

## Issue Comment

2023. 2. 8

## 오리온 271560

## 4Q22 Review

## 음식료

Analyst 김정욱

02. 6454-4874

6414@meritz.co.kr

RA 이성우

02. 6454-4868

sungwoo-lee@meritz.co.kr

4Q22 매출액 8,516억원으로 전년비 35.9% 성장, 영업이익은 1,467억원으로 전년비 44.2% 성장, 영업이익 컨센서스 1,385억원에 부합하는 양호한 실적 달성. 중국/베트남 명절 물량 출고 확대와 신제품 효과로 전 법인 매출 두 자리 수 성장. 한국 +20%, 중국 +38%, 베트남 +40%, 러시아 +92% 원재료비 상승 부담 지속 환경에서 광고비 절감을 통한 수익성 개선 노력 지속. 23년 국가별 투자 확대되며 전년대비(22년 900억원) 2배 규모의 Capex 투자 예상. 24년에 효과 기대. 23년 가이드스 중국 명절 영향으로 로우 싱글 성장, 한국 두 자리 수, 베트남/러시아 20% 이상 성장 목표. 1Q23 준절 영향에 따른 부진 이후 분기별 점진적 회복 예상

**중국 매출액 +38.4%, 영업이익 +73.5%, OPM 18.0%**

23년 준절 물량 선출고 및 조기 대응, 스낵 +54.9%, 파이 +26.2%, 비스킷 +25.2%, 껌/캔디/초콜릿 +42.2% 23년 가이드스 매출/영업이익 로우 싱글 성장, 신제품 기여도 확대, 건강, 디저트 컨셉 신규 카테고리 진입

**한국 매출액 +19.9%, 영업이익 +5.3%, OPM 14.6%**

파이, 스낵, 간편식 등 핵심 카테고리 두 자리 수 성장, 가격 인상 효과 본격 반영되며 원가 부담 상쇄. 23년 매출 1조 달성 목표 매출 5~6% 성장, 영업이익 두 자리 수 성장 목표. 라인 증설, 신규 카테고리 강화.

**베트남 매출액 + 39.9%, 영업이익 +28.2%, OPM 21.7%**

Tet 명절 대비 종합선물 등 명절물량 공급 확대, 초코파이, 마리카, 구떼, 선물 세트 등. 23년 가이드스 20% 이상 성장 목표, 신제품 확대, 공장 증축 및 라인 증설 예상

**러시아 매출액 +92.2%, 영업이익 +128.4%, OPM 18.3%**

환율 및 가격인상 효과를 제외해도 4분기 30%대 성장, 환율효과 +33%, 가격 인상 효과 +20%. 트베르 신공장 초코파이 생산 본격화, 신공장 파이 가동률 120% 초과 운영(1월 성수기 대비). 23년 가이드스 20% 이상 성장 목표, 신규 라인 증설 23.3Q 젤리 생산 목표, 파이 하반기 비스킷 24년 생산 목표

