

[음식료]

오리온 최고경영자 간담회 후기

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

2024.04.18

비우호적 환율 및 기저부담으로 아쉬운 3월. 1분기 이익은 +25% YoY 성장하며 컨센 부합

오리온의 3월 실적은 매출액 2,308억원(+0.6 YoY), 영업이익 392억원(+10.4% YoY, OPM 17%)을 기록했다. 현지 통화기준 매출액 성장률은 한국 +4.8%, 중국 -1.6%, 베트남 +5.2%, 러시아 +19%로 전년도 기저와 중국 유통망 조정, 비우호적 환율 효과로 성장률은 제한적이었으나 이익 개선이 두드러졌다. 1분기 연결 매출액은 7,447억원(+12.2% YoY), 영업이익 1,241억원(+25% YoY, OPM 16.7%)으로 시장 기대치에 부합한 것으로 파악된다.

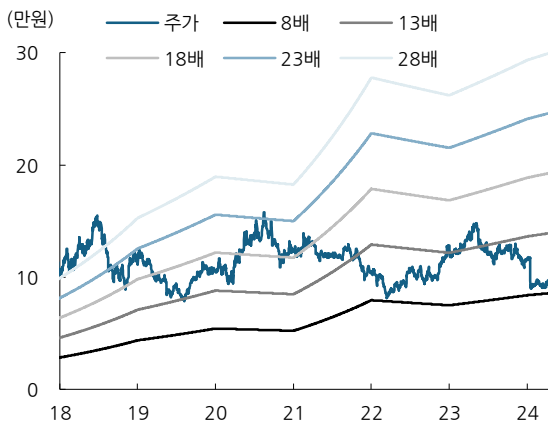
간담회 주요 내용 ① 24년 실적 전망 ② 주주 환원 정책 ③ 바이오 사업

간담회에서 제시된 24년 오리온 실적 전망은 매출액 3.2조원(+10% YoY), 영업이익 5,800~6,000억원(+18~22% YoY, OPM 18%내외)으로 기대했다. 중국 설명절 효과 외에도 중국과 베트남 증량 제품 출시, 신규 카테고리 출시, 영업망 개선으로 성장을 이어갈 계획이다. 또한 신규 배당정책을 수립했는데 향후 3개년(24~26년) 연결재무제표 기준 배당성향을 20%이상으로 상향한다고 밝혔다. 23년 배당성향이 13.1%였음을 감안할 때 향후 실적 성장에 따른 주가 상승과 배당 수익률 동반 상승이 기대된다. 또한 바이오 사업에 대한 질문에 대해선 추가 투자는 없으며 식품과 의약품의 경계가 사라져가고 있는 환경에서 오리온은 성장동력을 확보해 나갈 것이라고 밝혔다.

흔들림 없는 펀더멘털. 글로벌 제과업체 수준의 높은 영업이익률을 바탕으로 초격차 역량 확보 중

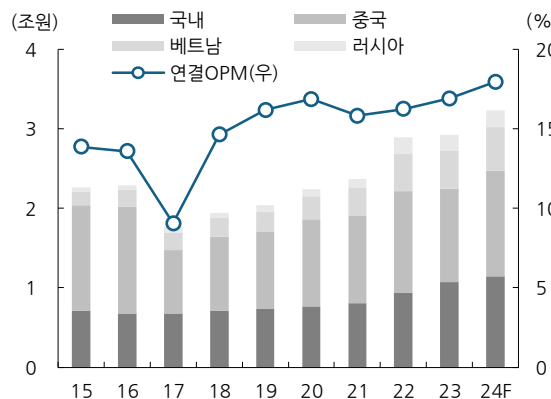
오리온의 주가와 펀더멘털의 괴리가 심해지고 있다. 오리온은 1)글로벌 제과업체 수준의 높은 영업이익률을 바탕으로 2)연간 3~4천억원 규모로 현금 창출 능력이 있고 3)신제품 개발 및 설비투자 등 시장 재투자를 통한 초격차 역량을 확보하고 있으며, 4) 63%에 달하는 해외 비중과 베트남, 러시아, 미국, 인도 등 성장 모멘텀이 풍부하다.

