

오리온 271560

지금 오리온을 더 주목하는 이유

23년 5월: 국내외 실적 호조 지속

오리온의 5월 지역별 합산실적은 매출액 2,531억원(+14.9% YoY), 영업이익 445억원(+22.6% YoY, OPM 17.6%)을 기록했다. 각 법인은 국내 +21.3% YoY, 중국 +13.1%(로컬 +12.4%), 베트남 +8.4%(+5.3%), 러시아 +8.9%(+26.2%) 성장했다.

1) 국내는 전 채널 및 카테고리별 고른 성장 속 간편대용식 및 건강기능성 제품 판매 호조로 두 자릿수 성장이 지속되고 있다. 2) 중국은 지역별 경소상 출고 정상화로 파이/비스켓 중심 호실적을 이어가고 있다. 3) 베트남은 소비둔화 흐름 속 북부지역 중심으로 매출이 회복하며 성장 전환했다. 증량 파이 제품 출시와 신제품 판매호조로 매출 성장이 가능했다. 4) 러시아도 파이 카테고리 강세가 이어지고 있어 신공장 라인 이설로 추가성장이 기대된다. 주요 국가들은 감자 등 원재료 단가 상승과 제품 증량으로 제조원가를 상승이 있었으나 판가 인상, 원재료 통합 구매 및 비딩 확대로 원가 압박을 최소화하고 있으며 판매량 증가에 따라 수익성 개선이 나타나고 있다.

우리는 실적으로 불식. 오리온의 차별적 매력 상승

최근 오리온의 투자심리를 약화시킨 요인들은 중국 경기 둔화 우려, 베트남 성장률 둔화, 러시아 환율 기저 부담, 4분기 명절 시점차이에 따른 기저 부담 등이 있다. 그러나 오리온은 매월 실적 성장으로 각각의 우려를 불식시켜가고 있다. 중국은 스낵 기저부담에도 파이, 비스켓 회복이 가파른 상황이며 여름 시즌 스낵의 적극적인 출고와 신제품 및 채널 특화 상품 판매 확대, 비건 육포 카테고리 진출로 성장을 이어갈 것이다. 베트남은 소비 부진 속 경쟁사 대비 빠르게 실적을 회복하며 성장 중이다. 판매 촉진을 위해 단순히 프로모션 비용을 투입하는 것이 아니라 제품 증량을 통한 가성비 제품 출시, 신제품 확대로 성장해 긍정적이다. 러시아는 CAPA확대를 통한 매출 증대로 환율부담을 상쇄할 전망이다. 러시아 신공장은 라인 이설을 완료해 기존 3개 라인에서 5개로 늘었고 3분기 젤리, 4분기 파이라인을 추가할 예정이다. 4분기 기저부담은 24년 1분기 모멘텀으로 이어질 것이며 오히려 음식료 업체의 내수 실적 불확실성이 확대된 상황에서 해외 비중이 큰 오리온의 매력이 부각될 것이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,355	2,873	3,084	3,288	3,543
영업이익	373	467	495	542	586
영업이익률(%)	15.8	16.2	16.0	16.5	16.6
세전이익	379	487	514	562	606
지배주주지분순이익	258	392	385	424	457
EPS(원)	6,518	9,926	9,748	10,723	11,568
증감률(%)	-3.7	52.3	-1.8	10.0	7.9
ROE(%)	12.8	16.5	14.1	13.6	13.0
PER (배)	15.9	12.9	12.9	11.7	10.8
PBR (배)	1.9	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	7.0	6.7	5.9	4.9	4.1

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

2023.06.21

매수(유지)

목표주가(유지)	180,000원
현재주가(06/20)	125,500원
상승여력	43.4%

Stock Data

KOSPI	2,604.9pt
시가총액(보통주)	4,962십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	95천주
60일 평균거래대금	12,652백만원
외국인 지분율	42.3%
52주 최고가	148,100원
52주 최저가	93,500원
주요주주	
오리온홀딩스(외 7인)	43.8%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.9	-3.6
3M	-5.6	-15.1
6M	5.5	-6.2

