

2023. 2. 23



오리온 (271560)

1월 잠정 실적 Review

Company Analysis | 음료/화장품/의류

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

Buy (신규)

목표주가 (신규)	150,000 원
현재주가	123,100 원
상승여력	21.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (2/22)	2,417.68 pt
시가총액	48,669 억원
발행주식수	39,536 천주
52주 최고가/최저가	128,000 / 81,100 원
90일 일평균거래대금	142.02 억원
외국인 지분율	40.3%
배당수익률(22.12P)	0.6%
BPS(22.12P)	65,192 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.0% 6개월 18.0% 12개월 35.3%
주주구성	오리온홀딩스 (외 7인) 43.8% 국민연금공단 (외 1인) 10.0% Westwood Global Inv. 5.0%

Stock Price



명절 시차 감안 필요

오리온의 2023년 1월 잠정 실적은 매출액 2,378억원(-22.5% YoY), 영업이익 364억원(-38.3% YoY, OPM 15.3%)을 달성했다. 한국(설), 중국(춘절), 베트남(땃)은 전년과의 명절 시점 차이로 인해 역성장했으나, 명절 시즌간 비교 시 출고량은 증가했다.

[한국(오리온)] 매출 812억원(+6.7%), 영업이익 129억원(-5.1%)을 달성했다. 이익률은 +1.0%p YoY, +5.9%p MoM 증가한 15.9%를 기록했다. 설 시점 차이에 따른 높은 베이스에도 불구하고, 전 채널(MT +5%, 편의점 +6%, 창고형 매장 +13%, TT +13%, 온라인 +11%)·전 품목(스낵 +8, 비스킷 +9%, 파이 +2%)에서 출고량이 증가했다.

[중국(OFC)] 매출 945억원(-44.6%), 영업이익 111억원(-66.9%)을 달성했다. 이익률은 -1.2%p YoY, -4.5%p MoM 감소한 11.7%를 기록했다. 역성장의 원인은 춘절 시차, 위안화 약세(-2.4% YoY) 등을 꼽을 수 있으나 왜곡된 증감률임을 고려해야 하며, 명절 시즌 3개월 출고량은 3,611억으로 전년 대비 +5% 성장했다.

[베트남(OFV)] 매출 468억원(-6.2%), 영업이익 99억원(-5.7%)을 달성했다. 이익률은 -3.1%p YoY, -0.9%p MoM 감소한 21.2%를 기록했다. 명절 시즌 3개월 출고량은 1,691억으로 전년 대비 +24% 성장했다. 공장 가동률은 130%를 초과 중이며, 상반기 컵케익·감자칩 라인 증설 및 하반기 스낵 라인 증설 등 투자를 확대할 계획이다.

[러시아(OIE)] 매출 153억원(+47.1%), 영업이익 25억원(+78.6%)을 달성했다. 이익률은 +2.2%p YoY, +2.9%p MoM 증가한 16.3%를 기록했다. 제품 포트폴리오 확대, 가격 인상 효과(22.4.1), 출고 증가에 따른 레버리지 효과로 매출액, 영업이익 모두 지속 성장하고 있다. 작년 하반기 말 완공된 트베르 신공장은 당월 140%가 넘는 가동률을 달성했으며, 하반기에는 젤리 1개 라인 추가 증설이 예정되어 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 150,000원(신규) 제시

투자 의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 오리온 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 Target P/E 15배를 적용하여 산출하였다(표2 참고). 1)매출: 2~3월은 춘절 시차 해소로 두 자릿수의 매출 성장이 기대된다. 2)이익: 주 원료인 밀가루, 쇼트닝, 유지류, 분유 등의 단가 인상이 계속되며 제조원가 상승이 지속되고 있다(1월 원가율: 국내 +4%p, 중국 +1%p, 베트남 +1%p). 2H23E부터 원가 안정 시 추가적인 업사이드를 기대할 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	2,230	2,355	2,873	3,055	3,313
영업이익	376	373	467	509	579
순이익	275	264	399	367	416
EPS (원)	6,769	6,519	9,844	9,065	10,276
증감률 (%)	24.1	-3.7	51.0	-7.9	13.4
PER (x)	18.3	15.9	12.5	13.6	12.0
PBR (x)	2.7	1.9	1.9	1.7	1.5
영업이익률 (%)	16.9	15.8	16.2	16.7	17.5
EBITDA 마진 (%)	23.1	22.2	21.9	22.2	22.6
ROE (%)	15.5	12.8	16.3	13.1	13.1

