



# BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원  
주가(9/29): 105,000원  
시가총액: 41,513억원



음식료/유통 Analyst 박상준  
sjpark@kiwoom.com

RA 송민규  
mgsong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (9/29)		2,170.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	125,500 원	81,100원
등락률	-16.3%	29.5%
수익률	절대	상대
1M	6.9%	19.5%
6M	18.8%	50.0%
1Y	-10.6%	26.0%

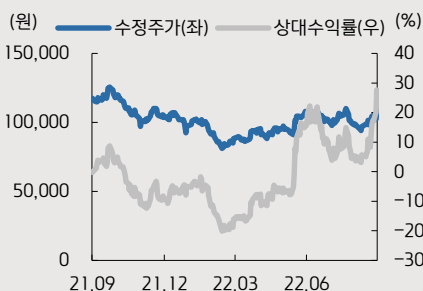
## Company Data

발행주식수	39,536 천주
일평균 거래량(3M)	131천주
외국인 지분율	35.9%
배당수익률(22E)	0.7%
BPS(22E)	63,394원
주요 주주	오리온홀딩스 외 6인 43.8%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,229.8	2,355.5	2,775.3	3,025.7
영업이익	376.1	372.9	448.8	503.9
EBITDA	515.1	522.7	609.1	660.4
세전이익	397.4	379.0	473.0	535.2
순이익	274.6	263.7	331.9	380.9
지배주주지분순이익	267.6	257.7	324.9	374.1
EPS(원)	6,768	6,518	8,218	9,461
증감률(%YoY)	24.1	-3.7	26.1	15.1
PER(배)	18.3	15.9	12.8	11.1
PBR(배)	2.68	1.85	1.66	1.46
EV/EBITDA(배)	9.3	7.1	5.7	4.8
영업이익률(%)	16.9	15.8	16.2	16.7
ROE(%)	15.5	12.8	13.8	14.0
순차입금비율(%)	-9.7	-20.5	-30.5	-37.6

## Price Trend



# 오리온 (271560)

## 불황을 모른다



오리온의 3분기 영업이익은 1,185억원으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. MS 확대, 카테고리 확장, 신제품 호조, 현지통화 강세 등에 힘입어, 판매량과 영업이익이 꾸준히 성장하고 있다. 4분기에도 기존 판매량 성장 모멘텀에 중국 광군제 행사와 내년 이른 춘절 소비 영향이 겹치면서, 실적 개선 모멘텀이 강하게 나타날 것으로 전망된다.

### >>> 3분기 영업이익 1,185억원 전망

오리온의 3분기 연결기준 매출액은 7,360억원(+18% YoY), 영업이익은 1,185억원(+4% YoY)으로 전망된다. **한국** 매출은 파이 MS 확대, 간편대용식/건강기능성 카테고리 확장에 힘입어 +14% 증가할 것으로 전망된다. **중국** 매출은 파이 수요 역기저에도 불구하고, 위안화 강세, 스낵 MS 반등에 힘입어 +5% 증가할 것으로 추산된다. **베트남**과 **러시아** 매출도 현지통화 강세, 신제품 호조, 현지 거래처 확대 등에 힘입어, 각각 +47%, +99% 증가할 것으로 판단된다. **영업이익**은 가격 인상 최소화에 따른 원재료 단가 상승 부담, 중국 법인 판매량 감소 영향에도 불구하고, 한국/베트남/러시아 법인의 판매량 고 성장에 힘입어, YoY +4% 증가할 것으로 전망된다.

### >>> 4분기 실적 개선 모멘텀 강할 전망

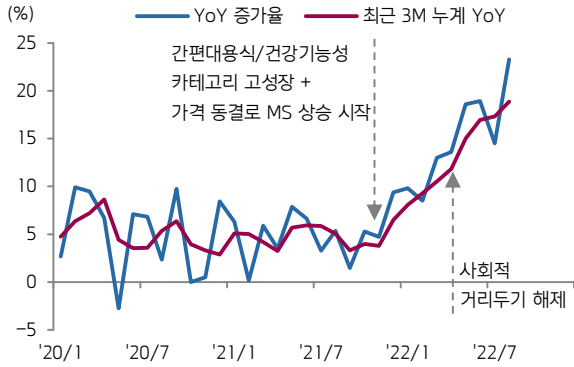
4분기에도 판매량 중심의 고성장이 지속되는 가운데, **1) 중국 광군제 행사, 2) 내년 이른 춘절 소비 영향, 3) 한국법인 가격 인상, 4) 현지통화 강세 효과** 등에 힘입어, 전사 실적 개선 모멘텀이 강하게 나타날 것으로 전망된다(4Q22E 영업이익 1,320억원).