주가차트

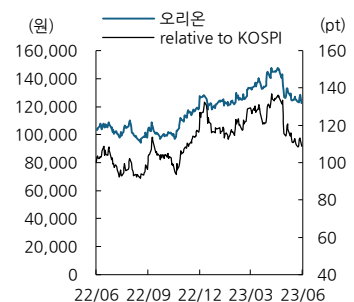
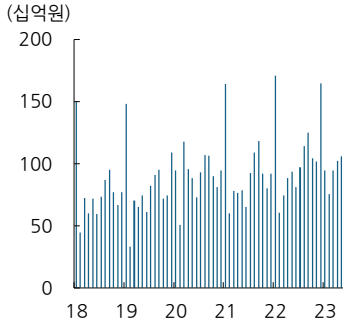
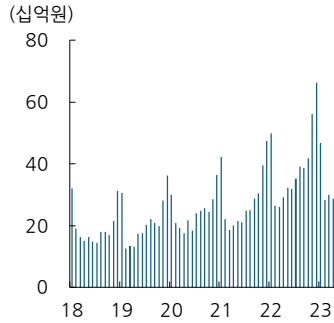


그림1 중국 월매출 추이



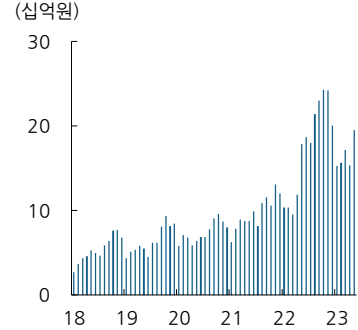
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림2 베트남 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림3 러시아 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표1 오리온 월별 실적 추이

