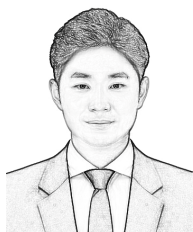


SK COMPANY Analysis



Analyst
박찬술

rightsearch@sks.co.kr
02-3773-9955

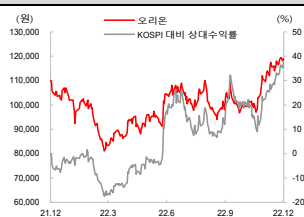
Company Data

| | |
|------------|-----------|
| 자본금 | 198 억원 |
| 발행주식수 | 3,954 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 47,048 억원 |
| 주요주주 | |
| 오리온홀딩스(외6) | 43.80% |
| 국민연금공단 | 9.96% |
| 외국인지분률 | 37.00% |
| 배당수익률 | 0.60% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(22/12/20) | 119,000 원 |
| KOSPI | 2333.29 pt |
| 52주 Beta | 0.47 |
| 52주 최고가 | 119,500 원 |
| 52주 최저가 | 81,100 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 117 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 7.7% | 12.8% |
| 6개월 | 13.9% | 16.7% |
| 12개월 | 8.2% | 37.4% |

오리온 (271560/KS | 매수(유지) | T.P 145,000 원(유지))

명절 출고 이어지며 고성장

-11 월 전 법인 출고 증가하며 높은 성장성, 수익성 회복이 확인됨

-제조원가를 상승 압박 지속에도 11 월 OPM 국내 15% 이상, 해외 20% 이상 기록

-2023 년의 해외법인의 경우 카테고리별 증설이 검토됨에 따라 성장성 높아질 수 있음

-중국은 스낵 MS 확대, 베트남/러시아는 신제품 출시로 성장하는 노력 이어질 것

-Peer Multiple 15.1 배와 2023 년 지배주주순이익 적용, 매수의견과 목표주가 유지

11 월 실적 Review

국내: 매출액 834 억원(+25.2%, YoY), 영업이익 140 억원(+26.1%, YoY). 제조원가를 상승에도 불구하고 TT/MT/온라인 전 채널 출고 증가와 판가 인상효과 반영되며 OPM 16.8% 기록. 월드컵 기간 소비 증가, 휴게소 등 특수처 수요 증가, 가격인상 온라인 채널 반영 등으로 출고 증가. 중국: 매출액 1,018 억원(+27.6%, YoY), 영업이익 210 억원(+125.8%, YoY). 제조원가를 상승에도 원부자재 운영 효율화와 출고 증가로 OPM 20.6% 기록. 11 월부터 중국 춘절 명절 수요 대비한 출고 개시되며 명절 전용 제품 구성 확대. 베트남: 매출액 561 억원(+42.0%, YoY), 영업이익 129 억원(+27.7%, YoY) 제조원가를 상승했지만 출고 증가에 따른 레버리지 효과로 OPM 23.0% 기록. 베트남 법인 신제품 비중은 1-11 월 누계 17%대이며, 11 월에도 14%로 높은 신제품 비중 유지. 팻 명절 수요에 따른 출고도 증가. 러시아: 242 억원(+84.7%, YoY), 영업이익 49 억원(+145.0%, YoY). 4 월 판가 인상과 생산/판매량 증가로 원가율이 개선되며 OPM 20.2% 기록. Tver 신공장 가동률이 100%를 초과하는 모습이 이어지고 있음.

