



2022년 4월 1일 | Equity Research

오리온 (271560)

1Q22 Pre: 시장 기대 하회 예상

1Q22 Pre: 중국의 부진

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,310억원(YoY 4.8%), 967억원(YoY -5.1%)으로 추정한다. 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 1~2월 누계 법인별 매출 성장률은 각각 국내 YoY 9.2%, 중국 3.2%, 베트남 18.8%, 러시아 46.5%를 시현했다. 환율 영향 감안시 중국/ 베트남/러시아의 로컬 성장률은 각각 YoY -7%/ 10%/ 42%로 추정된다. 중국은 내수 소비 부진이 지속되면서 전년대비 역성장 추세이다. 베트남은 내수가 견조한 가운데 양산빵 카테고리 확대가 주요한 것으로 판단된다. 러시아는 현재 원부자재 재고가 5월까지 구비된 것으로 파악된다. 따라서 5월까지의 생산에 차질이 없을 것으로 사료된다. 다만 3월부터 환율이 부담이다. 3월 루블화 가치는 전년동월대비 30% 하락했으며 추가 하락 가능성도 높은 상황이다. 하나금융투자는 3월 중국 및 베트남은 1~2월과 유사한 흐름을 예상한다. 러시아는 루블화 가치 급락이 실적에 부담으로 작용할 것으로 판단한다.

러시아 차치하더라도 중국 회복 가시화 전제되어야...

2022년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 2조 5,440억원(YoY 8.0%), 3,898억원(YoY 4.5%)을 예상한다. 위안화 절상 기인해(YoY 10%) 매출 성장은 견조 하겠으나 원가 부담가 증되면서 손익은 전년 수준에 그칠 것으로 예상된다. 참고로 환율 효과 제거한 법인별 로컬 통화 성장률은 각각 국내 YoY 5.0%, 중국 1.2%, 베트남 14.9%, 러시아 17.7%로 추정한다. ① 러시아 불확실성을 차치하더라도, ② 중국 내수 소비 둔화가 부담이다. ③ 더불어 글로벌 원부자재 급등으로 마진 훼손이 다소 불가피할 것으로 판단한다. 중국 로컬 음식료 업체들도 'P' 전가를 통해 실적을 방어하고 있는 것으로 파악된다.

박스 트레이딩 유효

현재된 불확실성 감안시 당분간은 8만원~10만원(업종 평균 12개월 Fwd PER 11배~13배) 박스 트레이딩이 유효해 보인다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(3월31일): 88,800원

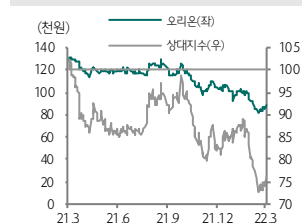
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,757.65
52주 최고/최저(원)	131,000/ 81,100
시가총액(십억원)	3,510.8
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	125.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
21년 배당금(예상, 원)	750
21년 배당수익률(예상, %)	0.85
외국인지분율(%)	36.15
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 6인	43.80
국민연금공단	8.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.0) (24.4) (32.2)
상대	(5.0) (15.9) (24.7)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	2,559.8	2,724.3
영업이익(십억원)	414.1	458.3
순이익(십억원)	300.7	335.3
EPS(원)	7,446	8,313
BPS(원)	61,336	69,630

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	십억원	2,023.3	2,229.8	2,355.5	2,544.0	2,671.2
영업이익	십억원	327.6	376.1	372.9	389.8	448.8
세전이익	십억원	308.1	397.4	379.0	396.4	465.2
순이익	십억원	215.6	267.6	257.7	276.9	323.9
EPS	원	5,453	6,768	6,518	7,003	8,192
증감율	%	54.13	24.12	(3.69)	7.44	16.98
PER	배	19.35	18.32	15.88	12.61	10.78
PBR	배	2.57	2.68	1.85	1.42	1.27
EV/EBITDA	배	9.33	9.29	7.09	5.16	4.00
ROE	%	14.24	15.50	12.75	11.86	12.43
BPS	원	41,057	46,301	55,940	62,193	69,635
DPS	원	600	750	750	750	750



