

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 21,000원

현재가 (4/10) 16,810원

KOSPI (4/10)	2,512.08pt
시가총액	1,053십억원
발행주식수	62,645천주
액면가	500원
52주 최고가	17,320원
최저가	13,850원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률 (2022.12월)	4.6%

주주구성	
이화경 외 6 인	63.85%
국민연금공단	6.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	0%	29%
절대기준	9%	13%	20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	21,000	21,000	-
EPS(22)	1,644	0	▲
EPS(23)	1,826	0	▲

### 오리온홀딩스 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 오리온홀딩스 (001800)

## 그룹이 커지는 시기, 홀딩스 가치 상승기

### 오리온홀딩스 기업가치 상승이 가능한 이유

오리온홀딩스의 기업가치 상승은 이어질 것으로 전망한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 오리온 제과 사업부 성장세가 당초 예상치를 상회하고 있고, 2) 오리온바이오 사업부 가치가 중장기적으로 부각될 가능성이 높으며, 3) 로열티 및 배당수익 등 펀더멘탈 상승이 기대되기 때문이다. 오리온은 올해 대부분 사이트에서 증설 및 신규공장 착공을 준비하고 있다. 여기에 수익성 개선도 기대된다. 상반기까지는 원가 부담이 일부 존재하지만, 하반기 안정화되면서 영업실적은 빠르게 상승할 전망이다.

### 바이오사업부는 크게 3가지 축

오리온홀딩스의 바이오사업부는 크게 체외진단, 백신, 신약개발로 나누어져 있다. 체외진단은 대장암진단키트, 백신은 결핵백신, 신약은 치주염 치료제로 분류된다. 현재 중국합작법인(산둥루캉하오리요우)을 설립하였고, 생산공장을 건립 중에 있다. 상용화 및 매출이 발생하는 시기까지 수년이 걸릴 것으로 보이지만, 1) 제과 사업부 중심에서 탈피하기 시작하였다는 점과, 2) 치주염치료제의 경우 소비재상품과 관련된 제품 출시를 기획하고 있고, 3) 해외사이트 공략을 중점적으로 하고 있다는 점에서 긍정적이라 판단한다.

오리온그룹은 올해 제과사업부 공격적 투자가 마무리되면 신 사업과 관련된 투자에 더욱 집중할 가능성이 높다. 이에 따른 투자재원은 외형확대에 따른 로열티 증가, 배당수익 확대, 자산개발을 통해 충당할 것으로 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 21,000원 유지

오리온홀딩스의 투자의견 매수 및 목표주가 21,000원을 유지한다. 오리온그룹은 지난해에 이어 올해 큰 폭의 외형 및 이익 성장이 가능할 것으로 판단한다. 여기에 신 사업부의 공격적 행보를 보이고 있다는 점에서 긍정적이라 생각한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,280	2,415	2,935	3,143	3,415
영업이익	309	316	400	488	535
세전이익	324	320	421	515	568
지배주주순이익	78	86	103	114	126
EPS(원)	1,237	1,373	1,644	1,826	2,004
증가율(%)	60.2	10.9	19.7	11.1	9.8
영업이익률(%)	13.6	13.1	13.6	15.5	15.7
순이익률(%)	9.6	9.3	11.0	11.0	11.1
ROE(%)	4.0	4.2	4.8	5.2	5.5
PER	10.7	11.6	9.3	9.5	8.6
PBR	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.0	4.3	3.1	3.2	3.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

