

2025.02.28.(금) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

한화

올랐지만 안올랐습니다

[출처] 유안타증권 이승웅 애널리스트

4Q24 Review: 자회사의 놀라운 성장과 자체사업 개선

4Q24 연결 매출액은 18.0조원(+24.3% YoY), 영업이익은 1.1조원(+385.5% YoY, OPM 6.3%)을 기록했다. 자회사의 실적 서프라이즈와 건설부문의 흑자전환이 성장을 견인했다. 한화에어로스페이스는 국내외 실적 고성장으로 큰 폭의 이익 서프라이즈를 기록했다. 한화솔루션은 일회성 이익(울산 사택부지 매각이익)이 성장을 견인했다. 별도 매출액은 1.4조원(-27.6% YoY), 영업이익은 832억원(+516.8% YoY)을 기록했다. 건설부문의 플랜트사업 양도, 대형 프로젝트 준공에 따른 기저효과와 글로벌 부문의 석유화학 트레이딩 판매 감소로 매출은 감소했으나 건설부문에서 이라크 BNCP 사업 변경계약에 따른 도급액 증가로 원가율이 감소하고 글로벌부문의 산업용화학 마진 개선으로 이익이 큰 폭으로 개선됐다.

자회사 고성장에 얹어지는 자체사업 개선

25년 연결 매출액은 73.0조원(+31.2% YoY), 영업이익 4.6조원(+90.2% YoY)으로 전망한다. 자회사 실적 성장에 더해 자체사업 실적 개선이 뚜렷하게 나타날 전망이다. 한화에어로스페이스의 실적 고성장이 지속된다. 지상방산의 수출 물량 증가와 한화오션 및 필리 조선소(한화시스템을 통한) 연결 편입으로 높은 성장세를 이어갈 것이다. 한화솔루션은 신재생에너지에서 모듈 출하량 증가, 발전자산 매각, EPC 매출 증가로 실적 개선이 예상된다. 자체사업에서도 성장이 전망된다. 건설은 복합개발, 데이터센터 사업이 진행되고 이라크 BNCP 잔여 7만세대에 대한 공사가 재개될 예정으로 수익성 개선이 본격화될 것이다. 글로벌은 2Q25부터 여수 질산공장 가동이 본격화되며 25년 약 1,000억원 수준의 매출 기여가 예상된다. 또한 자회사 실적 성장에 따른 브랜드 로열티 증가도 예상된다.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 6.3만원으로 상향

동사에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 43,000원에서 63,000원으로 상향한다. 목표주가는 별도 실적 추정치 변경과 자회사 지분가치 변동을 반영해 산정했다. 최근 주가 상승에도 불구하고 NAV 할인율은 여전히 역사적 고점 수준으로 매력적인 구간이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,000	24.3	47.3	15,199	18.4
영업이익	1,126	385.5	114.3	365	208.3
세전계속사업이익	1,914	20,069.8	751.9		
지배순이익	718	흑전	158.4		
영업이익률 (%)	6.3	+4.7 %pt	+2.0 %pt	2.4	+3.9 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	흑전	+1.7 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

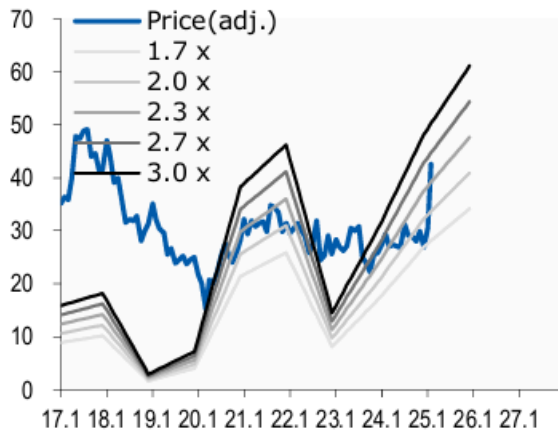
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	50,887	53,135	55,647	73,006
영업이익	2,370	2,412	2,416	4,596
지배순이익	1,174	380	773	1,221
PER	1.8	5.6	2.7	2.7
PBR	0.3	0.2	0.2	0.3
EV/EBITDA	9.6	10.3	10.3	6.8
ROE	14.4	3.5	7.0	10.6