주: IFRS 연결 기준

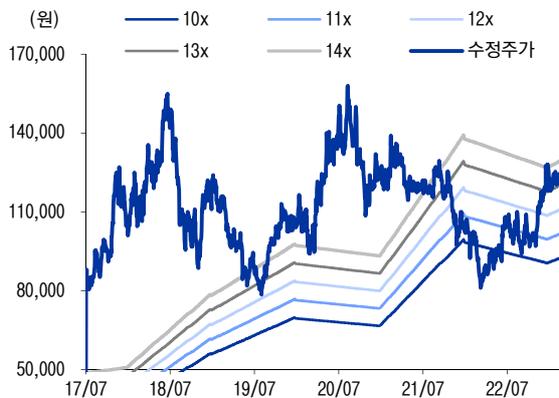
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 오리온 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
연결 매출액	653.2	627.4	741.1	851.6	660.9	699.6	819.0	875.1	2,355.5	2,873.2	3,054.6
한국	219.7	228.2	236.0	255.2	244.1	244.8	252.5	268.7	807.4	939.1	1,010.2
중국	305.2	263.2	335.7	370.8	246.6	283.0	362.9	328.2	1,109.5	1,274.9	1,220.6
베트남	102.5	93.2	113.0	164.2	124.6	110.1	135.4	197.7	341.4	472.9	567.8
러시아	30.3	48.6	62.3	68.7	51.0	67.2	73.9	86.5	117.0	209.8	278.6
매출액 YoY (%)	8.5	25.0	18.5	35.9	1.2	11.5	10.5	2.8	5.6	22.0	6.3
한국	10.6	17.0	17.6	19.9	11.1	7.3	7.0	5.3	5.0	16.3	7.6
중국	1.1	19.6	5.0	38.4	-19.2	7.5	8.1	-11.5	1.7	14.9	-4.3
베트남	23.7	48.6	44.0	39.9	21.6	18.1	19.8	20.4	16.9	38.5	20.1
러시아	30.9	76.6	103.4	92.2	68.5	38.5	18.5	26.0	31.4	79.4	32.8
영업이익	108.6	89.7	121.7	146.7	101.5	102.8	149.3	155.9	372.9	466.7	509.4
한국	34.1	35.5	33.2	37.4	38.0	37.5	43.4	43.0	130.9	140.2	162.0
중국	49.5	35.7	59.6	66.7	35.5	39.9	67.5	58.7	167.8	211.5	201.6
베트남	18.6	14.5	21.0	35.7	22.2	17.6	28.2	41.7	64.0	89.8	109.7
러시아	3.9	7.7	10.6	12.6	7.8	10.2	12.8	15.2	16.8	34.7	45.9
영업이익 YoY (%)	6.5	62.9	6.6	44.2	-6.6	14.6	22.7	6.3	-0.9	25.1	9.2
한국	-3.2	15.2	13.2	5.3	11.4	5.6	30.7	15.0	14.7	7.1	15.5
중국	6.4	170.3	-14.3	73.5	-28.2	11.7	13.2	-12.0	-8.4	26.1	-4.7
베트남	18.6	85.2	65.8	28.2	19.1	21.4	34.3	16.8	0.6	40.3	22.1
러시아	6.9	98.1	181.5	128.4	98.9	32.0	20.7	21.3	적지	적지	적지
OPM (%)	16.6	14.3	16.4	17.2	15.4	14.7	18.2	17.8	15.8	16.2	16.7
한국	15.5	15.6	14.1	14.6	15.6	15.3	17.2	16.0	16.2	14.9	16.0
중국	16.2	13.6	17.8	18.0	14.4	14.1	18.6	17.9	15.1	16.6	16.5
베트남	18.2	15.6	18.6	21.7	17.8	16.0	20.8	21.1	18.8	19.0	19.3
러시아	12.9	15.9	17.0	18.3	15.2	15.1	17.3	17.6	14.4	16.6	16.5