2023 년 국가별 전략

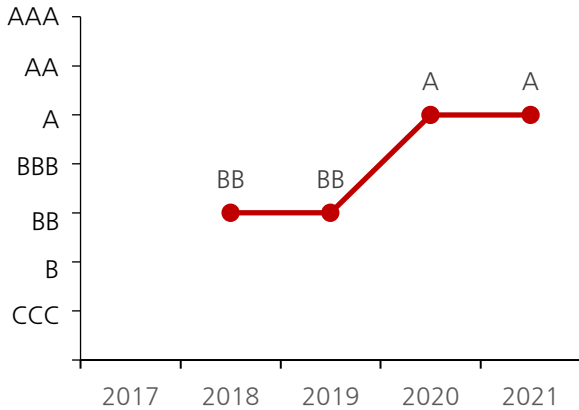
국내는 고성장 대용식/단백 기능식 카테고리 포함 여러 카테고리 내 신제품 출시로 차별화 시도하며, 인플레 환경에 대비한 수익성 관리 활동 지속 예상. 중국은 지난 여름 감자칩 등 수요 증가가 확인되며 MS 확대 위한 증설 검토 중. 베트남의 경우 신제품 출고 이어가는 전략 지속. 스낵 라인 증설도 검토. 러시아는 초코파이 Flavor 추가, 비스킷 확장 및 젤리 라인 증설 등 예상. Global Peer PER Multiple 15.1 배와 2023 년 지배주주순이익 적용에 변함이 없으며, 매수의견과 목표주가 145,000 원 유지.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 억원 | 20,233 | 22,298 | 23,555 | 28,057 | 30,436 | 32,393 |
| yoy | % | 5.0 | 10.2 | 5.6 | 19.1 | 8.5 | 6.4 |
| 영업이익 | 억원 | 3,276 | 3,761 | 3,729 | 4,526 | 4,863 | 5,220 |
| yoy | % | 16.1 | 14.8 | -0.9 | 21.4 | 7.4 | 7.4 |
| EBITDA | 억원 | 4,598 | 5,151 | 5,227 | 6,175 | 6,562 | 7,061 |
| 세전이익 | 억원 | 3,081 | 3,974 | 3,790 | 4,759 | 5,146 | 5,600 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 2,156 | 2,676 | 2,577 | 3,298 | 3,804 | 4,139 |
| 영업이익률% | % | 16.2 | 16.9 | 15.8 | 16.1 | 16.0 | 16.1 |
| EBITDA% | % | 22.7 | 23.1 | 22.2 | 22.0 | 21.6 | 21.8 |
| 순이익률 | % | 10.9 | 12.3 | 11.2 | 12.4 | 12.8 | 13.1 |
| EPS(계속사업) | 원 | 5,453 | 6,768 | 6,518 | 8,341 | 9,620 | 10,468 |
| PER | 배 | 19.4 | 18.3 | 15.9 | 14.3 | 12.4 | 11.4 |
| PBR | 배 | 2.6 | 2.7 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 배 | 9.3 | 9.3 | 7.1 | 6.4 | 5.5 | 4.6 |
| ROE | % | 14.2 | 15.5 | 12.8 | 13.4 | 12.8 | 12.0 |
| 순차입금 | 억원 | 751 | -1,842 | -4,697 | -8,958 | -13,187 | -17,211 |
| 부채비율 | % | 47.1 | 40.5 | 36.1 | 31.2 | 28.1 | 24.8 |

ESG 하이라이트

오리온 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

| | 지속가능발전소 | Refinitiv | Bloomberg |
|---------------------------|----------|-----------|-------------|
| 오리온 종합 등급 | A | D | 41.9 |
| 환경(Environment) | 33.9 | D- | 30.0 |
| 사회(Social) | 48.1 | D- | 14.7 |
| 지배구조(Governance) | 61.4 | C- | 81.0 |
| <비교업체 종합 등급> | | | |
| CJ 프레시웨이 | A | N/a | 34.8 |
| SPC 삼립 | BBB | N/a | 32.8 |
| 풀무원 | A | N/a | N/a |
| 오뚜기 | A | D- | 48.72 |
| 롯데제과 | AA | N/a | N/a |

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 오리온 ESG 평가

오리온은 기존 공익재단인 '오리온재단'을 통해 지속적으로 사회 공헌을 실천 중임.

현재 잉크와 유기용제 사용량을 줄이는 플렉소 인쇄방식을 통해 전체 제품 중 약 80%에 친환경 포장재를 적용하는 친환경 생산라인을 가동 중.

또한 오리온홀딩스와 사업회사 오리온의 이사회 산하 ESG 위원회 설립으로, 윤리경영의 강화 및 기업지배구조의 투명성을 더욱 강화할 것으로 보임.