중기적으로는 **한국 파이/스낵 MS 확대, 중국 스낵 MS 반등, 베트남 제과 시장 고성장, 러시아 스낵/비스킷 라인업 확대**가 판매량 성장에 긍정적으로 작용할 전망이다. 특히, 경쟁사 대비 판매량 중심의 성장세가 지속되고 있기 때문에, 향후 원가 안정화 구간에서 영업레버리지 효과가 크게 나타날 가능성이 높다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

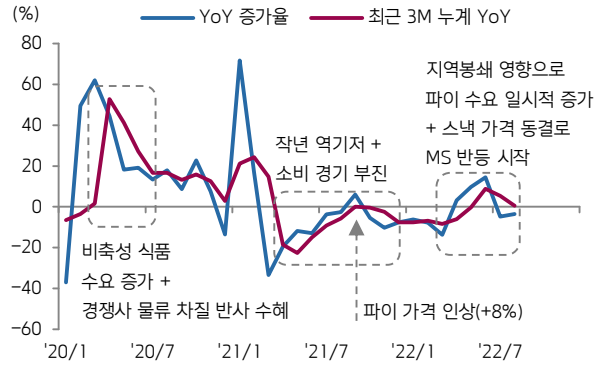
오리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원을 유지한다. 동사는 주요 4개국에서 판매량 중심의 고성장이 지속되면서, 안정적인 현금 흐름 창출이 지속되고 있다. 이를 통해, 장기적으로는 인도/미국 등으로 지역 확장을 다양화하고, M&A를 통한 기업가치 제고 가능성도 열려 있는 것으로 판단된다.

한국 법인 YoY 매출 증감률 추이



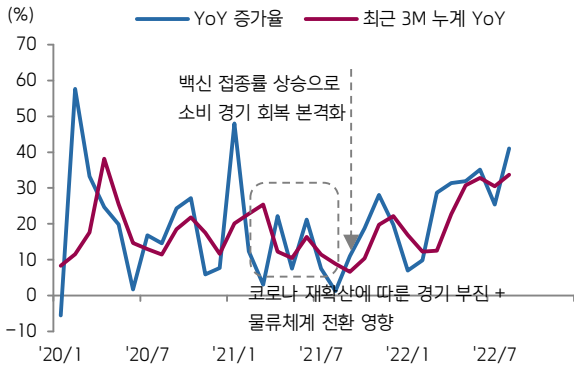
자료: 오리온, 키움증권 리서치

중국 법인 YoY 매출 증감률 추이(현지통화 기준)



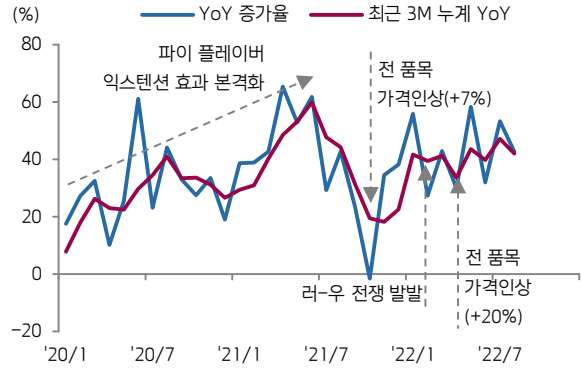
자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

베트남 법인 YoY 매출 증감률 추이(현지통화 기준)



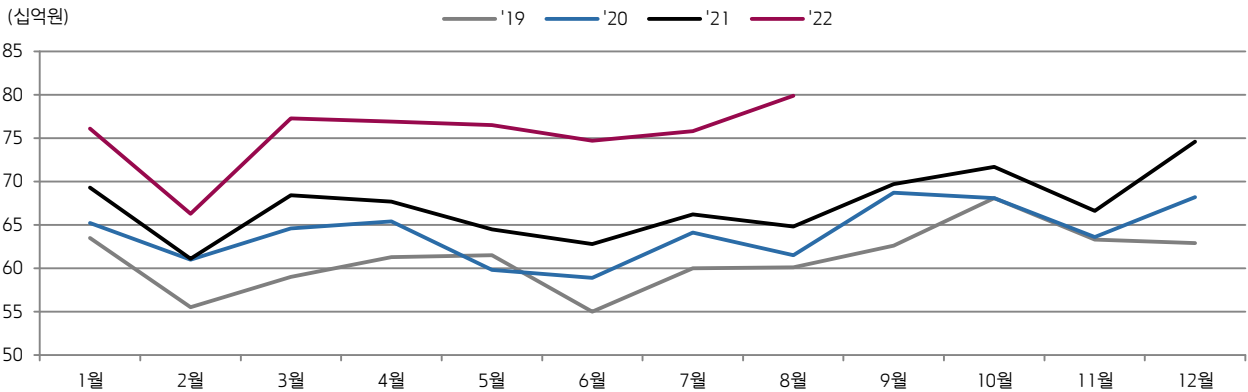
자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

러시아 법인 YoY 매출 증감률 추이(현지통화 기준)



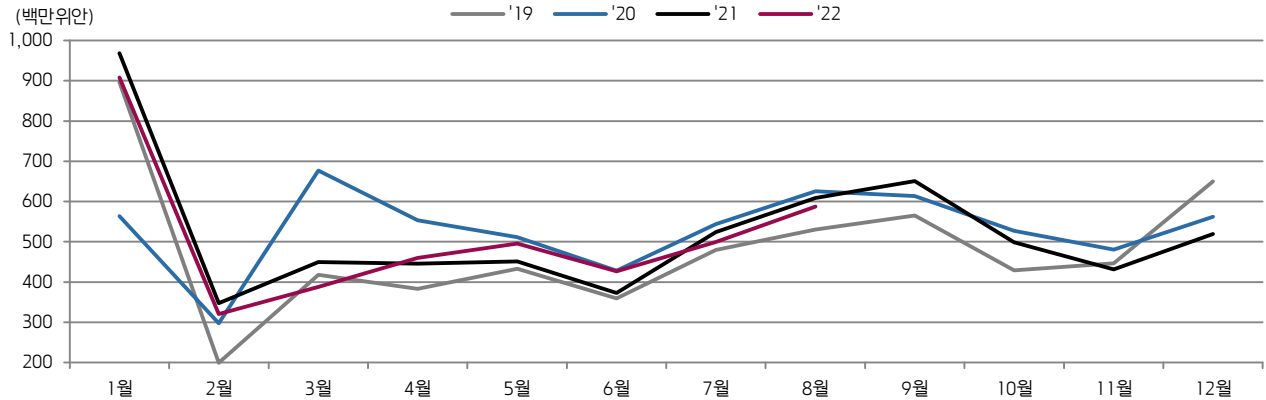
자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

