

Company Brief

2023-03-15

오리온(271560)

시장 눈높이 이상의 성장세

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000 원(유지)
증가(2023/03/14)	127,500 원
상승여력	33.3 %

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	5,041 십억원
외국인지분율	40.4%
52주 주가	81,100~129,800원
60일평균거래량	121,404주
60일평균거래대금	15.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	7.6	29.6	57.2
상대수익률	7.6	9.7	32.2	68.4



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	2,355	2,873	2,985	3,302
영업이익(십억원)	373	467	490	571
순이익(십억원)	258	398	345	400
EPS(원)	6,518	10,067	8,717	10,114
BPS(원)	55,925	65,043	72,762	81,878
PER(배)	15.9	12.7	14.6	12.6
PBR(배)	1.9	2.0	1.8	1.6
ROE(%)	12.8	16.6	12.7	13.1
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	9.5	6.5	5.7	4.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

23년 2월 Review: 중국, 예상을 상회하는 고성장세 시현

오리온의 23년 2월 영업실적 성장률은 매출액 +21.3% YoY, 영업이익 +45.2% YoY 를 시현했다. 지역별 명절시점 차이에서 기인한 수요 선반영 발생 및 이에 따른 1월 (-)효과에도 불구하고, 전 법인의 추가 성장을 통한 2월 누적기준 빠른 회복력이 두드러진다. 3월 현재 흐름 또한 긍정적으로, 1Q23의 명절 제외 관련 공백은 체력의 추가개선으로 충분히 메워지고 있다.

한국의 2월 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +19.0%, +30.1% YoY 로, 명절시점차 관련 역기저 및 소비침체 우려에도 MT, TT, 온라인채널 모두 두자리수 이상의 출고 증가를 보였다. 전 채널에서의 주요 카테고리 성장이 고른 상황으로, 최근 시장 내 지배력을 감안시 고성장 흐름이 이어질 전망이다. 제조원가 상승부담이 일부 잔존하나, 안정적 마진레벨을 이어가고 있다는 점을 감안시 23년 내 원가부담 하락에 따른 추가 레버리지 확대 가능성을 열어둔다.

중국 매출액 현지 성장률은 +26.3% YoY 로, 단순 시점차이에 따른 1월 역기저에도 기존의 고질적 디스카운트 요인이었던 명절 이후 시장재고 이슈는 없으며, 실제 춘절 이후 소비회복과 맞물린 중국 현지 영업전략의 높은 실효성 및 견조한 출고 흐름에 주목할 필요가 있다. 시점차로 인한 23년, 24년 춘절 물량의 동시 제거에도 영업실적의 성장 기대가 가능하며, 소비 개선세에 제품 경쟁력까지 감안, 23년에 대한 우려는 마무리된 것으로 보아도 무방하다.

베트남은 명절 후 단기 현지 소비둔화 영향이 반영됨에 따라 2월 매출액의 현지 성장률은 +5.1% YoY 에 그쳤으나, 3월 현재 기존의 고성장 흐름으로 회귀하고 있음에 초점을 맞출 필요가 있다. 원가부담에도 물량성장 및 레버리지 효과 또한 유효하며, 2H23 이후 더해질 카테고리 및 제품 확장으로 전사 영업실적에의 추가 기여까지 기대 가능하다.

러시아의 2월 현지 매출액 성장률은 +38.4% YoY 으로, 기존 흐름과 유사한 메인 카테고리인 파이 성장과 비스킷 라인업 확대에서 기인한다. 3Q22 가동을 시작해 여타 카테고리도 확장중인 제2공장 기반의 러시아 중장기 영업실적 증가가 유효하다. 러시아 또한 젤리, 파이 등 23년 추가 라인투자가 계획되어 있다는 점을 감안, 중장기 고성장세가 이어질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 170,000 원 유지

명절효과 선반영관련 월별 흐름 변동에도 중국 소비 개선세 및 한국, 베트남, 러시아의 지배력 확대에 따른 영업실적 성장세가 두드러진다는 점을 감안, 오리온의 추가 흐름은 단기 역기저 우려보다는 곧이어 시현할 추가 성장관련 관심을 반영할 것으로 예상된다. 원가부담 지속, 소비경기 침체 등 음식료 업종의 대외변수 악조건이 확대되는 상황임에도 불구하고 지역별 전략 기반의 영업실적 개선세 시현 흐름은 여타 경쟁업체대비 눈에 띄며, 전 지역에서의 순항을 감안시 현재 오리온의 주가레벨 및 밸류에이션은 충분한 매수기회를 의미, 글로벌 동종업체대비 높은 할인 폭에 대한 축소 조정 또한 필요하다는 판단이다.