자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: K-IFRS 연결기준

그림1 오리온 PER 밴드 차트



자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 오리온 PBR 밴드 차트



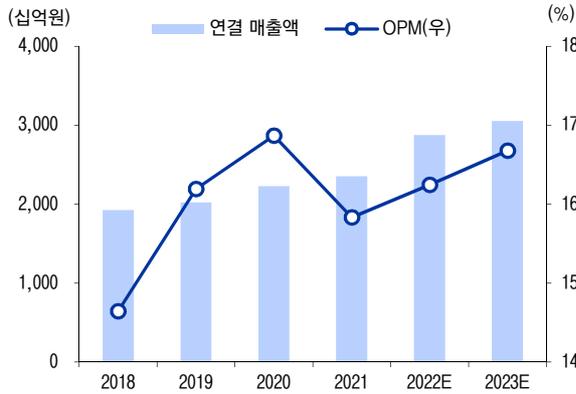
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 오리온 Valuation

(원)	항목	비고
12MF EPS	10,074	
Target P/E(배)	15	글로벌 Peer P/E 평균에 30% 할인 적용
목표주가	150,000	
현재주가	123,100	
Upside(%)	21.9	

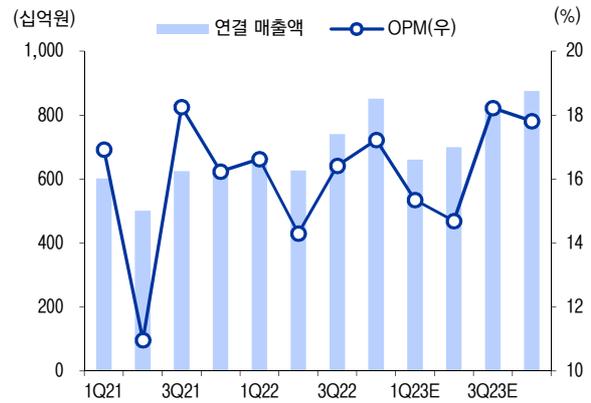
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 오리온 연간 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 오리온 분기 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 오리온 국가별 매출 비중 변화



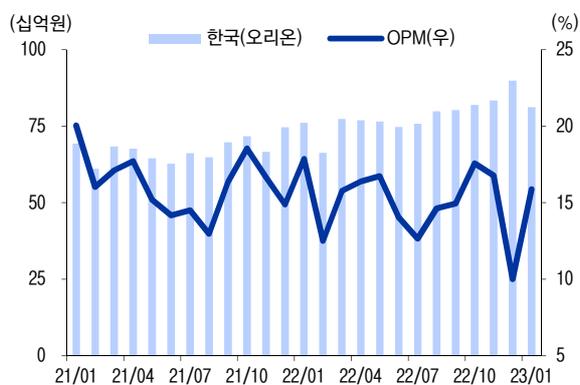
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 오리온 월별 잠정실적

