



# BUY(Maintain)

목표주가: 180,000원  
주가(9/25): 125,400원  
시가총액: 49,578억원



음식료/유통 Analyst 박상준  
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (9/25)		2,495.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	147,800원	96,700원
등락률	-15.2%	29.7%
수익률	절대	상대
1M	-0.1%	0.9%
6M	-6.0%	-9.0%
1Y	21.7%	11.7%

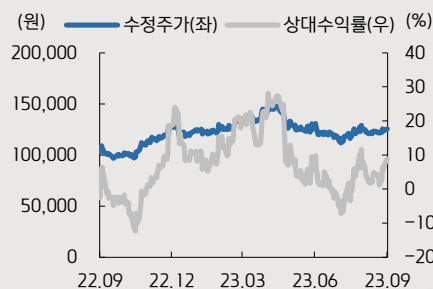
## Company Data

발행주식수	39,536천주
일평균 거래량(3M)	78천주
외국인 지분율	42.2%
배당수익률(23E)	0.8%
BPS(23E)	72,709원
주요 주주	오리온홀딩스 외 6인 43.8%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,355.5	2,873.2	2,930.9	3,247.6
영업이익	372.9	466.7	495.0	582.8
EBITDA	522.7	628.3	665.7	768.2
세전이익	379.0	486.7	528.0	632.6
순이익	263.7	398.3	370.6	435.6
지배주주지분순이익	257.7	392.4	362.4	426.2
EPS(원)	6,518	9,924	9,165	10,779
증감률(%YoY)	-3.7	52.2	-7.6	17.6
PER(배)	15.9	12.9	13.7	11.6
PBR(배)	1.85	1.98	1.72	1.53
EV/EBITDA(배)	7.1	6.8	5.9	4.7
영업이익률(%)	15.8	16.2	16.9	17.9
ROE(%)	12.8	16.5	13.4	13.9
순차입금비율(%)	-20.5	-33.2	-38.7	-44.2

## Price Trend



# 오리온 (271560)

## 신규 투자 확대 본격화



오리온의 3분기 연결기준 영업이익은 1,466억원으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다. 해외 법인 현지 통화 평가절하 영향에도 불구하고, 판매량 고성장과 포장재 단가 안정화에 힘입어, 전사 영업이익률이 당사 기대치를 상회할 것으로 전망된다. 가격 인상을 둔화로 주요 음식료 업체들의 매출 성장률이 둔화되고 있으나, 당사는 탄탄한 제품력과 신규 투자 확대로 판매량 고성장이 지속될 것으로 전망된다.

### >>> 3분기 연결기준 영업이익 1,466억원 전망

오리온의 3분기 연결기준 매출액은 7,699억원(+4% YoY), 영업이익은 1,466억원(+20.5% YoY)으로 전망된다. 해외 법인 현지 통화의 평가절하 영향(-8% YoY)에도 불구하고, 주요 4개국에서 판매량 중심의 외형 성장이 지속되면서(현지통화 매출 성장률 +12% YoY), 전사 매출 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 전사 영업이익률도 판매량 고성장, 한국 법인 가격 인상, 포장재 단가 하향 안정화 등에 힘입어, 당사 기대치를 상회할 것으로 전망된다.

### >>> 신규 투자 확대로 판매량 중심의 고성장 흐름 지속 전망

가격 인상을 둔화로 주요 음식료 업체들의 매출 성장률이 둔화되고 있으나, 당사는 탄탄한 제품력을 바탕으로 주요 5개국에서 판매량 중심의 고성장을 지속하고 있다. 이에 따라, **동사는 올해 하반기부터 신규 투자를 확대하여, 연간 투자 규모를 2~3천억원 수준까지 확대할 전망이다.**

**한국** 법인은 올해 파이/비스킷 라인의 증설을 완료하였고, 내년에 신공장 건립을 계획 중이다. 현재 진천산업단지 내 부지 확보를 완료하였으며, 파이/비스킷/젤리 등 전 카테고리에서 신규 라인 증설을 검토하고 있다. **중국** 법인은 현재 젤리 라인을 상해 공장에 증설하고 있으며, 내년에 스낵 라인 증설을 검토하고 있다.

**베트남** 법인은 올해 3분기에 유제품/월병 시장에 신규 진입하였고, 내년부터 3공장 건립을 위한 투자가 시작될 것으로 기대된다. **러시아** 법인은 현재 파이/젤리 라인을 증설하고 있으며, 내년에는 스낵 카테고리에서도 외형 확대 기회를 모색할 예정이다.

한편, **인도** 법인은 올해 스낵 라인 증설을 완료하였고, 현재 2번째 파이 라인 증설을 진행 중이다(연말기준 인도 법인 전체 월 Capa 60억원 수준 전망). 당사는 기존 MT(Modern Trade) 채널 중심에서 벗어나 TT(Traditional Trade) 채널 침투를 본격화하면서, 비스킷/스낵 등의 카테고리에서 신규 사업 기회를 모색할 예정이다.