자료: 유안타증권

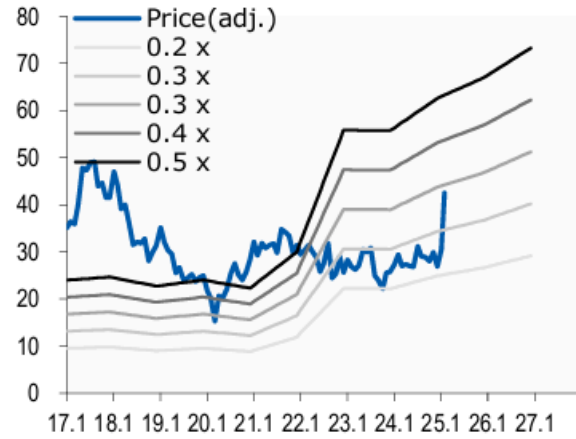
P/E band chart

(천 원)



P/B band chart

(천 원)





실리콘투

북미 성장 둔화 + 경쟁 심화

[출처] 하나증권 박은정 애널리스트

4Q24 Review: 북미 성장 둔화 + 경쟁 심화

실리콘투의 4분기 잠정 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY+64%, QoQ-7%), 영업이익 260억원(YoY+75%, 영업이익률 15%) 기록하며, 컨센서스 매출은 10% 하회, 영업이익은 33% 하회했다. 하회 요인은 ①전분기 대비 북미 및 중동 매출 하락, ②경쟁 심화에 따른 공급가율 조정 등이 있었던 것으로 파악된다. 또한 매출 호조에 따라 ③상여금(약 10억원 내외 수준)과 ④창고 이전 비용이 발생했다.

북미 매출 하락의 경우 주요 CA고객의 재고 조정과 MoCRA 시행에 따른 OTC 지연 등이 영향을 미친 것으로 보인다. 또한 B2B 고객의 특성상 12월에 전반적인 재고 조정이 있었던 것으로 판단된다. 공급가율 조정 등은 북미 주요 이커머스 플랫폼에서의 경쟁 심화와 할인 요율 확대에 따라 CA고객 대상 일부 조정이 있었던 것으로 보인다. 전분기 대비 매출 하락 및 일부 공급가율 하락으로 인해 매출총이익률이 30% 수준까지 낮아졌을 것으로 추정된다. 중동 매출 하락은 11월 연휴 기간 등의 영향으로 복합적인 요인이 작용하며 매출이 부진했다. 다만 중동에서의 K-뷰티 수요는 여전히 강하며, 해당 이슈는 일시적인 것으로 판단된다. 이에 따라 중동에서는 향후 지사를 2개로 확대할 예정이다.