Analyst 심은주

02-3771-8538

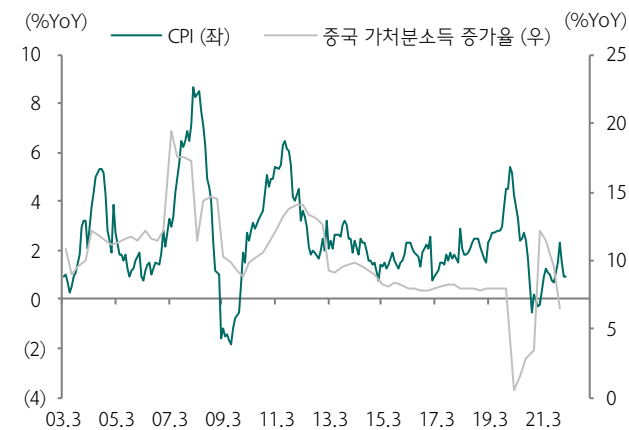
yesej01@hanafn.com

RA 권우정

02-3771-7657

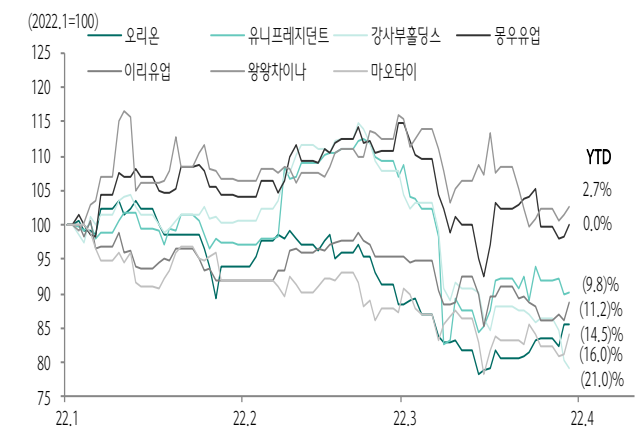
woojeong.kweon@hanafn.com

그림 1. 중국 CPI 및 가처분소득증가율 추이



자료: Wind, 하나금융투자

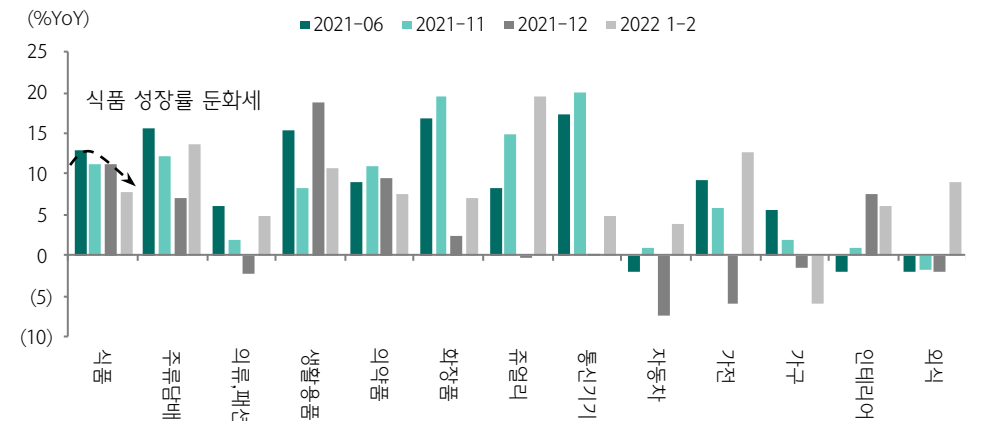
그림 2. 중국 주요 음식료 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 중국 품목별 소매판매 성장률 추이