원가율 개선으로  
수익성 개선 가시성  
높은 편

중기적으로는 원가율 개선 효과에 힘입어, 전사 수익성 개선 가시성도 높은 것으로 판단된다. **포장재 단가 중심으로 하향 안정화가 시작된 가운데, 핵심 원재료인 유지 시세가 안정화되고 있고, 감자 시세도 정점에서 하락 전환한 상황**이다. 따라서, 원가율 개선에 판매량 고성장에 따른 영업레버리지 효과가 더해지면서, 전사 영업이익률의 상승 추세가 지속될 것으로 전망된다.

투자의견 BUY,  
목표주가 18만원 유지

오리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원을 유지한다. 동사는 탄탄한 제품력과 신규 투자 확대로 주요 5개국에서 판매량 고성장이 지속되고, 전사 원가율이 점차 안정화 되면서, 꾸준한 이익 성장이 가능할 것으로 전망된다.

오리온 8월 실적 Review

구분(단위: 십억원)	'23/8	'22/8	YoY	'23/7	MoM	'23/7~8	'22/7~8	YoY
전사 매출액	264.6	254.2	4.1%	233.6	13.3%	498.2	480.0	3.8%
한국(오리온)	91.9	79.9	15.0%	89.5	2.7%	181.4	155.7	16.5%
중국(OFC)	113.7	113.8	-0.1%	95.0	19.7%	208.7	210.7	-0.9%
베트남(OFV)	41.8	39.1	6.9%	35.6	17.4%	77.4	74.2	4.3%
러시아(OIE)	17.2	21.4	-19.6%	13.5	27.4%	30.7	39.4	-22.1%
전사 영업이익	53.8	47.6	13.0%	38.6	39.4%	92.4	76.0	21.6%
한국(오리온)	14.7	11.7	25.6%	13.9	5.8%	28.6	21.3	34.3%
중국(OFC 등 9개법인)	28.5	24.6	15.9%	16.9	68.6%	45.4	34.7	30.8%
베트남(OFV)	8.2	7.5	9.3%	6.1	34.4%	14.3	13.3	7.5%
러시아(OIE)	2.4	3.8	-36.8%	1.7	41.2%	4.1	6.7	-38.8%
전사 OPM	20.3%	18.7%	1.6%p	16.5%	3.8%p	18.5%	15.8%	2.7%p
한국(오리온)	16.0%	14.6%	1.4%p	15.5%	0.5%p	15.8%	13.7%	2.1%p
중국(OFC)	25.1%	21.6%	3.4%p	17.8%	7.3%p	21.8%	16.5%	5.3%p
베트남(OFV)	19.6%	19.2%	0.4%p	17.1%	2.5%p	18.5%	17.9%	0.6%p
러시아(OIE)	14.0%	17.8%	-3.8%p	12.6%	1.4%p	13.4%	17.0%	-3.7%p
월평균 환율								
원/RMB	182	194	-6.2%	179	1.8%	180	194	-7.0%
원/VND	0.0553	0.0563	-1.8%	0.0544	1.7%	0.0549	0.0561	-2.2%
원/RUB	13.8	21.7	-36.3%	14.2	-3.0%	14.0	21.9	-36.0%
현지통화 기준 매출액								
한국(오리온) - 십억원	91.9	79.9	15.0%	89.5	2.7%	181.4	155.7	16.5%
중국(OFC) - 백만 RMB	625.4	587.3	6.5%	532.0	17.6%	1,157.4	1,086.5	6.5%
베트남(OFV) - 십억 VND	756.1	694.4	8.9%	655.0	15.4%	1,411.0	1,322.3	6.7%
러시아(OIE) - 백만 RUB	1,245.4	987.1	26.2%	947.7	31.4%	2,193.1	1,800.2	21.8%