그림1 오리온 PER 밴드차트



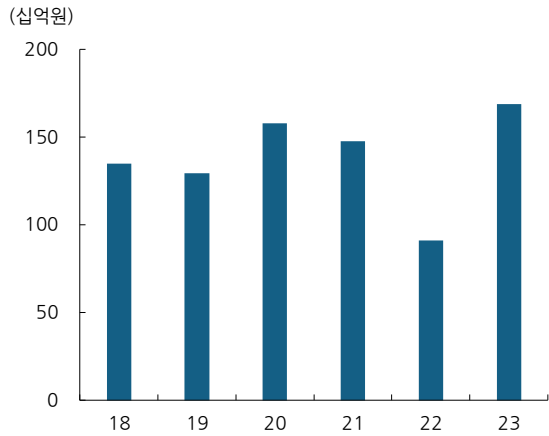
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림2 오리온 연결 실적 추이 및 전망



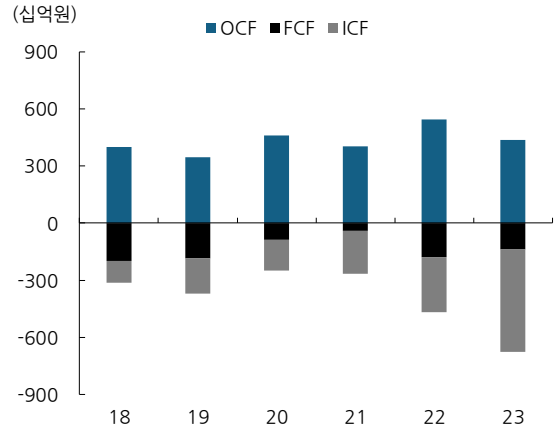
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림3 오리온 연결 CAPEX 추이



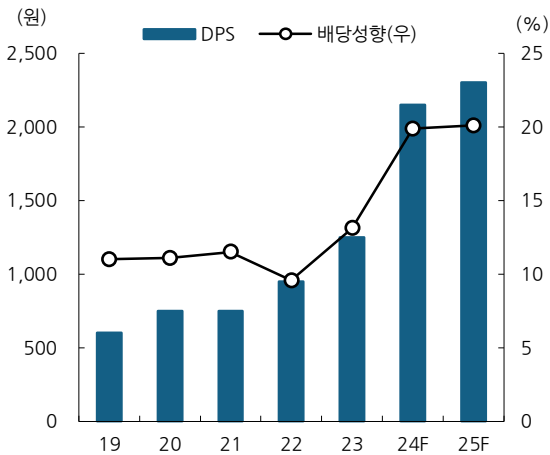
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림4 오리온 현금흐름 추이



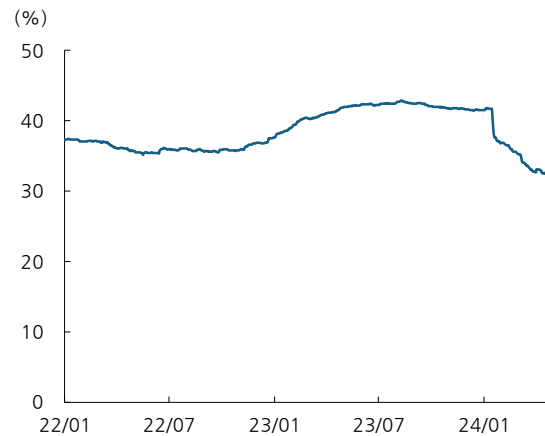
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림5 오리온의 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



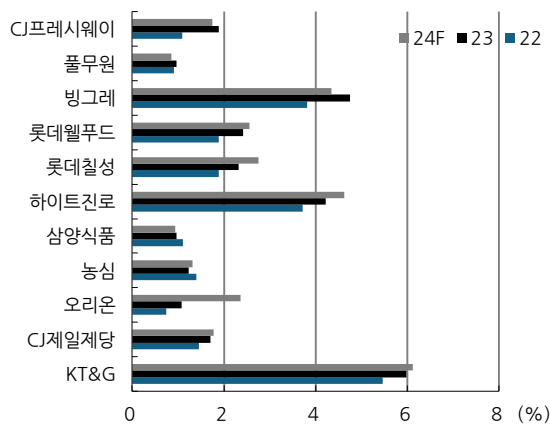
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림6 오리온 외국인 보유 비중