오리온 한국법인 월별 매출액 추이



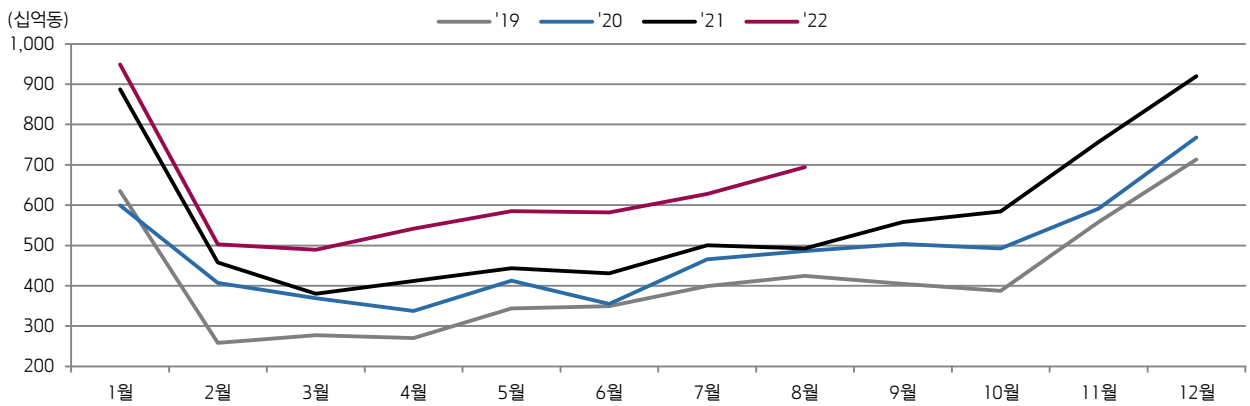
자료: 오리온, 키움증권 리서치

### 오리온 중국법인 월별 매출액 추이



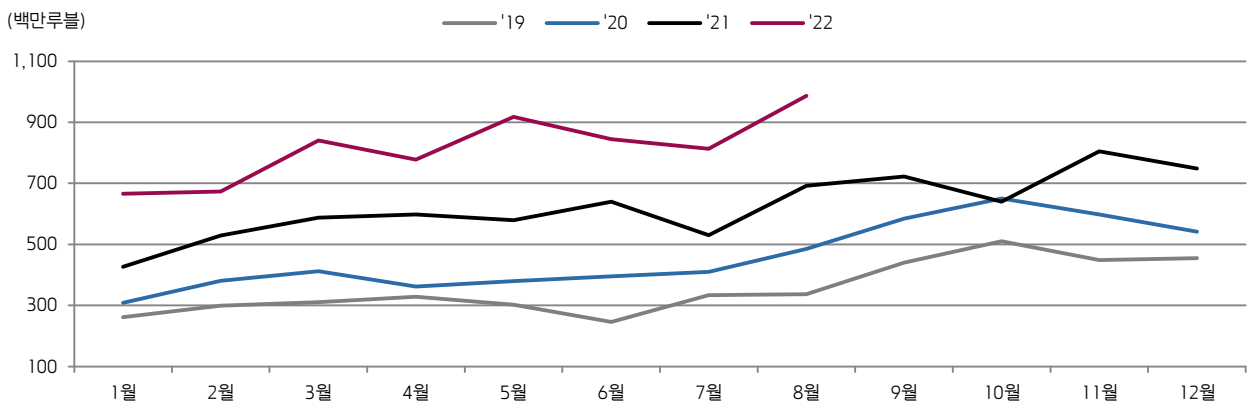
자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