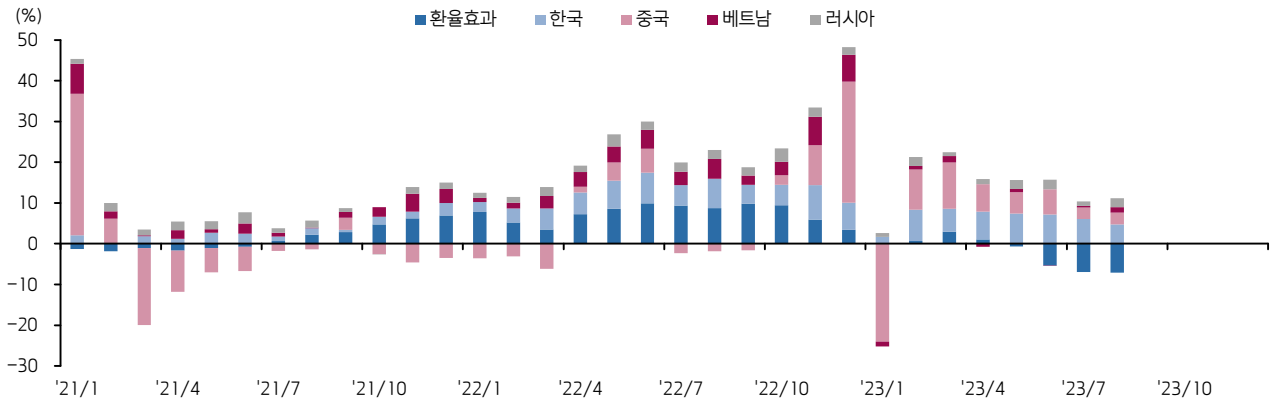
자료: 오리온, 키움증권 리서치

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>653.2</b>	<b>627.4</b>	<b>741.1</b>	<b>851.6</b>	<b>663.8</b>	<b>713.9</b>	<b>769.9</b>	<b>783.3</b>	<b>2,873.2</b>	<b>2,930.9</b>	<b>3,247.6</b>
(YoY)	8.5%	25.0%	18.5%	35.9%	1.6%	13.8%	3.9%	-8.0%	22.0%	2.0%	10.8%
<b>한국</b>	<b>219.7</b>	<b>228.2</b>	<b>236.0</b>	<b>255.2</b>	<b>248.1</b>	<b>273.3</b>	<b>274.9</b>	<b>284.2</b>	<b>939.1</b>	<b>1,080.5</b>	<b>1,167.4</b>
(YoY)	10.6%	17.0%	17.6%	19.9%	12.9%	19.8%	16.5%	11.3%	16.3%	15.1%	8.0%
<b>중국</b>	<b>305.2</b>	<b>263.2</b>	<b>335.7</b>	<b>370.8</b>	<b>264.2</b>	<b>297.4</b>	<b>331.3</b>	<b>303.8</b>	<b>1,274.9</b>	<b>1,196.7</b>	<b>1,325.0</b>
(YoY)	1.1%	19.6%	5.0%	38.4%	-13.4%	13.0%	-1.3%	-18.1%	14.9%	-6.1%	10.7%
<b>베트남</b>	<b>102.5</b>	<b>93.2</b>	<b>113.0</b>	<b>164.2</b>	<b>105.3</b>	<b>95.7</b>	<b>119.4</b>	<b>142.0</b>	<b>472.9</b>	<b>462.4</b>	<b>516.9</b>
(YoY)	23.7%	48.6%	44.0%	39.9%	2.8%	2.6%	5.6%	-13.5%	38.5%	-2.2%	11.8%
<b>러시아</b>	<b>30.3</b>	<b>48.6</b>	<b>62.3</b>	<b>68.7</b>	<b>48.2</b>	<b>51.6</b>	<b>49.1</b>	<b>55.5</b>	<b>209.8</b>	<b>204.5</b>	<b>221.7</b>
(YoY)	30.9%	76.6%	103.4%	92.2%	59.2%	6.4%	-21.2%	-19.1%	79.4%	-2.5%	8.4%
<b>기타 및 연결조정</b>	<b>-4.5</b>	<b>-5.8</b>	<b>-5.9</b>	<b>-7.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>-4.1</b>	<b>-4.7</b>	<b>-2.2</b>	<b>-23.5</b>	<b>-13.1</b>	<b>16.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>256.7</b>	<b>235.9</b>	<b>275.7</b>	<b>322.8</b>	<b>250.3</b>	<b>271.2</b>	<b>303.7</b>	<b>299.6</b>	<b>1,091.2</b>	<b>1,124.8</b>	<b>1,258.4</b>
(GPM)	39.3%	37.6%	37.2%	37.9%	37.7%	38.0%	39.4%	38.3%	38.0%	38.4%	38.7%
<b>판매비</b>	<b>148.2</b>	<b>146.2</b>	<b>154.1</b>	<b>176.1</b>	<b>151.2</b>	<b>158.9</b>	<b>157.1</b>	<b>162.7</b>	<b>624.5</b>	<b>629.8</b>	<b>675.6</b>
(판매비율)	22.7%	23.3%	20.8%	20.7%	22.8%	22.3%	20.4%	20.8%	21.7%	21.5%	20.8%