자료: SK 증권

오리온 ESG 채권 발행 내역

| 발행일 | 세부 섹터 | 발행규모 (백만원) | 표면금리 (%) |
|-----|-------|---------------|-------------|
| N/a | N/a | N/a | N/a |

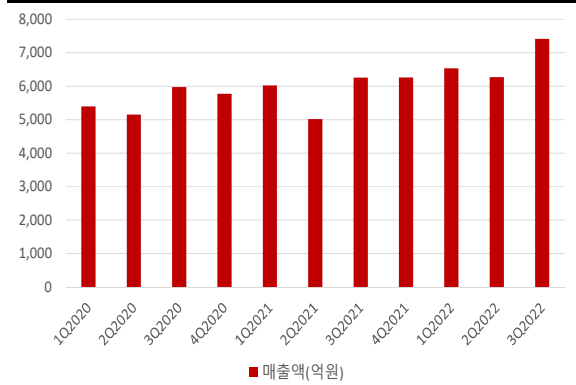
자료: KRX, SK 증권

오리온 ESG 관련 뉴스 Flow

| 일자 | 세부 섹터 | 내용 |
|------------|-------------------|------------------------------------------|
| 2022.10.26 | 사회 (Social) | 오리온, 제품 가격 인상 대신 핫브레이크 중량 축소 |
| 2022.05.09 | 환경 (Environment) | 기후변화 대응, 성별 다양성 부족, 해외 연금금 "이사 선임 반대" |
| 2022.03.28 | 지배구조 (Governance) | 윤리경영 체제 강화를 위한 ESG 위원회 설립 |
| 2022.03.06 | 사회 (Social) | "한국 초코파이 불매" 중국서 황당 주장. 오리온 "이제 오해 풀려" |
| 2021.12.22 | 환경 (Environment) | 친환경 포장재 라인(플렉소 인쇄방식) 확대하여 제품에 친환경 포장재 적용 |
| 2021.04.13 | 환경 (Environment) | 과자류 플라스틱 용기 못 빼나 물었더니 제과 3사 "그럴 생각 없다" |

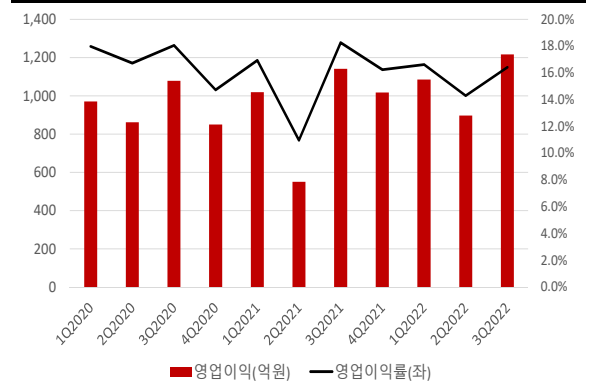
자료: 주요 언론사, SK 증권

오리온 매출액 추이 (단위: 억원)



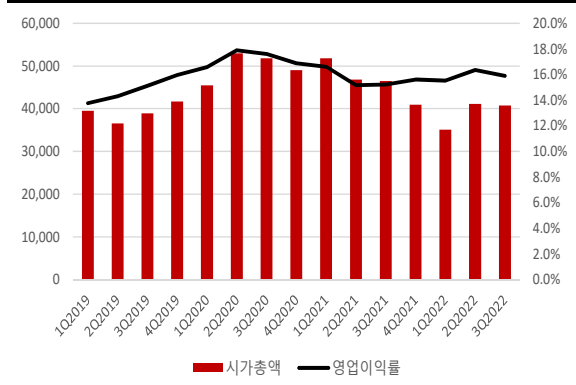
자료 : 오리온, SK 증권

오리온 영업이익 및 이익률 추이 (단위: 억원, %)



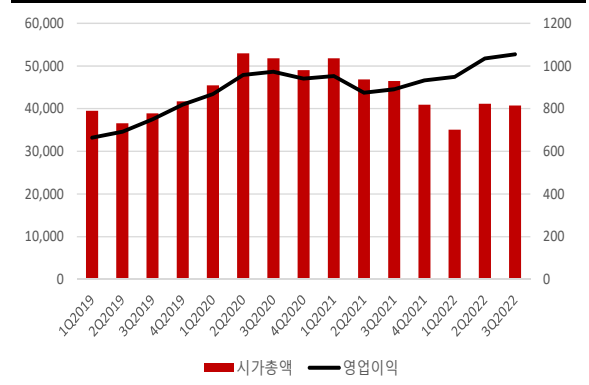
자료 : 오리온, SK 증권

오리온 시가총액 vs. 과거 4개분기 평균 영업이익률 (단위: 억원, %)