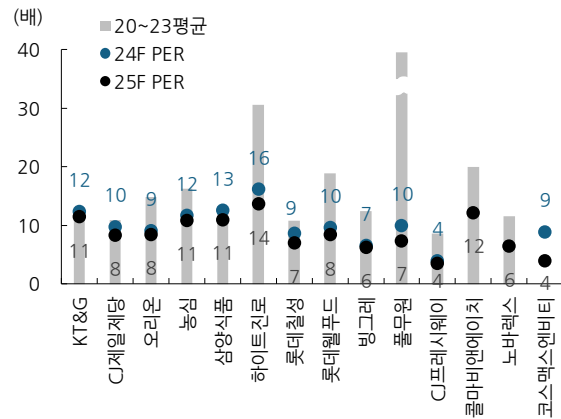
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림7 배당수익률 비교



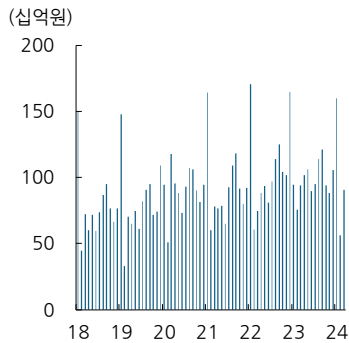
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 오리온만 당사 추정치. 나머지는 컨센

그림8 음식료 커버리지 PER 비교



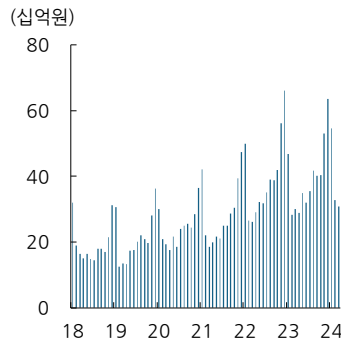
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센기준

그림9 중국 월매출 추이



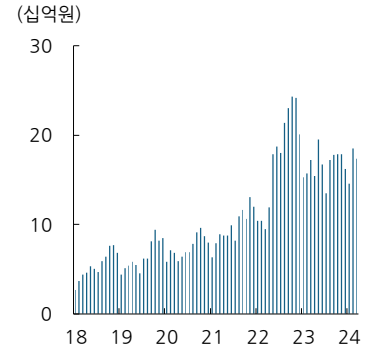
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림10 베트남 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림11 러시아 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표1 오리온 월별 실적 추이