### 오리온 베트남법인 월별 매출액 추이



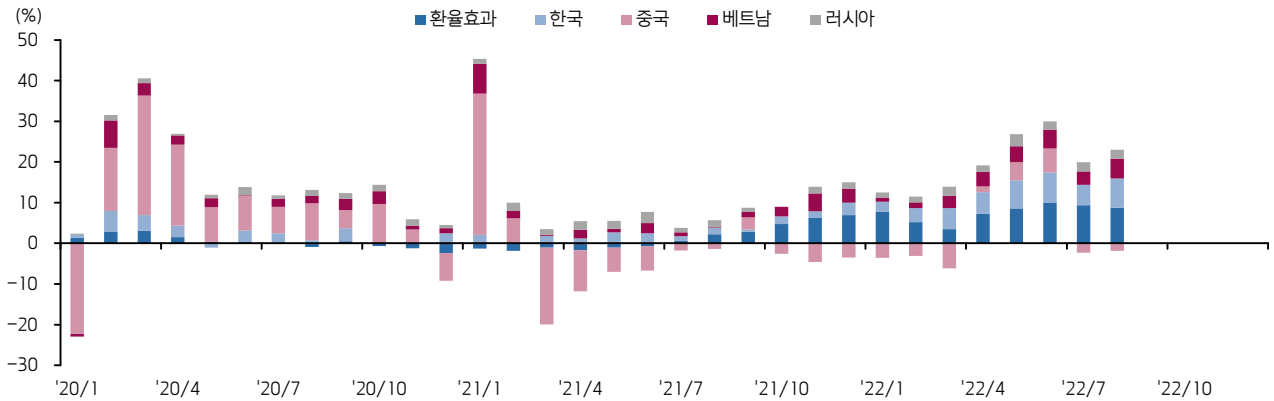
자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