<b>영업이익</b>	<b>108.6</b>	<b>89.7</b>	<b>121.7</b>	<b>146.7</b>	<b>99.1</b>	<b>112.2</b>	<b>146.6</b>	<b>137.0</b>	<b>466.7</b>	<b>495.0</b>	<b>582.8</b>
(YoY)	6.5%	62.9%	6.6%	44.2%	-8.7%	25.1%	20.5%	-6.6%	25.1%	6.1%	17.7%
(OPM)	16.6%	14.3%	16.4%	17.2%	14.9%	15.7%	19.0%	17.5%	16.2%	16.9%	17.9%
<b>한국</b>	<b>34.1</b>	<b>35.5</b>	<b>33.2</b>	<b>37.4</b>	<b>37.4</b>	<b>44.4</b>	<b>44.4</b>	<b>47.7</b>	<b>140.2</b>	<b>173.9</b>	<b>195.9</b>
(OPM)	15.5%	15.6%	14.1%	14.6%	15.1%	16.2%	16.2%	16.8%	14.9%	16.1%	16.8%
<b>중국</b>	<b>49.5</b>	<b>35.7</b>	<b>59.6</b>	<b>66.7</b>	<b>38.3</b>	<b>51.1</b>	<b>76.4</b>	<b>58.1</b>	<b>211.5</b>	<b>224.0</b>	<b>268.5</b>
(OPM)	16.2%	13.6%	17.8%	18.0%	14.5%	17.2%	23.1%	19.1%	16.6%	18.7%	20.3%
<b>베트남</b>	<b>18.6</b>	<b>14.5</b>	<b>21.0</b>	<b>35.7</b>	<b>16.4</b>	<b>13.5</b>	<b>22.5</b>	<b>27.6</b>	<b>89.8</b>	<b>80.1</b>	<b>95.3</b>
(OPM)	18.2%	15.6%	18.6%	21.7%	15.6%	14.1%	18.9%	19.5%	19.0%	17.3%	18.4%
<b>러시아</b>	<b>3.9</b>	<b>7.7</b>	<b>10.6</b>	<b>12.6</b>	<b>8.3</b>	<b>7.7</b>	<b>6.9</b>	<b>8.2</b>	<b>34.7</b>	<b>31.2</b>	<b>33.4</b>
(OPM)	12.9%	15.9%	17.0%	18.3%	17.2%	14.9%	14.1%	14.8%	16.6%	15.2%	15.0%
<b>기타 및 연결조정</b>	<b>2.4</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.7</b>	<b>-5.7</b>	<b>-1.3</b>	<b>-4.5</b>	<b>-3.7</b>	<b>-4.7</b>	<b>-9.7</b>	<b>-14.2</b>	<b>-10.2</b>
세전이익	112.5	100.3	127.2	146.7	104.0	119.8	157.0	147.3	486.7	528.0	632.6
순이익	77.2	70.9	86.7	163.5	77.7	83.5	106.9	102.6	398.3	370.6	435.6
<b>(지배)순이익</b>	<b>76.8</b>	<b>68.0</b>	<b>84.5</b>	<b>163.0</b>	<b>76.1</b>	<b>81.5</b>	<b>104.2</b>	<b>100.5</b>	<b>392.4</b>	<b>362.4</b>	<b>426.2</b>
(YoY)	7.3%	75.3%	15.5%	119.8%	-1.0%	19.9%	23.4%	-38.4%	52.2%	-7.6%	17.6%
<b>현지 통화 기준 매출 성장률</b>											
중국	-8.0%	8.6%	-4.1%	34.6%	-12.3%	15.2%	7.0%	-13.0%	6.3%	-1.8%	12.7%
베트남 내수	11.3%	32.1%	26.3%	28.9%	-0.1%	-1.7%	9.0%	-12.0%	24.4%	-2.4%	12.6%
러시아	39.0%	42.6%	46.4%	45.9%	28.5%	9.3%	23.0%	23.0%	43.8%	20.8%	21.3%