[음식료·담배] 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

표 1. 오리온 월별 영업실적 추이

(단위: 십억원)	22.01	22.02	22.03	22.04	22.05	22.06	22.07	22.08	22.09	22.10	22.11	22.12	23.01	23.02
매출액 합계	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	198.5
한국	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	78.9
중국	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	75.5
베트남	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	28.4
러시아	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	15.7
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%	21.3%
한국	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%	19.0%
중국	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%	24.8%
베트남	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%	7.2%
러시아	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%	51.0%
FX 중국 (위안)	10.7%	9.6%	10.6%	11.9%	8.2%	9.2%	9.9%	8.2%	9.4%	7.8%	2.4%	-0.1%	-2.4%	-1.5%
베트남 (동)	10.5%	9.1%	9.0%	10.9%	12.9%	12.7%	12.5%	10.8%	14.6%	12.7%	5.2%	5.4%	1.0%	2.1%
러시아 (루블)	5.9%	3.6%	-25.1%	3.9%	28.3%	44.8%	43.4%	37.2%	43.7%	38.9%	37.1%	23.1%	13.9%	12.6%
영업이익 합계	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	28.6
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	10.8
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	11.5
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	3.4
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	2.9
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%	45.2%
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%	30.1%
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%	117.0%
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%	-29.2%
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%	123.1%
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%	14.4%
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%	13.7%
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%	15.2%
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%	12.0%
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%	18.5%

자료: 오리온, 하이투자증권

표 2. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	653.2	627.4	741.1	851.6	667.8	687.7	789.4	839.9	2,355.5	2,873.2	2,984.8
한국	219.7	228.2	236.0	255.2	250.3	247.8	250.2	270.2	807.4	939.1	1,018.5
국내	196.3	204.1	211.0	226.1	226.7	225.5	227.9	244.2	728.2	837.4	924.2
수출	15.7	14.8	15.1	18.6	17.6	16.3	16.3	20.0	55.4	64.2	70.3
중국	305.4	263.2	332.8	370.8	260.4	275.0	351.1	329.9	1,109.5	1,272.3	1,216.3
베트남	102.5	93.2	113.0	164.2	111.1	114.8	135.1	180.0	341.4	472.9	541.0
내수	95.1	86.3	104.8	154.0	102.6	107.2	126.1	168.8	319.7	440.2	504.7
수출	7.4	6.9	8.2	10.2	8.5	7.6	9.1	11.2	21.8	32.7	36.3
러시아	30.3	48.6	62.3	68.7	49.1	53.1	57.0	62.8	117.0	209.8	222.0
YoY %	8.5%	25.0%	18.5%	35.9%	2.2%	9.6%	6.5%	-1.4%	5.6%	22.0%	3.9%
한국	10.6%	17.0%	17.6%	19.9%	13.9%	8.6%	6.0%	5.9%	5.0%	16.3%	8.5%
국내	8.5%	14.4%	16.7%	20.2%	15.5%	10.5%	8.0%	8.0%	3.4%	15.0%	10.4%
수출	31.0%	25.4%	16.2%	-0.3%	12.0%	10.0%	8.0%	8.0%	28.9%	15.8%	9.4%
중국	1.2%	19.6%	4.2%	38.4%	-14.7%	4.5%	5.5%	-11.0%	-1.6%	14.7%	-4.4%
베트남	23.7%	48.6%	44.0%	39.9%	8.4%	23.2%	19.5%	9.7%	16.9%	38.5%	14.4%
내수	21.8%	48.5%	42.3%	40.3%	7.9%	24.2%	20.3%	9.6%	16.7%	37.7%	14.6%
수출	54.9%	48.8%	71.1%	34.7%	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%	20.4%	50.2%	11.1%
러시아	30.9%	76.6%	103.4%	92.2%	62.1%	9.4%	-8.6%	-8.5%	31.4%	79.4%	5.8%
영업이익	108.6	89.7	121.7	146.7	108.1	100.6	135.5	145.5	372.9	466.7	489.7
한국	34.1	35.5	33.2	37.4	36.2	38.0	36.6	38.0	130.9	140.2	148.9
중국	42.5	35.7	48.6	66.7	38.6	37.6	60.9	60.4	167.8	193.6	197.3
베트남	18.6	14.5	21.0	35.7	20.5	18.7	24.0	35.7	64.0	89.8	98.9
러시아	3.9	7.7	10.6	12.6	8.9	9.3	10.0	11.4	16.8	34.7	39.7
YoY %	6.5%	62.9%	6.6%	44.2%	-0.4%	12.1%	11.4%	-0.8%	-0.9%	25.2%	4.9%
한국	-3.2%	15.2%	13.2%	5.3%	6.0%	7.2%	10.1%	1.8%	5.8%	7.1%	6.2%
중국	-8.6%	170.3%	-30.1%	73.5%	-9.2%	5.1%	25.2%	-9.6%	-14.0%	15.4%	2.0%
베트남	18.6%	85.2%	65.8%	28.2%	10.0%	28.6%	14.6%	0.0%	0.6%	40.3%	10.1%
러시아	6.9%	98.1%	181.5%	128.4%	127.7%	21.3%	-5.1%	-9.3%	-0.9%	106.9%	14.1%
OPM %	16.6%	14.3%	16.4%	17.2%	16.2%	14.6%	17.2%	17.3%	15.8%	16.2%	16.4%
한국	15.5%	15.6%	14.1%	14.6%	14.5%	15.4%	14.6%	14.1%	16.2%	14.9%	14.6%
중국	13.9%	13.6%	14.6%	18.0%	14.8%	13.7%	17.3%	18.3%	15.1%	15.2%	16.2%
베트남	18.2%	15.6%	18.6%	21.7%	18.4%	16.2%	17.8%	19.8%	18.8%	19.0%	18.3%
러시아	12.9%	15.9%	17.0%	18.3%	18.1%	17.6%	17.6%	18.1%	14.4%	16.6%	17.9%