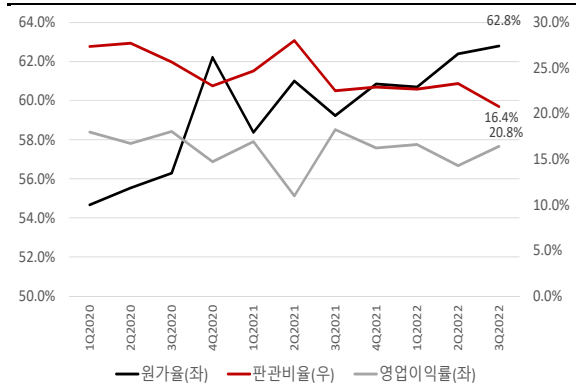
자료 : 오리온, SK 증권

오리온 시가총액 vs. 과거 4개분기 평균 영업이익 (단위: 억원)



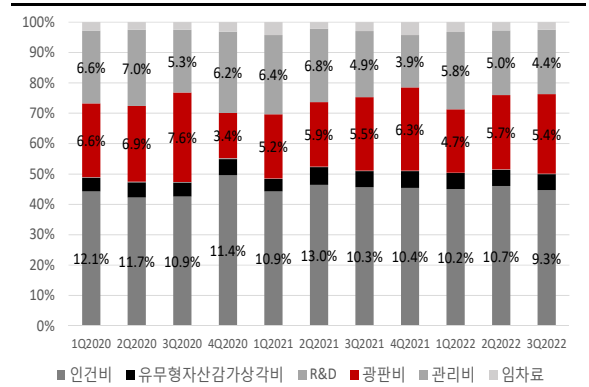
자료 : 오리온, SK 증권

오리온 원가율, 판관비율, 이익률 (단위: %)



자료 : 오리온, SK 증권

오리온 판관비 비중 변화 (단위: 억원, %)