자료: 오리온, 키움증권 리서치

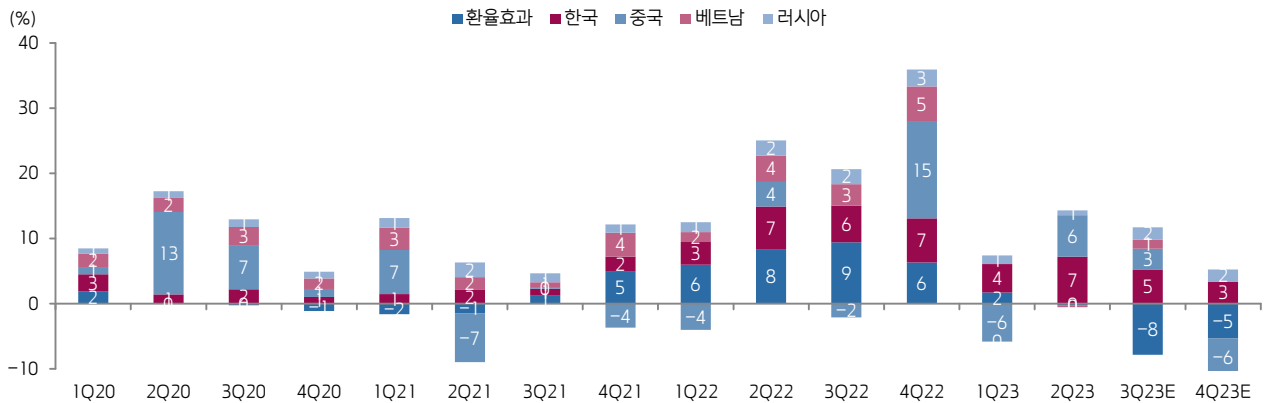
### 오리온 월별 매출 성장률 기여도 추이



자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

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

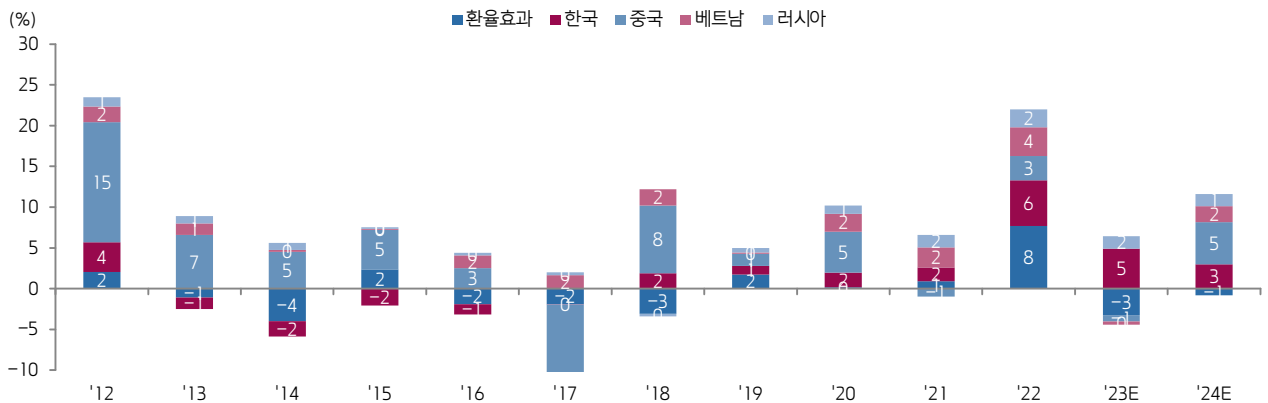
### 오리온 분기별 매출 성장률 기여도 추이 및 전망



자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

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

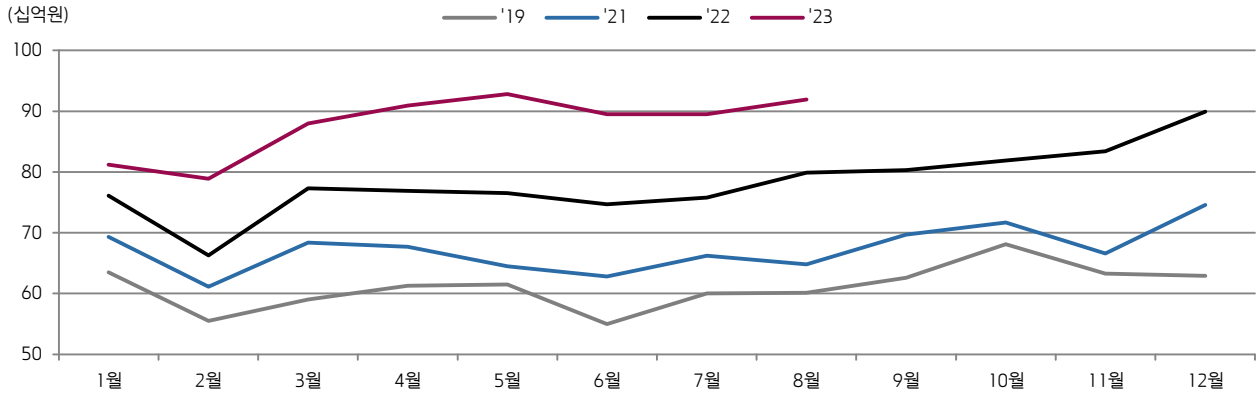
### 오리온 연도별 매출 성장률 기여도 추이 및 전망



자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

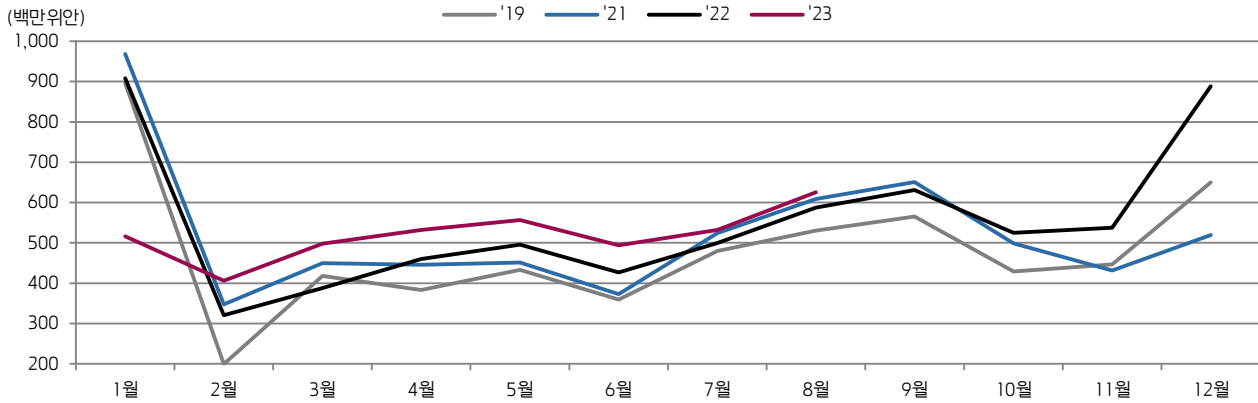
주: 1) 환율효과는 연결기준 매출 성장률에서 주요 4개국의 현지 통화 기준 매출 성장 기여도를 차감한 수치임