### 오리온 러시아법인 월별 매출액 추이



자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

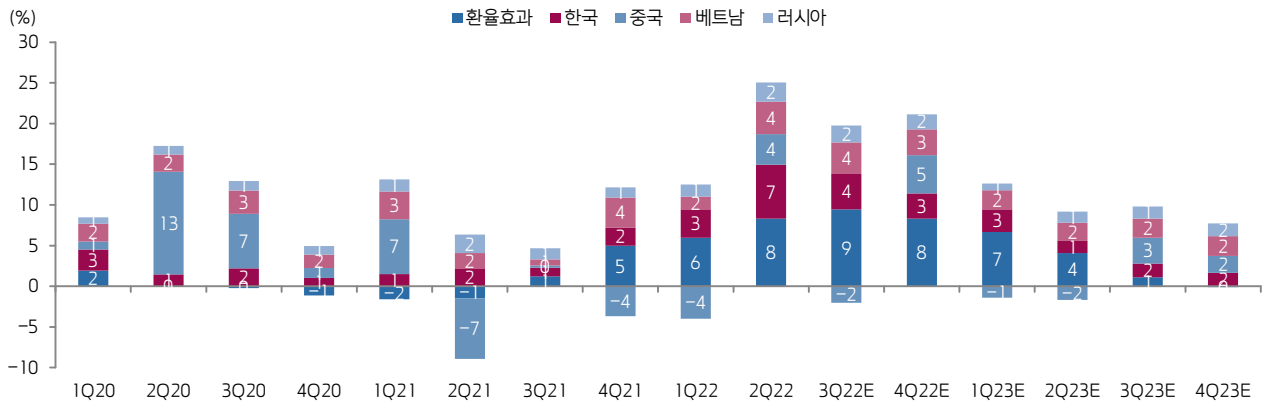
### 오리온 월별 매출 성장률 기여도 추이



자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

주: 1) 환율효과는 연결기준 매출 성장률에서 주요 4개국의 현지 통화 기준 매출 성장 기여도를 차감한 수치임

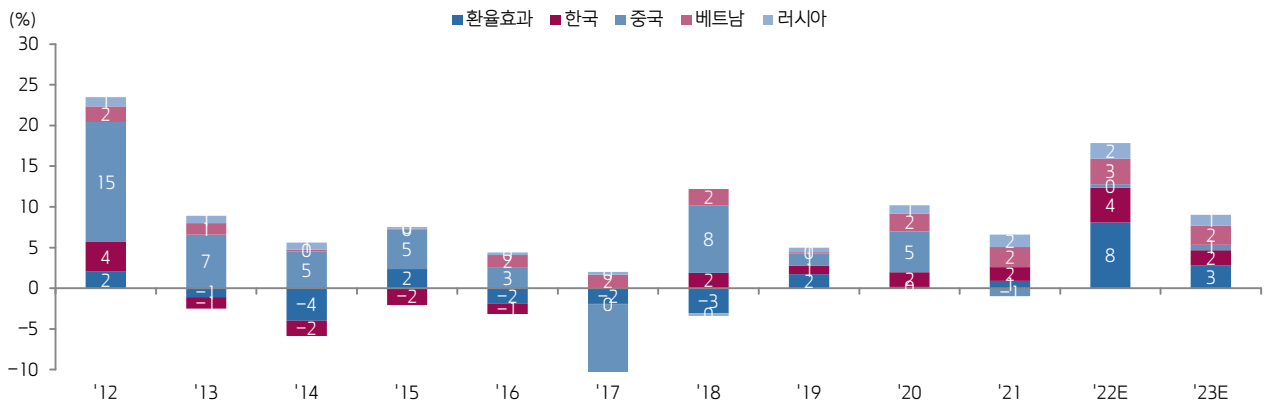
### 오리온 분기별 매출 성장률 기여도 추이 및 전망



자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

주: 1) 환율효과는 연결기준 매출 성장률에서 주요 4개국의 현지 통화 기준 매출 성장 기여도를 차감한 수치임

### 오리온 연도별 매출 성장률 기여도 추이 및 전망



자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

주: 1) 환율효과는 연결기준 매출 성장률에서 주요 4개국의 현지 통화 기준 매출 성장 기여도를 차감한 수치임

오리온 8월 실적 Review

구분(단위: 십억원)	'22/8	'21/8	YoY	'22/7	MoM	'22/7~ '22/8	'21/7~ '21/8	YoY
전사 매출액	254.2	209.8	21.2%	225.8	12.6%	480.0	401.7	19.5%
한국(오리온)	79.9	64.8	23.3%	75.8	5.4%	155.7	131.0	18.9%
중국(OFC)	113.8	109.1	4.3%	96.9	17.4%	210.7	201.7	4.5%
베트남(OFV)	39.1	25.0	56.4%	35.1	11.4%	74.2	49.9	48.7%
러시아(OIE)	21.4	10.9	96.3%	18.0	18.9%	39.4	19.1	106.3%
전사 영업이익	47.6	40.2	18.4%	28.4	67.6%	76.0	69.5	9.4%
한국(오리온)	11.7	8.4	39.3%	9.6	21.9%	21.3	18.0	18.3%
중국(OFC 등 9개법인)	24.6	26.9	-8.6%	10.1	143.6%	34.7	42.3	-18.0%
베트남(OFV)	7.5	3.5	114.3%	5.8	29.3%	13.3	7.0	90.0%
러시아(OIE)	3.8	1.4	171.4%	2.9	31.0%	6.7	2.2	204.5%
전사 OPM	18.7%	19.2%	-0.4%p	12.6%	6.1%p	15.8%	17.3%	-1.5%p
한국(오리온)	14.6%	13.0%	1.7%p	12.7%	2.0%p	13.7%	13.7%	-0.1%p
중국(OFC)	21.6%	24.7%	-3.0%p	10.4%	11.2%p	16.5%	21.0%	-4.5%p
베트남(OFV)	19.2%	14.0%	5.2%p	16.5%	2.7%p	17.9%	14.0%	3.9%p
러시아(OIE)	17.8%	12.8%	4.9%p	16.1%	1.6%p	17.0%	11.5%	5.5%p
월평균 환율								
원/RMB	194	179	8.2%	194	-0.2%	194	178	9.0%
원/VND	0.0563	0.0508	10.9%	0.0559	0.7%	0.0561	0.0502	11.7%
원/RUB	21.7	15.8	37.6%	22.1	-2.1%	21.9	15.6	40.1%
현지통화 기준 매출액								
한국(오리온) - 십억원	79.9	64.8	23.3%	75.8	5.4%	155.7	131.0	18.9%
중국(OFC) - 백만 RMB	587.3	609.2	-3.6%	499.3	17.6%	1,086.5	1,133.5	-4.1%
베트남(OFV) - 십억 VND	694.4	492.4	41.0%	627.9	10.6%	1,322.3	993.3	33.1%
러시아(OIE) - 백만 RUB	987.1	692.0	42.6%	813.1	21.4%	1,800.2	1,222.4	47.3%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>625.3</b>	<b>626.5</b>	<b>653.2</b>	<b>627.4</b>	<b>736.0</b>	<b>758.8</b>	<b>726.5</b>	<b>674.4</b>	<b>808.2</b>	<b>816.6</b>	<b>2,355.5</b>	<b>2,775.3</b>	<b>3,025.7</b>
(YoY)	4.7%	8.5%	8.5%	25.0%	17.7%	21.1%	11.2%	7.5%	9.8%	7.6%	5.6%	17.8%	9.0%
한국	200.7	212.9	219.7	228.2	227.9	232.4	237.7	237.5	240.4	245.0	807.4	908.2	960.6
(YoY)	3.3%	6.5%	10.6%	17.0%	13.6%	9.1%	8.2%	4.1%	5.5%	5.4%	5.0%	12.5%	5.8%
중국	319.6	267.9	305.2	263.2	335.6	315.1	308.2	261.0	362.8	330.9	1,109.5	1,219.2	1,262.9
(YoY)	4.3%	1.2%	1.1%	19.6%	5.0%	17.6%	1.0%	-0.9%	8.1%	5.0%	1.7%	9.9%	3.6%
베트남	78.5	117.4	102.5	93.2	115.4	152.8	127.9	112.8	135.5	170.4	341.4	464.0	546.5
(YoY)	5.1%	31.5%	23.7%	48.6%	47.1%	30.3%	24.8%	21.0%	17.3%	11.5%	16.9%	35.9%	17.8%
러시아	30.6	35.7	30.3	48.6	61.1	65.9	57.1	68.9	73.7	77.7	117.0	205.8	277.5
(YoY)	28.7%	35.6%	30.9%	76.6%	99.3%	84.4%	88.7%	42.0%	20.7%	18.0%	31.4%	75.9%	34.8%
기타 및 연결조정	-4.1	-7.4	-4.5	-5.8	-4.1	-7.4	-4.5	-5.8	-4.1	-7.4	-19.8	-21.8	-21.8
<b>매출총이익</b>	<b>254.9</b>	<b>245.2</b>	<b>256.7</b>	<b>235.9</b>	<b>276.1</b>	<b>294.8</b>	<b>280.2</b>	<b>243.9</b>	<b>311.4</b>	<b>322.2</b>	<b>946.4</b>	<b>1,063.5</b>	<b>1,157.7</b>
(GPM)	40.8%	39.1%	39.3%	37.6%	37.5%	38.8%	38.6%	36.2%	38.5%	39.5%	40.2%	38.3%	38.3%