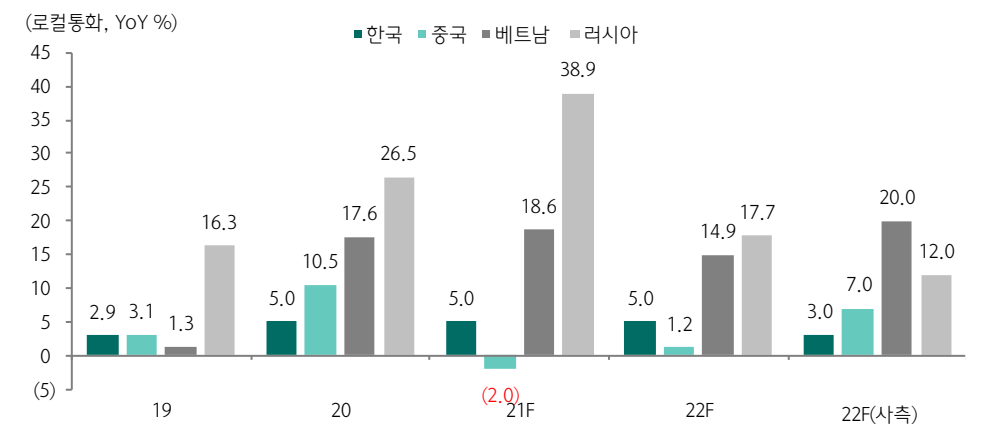
식품은 성장률은 둔화세 지속



자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 올해 법인별 로컬 성장률 추정

올해 중국 성장 더딜 듯



자료: 하나금융투자

표 1. 오리온 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21	22F
매출액	602.0	501.7	625.3	626.5	631.0	552.2	680.8	680.1	2,229.8	2,355.5	2,544.0
국내제과	198.8	195.0	200.7	212.9	212.7	204.8	208.7	221.4	769.2	807.4	847.6
중국제과	301.9	220.2	319.6	267.9	298.1	248.8	354.8	294.7	1,090.9	1,109.5	1,196.3
베트남제과	82.9	62.8	78.5	117.4	96.9	76.6	97.3	137.3	292.0	341.4	408.1
러시아제과	23.1	27.5	30.6	35.7	28.4	26.1	24.5	28.6	89.0	116.9	107.6
YoY	11.5%	-2.6%	4.7%	8.5%	4.8%	10.1%	8.9%	8.6%	10.2%	5.6%	8.0%
국내제과	4.2%	5.9%	3.3%	6.5%	7.0%	5.0%	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%
중국제과	14.8%	-14.3%	4.4%	1.2%	-1.3%	13.0%	11.0%	10.0%	12.0%	1.7%	7.8%
베트남제과	17.9%	8.6%	5.1%	31.5%	17.0%	22.0%	24.0%	17.0%	15.7%	16.9%	19.5%
러시아제과	17.0%	43.8%	28.6%	35.6%	23.0%	-5.0%	-20.0%	-20.0%	15.2%	31.3%	-8.0%
영업이익	101.9	55.1	114.2	101.7	96.7	69.2	110.7	113.1	376.1	372.9	389.8
국내제과	35.3	30.8	29.3	35.5	32.5	30.7	30.5	36.5	114.2	130.9	130.3
중국제과	46.5	13.2	69.6	38.5	43.2	24.9	60.3	41.3	183.2	167.8	169.7
베트남제과	15.7	7.8	12.7	27.8	18.4	10.7	17.5	31.6	63.7	64.1	78.2
러시아제과	3.6	3.9	3.8	5.5	2.6	2.9	2.4	3.7	16.9	16.8	11.6
YoY	5.1%	-36.1%	5.9%	19.6%	-5.1%	25.6%	-3.0%	11.1%	14.8%	-0.9%	4.5%
국내제과	17.7%	5.8%	2.1%	34.6%	-7.8%	-0.3%	4.0%	2.9%	5.9%	14.6%	-0.5%
중국제과	-1.7%	-69.2%	19.0%	11.5%	-7.0%	88.3%	-13.3%	7.2%	15.5%	-8.4%	1.1%
베트남제과	-1.3%	-18.1%	-23.9%	29.5%	17.3%	36.8%	37.9%	13.4%	33.2%	0.7%	22.1%
러시아제과	0.9%	4.3%	-21.1%	14.9%	-29.8%	-26.1%	-35.6%	-32.4%	31.3%	-0.6%	-31.1%
OPM	16.9%	11.0%	18.3%	16.2%	15.3%	12.5%	16.3%	16.6%	16.9%	15.8%	15.3%
국내제과	17.8%	15.8%	14.6%	16.7%	15.3%	15.0%	14.6%	16.5%	14.8%	16.2%	15.4%
중국제과	15.4%	6.0%	21.8%	14.4%	14.5%	10.0%	17.0%	14.0%	16.8%	15.1%	14.2%
베트남제과	18.9%	12.5%	16.2%	23.7%	19.0%	14.0%	18.0%	23.0%	21.8%	18.8%	19.2%
러시아제과	15.8%	14.1%	12.4%	15.4%	9.0%	11.0%	10.0%	13.0%	19.0%	14.4%	10.8%
세전이익	102.4	57.4	115.3	104.0	99.0	71.7	113.2	115.6	397.4	379.0	399.6
YoY	-2.1%	-40.0%	2.4%	23.1%	-3.3%	25.0%	-1.8%	11.1%	29.0%	-4.6%	5.4%
(지배)순이익	71.6	38.8	73.2	74.2	68.2	48.3	80.7	81.8	267.6	257.7	279.1
YoY	-2.0%	-39.2%	-4.3%	36.8%	-4.7%	24.4%	10.4%	10.3%	24.1%	-3.7%	8.3%
NPM	11.9%	7.7%	11.7%	11.8%	10.8%	8.7%	11.9%	12.0%	12.0%	10.9%	11.1%