자료 : 오리온, SK 증권

오리온 실적 추정

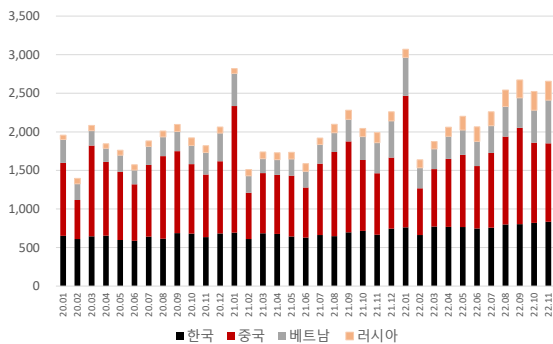
(단위 : %, 억원)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22E | 1Q23E | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E | 2021 | 2022E | 2023E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 합계 | 6,532 | 6,274 | 7,411 | 7,840 | 6,972 | 7,290 | 8,119 | 8,055 | 23,555 | 28,057 | 30,436 |
| 한국 | 2,197 | 2,282 | 2,360 | 2,357 | 2,310 | 2,434 | 2,573 | 2,458 | 8,074 | 9,196 | 9,776 |
| 중국 | 3,052 | 2,632 | 3,357 | 3,482 | 3,060 | 3,013 | 3,469 | 3,301 | 11,095 | 12,524 | 12,843 |
| 베트남 | 1,025 | 932 | 1,130 | 1,354 | 1,199 | 1,221 | 1,370 | 1,546 | 3,414 | 4,442 | 5,335 |
| 러시아 | 303 | 486 | 623 | 720 | 448 | 681 | 766 | 823 | 1,170 | 2,131 | 2,718 |
| 기타 및 연결조정 | -45 | -58 | -59 | -74 | -45 | -58 | -59 | -74 | -198 | -236 | -236 |
| YoY(%) | 8.5% | 25.0% | 18.5% | 25.1% | 6.7% | 16.2% | 9.5% | 2.7% | 5.6% | 19.1% | 8.5% |
| 한국 | 10.6% | 17.0% | 17.6% | 10.7% | 5.1% | 6.7% | 9.0% | 4.3% | 5.0% | 13.9% | 6.3% |
| 중국 | 1.1% | 19.6% | 5.0% | 30.0% | 0.3% | 14.4% | 3.3% | -5.2% | 1.7% | 12.9% | 2.5% |
| 베트남 | 23.7% | 48.6% | 44.0% | 15.4% | 17.0% | 31.0% | 21.2% | 14.1% | 16.9% | 30.1% | 20.1% |
| 러시아 | 30.9% | 76.6% | 103.4% | 101.5% | 48.0% | 40.3% | 22.9% | 14.4% | 31.4% | 82.2% | 27.5% |
| 영업이익 | 1,086 | 897 | 1,217 | 1,327 | 1,215 | 1,079 | 1,326 | 1,242 | 3,729 | 4,526 | 4,863 |
| 한국 | 341 | 355 | 332 | 393 | 385 | 370 | 367 | 361 | 1,309 | 1,422 | 1,484 |
| 중국 | 495 | 357 | 596 | 571 | 494 | 463 | 599 | 443 | 1,678 | 2,019 | 1,999 |
| 베트남 | 186 | 145 | 210 | 285 | 234 | 159 | 250 | 357 | 640 | 826 | 1,001 |
| 러시아 | 39 | 77 | 106 | 133 | 78 | 124 | 122 | 136 | 168 | 355 | 459 |
| 기타 및 연결조정 | 24 | -37 | -27 | -56 | 24 | -37 | -12 | -56 | -66 | -95 | -80 |
| OPM(%) | 16.6% | 14.3% | 16.4% | 16.9% | 17.4% | 14.8% | 16.3% | 15.4% | 15.8% | 16.1% | 16.0% |
| 한국 | 15.5% | 15.6% | 14.1% | 16.7% | 16.7% | 15.2% | 14.3% | 14.7% | 16.2% | 15.5% | 15.2% |
| 중국 | 16.2% | 13.6% | 17.8% | 16.4% | 16.2% | 15.4% | 17.3% | 13.4% | 15.1% | 16.1% | 15.6% |
| 베트남 | 18.2% | 15.6% | 18.6% | 21.1% | 19.5% | 13.0% | 18.3% | 23.1% | 18.8% | 18.6% | 18.8% |
| 러시아 | 12.9% | 15.9% | 17.0% | 18.5% | 17.4% | 18.2% | 15.9% | 16.5% | 14.4% | 16.6% | 16.9% |
| 세전이익 | 1,125 | 1,003 | 1,272 | 1,359 | 1,279 | 1,176 | 1,366 | 1,325 | 3,790 | 4,759 | 5,146 |
| 지배주주순이익 | 768 | 680 | 845 | 1,004 | 945 | 869 | 1,010 | 979 | 2,577 | 3,298 | 3,804 |

자료: 오리온, SK 증권

오리온 월별 매출액 추이

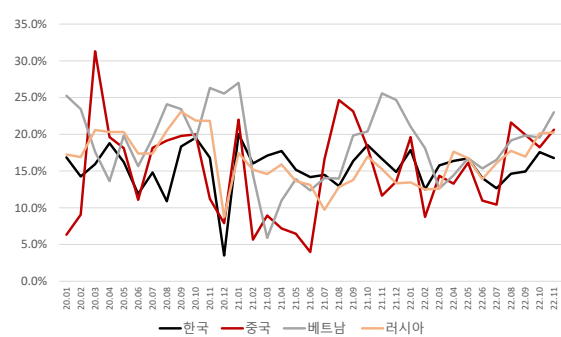
(단위 : 억원)



자료: 오리온, SK 증권

오리온 월별 영업이익률 추이

(단위 : %)



자료: 오리온, SK 증권

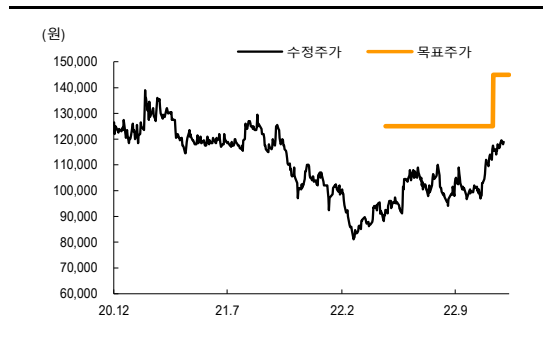
오리온 월별 실적

(단위 : %, 억원)