당월(십억원)	23/02	23/03	23/04	23/05	23/06	23/07	23/08	23/09	23/10	23/11	23/12	24/01	24/02	24/03
매출액														
한국(오리온)	78.9	88.0	90.9	92.8	89.5	89.5	91.9	90.6	93.0	92.5	91.1	93.4	86.0	92.2
중국(OFC)	75.5	94.2	102.0	105.9	89.5	95.0	113.7	120.9	93.9	88.1	105.7	159.8	56.2	90.4
베트남(OFV)	28.4	30.1	28.8	34.9	32.0	35.6	41.8	40.2	40.3	53.1	63.5	54.6	32.8	30.8
러시아(OIE)	15.7	17.2	15.4	19.5	16.7	13.5	17.2	17.8	17.9	17.9	16.2	14.6	18.5	17.4
합산	198.5	229.5	237.1	253.1	227.7	233.6	264.6	269.5	245.1	251.6	276.5	322.4	193.5	230.8
YoY														
한국(오리온)	19.0%	13.8%	18.2%	21.3%	19.8%	18.1%	15.0%	12.8%	13.6%	10.9%	1.3%	15.0%	9.0%	4.8%
중국(OFC)	24.8%	26.4%	15.8%	13.1%	10.4%	-2.0%	-0.1%	-3.3%	-9.9%	-13.5%	-35.9%	69.1%	-25.6%	-4.0%
베트남(OFV)	7.2%	15.3%	-1.0%	8.4%	0.3%	1.4%	6.9%	3.6%	-3.8%	-5.3%	-4.1%	16.7%	15.5%	2.3%
러시아(OIE)	51.0%	81.1%	29.4%	8.9%	-10.7%	-25.0%	-19.6%	-22.6%	-26.3%	-26.0%	-19.4%	-4.6%	17.8%	1.2%
합산	21.3%	22.5%	15.1%	14.9%	10.3%	3.5%	4.1%	0.9%	-2.9%	-5.2%	-18.9%	35.6%	-2.5%	0.6%
YoY(현지통화)														
한국(오리온)	19.0%	13.8%	18.2%	21.3%	19.8%	18.1%	15.0%	12.8%	13.6%	10.9%	1.3%	15.0%	9.0%	4.8%
중국(OFC)	26.7%	28.5%	15.9%	12.4%	16.3%	6.6%	6.5%	5.3%	-3.2%	-9.3%	-34.7%	68.0%	-25.1%	-1.6%
베트남(OFV)	5.0%	11.4%	-5.3%	5.3%	0.0%	4.4%	9.0%	11.2%	2.3%	-3.4%	-2.6%	14.5%	14.2%	5.2%
러시아(OIE)	34.1%	20.3%	21.5%	26.2%	28.1%	17.1%	25.8%	29.1%	21.9%	14.0%	10.9%	14.7%	41.3%	19.0%
영업이익														
한국(오리온)	10.8	13.8	14.9	16.1	13.6	13.9	14.7	14.3	16.4	15.9	11.8	16.2	12.8	14.9
중국(OFC)	11.5	15.7	17.6	19.5	14.1	16.9	28.5	27.3	19.1	17.5	22.2	33.3	3.9	17.0
베트남(OFV)	3.4	3.1	3.1	5.8	4.7	6.1	8.2	7.6	8.2	12.5	14.9	10.4	4.5	4.6
러시아(OIE)	2.9	2.9	2.5	3.1	2.1	1.7	2.4	2.6	3.3	3.3	2.8	2.2	2.9	2.7
합산	28.6	35.5	38.1	44.5	34.5	38.6	53.8	51.8	47.0	49.2	51.7	62.1	24.1	39.2
YoY														
한국(오리온)	30.1%	13.1%	18.3%	25.8%	29.5%	44.8%	25.6%	19.2%	13.9%	13.6%	31.1%	25.6%	18.5%	8.0%
중국(OFC)	117%	46.7%	50.4%	29.1%	58.4%	67.3%	15.9%	9.6%	0.5%	-16.7%	-17.2%	200%	-66.1%	8.3%
베트남(OFV)	-29.2%	-6.1%	-26.2%	7.4%	-4.1%	5.2%	9.3%	-1.3%	0.0%	-3.1%	2.1%	5.1%	32.4%	48.4%
러시아(OIE)	123%	142%	19.0%	3.3%	-19.2%	-41.4%	-36.8%	-33.3%	-32.7%	-32.7%	3.7%	-12.0%	0.0%	-7%
합산	45.2%	29.6%	24.5%	22.6%	28.3%	35.9%	13.0%	6.8%	1.1%	-6.8%	-2.6%	70.6%	-15.7%	10.4%
영업이익률														
한국(오리온)	13.7%	15.7%	16.4%	17.3%	15.2%	15.5%	16.0%	15.8%	17.6%	17.2%	13.0%	17.3%	14.9%	16.2%
중국(OFC)	15.2%	16.7%	17.3%	18.4%	15.8%	17.8%	25.1%	22.6%	20.3%	19.9%	21.0%	20.8%	6.9%	18.8%
베트남(OFV)	12.0%	10.3%	10.8%	16.6%	14.7%	17.1%	19.6%	18.9%	20.3%	23.5%	23.5%	19.0%	13.7%	14.9%
러시아(OIE)	18.5%	16.9%	16.2%	15.9%	12.6%	12.6%	14.0%	14.6%	18.4%	18.4%	17.3%	15.1%	15.7%	15.5%
합산	14.4%	15.5%	16.1%	17.6%	15.2%	16.5%	20.3%	19.2%	19.2%	19.6%	18.7%	19.3%	12.5%	17.0%