### 오리온 한국법인 월별 매출액 추이



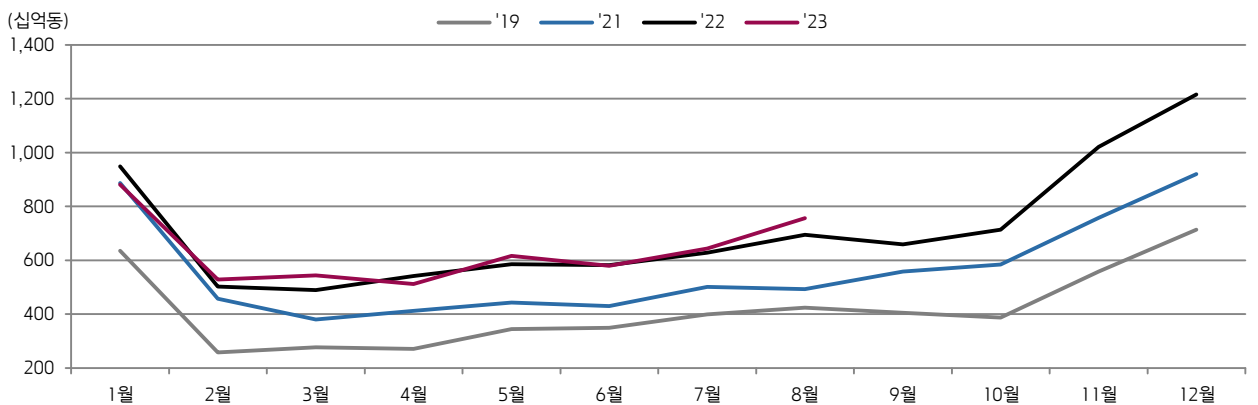
자료: 오리온, 키움증권 리서치

### 오리온 중국법인 월별 매출액 추이



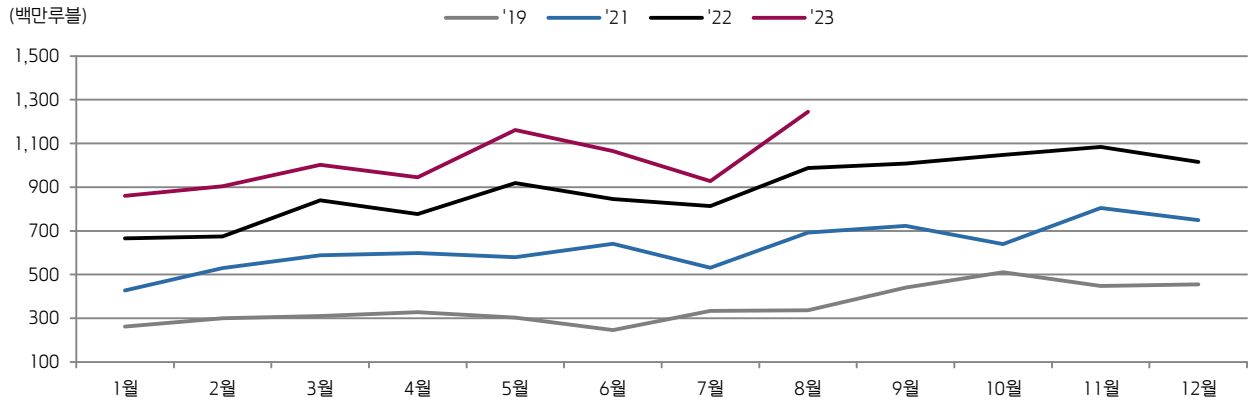
자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

### 오리온 베트남법인 월별 매출액 추이



자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

### 오리온 러시아법인 월별 매출액 추이



자료: 오리온, 한국은행, 키움증권 리서치

### WTI 유가 추이



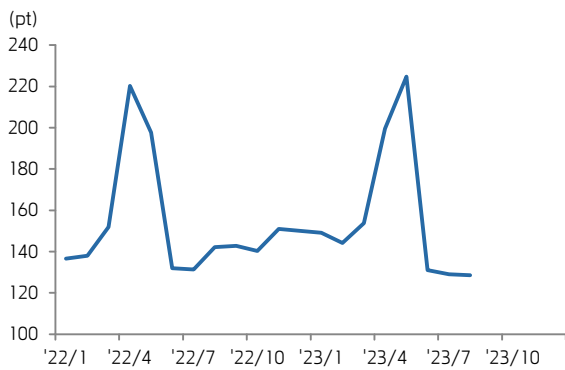
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 말레이시아 팜유 시세 추이



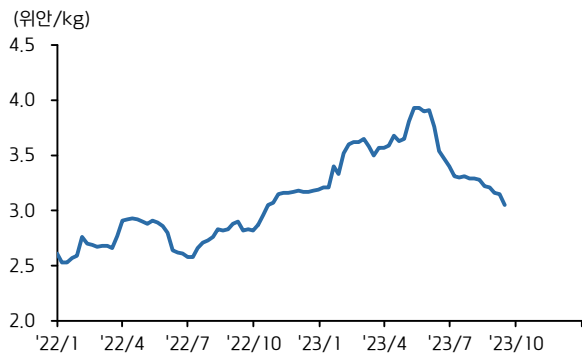
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