| | 21.11 | 21.12 | 22.01 | 22.02 | 22.03 | 22.04 | 22.05 | 22.06 | 22.07 | 22.08 | 22.09 | 22.10 | 22.11 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,990 | 2,261 | 3,070 | 1,637 | 1,874 | 2,060 | 2,202 | 2,064 | 2,258 | 2,542 | 2,671 | 2,523 | 2,655 |
| 한국 | 666 | 746 | 761 | 663 | 773 | 769 | 765 | 747 | 758 | 799 | 803 | 819 | 834 |
| 중국 | 798 | 921 | 1,706 | 605 | 745 | 881 | 936 | 811 | 969 | 1,138 | 1,250 | 1,042 | 1018 |
| 베트남 | 395 | 474 | 499 | 265 | 261 | 291 | 322 | 319 | 351 | 391 | 388 | 419 | 561 |
| 러시아 | 131 | 120 | 104 | 104 | 95 | 119 | 179 | 187 | 180 | 214 | 230 | 243 | 242 |
| (YoY) | 9.3% | 9.7% | 8.9% | 8.4% | 7.7% | 19.1% | 26.8% | 30.0% | 17.7% | 21.2% | 17.1% | 23.4% | 33.4% |
| 한국 | 4.7% | 9.4% | 9.8% | 8.5% | 13.0% | 13.6% | 18.6% | 18.9% | 14.5% | 23.3% | 15.2% | 14.2% | 25.2% |
| 중국 | -1.7% | -1.6% | 4.0% | 1.0% | -4.6% | 15.3% | 18.9% | 24.6% | 4.6% | 4.3% | 5.9% | 13.6% | 27.6% |
| 베트남 | 38.6% | 30.2% | 18.2% | 19.9% | 40.3% | 45.5% | 49.1% | 51.9% | 41.0% | 56.4% | 35.2% | 37.8% | 42.0% |
| 러시아 | 50.6% | 50.0% | 65.1% | 31.6% | 6.7% | 35.2% | 103.4% | 88.9% | 119.5% | 96.3% | 98.3% | 129.2% | 84.7% |
| 영업이익 | 325 | 369 | 590 | 197 | 274 | 306 | 363 | 269 | 284 | 476 | 485 | 465 | 528 |
| 한국 | 111 | 111 | 136 | 83 | 122 | 126 | 128 | 105 | 96 | 117 | 120 | 144 | 140 |
| 중국 | 93 | 125 | 335 | 53 | 107 | 117 | 151 | 89 | 101 | 246 | 249 | 190 | 210 |
| 베트남 | 101 | 117 | 105 | 48 | 33 | 42 | 54 | 49 | 58 | 75 | 77 | 82 | 129 |
| 러시아 | 20 | 16 | 14 | 13 | 12 | 21 | 30 | 26 | 29 | 38 | 39 | 49 | 49 |
| (OPM) | 16.3% | 16.3% | 19.2% | 12.0% | 14.6% | 14.9% | 16.5% | 13.0% | 12.6% | 18.7% | 18.2% | 18.4% | 19.9% |
| 한국 | 16.7% | 14.9% | 17.9% | 12.5% | 15.8% | 16.4% | 16.7% | 14.1% | 12.7% | 14.6% | 14.9% | 17.6% | 16.8% |
| 중국 | 11.7% | 13.6% | 19.6% | 8.8% | 14.4% | 13.3% | 16.1% | 11.0% | 10.4% | 21.6% | 19.9% | 18.2% | 20.6% |
| 베트남 | 25.6% | 24.7% | 21.0% | 18.1% | 12.6% | 14.4% | 16.8% | 15.4% | 16.5% | 19.2% | 19.8% | 19.6% | 23.0% |
| 러시아 | 15.3% | 13.3% | 13.5% | 12.5% | 12.6% | 17.6% | 16.8% | 13.9% | 16.1% | 17.8% | 17.0% | 20.2% | 20.2% |

자료: 오리온, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2022.12.21 | 매수 | 145,000원 | 6개월 | | |
| 2022.12.01 | 매수 | 145,000원 | 6개월 | -19.29% | -17.59% |
| 2022.11.16 | 매수 | 125,000원 | 6개월 | -18.61% | -6.00% |
| 2022.10.17 | 매수 | 125,000원 | 6개월 | -19.36% | -12.00% |
| 2022.05.13 | 매수 | 125,000원 | 6개월 | -19.33% | -12.00% |



