



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원
현재주가(10.04) 96,700원

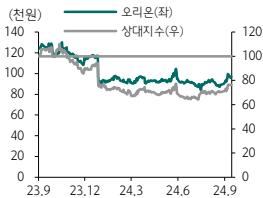
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,569.71
52주 최고/최저(원)	130,000/83,900
시가총액(십억원)	3,823.1
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	179.5
60일 평균 거래대금(십억원)	16.4
외국인지분율(%)	27.74
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 7인	43.80
국민연금공단	9.12

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,109.1	3,271.0
영업이익(십억원)	551.8	583.0
순이익(십억원)	407.6	441.8
EPS(원)	10,210	11,044
BPS(원)	81,014	90,315

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,873.2	2,912.4	3,074.5	3,286.2
영업이익	466.7	492.4	548.8	609.1
세전이익	486.7	520.0	552.9	633.7
순이익	392.4	376.6	404.0	456.9
EPS	9,924	9,527	10,220	11,556
증감율	52.26	(4.00)	7.27	13.07
PER	12.90	12.19	9.38	8.30
PBR	1.98	1.60	1.18	1.05
EV/EBITDA	6.79	5.51	4.20	3.39
ROE	16.47	13.91	13.29	13.36
BPS	64,609	72,415	81,385	91,691
DPS	950	1,250	1,250	1,250



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 07일 | 기업분석_Update

오리온 (271560)

3Q24 Pre: 중국 아직 부진하나 개선 기대감은 유효

3Q24 Pre: 시장 기대 소폭 하회 예상

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,760억원(YoY 1.3%), 1,404억원(YoY -0.2%)으로 추정한다. 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 참고로, 7~8월 누계 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,136억원(YoY 3.1%), 907억원(YoY -1.8%)을 시현했다.

7~8월 누계 국가별 성장률은, 국내 YoY 0.6%/ 중국 0.2%/ 베트남 6.3%/ 러시아 29.0%을 기록했다. 로컬 통화로 환산시, 중국 YoY -4%/ 베트남 9%/ 러시아 20% 증가한 것으로 추정된다. ① 국내는 높은 베이스가 여전히 부담이다. 국내 소비 경기 부진으로 편의점 및 대리상 등 주요 채널 출고량이 전년동월대비 감소한 것으로 파악된다. ② 중국은 전년 역기저 및 소비 둔화 영향이 실적에 부정적 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다. 경소상 교체 및 유통 영업 방식 전환에 따른 매출 공백 영향도 3분기까지 이어지겠다. ③ 베트남은 쌀과자 라인업 확대 효과가 주요했다. 인니 향 수출도 견조한 것으로 파악된다. ④ 러시아는 일부 유통 업체와의 중단 이슈가 마무리된 것으로 판단된다. 8월부터 빠르게 매출 공백이 정상화되고 있다.

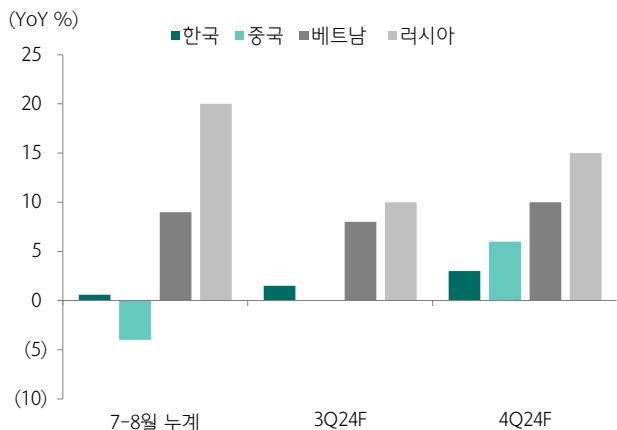
4분기는 중국 순성장 전망

3분기 중국 매출 성장률은 전년대비 역성장이 불가피할 것으로 전망된다. 그러나 4분기는 YoY 순성장이 예상된다. ① 경소상 교체 및 유통 영업 방식 전환이 마무리되었고, ② 춘절 효과가 반영되기 때문이다. ③ 채널용 특화 제품 및 예감, 후레쉬베리 등 제품 라인업 확장도 예정되어 있다.

