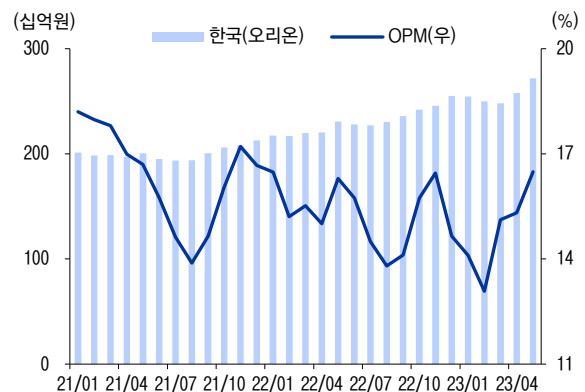
주: 중국 매출액은 중국 내 8개 종속회사 중 OFC(외부판매법인) 매출액만 기재

그림3 한국 월별 매출액 및 영업이익률 추이



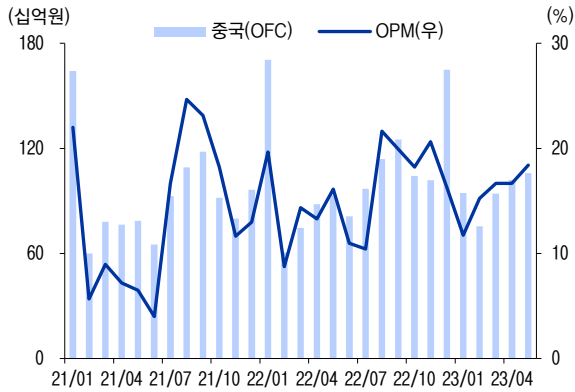
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 한국 월별 매출액 및 영업이익률 추이(3개월 누적)



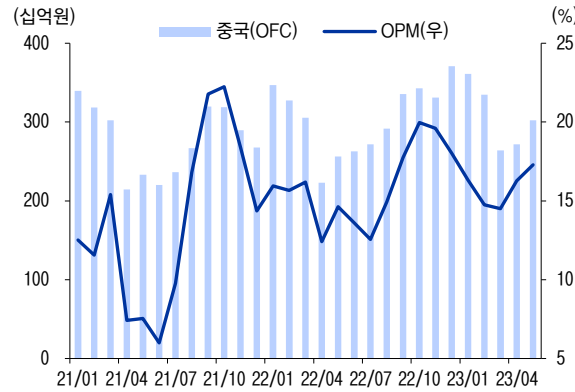
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 중국 월별 매출액 및 영업이익률 추이



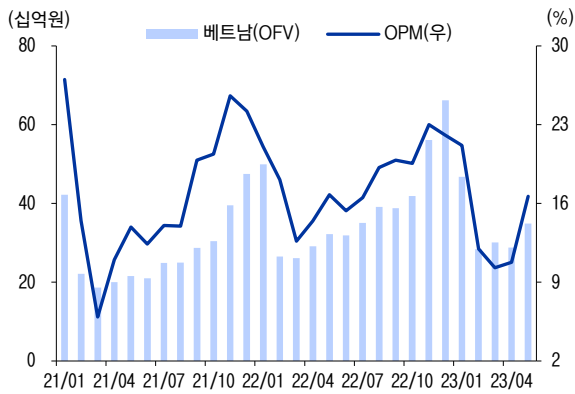
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 중국 월별 매출액 및 영업이익률 추이(3개월 누적)



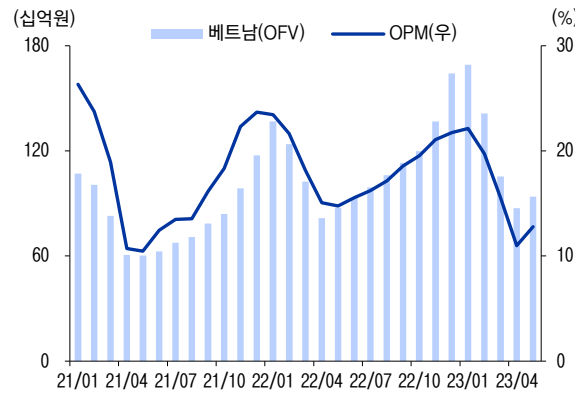
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 베트남 월별 매출액 및 영업이익률 추이



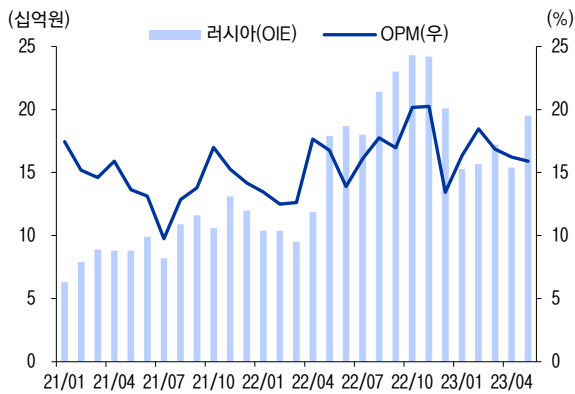
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 베트남 월별 매출액 및 영업이익률 추이(3개월 누적)



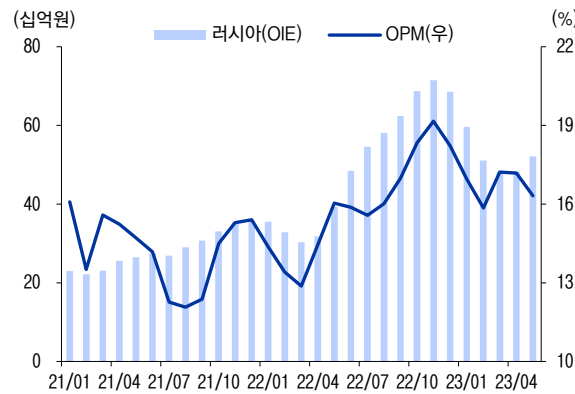
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 러시아 월별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 러시아 월별 매출액 및 영업이익률 추이(3개월 누적)