Compliance Notice

- 작성자(박찬솔)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 12 월 21 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 92.31% | 중립 | 7.69% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 7,975 | 11,462 | 16,121 | 20,456 | 24,828 |
| 현금및현금성자산 | 3,674 | 5,504 | 8,852 | 13,042 | 17,066 |
| 매출채권및기타채권 | 1,603 | 1,865 | 2,334 | 2,397 | 2,552 |
| 재고자산 | 1,797 | 2,085 | 2,609 | 2,680 | 2,853 |
| 비유동자산 | 18,679 | 19,742 | 21,431 | 22,961 | 24,504 |
| 장기금융자산 | 272 | 166 | 194 | 194 | 194 |
| 유형자산 | 16,625 | 17,737 | 18,168 | 17,989 | 17,743 |
| 무형자산 | 555 | 573 | 575 | 562 | 551 |
| 자산총계 | 26,654 | 31,204 | 37,552 | 43,417 | 49,332 |
| 유동부채 | 3,455 | 5,219 | 6,127 | 6,241 | 6,531 |
| 단기금융부채 | 101 | 1,713 | 1,739 | 1,733 | 1,733 |
| 매입채무 및 기타채무 | 2,043 | 1,984 | 2,483 | 2,551 | 2,715 |
| 단기충당부채 | 29 | 19 | 24 | 25 | 27 |
| 비유동부채 | 4,224 | 3,060 | 2,803 | 3,274 | 3,276 |
| 장기금융부채 | 2,461 | 834 | 144 | 111 | 111 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 9 | 8 | 2 | 15 | 15 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 7,679 | 8,279 | 8,930 | 9,516 | 9,807 |
| 지배주주지분 | 18,300 | 22,110 | 27,285 | 31,947 | 36,946 |
| 자본금 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 |
| 자본잉여금 | 5,982 | 5,982 | 5,982 | 5,982 | 5,982 |
| 기타자본구성요소 | 6,228 | 6,220 | 6,220 | 6,220 | 6,220 |
| 자기주식 | -6 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 이익잉여금 | 6,222 | 8,474 | 11,545 | 15,052 | 18,894 |
| 비지배주주지분 | 676 | 815 | 1,337 | 1,954 | 2,579 |
| 자본총계 | 18,975 | 22,926 | 28,622 | 33,901 | 39,525 |
| 부채외자본총계 | 26,654 | 31,204 | 37,552 | 43,417 | 49,332 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 4,576 | 3,971 | 5,191 | 5,753 | 5,505 |
| 당기순이익(손실) | 2,746 | 2,637 | 3,475 | 3,901 | 4,245 |
| 비현금성항목등 | 2,868 | 2,744 | 2,775 | 2,661 | 2,816 |
| 유형자산감가상각비 | 1,347 | 1,456 | 1,605 | 1,657 | 1,800 |
| 무형자산상각비 | 43 | 42 | 44 | 43 | 40 |
| 기타 | 298 | 178 | 76 | 11 | 11 |
| 운전자본감소(증가) | -350 | -591 | -118 | -7 | -201 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 263 | -119 | -364 | -64 | -154 |
| 재고자산감소(증가) | -359 | -145 | -361 | -71 | -172 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 151 | 32 | 531 | 68 | 164 |
| 기타 | -403 | -359 | 75 | 60 | -38 |
| 법인세납부 | -688 | -819 | -941 | -802 | -1,355 |
| 투자활동현금흐름 | -1,524 | -2,133 | -923 | -1,195 | -1,139 |
| 금융자산감소(증가) | -159 | -853 | -139 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -1,446 | -1,388 | -968 | -1,488 | -1,564 |
| 무형자산감소(증가) | -50 | -36 | -30 | -30 | -30 |
| 기타 | 131 | 143 | 214 | 323 | 455 |
| 재무활동현금흐름 | -939 | -456 | -1,141 | -368 | -342 |
| 단기금융부채증가(감소) | -1,245 | -8 | -725 | -6 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 618 | -94 | -58 | -33 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -237 | -296 | -296 | -296 | -296 |
| 기타 | -75 | -57 | -62 | -33 | -45 |
| 현금의 증가(감소) | 2,025 | 1,830 | 3,348 | 4,190 | 4,024 |
| 기초현금 | 1,650 | 3,674 | 5,504 | 8,852 | 13,042 |
| 기말현금 | 3,674 | 5,504 | 8,852 | 13,042 | 17,066 |
| FCF | 2,835 | 2,379 | 3,684 | 3,813 | 4,003 |