### 한국 감자 PPI 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치

### 중국 감자 시세 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	2,355.5	2,873.2	2,930.9	3,247.6	3,451.5
매출원가	1,409.1	1,782.1	1,806.1	1,989.2	2,112.0
매출총이익	946.4	1,091.2	1,124.8	1,258.4	1,339.6
판매비	573.5	624.5	629.8	675.6	702.8
<b>영업이익</b>	372.9	466.7	495.0	582.8	636.8
<b>EBITDA</b>	522.7	628.3	665.7	768.2	832.0
영업외손익	6.1	20.1	33.0	49.8	64.0
이자수익	14.2	24.9	35.3	45.2	59.3
이자비용	6.4	4.4	1.8	1.8	1.8
외환관련이익	2.2	6.2	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	1.6	4.0	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	-2.8	-3.2	-0.5	6.4	6.5
<b>법인세차감전이익</b>	379.0	486.7	528.0	632.6	700.8
법인세비용	115.4	88.4	157.4	197.1	218.9
계속사업손익	263.7	398.3	370.6	435.6	481.9
<b>당기순이익</b>	263.7	398.3	370.6	435.6	481.9
<b>지배주주순이익</b>	257.7	392.4	362.4	426.2	471.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	5.6	22.0	2.0	10.8	6.3
영업이익 증감율	-0.9	25.2	6.1	17.7	9.3
EBITDA 증감율	1.5	20.2	6.0	15.4	8.3
지배주주순이익 증감율	-3.7	52.3	-7.6	17.6	10.7
EPS 증감율	-3.7	52.2	-7.6	17.6	10.7
매출총이익율(%)	40.2	38.0	38.4	38.7	38.8
영업이익률(%)	15.8	16.2	16.9	17.9	18.4
EBITDA Margin(%)	22.2	21.9	22.7	23.7	24.1
지배주주순이익률(%)	10.9	13.7	12.4	13.1	13.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	404.7	546.2	545.8	550.3	614.2
당기순이익	263.7	398.3	370.6	435.6	481.9
비현금항목의 가감	274.4	248.1	296.0	310.6	320.4
유형자산감가상각비	145.6	157.1	166.5	181.2	190.9
무형자산감가상각비	4.2	4.5	4.2	4.2	4.2
지분법평가손익	-0.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	125.1	87.1	125.3	125.2	125.3
영업활동자산부채증감	-59.1	15.5	2.8	-42.6	-27.0
매출채권및기타채권의감소	-11.9	-32.3	-10.3	-25.3	-16.3
재고자산의감소	-14.5	-30.2	8.8	-24.4	-15.7
매입채무및기타채무의증가	3.2	35.1	8.3	17.1	11.0
기타	-35.9	42.9	-4.0	-10.0	-6.0
기타현금흐름	-74.3	-115.7	-123.6	-153.3	-161.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-226.7	-292.1	-234.0	-204.0	-120.0
유형자산의 취득	-142.3	-85.3	-230.0	-200.0	-120.0
유형자산의 처분	3.5	10.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.6	-1.4	-4.0	-4.0	0.0
투자자산의감소(증가)	10.5	-4.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-101.0	-211.6	0.0	0.0	0.0
기타	6.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-39.8	-177.1	-107.5	-41.5	-51.4
차입금의 증가(감소)	-0.8	-136.2	-70.0	0.0	0.0
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	-29.6	-29.6	-37.6	-41.5	-51.4
기타	-9.4	-11.3	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	44.8	-17.6	-1.7	28.1	35.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	183.0	59.3	202.6	332.8	478.7
기초현금 및 현금성자산	367.4	550.4	609.7	812.3	1,145.2
기말현금 및 현금성자산	550.4	609.7	812.3	1,145.2	1,623.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	1,146.2	1,470.4	1,674.6	2,057.2	2,567.9
현금 및 현금성자산	550.4	609.7	812.3	1,145.2	1,623.8
단기금융자산	173.9	385.6	385.6	385.6	385.6
매출채권 및 기타채권	191.0	224.2	234.5	259.8	276.1
재고자산	208.5	234.9	226.1	250.6	266.3
기타유동자산	22.4	16.0	16.1	16.0	16.1
<b>비유동자산</b>	1,974.2	1,901.3	1,964.5	1,983.2	1,908.0
투자자산	48.3	53.1	53.1	53.1	53.1
유형자산	1,773.7	1,667.6	1,731.1	1,749.9	1,679.0
무형자산	57.3	55.0	54.8	54.6	50.4
기타비유동자산	94.9	125.6	125.5	125.6	125.5
<b>자산총계</b>	3,120.4	3,371.7	3,639.1	4,040.4	4,475.9
<b>유동부채</b>	521.9	556.2	494.5	511.6	522.6
매입채무 및 기타채무	267.8	361.1	369.4	386.5	397.5
단기금융부채	171.3	104.2	34.2	34.2	34.2
기타유동부채	82.8	90.9	90.9	90.9	90.9
<b>비유동부채</b>	306.0	176.3	176.3	176.3	176.3
장기금융부채	83.4	13.8	13.8	13.8	13.8
기타비유동부채	222.6	162.5	162.5	162.5	162.5
<b>부채총계</b>	827.9	732.5	670.8	687.9	698.9
<b>지배지분</b>	2,211.0	2,553.8	2,874.6	3,249.4	3,663.7
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
기타자본	622.0	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄손익누계액	123.6	95.8	95.8	95.8	95.8
이익잉여금	847.4	1,218.3	1,539.1	1,913.9	2,328.2
비지배지분	81.5	85.4	93.7	103.1	113.3
<b>자본총계</b>	2,292.6	2,639.2	2,968.3	3,352.5	3,777.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,518	9,924	9,165	10,779	11,929
BPS	55,925	64,594	72,709	82,189	92,668
CFPS	13,610	16,350	16,860	18,874	20,292
DPS	750	950	1,050	1,300	1,450
<b>주당배수(배)</b>					
PER	15.9	12.9	13.7	11.6	10.5
PER(최고)	22.0	13.0	16.2		
PER(최저)	14.9	8.1	12.1		
PBR	1.85	1.98	1.72	1.53	1.35
PBR(최고)	2.57	2.00	2.04		
PBR(최저)	1.73	1.24	1.53		
PSR	1.74	1.76	1.69	1.53	1.44
PCFR	7.6	7.8	7.4	6.6	6.2
EV/EBITDA	7.1	6.8	5.9	4.7	3.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	11.2	9.4	11.2	11.8	11.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.7	0.7	0.8	1.0	1.2
ROA	9.1	12.3	10.6	11.3	11.3
ROE	12.8	16.5	13.4	13.9	13.6
ROIC	16.0	17.0	18.6	20.9	22.8
매출채권회전율	13.3	13.8	12.8	13.1	12.9
재고자산회전율	12.1	13.0	12.7	13.6	13.4
부채비율	36.1	27.8	22.6	20.5	18.5
순차입금비율	-20.5	-33.2	-38.7	-44.2	-51.9
이자보상배율	58.4	106.2	276.8	325.9	356.1
<b>총차입금</b>	254.6	118.0	48.0	48.0	48.0
순차입금	-469.7	-877.3	-1,149.9	-1,482.7	-1,961.4
NOPLAT	304.7	324.4	347.4	401.2	437.9
FCF	253.0	425.2	286.9	340.1	486.1