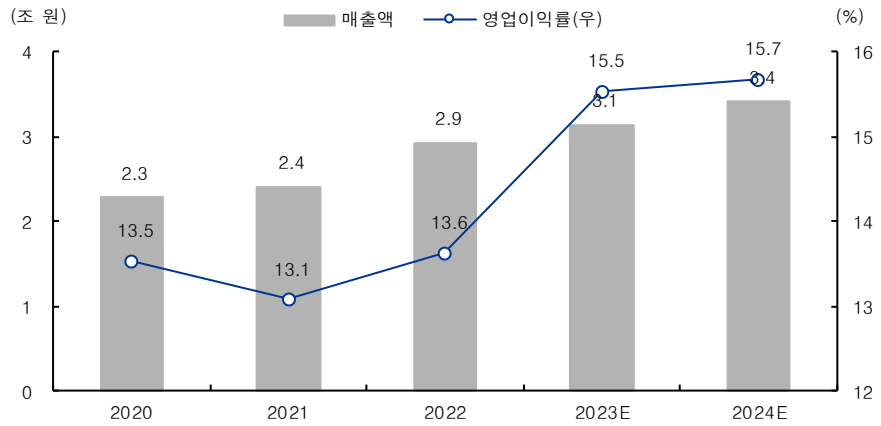
표 1. 오리온홀딩스 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1q22	2q22	3q22	4q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023E	2024E
매출액	6,611.2	6,337.0	7,712.8	8,685.2	7,423.3	7,114.6	8,386.1	8,502.5	29,346.2	31,426.5	34,148.9
YoY, %	8.9	25.5	18.2	33.5	12.3	12.3	8.7	- 2.1	21.5	7.1	8.7
_오리온홀딩스	154.9	45.3	51.5	53.2	189.6	47.9	56.2	68.2	305.0	361.8	394.8
_제과	7,568.9	7,456.9	8,777.5	13,970.1	8,283.9	8,180.2	9,327.6	11,498.4	37,773.4	37,290.1	38,987.4
_소박스(영상)	76.3	58.6	297.4	170.5	80.1	61.6	312.3	179.1	602.8	633.0	664.6
_기타	22.7	42.6	38.7	21.5	12.8	12.6	14.4	17.7	125.6	57.5	60.1
_연결조정	- 1,211.6	- 1,266.4	- 1,452.4	- 5,530.2	- 1,143.0	- 1,187.6	- 1,324.3	- 3,260.9	- 9,460.6	- 6,915.8	- 5,958.0
매출원가	4,006.2	3,940.4	4,928.7	5,404.6	4,483.4	4,409.7	5,342.2	5,273.8	18,279.8	19,509.1	21,128.7
YoY, %	13.5	29.4	27.3	34.7	11.9	11.9	8.4	- 2.4	26.4	6.7	8.3
매출총이익	2,605.1	2,396.6	2,784.1	3,280.7	2,939.9	2,705.0	3,043.9	3,228.6	11,066.4	11,917.4	13,020.2
YoY, %	2.4	19.6	5.0	31.6	12.9	12.9	9.3	- 1.6	14.2	7.7	9.3
판매비	1,685.6	1,680.0	1,741.1	1,961.5	1,829.1	1,584.2	1,672.8	1,949.2	7,068.2	7,035.3	7,666.7
YoY, %	0.1	4.1	8.1	20.7	8.5	- 5.7	- 3.9	- 0.6	8.2	- 0.5	9.0
영업이익	919.5	716.6	1,043.0	1,319.2	1,110.8	1,120.7	1,371.1	1,279.5	3,998.2	4,882.1	5,353.5
YoY, %	6.9	84.0	0.3	52.1	20.8	56.4	31.5	-3.0	26.6	22.1	9.7
영업이익률, %	13.9	11.3	13.5	15.2	15.0	15.8	16.3	15.0	13.6	15.5	15.7

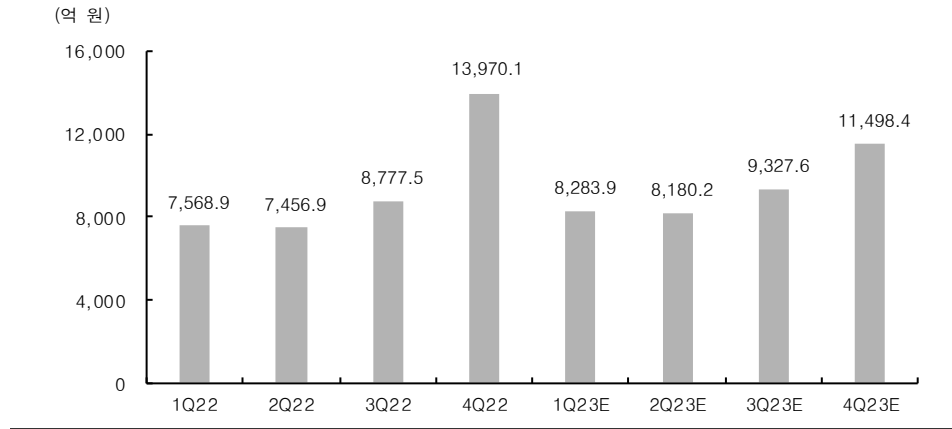
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 1. 오리온홀딩스 영업실적 추이