자료 : 오리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 22,298 | 23,555 | 28,057 | 30,436 | 32,393 |
| 매출원가 | 12,768 | 14,091 | 17,316 | 18,327 | 19,378 |
| 매출총이익 | 9,531 | 9,464 | 10,741 | 12,109 | 13,015 |
| 매출총이익률 (%) | 42.7 | 40.2 | 38.3 | 39.8 | 40.2 |
| 판매비와관리비 | 5,769 | 5,735 | 6,215 | 7,247 | 7,795 |
| 영업이익 | 3,761 | 3,729 | 4,526 | 4,863 | 5,220 |
| 영업이익률 (%) | 16.9 | 15.8 | 16.1 | 16.0 | 16.1 |
| 비영업손익 | 212 | 61 | 232 | 284 | 380 |
| 순금융비용 | -37 | -78 | -173 | -282 | -409 |
| 외환관련손익 | -18 | 6 | 55 | 5 | -25 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 7 | 5 | 6 | 9 | 7 |
| 세전계속사업이익 | 3,974 | 3,790 | 4,759 | 5,146 | 5,600 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 17.8 | 16.1 | 17.0 | 16.9 | 17.3 |
| 계속사업법인세 | 1,228 | 1,154 | 1,283 | 1,245 | 1,355 |
| 계속사업이익 | 2,746 | 2,637 | 3,475 | 3,901 | 4,245 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 2,746 | 2,637 | 3,475 | 3,901 | 4,245 |
| 순이익률 (%) | 12.3 | 11.2 | 12.4 | 12.8 | 13.1 |
| 지배주주 | 2,676 | 2,577 | 3,298 | 3,804 | 4,139 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 12 | 10.94 | 11.75 | 12.5 | 12.78 |
| 비지배주주 | 70 | 60 | 178 | 98 | 106 |
| 총포괄이익 | 2,393 | 4,255 | 5,993 | 5,576 | 5,920 |
| 지배주주 | 2,321 | 4,115 | 5,471 | 4,959 | 5,295 |
| 비지배주주 | 72 | 140 | 522 | 617 | 625 |
| EBITDA | 5,151 | 5,227 | 6,175 | 6,562 | 7,061 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 10.2 | 5.6 | 19.1 | 8.5 | 6.4 |
| 영업이익 | 14.8 | -0.9 | 21.4 | 7.4 | 7.4 |
| 세전계속사업이익 | 29.0 | -4.6 | 25.6 | 8.2 | 8.8 |
| EBITDA | 12.0 | 1.5 | 18.1 | 6.3 | 7.6 |
| EPS(계속사업) | 24.1 | -3.7 | 28.0 | 15.3 | 8.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 15.5 | 12.8 | 13.4 | 12.8 | 12.0 |
| ROA | 10.7 | 9.1 | 10.1 | 9.6 | 9.2 |
| EBITDA마진 | 23.1 | 22.2 | 22.0 | 21.6 | 21.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 230.8 | 219.6 | 263.1 | 327.7 | 380.1 |
| 부채비율 | 40.5 | 36.1 | 31.2 | 28.1 | 24.8 |
| 순차입금/자기자본 | -9.7 | -20.5 | -31.3 | -38.9 | -43.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 70.0 | 81.8 | 123.8 | 142.4 | 156.5 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 6,768 | 6,518 | 8,341 | 9,620 | 10,468 |
| BPS | 46,286 | 55,925 | 69,012 | 80,806 | 93,448 |
| CFPS | 10,283 | 10,306 | 12,510 | 13,919 | 15,123 |
| 주당 현금배당금 | 750 | 750 | 750 | 750 | 750 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 23.3 | 21.3 | 14.3 | 12.4 | 11.4 |
| PER(최저) | 13.9 | 14.9 | 9.7 | 8.4 | 7.8 |
| PBR(최고) | 3.4 | 2.5 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| PBR(최저) | 2.0 | 1.7 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| PCR | 12.1 | 10.0 | 9.5 | 8.6 | 7.9 |
| EV/EBITDA(최고) | 11.9 | 9.8 | 6.4 | 5.5 | 4.6 |
| EV/EBITDA(최저) | 7.0 | 6.6 | 4.0 | 3.2 | 2.5 |