Compliance Notice

- 당사는 9월 25일 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

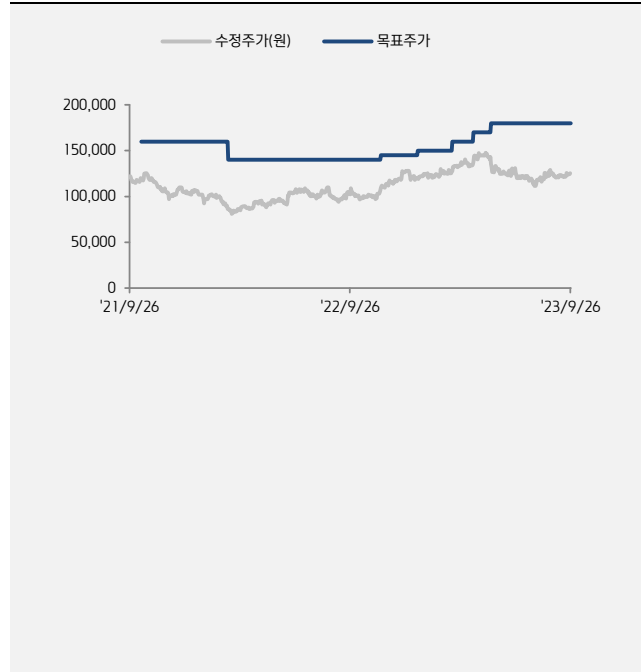
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사범	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
오리온 (271560)	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	-26.79	-26.43
	2022-10-05	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.16	-23.93
	2022-11-16	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-18.05	-11.72
	2023-01-16	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-17.46	-13.47
	2023-03-14	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-15.93	-12.25
	2023-04-18	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-15.23	-13.06
	2023-05-17	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.34	-24.89
	2023-06-21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-30.33	-24.89
	2023-07-17	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-31.64	-24.89
	2023-09-26	BUY(Maintain)	180,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

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

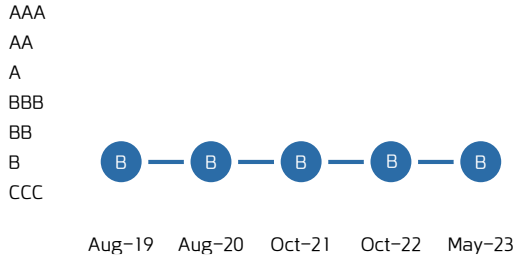
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

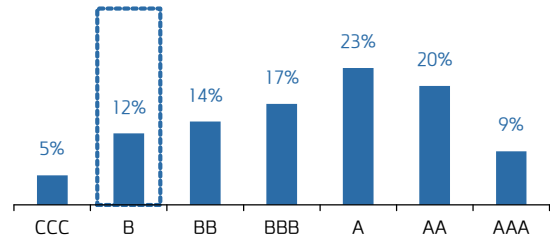


MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
Universe: MSCI ACWI 지수 내 음식료 기업 81개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.1	4.5		
<b>환경</b>				
환경	1.0	3.5	40.0%	▼0.6
물부족	1.4	3.9	13.0%	▲0.6
포장재 폐기물	1.1	2.8	10.0%	▼1.1
원자재 조달		4	10.0%	▼2.6
제품의 탄소발자국	1.3	3.4	7.0%	▲0.3
<b>사회</b>				
사회	5.0	5	27.0%	▲0.4
제품 안전과 품질	5.2	5.8	14.0%	▲0.6
보건과 영양섭취	4.8	5.3	13.0%	▲0.1
<b>지배구조</b>				
지배구조	4.0	5.1	33.0%	▲0.7
기업 지배구조	5.1	5.7		▲0.6
기업 활동	4.6	6.2		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

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
오리온 홀딩스	●●	●	●●●	●●●	●●●	●	●●	●		
오리온	●	●	●●	●	●●	●●	●●	●	B	◀▶
농심	●●	●●	●●	●	●●	●●●	●	●	B	◀▶
롯데푸드	●●	●	●●	●●	●●●	●●●	●	●●●	B	◀▶
오뚜기	●	●●	●●	●	●	●●●	●	●	CCC	◀▶
동원산업	●	●	●●	●●●●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치