| 표1 오리온 실적 추이 및 전망 |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| (억원, %)           | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         | 2021          | 2022          | 2023E         |
| <b>매출액</b>        | <b>6,020</b> | <b>5,017</b> | <b>6,253</b> | <b>6,265</b> | <b>6,532</b> | <b>6,274</b> | <b>7,411</b> | <b>8,516</b> | <b>23,555</b> | <b>28,732</b> | <b>30,951</b> |
| 제과 사업             | 6,067        | 5,055        | 6,294        | 6,339        | 6,577        | 6,332        | 7,470        | 8,589        | 23,755        | 28,968        | 31,186        |
| 국내                | 1,988        | 1,950        | 2,007        | 2,129        | 2,197        | 2,282        | 2,360        | 2,552        | 8,074         | 9,391         | 9,861         |
| 중국                | 3,019        | 2,202        | 3,196        | 2,679        | 3,052        | 2,632        | 3,357        | 3,708        | 11,096        | 12,749        | 13,131        |
| 베트남               | 829          | 628          | 785          | 1,174        | 1,025        | 932          | 1,130        | 1,642        | 3,416         | 4,729         | 5,675         |
| 러시아               | 231          | 275          | 306          | 357          | 303          | 486          | 623          | 687          | 1,169         | 2,099         | 2,519         |
| (yoy %)           | 11.5         | -2.6         | 4.7          | 8.4          | 8.5          | 25.1         | 18.5         | 35.9         | 5.6           | 22.0          | 7.7           |
| 제과 사업             | 11.6         | -2.4         | 5.1          | 9.2          | 8.4          | 25.3         | 18.7         | 35.5         | 6.0           | 21.9          | 7.7           |
| 국내                | 4.2          | 5.9          | 3.3          | 6.5          | 10.5         | 17.0         | 17.6         | 19.9         | 5.0           | 16.3          | 5.0           |
| 중국                | 14.8         | -14.3        | 4.4          | 1.2          | 1.1          | 19.5         | 5.0          | 38.4         | 1.7           | 14.9          | 3.0           |
| 베트남               | 17.9         | 8.7          | 5.2          | 31.5         | 23.6         | 48.4         | 43.9         | 39.9         | 17.0          | 38.4          | 20.0          |
| 러시아               | 16.7         | 44.0         | 28.6         | 35.2         | 31.2         | 76.7         | 103.6        | 92.4         | 31.2          | 79.6          | 20.0          |
| <b>영업이익</b>       | <b>1,019</b> | <b>551</b>   | <b>1,142</b> | <b>1,017</b> | <b>1,086</b> | <b>897</b>   | <b>1,217</b> | <b>1,467</b> | <b>3,729</b>  | <b>4,667</b>  | <b>5,398</b>  |
| 제과 사업             | 1,011        | 557          | 1,154        | 1,073        | 1,062        | 934          | 1,244        | 1,524        | 3,795         | 4,667         | 5,398         |
| 국내                | 353          | 308          | 293          | 355          | 342          | 355          | 332          | 374          | 1,309         | 1,403         | 1,563         |
| 중국                | 465          | 132          | 696          | 385          | 495          | 357          | 596          | 667          | 1,678         | 2,115         | 2,040         |
| 베트남               | 157          | 78           | 127          | 278          | 186          | 145          | 210          | 357          | 640           | 898           | 1,297         |
| 러시아               | 36           | 39           | 38           | 55           | 39           | 77           | 106          | 126          | 168           | 348           | 498           |
| (yoy %)           | 5.1          | -36.1        | 5.9          | 20.3         | 6.6          | 62.8         | 6.6          | 44.2         | -0.7          | 25.2          | 15.7          |
| 제과 사업             | 4.4          | -34.7        | 6.2          | 23.1         | 5.0          | 67.7         | 7.8          | 42.0         | 0.4           | 23.0          | 15.7          |
| 국내                | 17.7         | 5.8          | 2.1          | 34.5         | -3.1         | 15.3         | 13.3         | 5.4          | 14.6          | 7.2           | 11.4          |
| 중국                | -1.7         | -69.2        | 19.0         | 11.6         | 6.5          | 170.5        | -14.4        | 73.2         | -8.4          | 26.0          | -3.5          |
| 베트남               | -1.3         | -18.8        | -24.0        | 29.3         | 18.5         | 85.9         | 65.4         | 28.4         | 0.5           | 40.3          | 44.4          |
| 러시아               | 0.0          | 5.4          | -20.8        | 14.6         | 8.3          | 97.4         | 178.9        | 129.1        | -0.6          | 107.1         | 43.0          |
| (OPM %)           | 16.9         | 11.0         | 18.3         | 16.2         | 16.6         | 14.3         | 16.4         | 17.2         | 15.8          | 16.2          | 17.4          |
| 제과 사업             | 16.7         | 11.0         | 18.3         | 16.9         | 16.1         | 14.8         | 16.7         | 17.7         | 16.0          | 16.1          | 17.3          |
| 국내                | 17.8         | 15.8         | 14.6         | 16.7         | 15.6         | 15.6         | 14.1         | 18.0         | 16.2          | 14.9          | 15.8          |
| 중국                | 15.4         | 6.0          | 21.8         | 14.4         | 16.2         | 13.6         | 17.8         | 14.4         | 15.1          | 16.6          | 15.5          |
| 베트남               | 18.9         | 12.4         | 16.2         | 23.7         | 18.1         | 15.6         | 18.6         | 30.0         | 18.7          | 19.0          | 22.9          |
| 러시아               | 15.6         | 14.2         | 12.4         | 15.4         | 12.9         | 15.8         | 17.0         | 25.0         | 14.4          | 16.6          | 19.8          |
| <b>지배주주순이익</b>    | <b>716</b>   | <b>388</b>   | <b>732</b>   | <b>721</b>   | <b>768</b>   | <b>680</b>   | <b>845</b>   | <b>1,632</b> | <b>2,577</b>  | <b>3,925</b>  | <b>4,077</b>  |
| (yoy %)           | -2.1         | -39.2        | -4.2         | 29.2         | 7.3          | 75.3         | 15.4         | 126.4        | -4.2          | 52.3          | 3.9           |