자료: 하나금융투자

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,023.3	2,229.8	2,355.5	2,544.0	2,671.2
매출원가	1,110.1	1,276.8	1,409.1	1,543.7	1,589.4
매출총이익	913.2	953.0	946.4	1,000.3	1,081.8
판매비	585.6	576.9	573.5	610.6	633.1
영업이익	327.6	376.1	372.9	389.8	448.8
금융손익	(2.1)	3.4	7.6	16.4	26.4
종속/관계기업손익	0.0	0.6	0.5	(9.7)	(10.0)
기타영업외손익	(17.4)	17.2	(1.9)	0.0	0.0
세전이익	308.1	397.4	379.0	396.4	465.2
법인세	87.6	122.8	115.4	116.8	138.0
계속사업이익	220.5	274.6	263.7	279.7	327.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	220.5	274.6	263.7	279.7	327.2
비배주주지분 손이익	4.9	7.0	6.0	2.8	3.3
지배주주순이익	215.6	267.6	257.7	276.9	323.9
지배주주지분포괄이익	242.0	232.1	411.5	270.4	316.4
NOPAT	234.4	259.9	259.4	274.9	315.6
EBITDA	459.8	515.1	522.7	526.1	573.0
성장성(%)					
매출액증가율	5.00	10.21	5.64	8.00	5.00
NOPAT증가율	59.89	10.88	(0.19)	5.98	14.81
EBITDA증가율	14.95	12.03	1.48	0.65	8.91
영업이익증가율	16.09	14.80	(0.85)	4.53	15.14
(지배주주)순이익증가율	54.11	24.12	(3.70)	7.45	16.97
EPS증가율	54.13	24.12	(3.69)	7.44	16.98
수익성(%)					
매출총이익률	45.13	42.74	40.18	39.32	40.50
EBITDA이익률	22.73	23.10	22.19	20.68	21.45
영업이익률	16.19	16.87	15.83	15.32	16.80
계속사업이익률	10.90	12.32	11.20	10.99	12.25

투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,453	6,768	6,518	7,003	8,192
BPS	41,057	46,301	55,940	62,193	69,635
CFPS	11,984	14,198	13,610	13,062	14,240
EBITDAPS	11,629	13,028	13,220	13,308	14,493
SPS	51,176	56,400	59,578	64,347	67,565
DPS	600	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	19.35	18.32	15.88	12.61	10.78
PBR	2.57	2.68	1.85	1.42	1.27
PCFR	8.80	8.73	7.60	6.76	6.20
EV/EBITDA	9.33	9.29	7.09	5.16	4.00
PSR	2.06	2.20	1.74	1.37	1.31
재무비율(%)					
ROE	14.24	15.50	12.75	11.86	12.43
ROA	8.98	10.46	8.91	8.69	9.48
ROIC	13.59	14.60	13.74	14.48	17.81
부채비율	47.06	40.47	36.11	27.99	26.10
순부채비율	4.50	(9.71)	(20.49)	(33.95)	(45.40)
이자보상배율(배)	30.00	51.09	58.36	89.02	187.49