(십억원, %)	'22.1	'22.2	'22.3	'22.4	'22.5	'22.6	'22.7	'22.8	'22.9	'22.10	'22.11	'22.12	'23.1
매출액	307.0	163.7	187.4	206.0	220.2	206.4	225.8	254.2	267.1	252.3	265.5	341.0	237.8
한국(오리온)	76.1	66.3	77.3	76.9	76.5	74.7	75.8	79.9	80.3	81.9	83.4	89.9	81.2
중국(OFC)	170.6	60.5	74.5	88.1	93.6	81.1	96.9	113.8	125.0	104.2	101.8	164.8	94.5
베트남(OFV)	49.9	26.5	26.1	29.1	32.2	31.9	35.1	39.1	38.8	41.9	56.1	66.2	46.8
러시아(OIE)	10.4	10.4	9.5	11.9	17.9	18.7	18.0	21.4	23.0	24.3	24.2	20.1	15.3
매출액 YoY (%)	8.9	8.4	7.7	19.1	26.8	30.0	17.7	21.2	17.1	23.4	33.4	47.9	-22.5
한국(오리온)	9.8	8.5	13.0	13.6	18.6	18.9	14.5	23.3	15.2	14.2	25.2	20.5	6.7
중국(OFC)	4.0	1.0	-4.6	15.3	18.9	24.6	4.6	4.3	5.9	13.6	27.6	71.0	-44.6
베트남(OFV)	18.2	19.9	40.3	45.5	49.1	51.9	41.0	56.4	35.2	37.8	42.0	39.4	-6.2
러시아(OIE)	65.1	31.6	6.7	35.2	103.4	88.9	119.5	96.3	98.3	129.2	84.7	67.5	47.1
영업이익	59.0	19.7	27.4	30.6	36.3	26.9	28.4	47.6	48.5	46.5	52.8	53.1	36.4
한국	13.6	8.3	12.2	12.6	12.8	10.5	9.6	11.7	12.0	14.4	14.0	9.0	12.9
중국	33.5	5.3	10.7	11.7	15.1	8.9	10.1	24.6	24.9	19.0	21.0	26.8	11.1
베트남	10.5	4.8	3.3	4.2	5.4	4.9	5.8	7.5	7.7	8.2	12.9	14.6	9.9
러시아	1.4	1.3	1.2	2.1	3.0	2.6	2.9	3.8	3.9	4.9	4.9	2.7	2.5
영업이익 YoY (%)	-5.6	11.9	29.9	45.0	90.1	74.7	-3.1	18.4	5.4	22.4	62.5	44.3	-38.3
한국	-2.2	-15.3	4.3	5.0	30.6	18.0	0.0	39.3	5.3	8.3	26.1	-18.9	-5.1
중국	-7.2	55.9	52.9	112.7	196.1	242.3	-34.4	-8.6	-8.8	13.8	125.8	114.4	-66.9
베트남	-7.9	50.0	200.0	90.9	80.0	88.5	65.7	114.3	35.1	32.3	27.7	27.0	-5.7
러시아	27.3	8.3	-7.7	50.0	150.0	100.0	262.5	171.4	143.8	172.2	145.0	58.8	78.6
OPM (%)	19.2	12.0	14.6	14.9	16.5	13.0	12.6	18.7	18.2	18.4	19.9	15.6	15.3
한국	17.9	12.5	15.8	16.4	16.7	14.1	12.7	14.6	14.9	17.6	16.8	10.0	15.9
중국	19.6	8.8	14.4	13.3	16.1	11.0	10.4	21.6	19.9	18.2	20.6	16.3	11.7
베트남	21.0	18.1	12.6	14.4	16.8	15.4	16.5	19.2	19.8	19.6	23.0	22.1	21.2
러시아	13.5	12.5	12.6	17.6	16.8	13.9	16.1	17.8	17.0	20.2	20.2	13.4	16.3

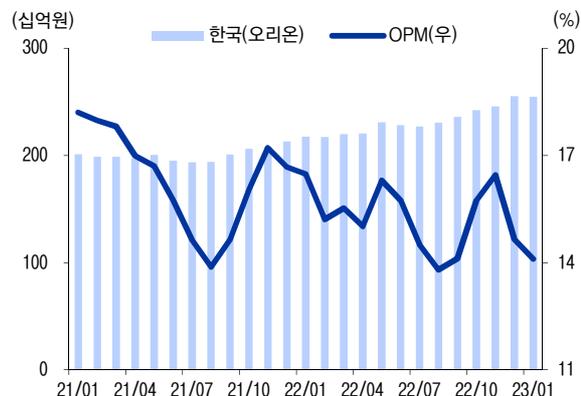
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 중국 매출액은 중국 내 8개 종속회사 중 OFC(외부판매법인) 매출액만 기재

그림6 한국 월별 매출액 및 영업이익률 추이



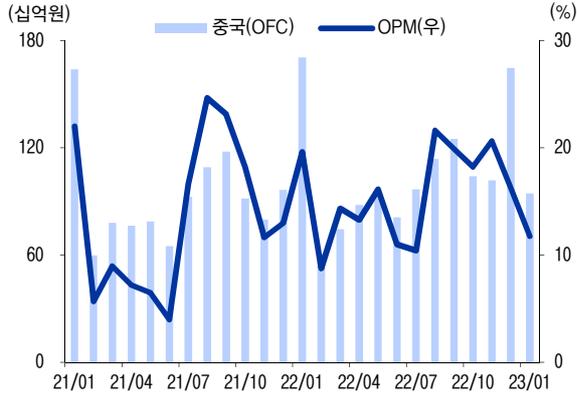
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 한국 월별 매출액 및 영업이익률 추이(3개월 누적)



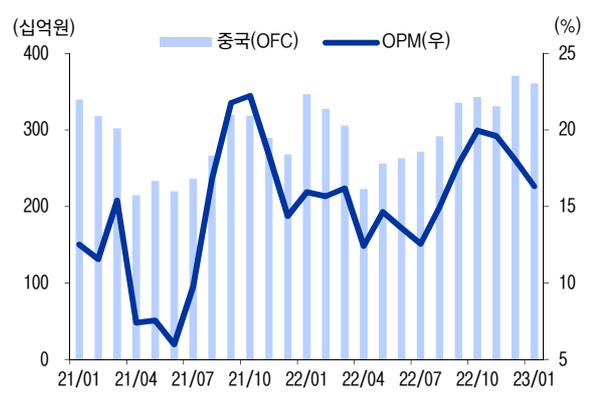
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 중국 월별 매출액 및 영업이익률 추이