자료: 오리온, 메리츠증권 리서치센터

**4Q22 Conference Call Q&A**

**Q1** 12월 춘절 물량 선출고에 따른 1월 실적 영향은?

**A1** 11~12월 춘절 물량 본격 출고로 23.1월은 전월과 같은 고성장은 어려움. 명절 이후 경소상의 주문량 및 판매 소비 흐름은 2월 전년대비 양호함. 1월은 부진해 보일 수 있으나 2월 양호한 흐름 예상

**Q2** 23년 인도 관련된 가이드선과 계획은?

**A2** 22년 인도 초코파이 라인 1개로 시작, 23년 전년대비 100% 성장 목표, 스낵 라인도 상반기 생산 시작. 연간 300억원 수준의 매출 성장 기대

**Q3** 23년 Capex 계획

**A3** 22년도 900억원 Capex 투자 집행, 23년 주요국 라인 설비 중심으로 계획, 전년대비 2배 이상 투자 예상

**Q4** 베트남/러시아 가이드선

**A4** 베트남/러시아는 증설을 통한 공격적인 성장 목표, 매출/영업이익 성장 목표 20% 이상

**Q5** 중국 미수금 일회성 비용 금액은?

**A5** 30억원 발생, 연기준으로는 유의미하지 않은 규모

**Q6** 베트남 제과 시장 성장은? 시장 분위기 고려한 오리온의 성장 전략은?

**A6** 베트남은 시장 성장도 높지만, 신규 카테고리 확대, 스낵 M/S 확대 전략도 기여, 3~4분기 증설을 통해서 카테고리별 시장 성장을 주도할 가능성 있음, 22년과 같은 고성장 예상

**Q7** 22년 원가 부담 영향과 23년 가이드선에 반영된 원가 전망은?

**A7** 원가율 2%pt 상승, 래깅 타임 고려 시 23년 상반기까지 원재료 상승 부담 지속 예상, 하반기 점진 개선이 예상되지만 연간으로는 1~2%pt 원가율 상승을 여전히 우려

**Q8** 23년 주요 투자의 성과를 확인하는 시기는?

**A8** 일부 23년 후반부터 성과, 24년에 주로 반영될 전망

**Q9** 중국 스낵 시장 동향 및 스낵 관련 오리온 전략은?

**A9** 시장 내 스낵 수요 강세 환경에서 신제품 출시로 대응, 생감자에서 성형감자로 수요가 확대되는 환경에 적응

**Q10** 중국 리오프닝 가속화에 따른 제과 수요 영향은?

**A10** 지역 봉쇄 완화 이후에 시장 수요나 소비 자체가 줄고 있지 않음. 출고량도 정상

화, 현재는 리오프닝 영향보다는 정상화에 초점

**Q10** 가격 인상 이후 소비자 반응은?

**A10** 한국 시장의 경우 9년만의 인상으로 인상 여력이 있었음, 경쟁사 및 전반적인 식품 가격 인상이 동반됐기 때문에 소비자의 부정적이 반응은 제한적. 향후 가격인상은 원재료비/인플레 동향을 감안해 국가별로 고려

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.