자료: 오리온, 하이투자증권

표 3. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
중국 매출액	305.4	263.2	332.8	370.8	260.4	275.0	351.1	329.9	1,109.5	1,272.3	1,216.3
YoY %	1.2%	19.6%	4.2%	38.4%	-14.7%	4.5%	5.5%	-11.0%	-1.6%	14.7%	-4.4%
매출액 (백만위안)	1,598	1,376	1,716	1,942	1,422	1,542	1,947	1,816	6,247	6,632	6,727
YoY %	-8.8%	8.8%	-4.3%	35.1%	-11.0%	12.0%	13.5%	-6.5%	-2.2%	6.2%	1.4%
환율 (원/위안)	191.1	190.4	195.3	190.8	183.1	178.4	180.3	181.7	177.6	191.8	180.8
YoY %	10.9%	9.8%	9.2%	3.1%	-4.2%	-6.3%	-7.7%	-4.8%	0.6%	8.0%	-5.7%
베트남 매출액	102.5	93.2	113.0	164.2	111.1	114.8	135.1	180.0	341.4	472.9	541.0
YoY %	23.7%	48.6%	44.0%	39.9%	8.4%	23.2%	19.5%	9.7%	16.9%	38.5%	14.4%
내수	95.1	86.3	104.8	154.0	102.6	107.2	126.1	168.8	319.7	440.2	504.7
YoY %	21.8%	48.5%	42.3%	40.3%	7.9%	24.2%	20.3%	9.6%	16.7%	37.7%	14.6%
매출액 (십억동)	1,799	1,572	1,804	2,746	1,835	1,918	2,255	3,020	6,395	7,921	9,028
YoY %	11.3%	32.0%	24.0%	28.8%	2.0%	22.0%	25.0%	10.0%	18.5%	23.9%	14.0%
환율 (1,000 원/동)	52.9	54.9	58.1	56.1	55.9	55.9	55.9	55.9	50.0	55.6	55.9
YoY %	9.4%	12.7%	14.8%	8.1%	5.8%	1.8%	-3.8%	-0.3%	-1.6%	11.2%	0.6%
수출 (동남아, 이란 등)	7.4	6.9	8.2	10.2	8.5	7.6	9.1	11.2	21.8	32.7	36.3
YoY %	54.9%	48.8%	71.1%	34.7%	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%	20.4%	50.2%	11.1%
러시아 매출액	30.3	48.6	62.3	68.7	49.1	53.1	57.0	62.8	117.0	209.8	222.0
YoY %	30.9%	76.6%	103.4%	92.2%	62.1%	9.4%	-8.6%	-8.5%	31.4%	79.4%	5.8%
매출액 (백만루블)	2,151	2,594	2,863	3,237	2,904	3,294	3,579	4,046	7,540	10,845	13,823
YoY %	39.1%	42.5%	46.4%	45.9%	35.0%	27.0%	25.0%	25.0%	39.0%	43.8%	27.5%
환율 (원/루블)	14.1	18.7	21.8	21.6	16.9	16.1	15.9	15.5	15.5	19.3	16.1
YoY %	-5.9%	23.9%	38.3%	32.9%	20.1%	-13.9%	-26.9%	-28.2%	-5.4%	24.7%	-17.0%