뷰티의 북미 진출은 초입, 다만 아마존에서의 경쟁 환경은 지속 예상

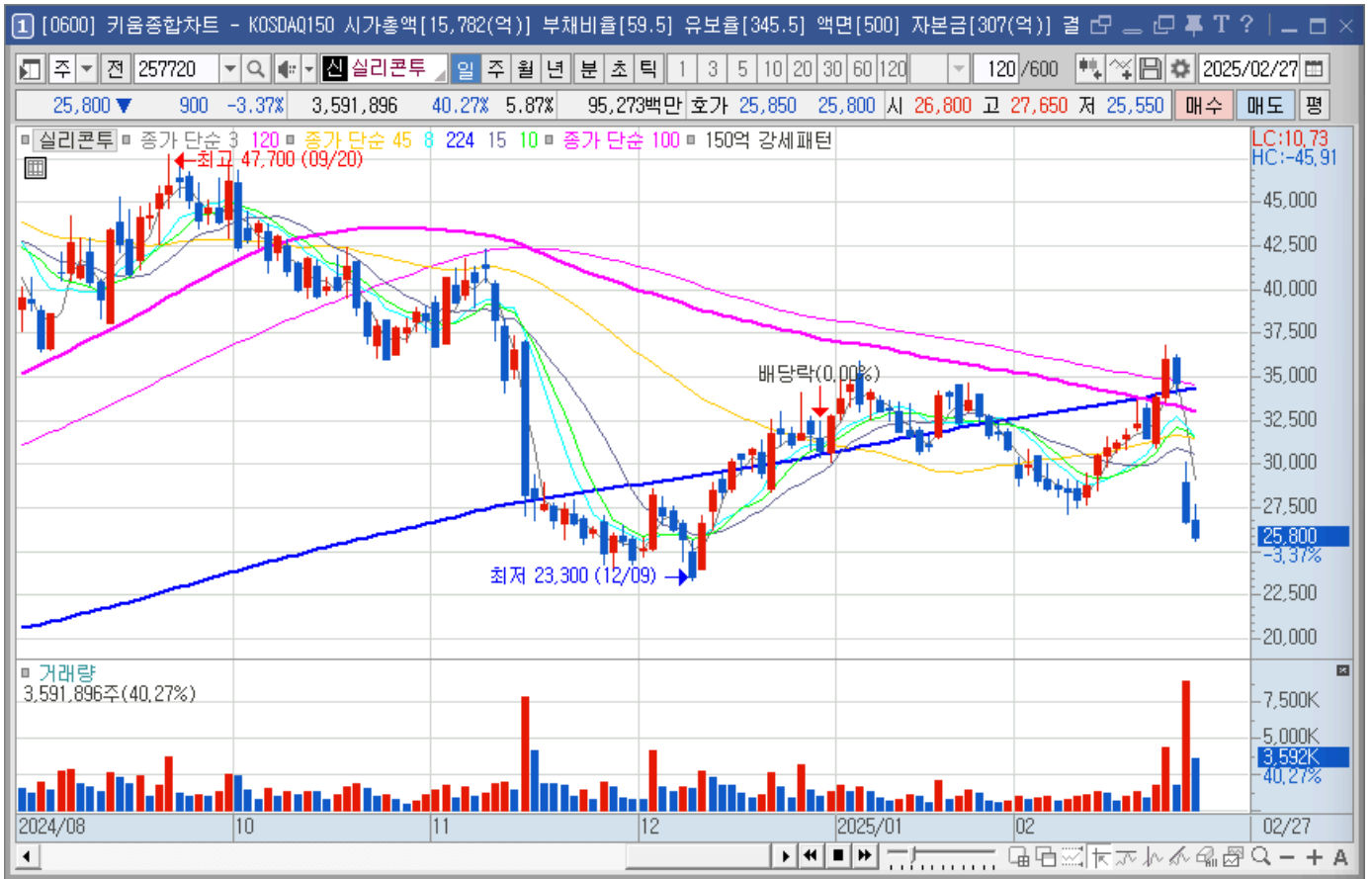
K-뷰티의 북미 진출은 아직 초기 단계이지만, 아마존에서의 경쟁 환경은 지속될 것으로 예상된다. K-뷰티는 합리적인 가격, 좋은 품질, 적극적인 이커머스 활동을 바탕으로 2023~2024년 미국으로의 수출이 연평균 40% 이상 고성장 기록했다. 이에 따라 2024년 기준 K-뷰티의 북미 시장 침투율은 3% 수준 도달했을 것으로 본다. 특히 북미 시장의 15% 미만을 차지하는 아마존 플랫폼을 중심으로 침투가 집중된 경향이 있다. 2025년에는 아마존 대응과 함께 북미의 오프라인 진출을 확대할 것으로 예상된다. 다만 과거 한국과 중국에서의 이커머스 시장 확대 사이클을 돌아보면, 할인 경쟁 환경은 지속되어 왔다. 이번 실리콘투의 수익성 하락은 매출 축소와 일회성 비용 반영 등의 요인도 있지만, 궁극적으로는 이커머스 시장에서의 할인 경쟁 심화로 공급가율 조정이 핵심적인 원인이었을 것으로 판단된다. 할인 경쟁 환경이 단기간에 완화될 것으로 보기는 어렵다. 이에 따라 당사는 2025년 이후 매출총이익률 가정을 하향 조정했다(기존 GPM 35% 31%). 또한 미국 매출 성장률 전망도 기존 36%에서 25%로 낮췄다. 2025년 실리콘투의 실적은 연결 매출 9천억원(YoY+30%), 영업이익 1.7억원(YoY+23%) 전망한다. 투자의견 BUY 유지하나, 추정치 하향을 반영해 목표주가를 4만원으로 하향한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	165.3	342.9	691.5	895.8
영업이익	14.2	47.8	137.0	168.8
세전이익	14.3	48.1	149.3	168.3
순이익	11.2	38.0	122.7	138.0
EPS	185	631	2,031	2,285
증감율	19.35	241.08	221.87	12.51
PER	13.27	12.22	16.10	15.16
PBR	1.53	3.45	7.67	5.29
EV/EBITDA	8.05	9.65	16.92	13.39
ROE	12.21	32.86	62.50	42.26
BPS	1,602	2,235	4,265	6,551
DPS	0	0	0	0