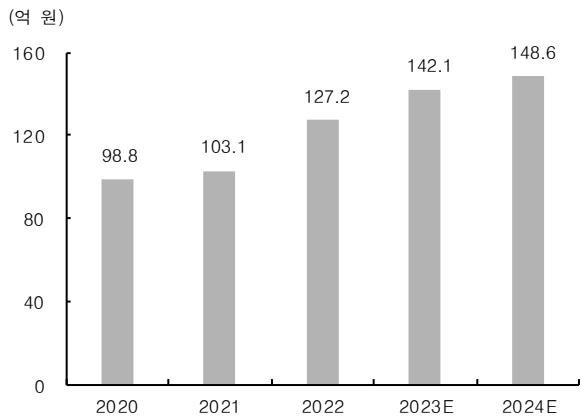
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 2. 오리온홀딩스 제과 사업부 매출액 추이 및 전망



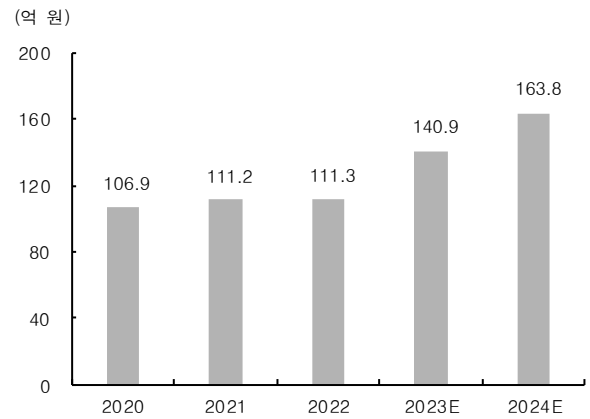
자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 3. 오리온홀딩스 로열티수익 추이 및 전망



자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

그림 4. 오리온홀딩스 배당금수익 추이 및 전망



자료: 오리온홀딩스, IBK투자증권

표 2. 오리온그룹 바이오 사업부 현황

회사명	주요사업	소유지분	상장여부	최초취득일자	출자목적
(주)오리온바이오로지스	치주질환 치료제 제조 및 판매	60%	비상장	2022.12.13	경영참여
Shandong Lukang Biotechnology Dvelopment Co.,Ltd.	제약품 제조 및 판매	50%	비상장	2021.03.26	경영참여
지노믹트리	바이오마커를 이용한 암 조기 진단	1.7%	상장	2021.08.05	단순투자
큐라티스	CMO/CDMO, 결핵/코로나19 백신	1.8%	비상장	2021.08.31	단순투자

자료: 전자공시시스템, IBK투자증권

오리온홀딩스 (001800)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,280	2,415	2,935	3,143	3,415
증가율(%)	8.4	5.9	21.5	7.1	8.7
매출원가	1,317	1,446	1,828	1,951	2,113
매출총이익	963	969	1,107	1,192	1,302
매출총이익률 (%)	42.2	40.1	37.7	37.9	38.1
판매비	655	653	707	704	767
판매비율(%)	28.7	27.0	24.1	22.4	22.5
영업이익	309	316	400	488	535
증가율(%)	15.7	2.3	26.6	22.1	9.7
영업이익률(%)	13.6	13.1	13.6	15.5	15.7
순금융손익	3	5	21	27	32
이자손익	3	5	19	27	32
기타	0	0	2	0	0
기타영업외손익	13	0	1	0	0
중속/관계기업손익	0	-1	-1	0	0
세전이익	324	320	421	515	568
법인세	106	95	98	170	187
법인세율	32.7	29.7	23.3	33.0	32.9
계속사업이익	219	225	324	345	380
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	219	225	324	345	380
증가율(%)	39.7	3.1	43.6	6.7	10.2
당기순이익률 (%)	9.6	9.3	11.0	11.0	11.1
지배주주당기순이익	78	86	103	114	126
기타포괄이익	-38	194	-27	0	0
총포괄이익	181	420	297	345	380
EBITDA	547	553	675	714	759
증가율(%)	4.7	1.1	22.1	5.8	6.3
EBITDA마진율(%)	24.0	22.9	23.0	22.7	22.2