<b>판매비</b>	<b>140.8</b>	<b>143.5</b>	<b>148.2</b>	<b>146.2</b>	<b>157.6</b>	<b>162.8</b>	<b>161.2</b>	<b>155.0</b>	<b>167.1</b>	<b>170.4</b>	<b>573.5</b>	<b>614.7</b>	<b>653.8</b>
(판매비율)	22.5%	22.9%	22.7%	23.3%	21.4%	21.5%	22.2%	23.0%	20.7%	20.9%	24.3%	22.1%	21.6%
<b>영업이익</b>	<b>114.2</b>	<b>101.7</b>	<b>108.6</b>	<b>89.7</b>	<b>118.5</b>	<b>132.0</b>	<b>119.0</b>	<b>88.8</b>	<b>144.3</b>	<b>151.7</b>	<b>372.9</b>	<b>448.8</b>	<b>503.9</b>
(YoY)	5.9%	19.6%	6.5%	62.9%	3.8%	29.7%	9.6%	-1.0%	21.7%	15.0%	-0.9%	20.3%	12.3%
(OPM)	18.3%	16.2%	16.6%	14.3%	16.1%	17.4%	16.4%	13.2%	17.8%	18.6%	15.8%	16.2%	16.7%
한국	29.3	35.5	34.1	35.5	31.4	34.3	38.1	38.0	36.4	39.6	130.9	135.3	152.0
(OPM)	14.6%	16.7%	15.5%	15.6%	13.8%	14.8%	16.0%	16.0%	15.1%	16.2%	16.2%	14.9%	15.8%
중국	69.6	38.5	49.5	35.7	58.3	53.1	45.1	23.9	69.4	58.4	167.8	196.6	196.8
(OPM)	21.8%	14.4%	16.2%	13.6%	17.4%	16.8%	14.6%	9.2%	19.1%	17.7%	15.1%	16.1%	15.6%
베트남	12.7	27.8	18.6	14.5	21.4	35.5	23.8	18.2	26.7	40.3	64.0	90.0	108.9
(OPM)	16.1%	23.7%	18.2%	15.6%	18.5%	23.2%	18.6%	16.1%	19.7%	23.6%	18.8%	19.4%	19.9%
러시아	3.8	5.5	3.9	7.7	10.6	11.7	8.7	11.5	13.9	15.0	16.8	33.8	49.2
(OPM)	12.3%	15.4%	12.9%	15.9%	17.3%	17.7%	15.2%	16.7%	18.9%	19.3%	14.4%	16.4%	17.7%
기타 및 연결조정	-1.2	-5.6	2.4	-3.7	-3.2	-2.6	3.4	-2.7	-2.2	-1.6	-6.6	-7.0	-3.0
세전이익	115.3	103.9	112.5	100.3	124.7	135.4	126.8	96.6	152.1	159.6	379.0	473.0	535.2
순이익	76.9	75.5	77.2	70.9	87.0	98.7	90.1	70.2	106.3	114.3	263.7	331.9	380.9
<b>(지배)순이익</b>	<b>73.2</b>	<b>74.2</b>	<b>76.8</b>	<b>68.0</b>	<b>85.1</b>	<b>96.9</b>	<b>88.5</b>	<b>69.3</b>	<b>104.0</b>	<b>112.3</b>	<b>257.7</b>	<b>324.9</b>	<b>374.1</b>
(YoY)	-4.3%	36.8%	7.3%	75.3%	16.3%	30.7%	15.1%	1.9%	22.2%	15.9%	-3.7%	26.1%	15.1%
<b>현지 통화 기준 매출 성장률</b>													
중국	0.5%	-8.0%	-8.0%	8.6%	-4.0%	11.0%	-3.0%	-4.0%	7.0%	5.0%	-2.0%	0.9%	1.5%
베트남 내수	6.0%	23.7%	11.3%	32.1%	31.0%	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%	12.0%	18.6%	21.6%	14.0%
러시아	34.3%	27.8%	39.0%	42.6%	42.0%	32.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	39.0%	38.6%	18.0%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	2,229.8	2,355.5	2,775.3	3,025.7	3,269.8
매출원가	1,276.8	1,409.1	1,711.8	1,868.1	2,008.3
매출총이익	953.1	946.4	1,063.5	1,157.7	1,261.4
판매비	576.9	573.5	614.7	653.8	685.8
<b>영업이익</b>	376.1	372.9	448.8	503.9	575.6
<b>EBITDA</b>	515.1	522.7	609.1	660.4	732.9
영업외손익	21.2	6.1	24.2	31.3	39.7
이자수익	11.1	14.2	19.6	25.9	33.8
이자비용	7.4	6.4	2.4	1.5	1.1
외환관련이익	1.3	2.2	2.1	2.1	2.1
외환관련손실	3.1	1.6	1.5	1.5	1.5
종속 및 관계기업손익	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
기타	18.7	-2.8	5.9	5.8	5.9
<b>법인세차감전이익</b>	397.4	379.0	473.0	535.2	615.3
법인세비용	122.8	115.4	141.1	154.3	176.9
계속사업손익	274.6	263.7	331.9	380.9	438.4
<b>당기순이익</b>	274.6	263.7	331.9	380.9	438.4
<b>지배주주순이익</b>	267.6	257.7	324.9	374.1	430.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.2	5.6	17.8	9.0	8.1
영업이익 증감율	14.8	-0.9	20.4	12.3	14.2
EBITDA 증감율	12.0	1.5	16.5	8.4	11.0
지배주주순이익 증감율	24.1	-3.7	26.1	15.1	15.1
EPS 증감율	24.1	-3.7	26.1	15.1	15.1
매출총이익율(%)	42.7	40.2	38.3	38.3	38.6
영업이익률(%)	16.9	15.8	16.2	16.7	17.6
EBITDA Margin(%)	23.1	22.2	21.9	21.8	22.4
지배주주순이익률(%)	12.0	10.9	11.7	12.4	13.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	461.0	404.7	369.7	399.5	444.2
당기순이익	274.6	263.7	331.9	380.9	438.4
비현금항목의 가감	286.8	274.4	179.0	175.2	176.0
유형자산감가상각비	134.7	145.6	156.1	152.3	153.1
무형자산감가상각비	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2