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표2 오리온 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	663.8	713.9	766.3	768.4	744.7	775.7	834.0	865.7	2,873.2	2,912.4	3,220.0	3,461.5
YoY	1.6%	13.8%	3.4%	-9.8%	12.2%	8.7%	8.8%	12.7%	22.0%	1.4%	10.6%	7.5%
1. 국내	248.1	273.3	272.0	276.5	271.6	290.0	288.8	294.3	939.1	1,070.0	1,144.7	1,216.4
YoY	12.9%	19.8%	15.3%	8.4%	9.5%	6.1%	6.2%	6.4%	16.3%	13.9%	7.0%	6.3%
2. 중국	264.2	297.4	329.6	287.8	306.4	329.7	358.6	334.7	1,274.9	1,179.0	1,329.4	1,410.5
YoY	-13.4%	13.0%	-1.8%	-22.4%	16.0%	10.9%	8.8%	16.3%	15.3%	-7.5%	12.8%	6.1%
3. 베트남	105.3	95.7	117.6	156.9	118.2	108.4	134.6	185.7	472.9	475.5	546.9	616.8
YoY	2.8%	2.6%	4.0%	-4.4%	12.2%	13.3%	14.4%	18.4%	38.5%	0.5%	15.0%	12.8%
4. 러시아	48.2	51.6	48.5	52.0	50.5	51.5	54.0	56.0	209.8	200.3	212.0	230.9
YoY	59.2%	6.4%	-22.2%	-24.3%	4.8%	-0.2%	11.4%	7.7%	79.4%	-4.5%	5.8%	8.9%
5. 기타/조정	-2.1	-4.1	-1.3	-4.8	-2.0	-4.0	-2.0	-5.0	-23.5	-12.4	-13.0	-13.0
영업이익	99.1	112.2	140.7	140.3	124.1	133.5	158.6	162.4	466.7	492.4	578.5	614.0
YoY	-8.7%	25.1%	15.6%	-4.3%	25.1%	18.9%	12.7%	15.7%	25.1%	5.5%	17.5%	6.1%
영업이익률	14.9%	15.7%	18.4%	18.3%	16.7%	17.2%	19.0%	18.8%	16.2%	16.9%	18.0%	17.7%
1. 국내	37.5	44.6	42.9	44.1	43.9	47.1	45.6	46.9	140.2	169.1	183.4	193.3
YoY	10.0%	25.7%	29.1%	18.0%	17.1%	5.5%	6.2%	6.3%	7.0%	20.6%	8.5%	5.4%
영업이익률	15.1%	16.3%	15.8%	15.9%	16.2%	16.2%	15.8%	15.9%	14.9%	15.8%	16.0%	15.9%
2. 중국	38.3	51.2	72.7	58.8	54.2	62.6	80.7	68.4	211.5	221.0	265.9	276.7
YoY	-22.6%	43.4%	21.9%	-11.9%	41.6%	22.4%	11.0%	16.3%	26.1%	4.5%	20.3%	4.1%
영업이익률	14.5%	17.2%	22.1%	20.4%	17.7%	19.0%	22.5%	20.4%	16.6%	18.7%	20.0%	19.6%
3. 베트남	16.4	13.6	21.9	35.6	19.5	17.9	26.2	42.4	89.8	87.5	106.0	117.7
YoY	-11.7%	-6.3%	4.4%	-0.3%	18.6%	31.5%	19.8%	19.1%	40.0%	-2.5%	21.1%	11.0%
영업이익률	15.6%	14.2%	18.6%	22.7%	16.5%	16.5%	19.5%	22.8%	19.0%	18.4%	19.4%	19.1%
4. 러시아	8.3	7.7	6.7	9.4	7.8	8.9	9.1	9.7	34.7	32.1	35.5	38.7
YoY	112.3%	-0.1%	-36.7%	-25.2%	-5.5%	15.6%	35.3%	2.9%	106.9%	-7.7%	10.6%	9.1%
영업이익률	17.2%	14.9%	13.8%	18.1%	15.5%	17.3%	16.8%	17.3%	16.6%	16.0%	16.7%	16.8%
5. 기타/조정	-1.4	-4.9	-3.5	-7.6	-1.4	-3.0	-3.0	-5.0	-9.6	-17.3	-12.4	-12.4
순이익	77.7	83.5	109.7	114.1	94.2	101.1	119.4	122.2	398.3	385.0	436.9	462.8
YoY	0.6%	17.8%	26.5%	-30.2%	21.3%	21.1%	8.9%	7.1%	51.1%	-3.3%	13.5%	5.9%
순이익률	11.7%	11.7%	14.3%	14.9%	12.7%	13.0%	14.3%	14.1%	13.9%	13.2%	13.6%	13.4%

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

오리온 (271560) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-35.0	-17.9	
2023-05-17	매수	180,000	-36.9	-24.9	
2023-05-30	매수	180,000	-37.3	-27.3	
2023-06-21	매수	180,000	-37.8	-27.3	
2023-07-19	매수	180,000	-38.4	-27.8	
2023-08-21	매수	180,000	-39.0	-27.8	
2023-10-18	매수	180,000	-41.4	-27.8	
2023-11-20	매수	180,000	-43.4	-33.2	
2023-12-20	매수	180,000	-45.5	-34.6	
2024-01-18	매수	180,000	-48.0	-45.7	
2024-01-23	매수	180,000	-48.0	-45.7	
2024-03-06	매수	180,000	-48.1	-46.0	
2024-04-18	매수	180,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견

투자 의견 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.