당월(십억원)	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12	23/01	23/02	23/03	23/04	23/05
매출액													
한국(오리온)	76.5	74.7	75.8	79.9	80.3	81.9	83.4	89.9	81.2	78.9	88.0	90.9	92.8
중국(OFC)	93.6	81.1	96.9	113.8	125.0	104.2	101.8	164.8	94.5	75.5	94.2	102.0	105.9
베트남(OFV)	32.2	31.9	35.1	39.1	38.8	41.9	56.1	66.2	46.8	28.4	30.1	28.8	34.9
러시아(OIE)	17.9	18.7	18.0	21.4	23.0	24.3	24.2	20.1	15.3	15.7	17.2	15.4	19.5
합산	220.2	206.4	225.8	254.2	267.1	252.3	265.5	341.0	237.8	198.5	229.5	237.1	253.1
YoY													
한국(오리온)	18.6%	18.9%	14.5%	23.3%	15.2%	14.2%	25.2%	20.5%	6.7%	19.0%	13.8%	18.2%	21.3%
중국(OFC)	18.9%	24.6%	4.6%	4.3%	5.9%	13.6%	27.6%	78.9%	-44.6%	24.8%	26.4%	15.8%	13.1%
베트남(OFV)	49.1%	51.9%	41.0%	56.4%	35.2%	37.8%	42.0%	39.7%	-6.2%	7.2%	15.3%	-1.0%	8.4%
러시아(OIE)	103.4%	88.9%	119.5%	96.3%	98.3%	129.2%	84.7%	67.5%	47.1%	51.0%	81.1%	29.4%	8.9%
합산	26.8%	30.0%	17.7%	21.2%	17.1%	23.4%	33.4%	50.8%	-22.5%	21.3%	22.5%	15.1%	14.9%
YoY(현지통화)													
한국(오리온)	18.6%	18.9%	14.5%	23.3%	15.2%	14.2%	25.2%	20.5%	6.7%	19.0%	13.8%	18.2%	21.3%
중국(OFC)	10.0%	14.1%	-4.8%	-3.6%	-3.2%	5.4%	24.6%	79.2%	-43.2%	26.7%	28.5%	15.9%	12.4%
베트남(OFV)	32.0%	34.8%	25.3%	41.1%	18.0%	22.3%	35.0%	32.5%	-7.1%	5.0%	11.4%	-5.3%	5.3%
러시아(OIE)	58.6%	30.5%	53.1%	43.0%	38.0%	65.0%	34.7%	36.1%	29.1%	34.1%	20.3%	21.5%	26.2%
합산													
영업이익													
한국(오리온)	12.8	10.5	9.6	11.7	12.0	14.4	14.0	9.0	12.9	10.8	13.8	14.9	16.1
중국(OFC)	15.1	8.9	10.1	24.6	24.9	19.0	21.0	26.8	11.1	11.5	15.7	17.6	19.5
베트남(OFV)	5.4	4.9	5.8	7.5	7.7	8.2	12.9	14.6	9.9	3.4	3.1	3.1	5.8
러시아(OIE)	3.0	2.6	2.9	3.8	3.9	4.9	4.9	2.7	2.5	2.9	2.9	2.5	3.1
합산	36.3	26.9	28.4	47.6	48.5	46.5	52.8	53.1	36.4	28.6	35.5	38.1	44.5
YoY													
한국(오리온)	30.6%	18.0%	0.0%	39.3%	5.3%	8.3%	26.1%	-18.9%	-5.1%	30.1%	13.1%	18.3%	25.8%
중국(OFC)	196.1%	242.3%	-34.4%	-8.6%	-8.8%	13.8%	125.8%	114%	-66.9%	117%	46.7%	50.4%	29.1%
베트남(OFV)	80.0%	88.5%	65.7%	114.3%	35.1%	32.3%	27.7%	24.8%	-5.7%	-29.2%	-6.1%	-26.2%	7.4%
러시아(OIE)	150.0%	100.0%	262.5%	171.4%	143.8%	172.2%	145.0%	68.8%	78.6%	123%	142%	19.0%	3.3%
합산	90.1%	74.7%	-3.1%	18.4%	5.4%	22.4%	62.5%	43.9%	-38.3%	45.2%	29.6%	24.5%	22.6%
영업이익률													
한국(오리온)	16.7%	14.1%	12.7%	14.6%	14.9%	17.6%	16.8%	10.0%	15.9%	13.7%	15.7%	16.4%	17.3%
중국(OFC)	16.1%	11.0%	10.4%	21.6%	19.9%	18.2%	20.6%	16.3%	11.7%	15.2%	16.7%	17.3%	18.4%
베트남(OFV)	16.8%	15.4%	16.5%	19.2%	19.8%	19.6%	23.0%	22.1%	21.2%	12.0%	10.3%	10.8%	16.6%
러시아(OIE)	16.8%	13.9%	16.1%	17.8%	17.0%	20.2%	20.2%	13.4%	16.3%	18.5%	16.9%	16.2%	15.9%
합산	16.5%	13.0%	12.6%	18.7%	18.2%	18.4%	19.9%	15.6%	15.3%	14.4%	15.5%	16.1%	17.6%

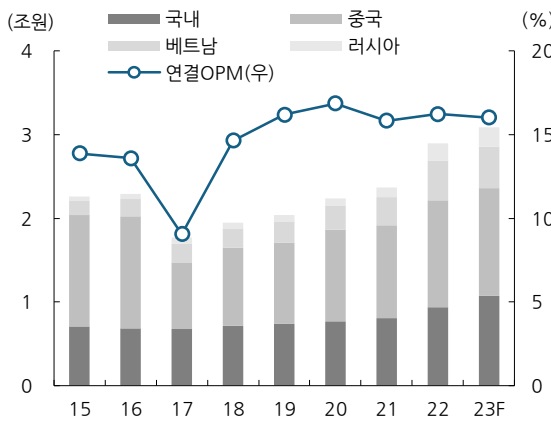
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표2 오리온 실적 테이블