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,237	1,373	1,644	1,826	2,004
BPS	31,390	33,482	34,552	35,706	37,038
DPS	650	650	700	700	700
밸류에이션(배)					
PER	10.7	11.6	9.3	9.5	8.6
PBR	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.0	4.3	3.1	3.2	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	8.4	5.9	21.5	7.1	8.7
EPS증가율	60.2	10.9	19.7	11.1	9.8
수익성지표(%)					
배당수익률	4.9	4.1	4.6	4.6	4.6
ROE	4.0	4.2	4.8	5.2	5.5
ROA	4.9	4.8	6.4	6.6	6.8
ROIC	6.6	6.6	9.6	10.2	10.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	28.7	28.2	23.7	21.6	21.4
순차입금 비율(%)	-4.1	-9.5	-20.1	-22.4	-26.4
이자보상배율(배)	34.2	34.9	61.1	125.8	149.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.5	14.2	14.6	14.6	15.4
재고자산회전율	12.1	11.7	13.2	12.8	12.8
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	942	1,301	1,584	1,753	2,061
현금및현금성자산	387	569	631	914	1,145
유가증권	78	138	386	259	283
매출채권	155	186	217	212	232
재고자산	204	209	236	255	279
비유동자산	3,555	3,661	3,518	3,633	3,724
유형자산	1,933	2,043	1,986	2,235	2,371
무형자산	1,335	1,304	1,229	1,154	1,095
투자자산	66	82	101	102	103
자산총계	4,498	4,962	5,102	5,386	5,785
유동부채	438	641	664	651	684
매입채무및기타채무	103	119	151	148	162
단기차입금	20	96	106	104	113
유동성장기부채	60	160	70	70	50
비유동부채	565	450	314	307	335
사채	230	70	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,003	1,091	977	958	1,019
지배주주지분	1,966	2,097	2,165	2,237	2,320
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	1,563	1,563	1,570	1,570	1,570
자본조정등	32	32	-209	-209	-209
기타포괄이익누계액	-6	66	52	52	52
이익잉여금	346	405	719	792	875
비지배주주지분	1,528	1,773	1,960	2,191	2,446
자본총계	3,495	3,871	4,125	4,428	4,766
비이자부채	682	753	792	775	846
총차입금	321	338	185	183	173
순차입금	-144	-369	-831	-990	-1,256

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	420	446	530	554	574
당기순이익	219	225	324	345	380
비현금성 비용 및 수익	376	348	371	199	191
유형자산감가상각비	137	145	155	151	165
무형자산상각비	101	92	120	75	59
운전자본변동	-98	-60	-45	-17	-29
매출채권등의 감소	28	-17	-37	5	-20
재고자산의 감소	-35	-15	-31	-19	-23
매입채무등의 증가	15	4	35	-3	14
기타 영업현금흐름	-77	-67	-120	27	32
투자활동 현금흐름	-130	-274	-240	-212	-348
유형자산의 증가(CAPEX)	-164	-143	-86	-400	-300
유형자산의 감소	7	4	11	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-3	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-10	-56	-261	56	-1
기타	40	-76	98	132	-47
재무활동 현금흐름	-85	-37	-211	-58	5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-85	-37	-211	-58	5
기타 및 조정	-9	47	-17	-1	0
현금의 증가	196	182	62	283	231
기초현금	190	387	569	631	914
기말현금	387	569	631	914	1,145

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