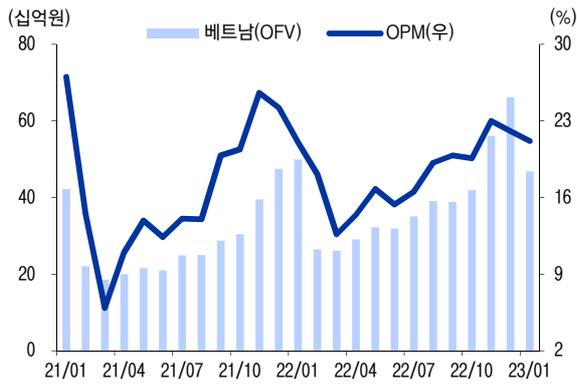
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 중국 월별 매출액 및 영업이익률 추이(3개월 누적)



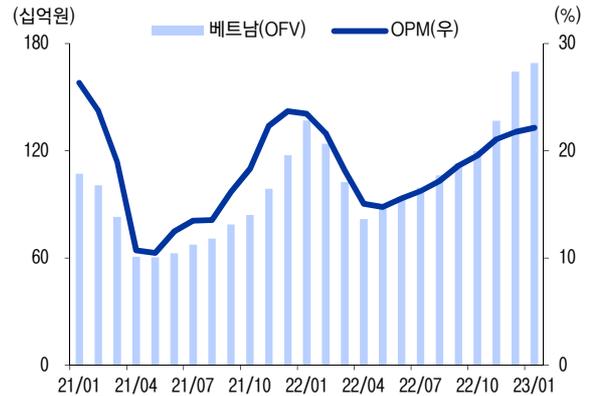
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 베트남 월별 매출액 및 영업이익률 추이



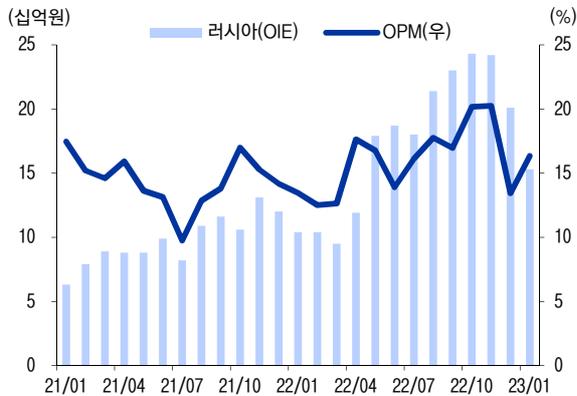
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 베트남 월별 매출액 및 영업이익률 추이(3개월 누적)



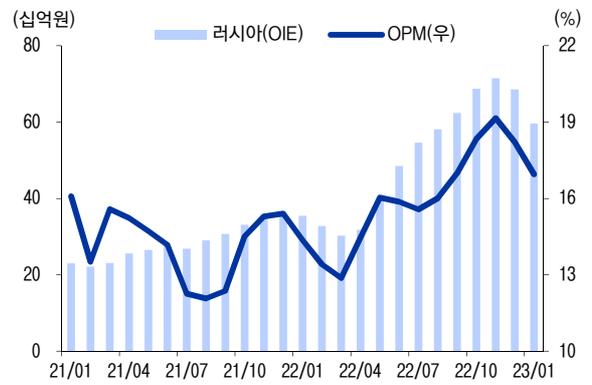
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 러시아 월별 매출액 및 영업이익률 추이



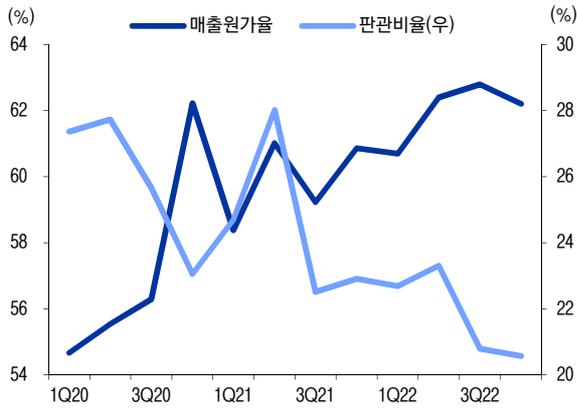
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 러시아 월별 매출액 및 영업이익률 추이(3개월 누적)