자료: 오리온, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,146	1,677	2,009	2,440
현금 및 현금성자산	550	1,034	1,323	1,711
단기금융자산	174	183	192	201
매출채권	191	212	229	243
재고자산	208	223	239	255
비유동자산	1,974	1,858	1,823	1,770
유형자산	1,774	1,657	1,621	1,568
무형자산	57	58	58	58
자산총계	3,120	3,535	3,832	4,210
유동부채	522	575	558	566
매입채무	117	180	173	189
단기차입금	2	-	-	-
유동성장기부채	160	160	160	160
비유동부채	306	306	306	306
사채	70	70	70	70
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	828	881	865	872
자배주주지분	2,211	2,572	2,877	3,237
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	847	1,208	1,513	1,873
기타자본항목	622	622	622	622
비자배주주지분	82	82	91	101
자본총계	2,293	2,654	2,968	3,338

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,355	2,873	2,985	3,302
증가율(%)	5.6	22.0	3.9	10.6
매출원가	1,409	1,782	1,790	1,950
매출총이익	946	1,091	1,195	1,352
판매비와관리비	573	624	705	781
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	373	467	490	571
증가율(%)	-0.9	25.1	4.9	16.5
영업이익률(%)	15.8	16.2	16.4	17.3
이자수익	14	20	11	11
이자비용	6	5	6	6
지분법이익(손실)	0	1	-	-
기타영업외손익	-2	3	12	12
세전계속사업이익	379	487	505	586
법인세비용	115	88	151	176
세전계속이익률(%)	16.1	16.9	16.9	17.7
당기순이익	264	399	353	410
순이익률(%)	11.2	13.9	11.8	12.4
지배주주귀속 순이익	258	398	345	400
기타포괄이익	162	0	0	0
총포괄이익	426	399	354	410
지배주주귀속총포괄이익	426	399	354	410

현금흐름표

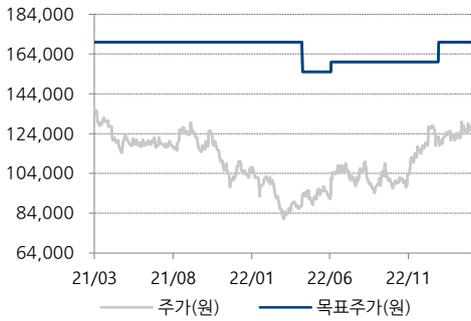
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	405	563	462	559
당기순이익	264	399	353	410
유형자산감가상각비	-	157	170	182
무형자산상각비	4	4	4	4
지분법관련손실(이익)	0	1	-	-
투자활동 현금흐름	-227	-133	-134	-136
유형자산의 처분(취득)	-142	-130	-131	-132
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	-101	-9	-9	-10
재무활동 현금흐름	-40	-39	-47	-49
단기금융부채의증감	-	2	-	-
장기금융부채의증감	-	0	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-30	-30	-38	-40
현금및현금성자산의증감	183	484	289	388
기초현금및현금성자산	367	550	1,034	1,323
기말현금및현금성자산	550	1,034	1,323	1,711

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	6,518	10,067	8,717	10,114
BPS	55,925	65,043	72,762	81,878
CFPS	6,623	14,150	13,119	14,818
DPS	750	950	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	15.9	12.7	14.6	12.6
PBR	1.9	2.0	1.8	1.6
PCR	15.6	9.0	9.7	8.6
EV/EBITDA	9.5	6.5	5.7	4.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.8	16.6	12.7	13.1
EBITDA 이익률	16.0	21.9	22.2	22.9
부채비율	36.1	33.2	29.1	26.1
순부채비율	-21.5	-37.2	-43.3	-50.4
매출채권회전율(x)	13.3	14.3	13.5	14.0
재고자산회전율(x)	12.1	13.3	12.9	13.4

자료 : 오리온, 하이투자증권 리서치본부

오리온
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-04-20	Buy	155,000	1년	-30.6%	-16.3%
2022-06-15	Buy	160,000	1년	-31.0%	-18.9%
2023-01-10	Buy	170,000	1년	-27.3%	-23.6%

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	97.8%	2.2%	-