지분법평가손익	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	148.5	125.1	19.2	19.2	19.2
영업활동자산부채증감	-35.0	-59.1	-17.6	-27.1	-26.4
매출채권및기타채권의감소	26.3	-11.9	-18.3	-18.9	-18.4
재고자산의감소	-35.9	-14.5	-20.2	-20.6	-20.1
매입채무및기타채무의증가	15.1	3.2	20.9	12.4	12.1
기타	-40.5	-35.9	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-65.4	-74.3	-123.6	-129.5	-143.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-163.2	-226.7	-124.0	-164.0	-164.0
유형자산의 취득	-151.8	-142.3	-120.0	-160.0	-160.0
유형자산의 처분	7.2	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.0	-3.6	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	-5.8	10.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.8	-101.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.0	6.2	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-86.5	-39.8	-189.6	-64.6	-47.1
차입금의 증가(감소)	-54.8	-0.8	-160.0	-34.9	-17.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-23.7	-29.6	-29.6	-29.6	-29.6
기타	-8.0	-9.4	0.0	-0.1	0.0
기타현금흐름	-8.9	44.8	104.4	110.5	124.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	202.5	183.0	160.6	281.4	357.9
기초현금 및 현금성자산	165.0	367.4	550.4	711.0	992.3
기말현금 및 현금성자산	367.4	550.4	711.0	992.3	1,350.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	797.5	1,146.2	1,345.3	1,666.2	2,062.5
현금 및 현금성자산	367.4	550.4	711.0	992.3	1,350.2
단기금융자산	72.9	173.9	173.9	173.9	173.9
매출채권 및 기타채권	164.2	191.0	209.2	228.1	246.5
재고자산	179.7	208.5	228.7	249.3	269.5
기타유동자산	13.3	22.4	22.5	22.6	22.4
<b>비유동자산</b>	1,867.9	1,974.2	1,938.3	1,946.3	1,953.4
투자자산	58.3	48.3	48.7	49.2	49.6
유형자산	1,662.5	1,773.7	1,737.6	1,745.3	1,752.2
무형자산	55.5	57.3	57.1	56.9	56.7
기타비유동자산	91.6	94.9	94.9	94.9	94.9
<b>자산총계</b>	2,665.4	3,120.4	3,283.6	3,612.4	4,015.9
<b>유동부채</b>	345.5	521.9	417.8	412.7	407.4
매입채무 및 기타채무	264.0	267.8	288.7	301.1	313.2
단기금융부채	10.1	171.3	46.2	28.8	11.3
기타유동부채	71.4	82.8	82.9	82.8	82.9
<b>비유동부채</b>	422.4	306.0	271.0	253.5	253.5
장기금융부채	246.1	83.4	48.4	30.9	30.9
기타비유동부채	176.3	222.6	222.6	222.6	222.6
<b>부채총계</b>	767.9	827.9	688.8	666.3	660.9
<b>지배지분</b>	1,830.0	2,211.0	2,506.4	2,850.8	3,252.0
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
기타자본	622.8	622.0	622.0	622.0	622.0
기타포괄손익누계액	-32.9	123.6	123.7	123.8	123.8
이익잉여금	622.2	847.4	1,142.7	1,487.1	1,888.2
비지배지분	67.6	81.5	88.5	95.4	103.0
<b>자본총계</b>	1,897.5	2,292.6	2,594.9	2,946.2	3,355.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,768	6,518	8,218	9,461	10,894
BPS	46,286	55,925	63,394	72,107	82,253
CFPS	14,198	13,610	12,923	14,066	15,539
DPS	750	750	750	750	750
<b>주가배수(배)</b>					
PER	18.3	15.9	12.8	11.1	9.6
PER(최고)	24.3	22.0	13.8		
PER(최저)	12.9	14.9	9.8		
PBR	2.68	1.85	1.66	1.46	1.28
PBR(최고)	3.55	2.57	1.78		
PBR(최저)	1.89	1.73	1.27		
PSR	2.20	1.74	1.50	1.37	1.27
PCFR	8.7	7.6	8.1	7.5	6.8
EV/EBITDA	9.3	7.1	5.7	4.8	3.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	10.8	11.2	8.9	7.8	6.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA	10.7	9.1	10.4	11.0	11.5
ROE	15.5	12.8	13.8	14.0	14.1
ROIC	16.2	16.0	15.9	18.0	20.3
매출채권회전율	12.8	13.3	13.9	13.8	13.8
재고자산회전율	13.6	12.1	12.7	12.7	12.6
부채비율	40.5	36.1	26.5	22.6	19.7
순차입금비율	-9.7	-20.5	-30.5	-37.6	-44.2
이자보상배율	51.1	58.4	189.7	337.5	545.1
<b>총차입금</b>	256.2	254.6	94.7	59.7	42.2
순차입금	-184.2	-469.7	-790.2	-1,106.5	-1,481.8
NOPLAT	294.9	304.7	314.9	358.6	410.1
FCF	249.3	253.0	333.6	324.1	377.0