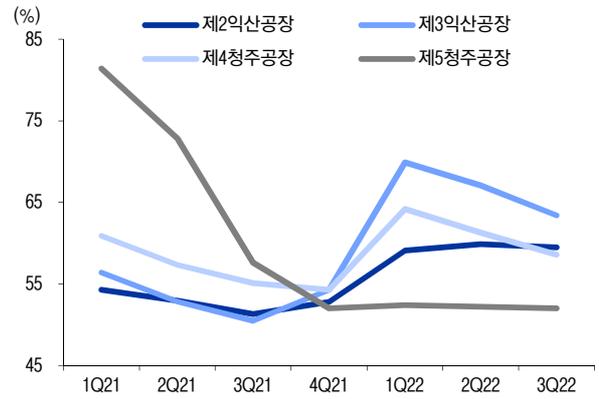
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 오리온 매출원가율 vs. 판관비율



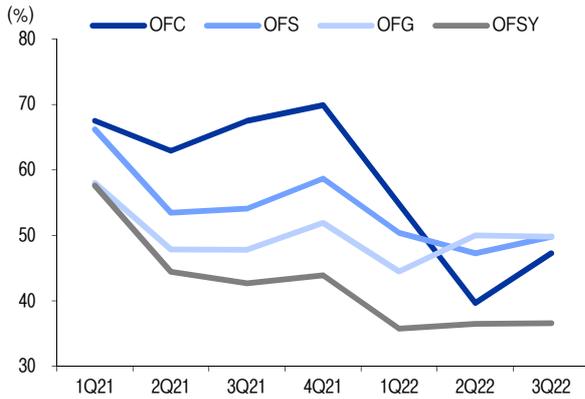
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 오리온 국내 가동률 추이



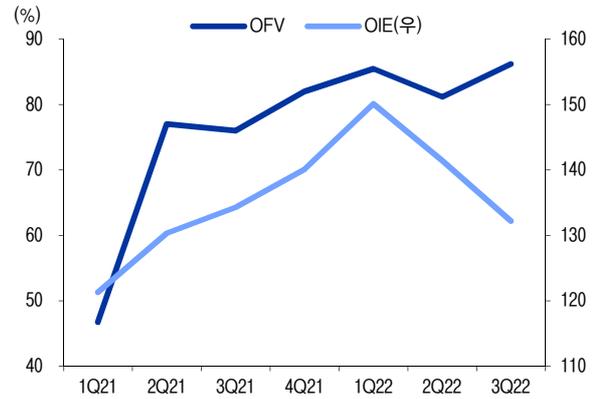
자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 오리온 중국 가동률 추이



자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 오리온 베트남/러시아 가동률 추이



자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 오리온 국내외 생산공장 현황(3Q22 말 기준)

국가	회사명	공장	소재지
한국	(주)오리온	익산2공장	전북 익산시
		익산3공장	전북 익산시
		청주4공장	충북 청주시
		청주5공장	충북 청주시
		안산공장	경기 안산시
러시아	Orion International Euro Co., Ltd.	트베르공장	러시아 트베르시
		노보시비르스크공장	러시아 노보시비르스크시
베트남	Orion Food Vina Co., Ltd	미푹공장	베트남 호치민시
		옌푹공장	베트남 하노이시
중국	Orion Food Co., Ltd	량팡공장	중국 량팡시
	Orion Food (Shanghai) Co., Ltd	상해공장	중국 상해시
	Orion Food (Guangzhou) Co., Ltd	광주공장	중국 광주시
	Orion Food (Shenyang) Co., Ltd	심양공장	중국 심양시

자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

오리온 (271560)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	798	1,146	1,414	1,736	2,115
현금 및 현금성자산	367	550	668	966	1,290
매출채권 및 기타채권	164	191	217	223	243
재고자산	180	208	255	262	286
기타유동자산	86	196	274	285	296
비유동자산	1,868	1,974	2,092	2,121	2,163
관계기업투자등	49	48	52	54	56
유형자산	1,663	1,774	1,884	1,904	1,938
무형자산	55	57	58	60	62
자산총계	2,665	3,120	3,506	3,857	4,278
유동부채	346	522	561	573	607
매입채무 및 기타채무	264	268	337	347	378
단기금융부채	10	171	155	155	155
기타유동부채	71	83	68	71	74
비유동부채	422	306	273	284	295
장기금융부채	246	83	14	14	14
기타비유동부채	176	223	259	270	281
부채총계	768	828	834	857	902
지배주주지분	1,830	2,211	2,577	2,906	3,283
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	622	847	1,214	1,543	1,919
비지배주주지분(연결)	68	82	94	94	94
자본총계	1,898	2,293	2,671	3,000	3,377