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출액	653.2	627.4	741.1	851.6	663.8	736.0	836.1	848.0	2,229.8	2,355.5	2,873.2	3,083.9
YoY	8.5%	25.0%	18.5%	35.9%	1.6%	17.3%	12.8%	-0.4%	10.2%	5.6%	22.0%	7.3%
1. 국내	219.7	228.2	236.0	255.2	248.1	274.0	276.2	277.5	769.2	807.4	939.1	1,075.8
YoY	10.6%	17.0%	17.6%	19.9%	12.9%	20.1%	17.0%	8.7%	5.0%	5.0%	16.3%	14.6%
2. 중국	305.2	263.2	335.7	370.8	264.2	314.4	379.4	341.7	1,090.9	1,105.5	1,274.9	1,299.7
YoY	1.1%	19.6%	5.0%	40.5%	-13.4%	19.4%	13.0%	-7.9%	12.0%	1.3%	15.3%	1.9%
3. 베트남	102.5	93.2	113.0	164.2	105.3	98.5	124.0	168.9	292.0	341.4	472.9	496.7
YoY	23.7%	48.6%	44.0%	39.9%	2.8%	5.7%	9.7%	2.9%	15.7%	16.9%	38.5%	5.0%
4. 러시아	30.3	48.6	62.3	68.7	48.2	54.2	61.5	66.9	89.0	117.0	209.8	230.8
YoY	30.9%	76.6%	103.4%	92.2%	59.2%	11.7%	-1.3%	-2.6%	15.2%	31.4%	79.4%	10.0%
5. 기타/조정	-4.5	-5.8	-5.9	-7.3	-2.1	-5.0	-5.0	-7.0	-11.4	-15.8	-23.5	-19.1
영업이익	108.6	89.7	121.7	146.7	99.1	108.8	142.9	143.8	376.1	372.9	466.7	494.5
YoY	6.5%	62.9%	6.6%	44.2%	-8.7%	21.2%	17.4%	-2.0%	14.8%	-0.9%	25.1%	6.0%
영업이익률	16.6%	14.3%	16.4%	17.2%	14.9%	14.8%	17.1%	17.0%	16.9%	15.8%	16.2%	16.0%
1. 국내	34.1	35.5	33.2	37.4	37.5	42.5	41.4	41.6	114.2	131.0	140.2	163.0
YoY	-3.4%	15.2%	13.0%	5.3%	10.0%	19.7%	24.7%	11.4%	5.8%	14.7%	7.0%	16.3%
영업이익률	15.5%	15.6%	14.1%	14.6%	15.1%	15.5%	15.0%	15.0%	14.8%	16.2%	14.9%	15.2%
2. 중국	49.5	35.7	59.6	66.7	38.3	47.2	69.8	59.4	183.2	167.8	211.5	214.7
YoY	6.4%	170.3%	-14.3%	73.5%	-22.6%	32.0%	17.1%	-10.9%	15.5%	-8.4%	26.1%	1.5%
영업이익률	16.2%	13.6%	17.8%	18.0%	14.5%	15.0%	18.4%	17.4%	16.8%	15.2%	16.6%	16.5%
3. 베트남	18.6	14.5	21.0	35.7	16.4	14.7	24.2	36.3	63.7	64.1	89.8	91.6
YoY	18.6%	85.2%	64.3%	28.2%	-11.7%	1.1%	15.3%	1.7%	33.2%	0.8%	40.0%	2.0%
영업이익률	18.2%	15.6%	18.6%	21.7%	15.6%	14.9%	19.5%	21.5%	21.8%	18.8%	19.0%	18.4%
4. 러시아	3.9	7.7	10.6	12.6	8.3	8.5	10.5	12.4	16.9	16.8	34.7	39.6
YoY	6.9%	98.1%	181.5%	128.4%	112.3%	9.7%	-1.2%	-1.5%	31.7%	-0.9%	106.9%	13.9%
영업이익률	12.9%	15.9%	17.0%	18.3%	17.2%	15.6%	17.0%	18.5%	19.0%	14.4%	16.6%	17.1%
5. 기타/조정	2.5	-3.7	-2.7	-5.7	-1.4	-4.0	-3.0	-6.0	-1.8	-6.8	-9.6	-14.4
순이익	77.2	70.9	86.7	163.5	77.7	87.6	113.9	114.5	274.6	263.7	398.3	393.7
YoY	7.7%	79.4%	12.7%	116.5%	0.6%	23.6%	31.3%	-29.9%	24.5%	-4.0%	51.1%	-1.2%
순이익률	11.8%	11.3%	11.7%	19.2%	11.7%	11.9%	13.6%	13.5%	12.3%	11.2%	13.9%	12.8%