Compliance Notice

- 당사는 9월 29일 현재 ‘오리온’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

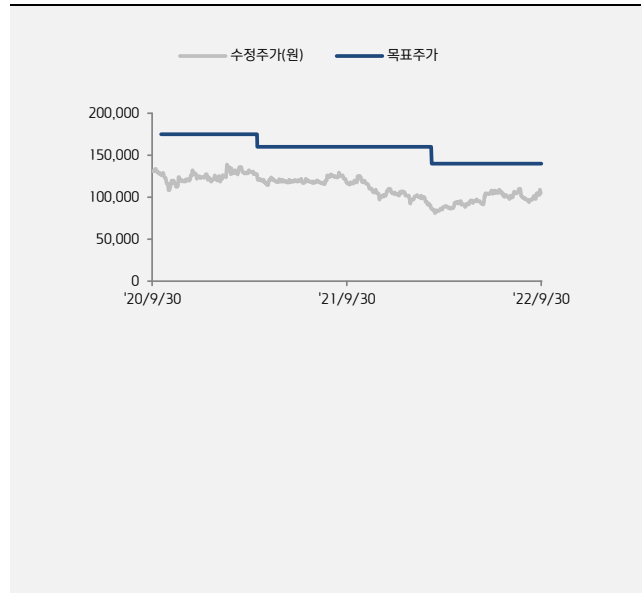
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 사명	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
오리온 (271560)	2020-10-16	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-32.46	-26.29
	2020-11-17	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-30.63	-24.57
	2021-01-19	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-30.58	-24.57
	2021-02-04	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	-28.81	-20.57
	2021-04-15	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.44	-22.81
	2021-07-20	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.56	-22.81
	2021-08-12	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.49	-21.25
	2021-08-30	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.06	-19.06
	2021-10-15	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.75	-25.31
	2021-10-20	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.41	-21.56
	2021-11-17	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.71	-21.56
	2022-01-18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-33.14	-21.56
	2022-02-18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.12	-21.56
	2022-03-08	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-38.71	-35.93
	2022-04-07	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-38.39	-35.93
	2022-04-20	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-35.41	-30.43
	2022-06-15	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-33.18	-22.86
	2022-07-12	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-31.21	-21.43
2022-09-30	BUY(Maintain)	140,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

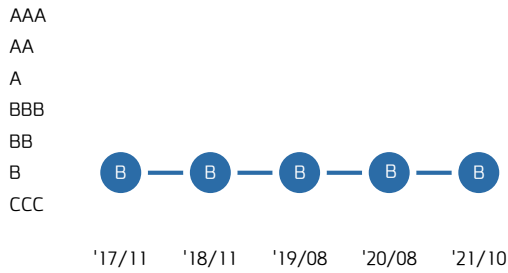
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

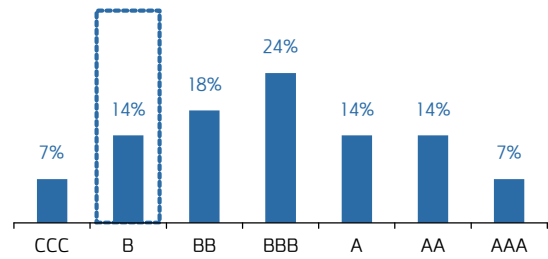


MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
Universe: MSCI ACWI Index constituents, Food Products, n=83

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.3	4.2		
<b>환경</b>	1.3	3.4	41.0%	
물부족		2.6	14.0%	
포장재 폐기물	2.3	4.1	10.0%	
원자재 조달	2.6	4.3	10.0%	
제품의 탄소발자국	0.8	3.1	7.0%	
<b>사회</b>	5.3	4.9	26.0%	
보건과 영양섭취	4.7	5.1	13.0%	
제품 안전과 품질	5.8	5.6	13.0%	
<b>지배구조</b>	4.1	4.6	33.0%	▲0.5
기업 지배구조	5.3	5.2		
기업 활동	4.3	5.7		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 5월	오리온 직원 1명, 인도 라자스탄 공장 출장 중 코로나19로 사망

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사(식품)	포장재 폐기물	원자재 조달	제품의 탄소발자국	물부족	보건과 영양섭취	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Mondelez International, Inc.	●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●	●●●●	●		
Meiji Holdings Co.,Ltd.	●	●●●	●●●	●●●	●●●●	●●	●●	●●	N/A	▲
ORKLA ASA	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	●	●●●●	●●●●	N/A	◀▶
WH GROUP LIMITED	●●	●	●●	●●●●	●	●●	●●	●	N/A	▲
YAKULT HONSHA CO.,LTD.	●●	●●	●●	●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	N/A	◀▶
오리온	●	●	●●	●	●●	●●●	●●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치