컨텍

Contec을 Contact해 볼 시점

[출처] 유안타증권 권명준 애널리스트

사업확장의 결실이 기대되는 2025년

컨텍은 위성통신 단말기 및 인공위성 본체 및 카메라를 개발하는 AP위성을 인수(24.7월)을 통해 관측 위성 및 통신위성 제작 - 위성데이터 수신/처리/분석 - 위성영상 판매 및 활용까지 발사체를 제외한 영역에서의 토탈솔루션이 가능한 기업이다. 2025년 AP위성이 온기로 반영되며, 위성 및 발사체 증가 및 데이터 활용도 확대 등으로 실적개선세가 이어질 것으로 기대된다.

2025년 국내 위성/발사체 발사 증가 수혜

우주항공청의 2025 업무계획(25/1/20일)에 따르면 3월부터 위성 및 발사체 발사가 시작될 예정이다. 1Q 진주시의 진주샛-1와 세트렉아이의 SpaceEye-T, 2Q 페리지 에어로스페이스의 Blue Whale 0.4과 우나스텔라의 UNA EXPRESS-I, 3Q 이노스페이스의 Hanbit-Nano와 다목적 실용위성 7호, 4Q에는 다목적 실용위성 6호와 누리호 4차 발사가 예정되어 있다. 우주항공청의 업무계획에 따르면 우주항공경제 생태계 조성을 위해 우주항공산업 핵심소재부품 국산화로 산업 경쟁력을 강화할 계획이다. 위성 및 발사체 증가는 동사의 위성 안테나, 지상국 구축, 위성영상 처리 및 분석 관련 매출 성장을 야기할 것으로 기대된다.

위성을 통한 데이터 활용도 역시 증가

동사의 위성영상 데이터처리(고객이 위성으로부터 수신한 Low Data를 활용 가능한 표준 영상으로 생성하기 위한 서비스)의 수요가 확대될 것으로 예상하는 이유는 다음과 같다. 첫째, 기후이다. 지구 온난화와 관련하여 해수면의 온도 추이, 농작물의 피해 여부 등의 정보 수요가 증가할 것으로 예상된다. 둘째, 방산이다. 정확한 목표물을 타겟팅 하기 위해 GPS(Global Positioning System)와 같은 항법장치가 필요하다. 한국 방산수출 확대는 위성 데이터 활용도 증가와 연동될 것으로 예상된다. 셋째, 자율주행이다. 자

울주행 Level이 상향될수록 정확한 위치에 대한 정보의 지속적인 업데이트가 필요하다. 이는 위성을 통한 데이터 활용을 확대시킬 것으로 기대된다.