중장기 측면 저가 매수 유효

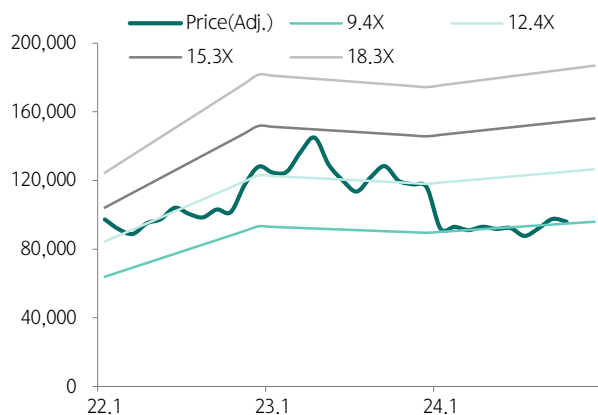
지난 달 중국 정부는 대규모 부양책을 발표했다. 부양책의 실효성 여부는 판단하기 이르나 오리온의 투자심리 측면에서는 긍정적으로 판단한다. 오리온의 중국 비중은 40%로 업종 내 중국 익스포저가 가장 큰 업체이기 때문이다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 8배 내외에 불과해 중장기 측면에서 저가 매수 전략은 유효해 보인다.