자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

오리온 (271560)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	798	1,146	1,470	2,048	2,531
현금 및 현금성자산	367	550	610	936	1,343
매출채권 및 기타채권	164	191	224	273	299
재고자산	180	208	235	304	333
기타유동자산	86	196	402	534	556
비유동자산	1,868	1,974	1,901	1,881	1,834
관계기업투자등	49	48	53	40	41
유형자산	1,663	1,774	1,668	1,642	1,591
무형자산	55	57	55	53	50
자산총계	2,665	3,120	3,372	3,928	4,365
유동부채	346	522	556	588	631
매입채무 및 기타채무	264	268	361	431	472
단기금융부채	10	171	104	100	100
기타유동부채	71	83	91	57	60
비유동부채	422	306	176	193	200
장기금융부채	246	83	14	17	17
기타비유동부채	176	223	162	176	183
부채총계	768	828	732	781	831
자배주주지분	1,830	2,211	2,554	3,056	3,443
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	622	847	1,218	1,555	1,941
비자배주주지분(연결)	68	82	85	91	91
자본총계	1,898	2,293	2,639	3,147	3,534

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	461	405	546	521	572
당기순이익(손실)	275	264	398	379	434
비현금수익비용가감	287	274	248	280	151
유형자산감가상각비	135	146	157	155	150
무형자산상각비	4	4	5	4	4
기타현금수익비용	148	125	86	116	-5
영업활동 자산부채변동	-35	-59	16	-99	-13
매출채권 감소(증가)	26	-12	-32	-49	-26
재고자산 감소(증가)	-36	-14	-30	-64	-29
매입채무 증가(감소)	15	3	35	73	41
기타자산, 부채변동	-40	-36	43	-59	1
투자활동 현금	-163	-227	-292	-210	-128
유형자산처분(취득)	-145	-139	-75	-96	-99
무형자산 감소(증가)	-5	-4	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-1	-39	43	-108	-21
기타투자활동	-12	-45	-259	-5	-6
재무활동 현금	-86	-40	-177	-7	-38
차입금의 증가(감소)	-63	-10	-147	-7	0
자본의 증가(감소)	-24	-30	-30	-38	-38
배당금의 지급	24	30	-30	-38	-38
기타재무활동	0	0	0	38	0
현금의 증가	202	183	59	327	407
기초현금	165	367	550	610	936
기말현금	367	550	610	936	1,343

자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,230	2,355	2,873	3,089	3,350
매출원가	1,277	1,409	1,782	1,902	2,071
매출총이익	953	946	1,091	1,187	1,279
판매비 및 관리비	577	573	625	690	712
영업이익	376	373	467	497	567
(EBITDA)	515	523	628	656	721
금융손익	4	9	23	39	43
이자비용	7	6	4	3	3
관계기업등 투자손익	1	0	1	1	1
기타영업외손익	17	-3	-4	-3	1
세전계속사업이익	397	379	487	534	611
계속사업법인세비용	123	115	88	155	178
계속사업이익	275	264	398	379	434
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	275	264	398	379	434
지배주주	268	258	392	372	424
총포괄이익	239	420	370	379	434
매출총이익률 (%)	42.7	40.2	38.0	38.4	38.2
영업이익률 (%)	16.9	15.8	16.2	16.1	16.9
EBITDA 마진률 (%)	23.1	22.2	21.9	21.2	21.5
당기순이익률 (%)	12.3	11.2	13.9	12.3	12.9
ROA (%)	10.5	8.9	12.1	10.2	10.2
ROE (%)	15.5	12.8	16.5	13.3	13.0
ROIC (%)	15.5	14.9	21.7	20.2	22.9

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	18.3	15.9	12.6	13.3	11.7
P/B	2.7	1.9	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.2	7.0	6.5	5.5	4.4
P/CF	8.7	7.6	7.7	7.5	8.5
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	10.2	5.6	22.0	7.5	8.4
영업이익	14.8	-0.9	25.1	6.4	14.1
세전이익	29.0	-4.6	28.4	9.6	14.6
당기순이익	24.5	-4.0	51.1	-5.0	14.6
EPS	24.1	-3.7	52.2	-5.1	13.9
안정성 (%)					
부채비율	40.5	36.1	27.8	24.8	23.5
유동비율	230.8	219.6	264.4	348.2	400.9
순차입금/자기자본(x)	-9.7	-18.8	-33.2	-42.3	-49.8
영업이익/금융비용(x)	51.1	58.4	106.2	191.3	218.5
총차입금 (십억원)	256	255	118	117	117
순차입금 (십억원)	-184	-431	-877	-1,331	-1,758
주당지표 (원)					
EPS	6,769	6,519	9,926	9,422	10,728
BPS	46,286	55,925	64,594	77,307	87,083
CFPS	14,198	13,610	16,350	16,651	14,788
DPS	750	750	950	950	950

오리온 목표주가 추이		투자 의견 변동내역										
(원) 200,000 150,000 100,000 50,000 0 21/06 21/12 22/06 22/12		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2021.04.19 Buy	180,000	-31.4	-33.6							
		2021.05.31 Buy	160,000	-19.1	-32.9							
		2021.10.15 변경	커버리지 제외									
		2023.02.23 신규	오지우									
		2023.02.23 Buy	150,000	-6.4	-12.1							
		2023.04.18 Buy	160,000	-7.6	-10.0							
		2023.05.17 Buy	170,000									

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 하시기를 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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)