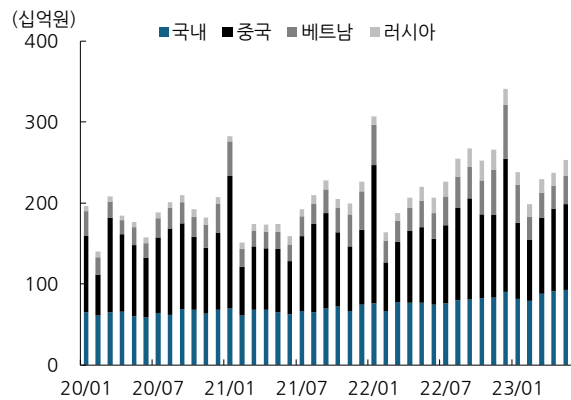
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 오리온 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 오리온 지역별 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

[오리온 271560]

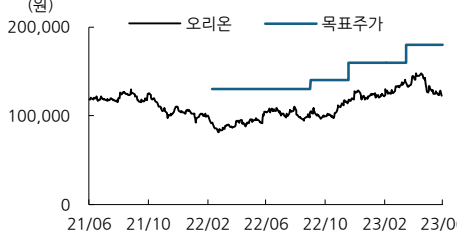
재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,146	1,470	1,883	2,324	2,788	매출액	2,355	2,873	3,084	3,288	3,543
현금 및 현금성자산	550	610	784	1,150	1,536	매출원가	1,409	1,782	1,897	2,022	2,181
매출채권 및 기타채권	191	224	267	292	319	매출총이익	946	1,091	1,187	1,266	1,362
재고자산	208	235	298	325	355	판매비 및 관리비	573	625	692	724	776
기타	196	402	534	556	578	영업이익	373	467	495	542	586
비유동자산	1,974	1,901	1,911	1,905	1,908	(EBITDA)	523	628	642	687	733
관계기업투자등	48	53	40	41	43	금융손익	9	23	40	45	47
유형자산	1,774	1,668	1,670	1,657	1,652	이자비용	6	4	3	3	3
무형자산	57	55	55	55	55	관계기업등 투자손익	0	1	1	1	1
자산총계	3,120	3,372	3,794	4,229	4,696	기타영업외손익	-3	-4	-22	-26	-28
유동부채	522	556	579	621	665	세전계속사업이익	379	487	514	562	606
매입채무 및 기타채무	268	361	422	461	503	계속사업법인세비용	115	88	121	129	139
단기금융부채	171	104	100	100	100	계속사업이익	264	398	394	433	467
기타유동부채	83	91	57	60	62	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	306	176	193	200	208	당기순이익	264	398	394	433	467
장기금융부채	83	14	17	17	17	지배주주	258	392	385	424	457
기타비유동부채	223	162	176	183	191	총포괄이익	420	398	394	433	467
부채총계	828	732	772	821	873	매출총이익률 (%)	40.2	38.0	38.5	38.5	38.4
지배주주지분	2,211	2,554	2,931	3,317	3,733	영업이익률 (%)	15.8	16.2	16.0	16.5	16.6
자본금	20	20	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	22.2	21.9	20.8	20.9	20.7
자본잉여금	598	598	598	598	598	당기순이익률 (%)	11.2	13.9	12.8	13.2	13.2
이익잉여금	847	1,218	1,568	1,954	2,370	ROA (%)	8.9	12.1	10.8	10.6	10.2
비지배주주지분(연결)	82	85	91	91	91	ROE (%)	12.8	16.5	14.1	13.6	13.0
자본총계	2,293	2,639	3,022	3,408	3,824	ROIC (%)	14.9	21.7	21.6	23.2	25.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	405	546	463	563	597	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	264	398	394	433	467	P/E	15.9	12.9	12.9	11.7	10.8
비현금수익비용가감	274	248	85	142	143	P/B	1.9	2.0	1.7	1.5	1.3
유형자산감가상각비	146	157	145	143	145	P/S	1.7	1.8	1.6	1.5	1.4
무형자산상각비	4	5	2	2	2	EV/EBITDA	7.0	6.7	5.9	4.9	4.1