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	461	405	351	534	576
당기순이익(손실)	275	264	399	367	416
비현금수익비용가감	287	274	27	169	171
유형자산감가상각비	135	146	158	164	166
무형자산상각비	4	4	4	4	5
기타현금수익비용	148	125	-151	-1	-1
영업활동 자산부채변동	-35	-59	-13	-2	-11
매출채권 감소(증가)	26	-12	-5	-6	-20
재고자산 감소(증가)	-36	-14	-23	-7	-23
매입채무 증가(감소)	15	3	32	9	31
기타자산, 부채변동	-40	-36	-16	1	2
투자활동 현금	-163	-227	-157	-206	-222
유형자산처분(취득)	-145	-139	-112	-184	-200
무형자산 감소(증가)	-5	-4	-2	-6	-6
투자자산 감소(증가)	-1	-39	35	-11	-12
기타투자활동	-12	-45	-78	-4	-4
재무활동 현금	-86	-40	-127	-30	-30
차입금의 증가(감소)	-63	-10	-98	0	0
자본의 증가(감소)	-24	-30	-30	-30	-30
배당금의 지급	24	30	30	30	30
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	202	183	117	298	324
기초현금	165	367	550	668	966
기말현금	367	550	668	966	1,290

자료: 오리온, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	2,230	2,355	2,873	3,055	3,313
매출원가	1,277	1,409	1,783	1,843	2,018
매출총이익	953	946	1,090	1,212	1,295
판매비 및 관리비	577	573	624	702	716
영업이익	376	373	467	509	579
(EBITDA)	515	523	629	677	750
금융손익	4	9	22	20	21
이자비용	7	6	5	5	5
관계기업등 투자손익	1	0	1	1	1
기타영업외손익	17	-3	-3	0	0
세전계속사업이익	397	379	487	531	602
계속사업법인세비용	123	115	88	164	186
계속사업이익	275	264	399	367	416
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	275	264	399	367	416
지배주주	268	258	389	358	406
총포괄이익	239	420	399	367	416
매출총이익률 (%)	42.7	40.2	37.9	39.7	39.1
영업이익률 (%)	16.9	15.8	16.2	16.7	17.5
EBITDA 마진률 (%)	23.1	22.2	21.9	22.2	22.6
당기순이익률 (%)	12.3	11.2	13.9	12.0	12.6
ROA (%)	10.5	8.9	11.7	9.7	10.0
ROE (%)	15.5	12.8	16.3	13.1	13.1
ROIC (%)	15.5	14.9	20.7	18.6	20.9

주요 투자지표

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	18.3	15.9	12.5	13.6	12.0
P/B	2.7	1.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.2	7.0	6.6	5.6	4.6
P/CF	8.7	7.6	11.4	9.1	8.3
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	10.2	5.6	22.0	6.3	8.5
영업이익	14.8	-0.9	25.1	9.2	13.7
세전이익	29.0	-4.6	28.5	9.0	13.4
당기순이익	24.5	-4.0	51.1	-7.9	13.4
EPS	24.1	-3.7	51.0	-7.9	13.4
안정성 (%)					
부채비율	40.5	36.1	31.2	28.6	26.7
유동비율	230.8	219.6	252.0	303.0	348.6
순차입금/자기자본(x)	-9.7	-18.8	-27.7	-34.9	-40.9
영업이익/금융비용(x)	51.1	58.4	93.7	112.7	128.1
총차입금 (십억원)	256	255	169	169	169
순차입금 (십억원)	-184	-431	-740	-1,048	-1,382
주당지표 (원)					
EPS	6,769	6,519	9,844	9,065	10,276
BPS	46,286	55,925	65,192	73,505	83,029
CFPS	14,198	13,610	10,767	13,561	14,848
DPS	750	750	750	750	750

오리온 목표주가 추이		투자 의견 변동내역									
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
				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									

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 하시기 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	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)