도표 1. 법인별 로컬 통화 매출 성장률 추정



자료: 하나증권

도표 2. 밸류에이션 매력적



자료: 하나증권

도표 3. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	663.8	713.9	766.3	768.4	748.4	719.3	776.0	830.9	2,912.4	3,074.5	3,286.2
국내제과	248.1	273.3	272.1	276.5	271.6	277.8	276.2	284.8	1,070.0	1,110.4	1,154.8
중국제과	264.2	297.4	329.6	287.8	306.6	295.8	339.4	313.7	1,179.0	1,255.5	1,324.6
베트남제과	105.3	95.7	117.6	156.9	118.2	98.4	123.5	172.6	475.5	512.7	548.5
러시아제과	48.2	51.6	31.8	68.7	50.5	49.1	36.9	82.4	200.3	218.9	258.3
YoY	1.6%	13.8%	3.4%	-9.8%	12.7%	0.8%	1.3%	8.1%	1.4%	5.6%	6.9%
국내제과	12.9%	19.8%	15.3%	8.4%	9.5%	1.6%	1.5%	3.0%	13.9%	3.8%	4.0%
중국제과	-13.4%	13.0%	-1.8%	-22.4%	16.0%	-0.5%	3.0%	9.0%	-7.5%	6.5%	5.5%
베트남제과	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	12.2%	2.8%	5.0%	10.0%	0.5%	7.8%	7.0%
러시아제과	59.2%	6.4%	-49.0%	0.0%	4.8%	-4.9%	16.0%	20.0%	-4.5%	9.3%	18.0%
영업이익	99.1	112.2	140.7	140.3	125.1	121.7	140.4	161.6	492.4	548.8	609.1
국내제과	37.4	44.4	42.9	44.1	43.8	46.7	43.1	44.1	168.8	177.8	190.5
중국제과	38.3	51.1	72.7	58.8	54.2	56.0	67.2	62.7	221.0	240.2	264.9
베트남제과	16.4	13.5	21.9	35.6	19.4	15.4	24.7	41.4	87.5	101.0	109.7
러시아제과	8.3	7.7	6.7	9.5	7.8	6.7	7.4	15.2	32.2	37.2	43.9
YoY	-8.7%	25.1%	15.6%	-4.3%	26.2%	8.4%	-0.2%	15.1%	5.5%	11.4%	11.0%
국내제과	9.7%	25.0%	29.2%	17.9%	17.1%	5.3%	0.3%	0.2%	20.4%	5.3%	7.2%
중국제과	-22.6%	43.3%	22.0%	-11.9%	41.5%	9.5%	-7.6%	6.7%	4.5%	8.7%	10.3%
베트남제과	-11.7%	-6.9%	4.6%	-0.3%	18.2%	14.0%	12.5%	16.4%	-2.6%	15.4%	8.7%
러시아제과	112.9%	-0.2%	-36.8%	-24.4%	-5.5%	-12.9%	10.4%	60.5%	-7.4%	15.5%	18.1%
OPM	14.9%	15.7%	18.4%	18.3%	16.7%	16.9%	18.1%	19.4%	16.9%	17.8%	18.5%
국내제과	15.1%	16.2%	15.8%	15.9%	16.1%	16.8%	15.6%	15.5%	15.8%	16.0%	16.5%
중국제과	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	17.7%	18.9%	19.8%	20.0%	18.7%	19.1%	20.0%
베트남제과	15.6%	14.1%	18.7%	22.7%	16.5%	15.7%	20.0%	24.0%	18.4%	19.7%	20.0%
러시아제과	17.2%	14.9%	21.0%	13.8%	15.5%	13.6%	20.0%	18.5%	16.1%	17.0%	17.0%
세전이익	104.0	119.8	149.3	146.9	133.8	107.0	145.5	166.7	520.0	552.9	633.7
YoY	-7.6%	19.5%	17.4%	0.1%	28.7%	-10.7%	-2.6%	13.4%	6.8%	6.3%	14.6%
(지배)순이익	76.1	81.5	107.0	112.0	93.8	78.0	105.1	127.0	376.6	404.0	456.9
YoY	-1.0%	19.9%	26.7%	-31.3%	23.3%	-4.4%	-1.8%	13.4%	-4.0%	7.3%	13.1%
NPM	11.5%	11.4%	14.0%	14.6%	12.5%	10.8%	13.5%	15.3%	12.9%	13.1%	13.9%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873.2	2,912.4	3,074.5	3,286.2	3,450.5
매출원가	1,782.1	1,784.9	1,849.4	1,964.0	2,049.6
매출총이익	1,091.1	1,127.5	1,225.1	1,322.2	1,400.9
판매비	624.5	635.0	676.4	713.1	738.4
영업이익	466.7	492.4	548.8	609.1	662.5
금융손익	23.2	34.2	35.2	38.8	53.1
종속/관계기업손익	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.7)	(7.1)	(31.1)	(14.2)	(14.6)
세전이익	486.7	520.0	552.9	633.7	700.9
법인세	88.4	135.0	142.5	169.7	189.5
계속사업이익	398.3	385.0	410.4	464.1	511.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	398.3	385.0	410.4	464.1	511.4
비배주주지분 손이익	6.0	8.3	6.4	7.2	7.9
지배주주순이익	392.4	376.6	404.0	456.9	503.5
지배주주지분포괄이익	372.6	346.2	401.5	454.1	500.4
NOPAT	381.9	364.5	407.3	446.0	483.4
EBITDA	628.3	649.6	704.2	763.7	817.1
성장성(%)					
매출액증가율	21.98	1.36	5.57	6.89	5.00
NOPAT증가율	47.22	(4.56)	11.74	9.50	8.39
EBITDA증가율	20.20	3.39	8.41	8.45	6.99
영업이익증가율	25.15	5.51	11.45	10.99	8.77
(지배주주)순이익증가율	52.27	(4.03)	7.28	13.09	10.20
EPS증가율	52.26	(4.00)	7.27	13.07	10.19
수익성(%)					
매출총이익률	37.98	38.71	39.85	40.23	40.60
EBITDA이익률	21.87	22.30	22.90	23.24	23.68
영업이익률	16.24	16.91	17.85	18.54	19.20
계속사업이익률	13.86	13.22	13.35	14.12	14.82

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,924	9,527	10,220	11,556	12,734
BPS	64,609	72,415	81,385	91,691	103,175
CFPS	16,350	16,779	17,026	18,958	20,297
EBITDAPS	15,892	16,430	17,813	19,317	20,667
SPS	72,674	73,663	77,765	83,120	87,276
DPS	950	1,250	1,250	1,250	1,250
주기지표(배)					
PER	12.90	12.19	9.38	8.30	7.53
PBR	1.98	1.60	1.18	1.05	0.93
PCFR	7.83	6.92	5.63	5.06	4.72
EV/EBITDA	6.79	5.51	4.20	3.39	2.65
PSR	1.76	1.58	1.23	1.15	1.10
재무비율(%)					
ROE	16.47	13.91	13.29	13.36	13.07
ROA	12.09	10.93	10.87	11.05	10.93
ROIC	20.06	19.40	21.32	23.41	25.34
부채비율	27.75	19.15	17.90	16.87	15.68
순부채비율	(33.24)	(37.36)	(28.05)	(35.16)	(41.55)
이자보상비율(배)	106.19	136.77	386.62	419.33	445.90