기타현금수익비용	125	77	-66	-5	-5	P/CF	7.6	7.8	10.4	8.6	8.1
영업활동 자산부채변동	-59	16	-16	-12	-13	배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
매출채권 감소(증가)	-12	-32	-44	-25	-27	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-14	-30	-58	-28	-30	매출액	5.6	22.0	7.3	6.6	7.8
매입채무 증가(감소)	3	35	64	39	42	영업이익	-0.9	25.1	6.0	9.6	8.2
기타자산 부채변동	-36	43	21	1	1	세전이익	-4.6	28.4	5.7	9.3	7.9
투자활동 현금	-227	-292	-244	-159	-170	당기순이익	-4.0	51.1	-1.2	10.0	7.9
유형자산처분(취득)	-139	-75	-114	-130	-140	EPS	-3.7	52.3	-1.8	10.0	7.9
무형자산 감소(증가)	-4	-1	-1	-1	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-39	43	-108	-21	-22	부채비율	36.1	27.8	25.5	24.1	22.8
기타투자활동	-45	-259	-21	-6	-6	유동비율	219.6	264.4	325.3	374.5	419.3
재무활동 현금	-40	-177	-45	-38	-42	순차입금/자기자본(x)	-18.8	-33.2	-39.0	-45.9	-51.6
차입금의 증가(감소)	-10	-147	-7	0	0	영업이익/금융비용(x)	58.4	106.2	190.5	209.1	226.1
자본의 증가(감소)	-30	-30	-38	-38	-42	총차입금 (십억원)	255	118	117	117	117
배당금의 지급	30	30	38	38	42	순차입금 (십억원)	-431	-877	-1,178	-1,566	-1,973
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	183	59	174	366	385	EPS	6,518	9,926	9,748	10,723	11,568
기초현금	367	550	610	784	1,150	BPS	55,925	64,594	74,137	83,908	94,424
기말현금	550	610	784	1,150	1,536	SPS	59,578	72,674	78,003	83,161	89,612
NOPLAT	259	382	379	418	452	CFPS	13,610	16,350	12,117	14,537	15,426
FCF	252	370	219	404	427	DPS	750	950	950	1,050	1,150

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

오리온 (271560) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-03-02	담당자변경				
2022-03-02	매수	130,000	-26.0	-15.4	
2022-04-20	매수	130,000	-23.6	-15.4	
2022-05-25	매수	130,000	-22.0	-15.4	
2022-06-15	매수	130,000	-21.0	-15.4	
2022-08-03	매수	130,000	-22.1	-15.4	
2022-09-21	매수	140,000	-25.0	-16.1	
2022-10-19	매수	140,000	-23.9	-16.1	
2022-12-09	매수	160,000	-21.5	-12.3	
2022-12-21	매수	160,000	-21.0	-12.3	
2023-01-30	매수	160,000	-19.9	-12.3	
2023-03-08	매수	160,000	-16.8	-12.3	
2023-04-07	매수	180,000	-25.1	-17.9	
2023-05-17	매수	180,000	-29.3	-24.9	
2023-05-30	매수	180,000	-30.3	-28.2	
2023-06-21	매수	180,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.03.31

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 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.