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	596.3	797.5	1,146.2	1,413.9	1,863.4
금융자산	236.1	440.4	724.3	958.5	1,385.5
현금성자산	165.0	367.4	550.4	773.8	1,193.5
매출채권	178.7	151.5	176.4	190.5	200.0
재고자산	147.6	179.7	208.5	225.2	236.4
기타유동자산	33.9	25.9	37.0	39.7	41.5
비유동자산	1,856.0	1,867.9	1,974.2	1,840.3	1,717.8
투자자산	51.9	58.3	48.3	50.8	52.5
금융자산	19.6	27.2	16.6	16.6	16.6
유형자산	1,655.5	1,662.5	1,773.7	1,641.0	1,520.1
무형자산	54.7	55.5	57.3	53.7	50.4
기타비유동자산	93.9	91.6	94.9	94.8	94.8
자산총계	2,452.3	2,665.4	3,120.4	3,254.2	3,581.3
유동부채	464.5	345.5	521.9	387.9	405.4
금융부채	134.3	10.1	171.3	12.1	12.6
매입채무	88.5	102.6	117.1	126.4	132.8
기타유동부채	241.7	232.8	233.5	249.4	260.0
비유동부채	320.3	422.4	306.0	323.8	335.8
금융부채	176.9	246.1	83.4	83.4	83.4
기타비유동부채	143.4	176.3	222.6	240.4	252.4
부채총계	784.8	767.9	827.9	711.7	741.2
지배주주지분	1,622.6	1,829.9	2,211.1	2,458.3	2,752.5
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	623.8	622.8	622.0	622.0	622.0
기타포괄이익누계액	2.5	(32.9)	123.6	123.6	123.6
이익잉여금	378.4	622.2	847.4	1,094.7	1,388.9
비배주주지분	44.9	67.6	81.5	84.3	87.6
자본총계	1,667.5	1,897.5	2,292.6	2,542.6	2,840.1
순금융부채	75.1	(184.2)	(469.7)	(863.1)	(1,289.5)

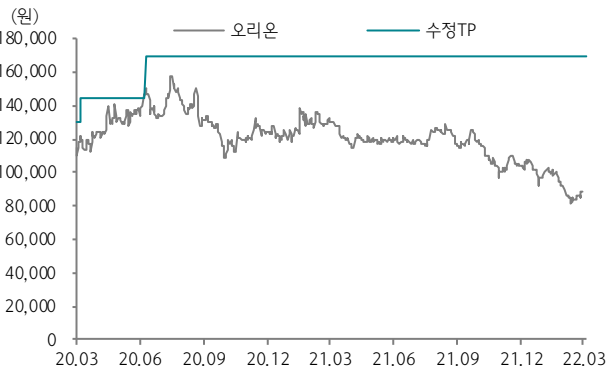
현금흐름표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	347.8	461.0	404.7	430.3	461.0
당기순이익	220.5	274.6	263.7	279.7	327.2
조정	16	22	20	14	12
감가상각비	132.2	139.0	149.7	136.4	124.2
외환거래손익	0.1	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.7)	(0.5)	0.0	0.0
기타	(116.3)	(116.3)	(129.2)	(122.4)	(112.2)
영업활동 자산부채 변동	(28.3)	(35.0)	(59.1)	14.3	9.6
투자활동 현금흐름	(187.5)	(163.2)	(226.7)	(13.3)	(9.0)
투자자산감소(증가)	(21.5)	(5.8)	10.5	(2.5)	(1.7)
자본증가(감소)	(119.2)	(144.6)	(138.8)	0.0	0.0
기타	(46.8)	(12.8)	(98.4)	(10.8)	(7.3)
재무활동 현금흐름	(184.4)	(86.5)	(39.8)	(188.8)	(29.1)
금융부채증가(감소)	(123.8)	(55.0)	(1.6)	(159.2)	0.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(36.9)	(7.8)	(8.6)	(0.0)	0.0
배당지급	(23.7)	(23.7)	(29.6)	(29.6)	(29.6)
현금의 증감	(19.7)	211.3	138.2	259.3	419.7
Unlevered CFO	473.8	561.3	538.1	516.4	563.0
Free Cash Flow	222.0	309.2	262.5	430.3	461.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	170,000		
20.4.7	BUY	145,000	-10.63%	1.03%
19.10.29	BUY	130,000	-18.62%	-6.54%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.53%	4.47%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 03월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 3월 31일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2022년 3월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.