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470.4	1,628.2	1,482.4	1,900.7	2,359.8
금융자산	995.3	1,132.7	959.4	1,341.7	1,772.8
현금성자산	609.7	365.8	149.8	476.3	864.2
매출채권	203.1	191.0	201.7	215.6	226.3
재고자산	234.9	259.7	274.2	293.1	307.7
기타유동자산	37.1	44.8	47.1	50.3	53.0
비유동자산	1,901.3	1,893.2	2,427.5	2,460.1	2,491.0
투자자산	53.1	38.5	588.4	628.5	659.7
금융자산	20.6	5.4	553.4	591.2	620.4
유형자산	1,667.6	1,658.4	1,646.0	1,641.1	1,643.4
무형자산	55.0	53.8	50.7	47.9	45.4
기타비유동자산	125.6	142.5	142.4	142.6	142.5
자산총계	3,371.7	3,521.4	3,909.9	4,360.7	4,850.7
유동부채	556.2	398.9	418.1	443.0	462.4
금융부채	104.2	14.3	14.9	15.7	16.3
매입채무	150.0	122.7	129.6	138.5	145.4
기타유동부채	302.0	261.9	273.6	288.8	300.7
비유동부채	176.3	167.0	175.5	186.6	195.2
금융부채	13.8	14.3	14.3	14.3	14.3
기타비유동부채	162.5	152.7	161.2	172.3	180.9
부채총계	732.5	565.9	593.5	629.6	657.6
지배주주지분	2,553.8	2,862.4	3,217.1	3,624.5	4,078.5
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	95.8	62.5	62.5	62.5	62.5
이익잉여금	1,218.3	1,560.2	1,914.8	2,322.3	2,776.3
비지배주주지분	85.4	93.1	99.4	106.6	114.6
자본총계	2,639.2	2,955.5	3,316.5	3,731.1	4,193.1
순금융부채	(877.3)	(1,104.1)	(930.2)	(1,311.7)	(1,742.2)

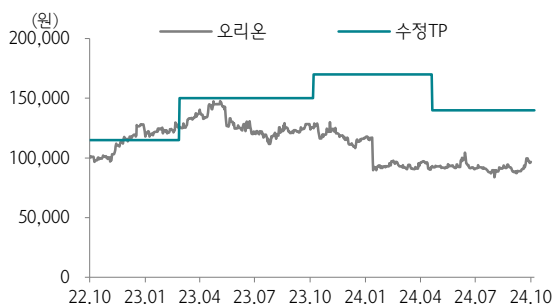
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546.2	437.0	569.2	623.0	669.3
당기순이익	398.3	385.0	410.4	464.1	511.4
조정	132.4	159.8	155.5	154.6	154.6
감가상각비	161.7	157.2	155.5	154.6	154.6
외환거래손익	(0.2)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(28.5)	4.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	15.5	(107.8)	3.3	4.3	3.3
투자활동 현금흐름	(292.1)	(540.5)	(732.5)	(242.9)	(228.8)
투자자산감소(증가)	(4.2)	100.6	(549.8)	(40.1)	(31.2)
자본증가(감소)	(75.0)	(166.5)	(140.0)	(147.0)	(154.4)
기타	(212.9)	(474.6)	(42.7)	(55.8)	(43.2)
재무활동 현금흐름	(177.1)	(126.9)	(48.8)	(48.6)	(48.8)
금융부채증가(감소)	(136.6)	(89.4)	0.6	0.8	0.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.9)	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(29.6)	(37.6)	(49.4)	(49.4)	(49.4)
현금의 증감	76.9	(230.5)	(211.1)	326.5	387.8
Unlevered CFO	646.4	663.4	673.1	749.5	802.5
Free Cash Flow	460.9	270.5	429.2	476.0	515.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.24	BUY	140,000		
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%
23.3.2	BUY	150,000	-14.72%	-1.47%
22.4.5	BUY	115,000	-7.89%	12.87%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 10월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 04일