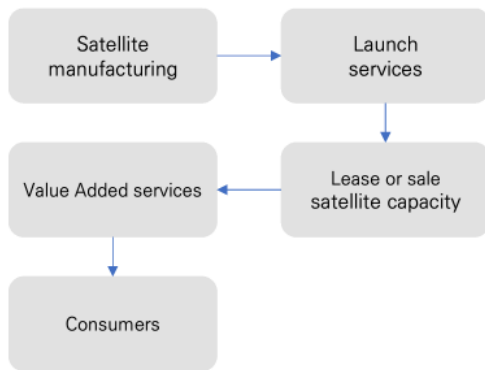
Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	0	58	128	155
영업이익	0	-17	-18	-100
지배순이익	0	-124	-207	-649
PER	NA	0.0	0.0	-2.5
PBR	NA	0.0	0.0	2.2
EV/EBITDA	NA	4.9	61.6	-19.0
ROE	NA	225.4	99.1	-164.1

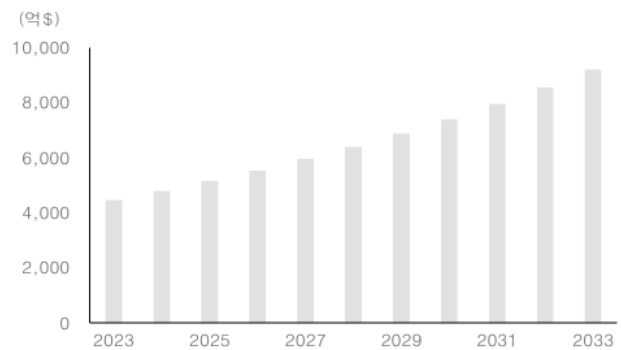
자료: 오아티즈리

[그림 2] 우주산업 밸류체인



자료: Economical sustainability of the space value chain, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 우주산업 시장전망



자료: Precedence Research, 유안타증권 리서치센터





태광

太光을 기다리며

[출처] [하나증권 위경재 애널리스트](#)

4Q24 Re : 연결 아쉬우나 별도 준수

태광의 4Q24 연결 실적은 매출 662억원(YoY -7.3%, QoQ +7.1%), 영업이익 97억원(YoY +28.8%, QoQ +27.4%)으로 컨센서스(매출 735억원, 영업이익 142억원) 하회했다. 종속회사의 분기 실적이 기대에 부합하지 못했던 점(매출 95억원, 영업이익 3억원), 연말 성과급 지급에 따른 일회성 비용 발생한 점이 전사 연결 실적에 영향 미친 것으로 판단한다. 다만 태광을 피팅 기업으로 인지하고 있는 현 시점에서 연결 실적보다는 별도 실적에 주목함이 적절하다. 태광의 4Q24 별도 실적은 매출 563억원, 영업이익 97억원으로 약 15% 수준의 영업이익률 기록했다. 별도 실적에서 주목할 점은 두가지다. 1) 분기 매출 저하 요소가 무엇이었는지와 2) 매출 비중은 어땠는지에 집중해야 한다. 1) 4분기에 고객사 상황에 따라 납기가 지연됐다. 미국 대선 진행 과정에서 납기가 지연되었는데, 이를 통해 미국으로의 물량 공급 계속되고 있음을 추정 가능하다. 2) 2024년 연간 기준 산업별 매출 비중을 보면, Gas/Petchem/Refinery 부문 비중이 29.3%, Others 부문이 56.7%를 차지한다. Gas/Petchem/Refinery 비중은 감소했으나, Others 비중이 크게 증가했으며 이 중 대부분이 LNG Distributor로의 공급임을 고려할 때 태광의 LNG business 지속 성장 중인 것으로 판단한다.

20% 이상의 성장을 바라볼 수 있는 상황

국내 조선 밸류체인의 성장을 이끄는 첫째 요인은 여전히 LNG다. 2028~2030년 LNG 터미널이 크게 늘어날 것으로 예상되는 가운데, 해당 시점에 맞춘 LNG운반선 및 피팅의 공급 필요할 것으로 판단한다. 즉 태광 역시 LNG business 키워나가며 전사 실적 성장 지속할 전망이다. 현 시점 수주잔고는 1,540억원 수준이며(LNG 비중 약 60% 추정), 수주잔고가 실적으로 반영되는 시차가 약 5~6개월임을 고려할 때 2025년 상반기 실적 역시 과거 대비 개선될 것으로 예상 가능하다. 이에 더해, 2025년 신규 수주 역시 3,000

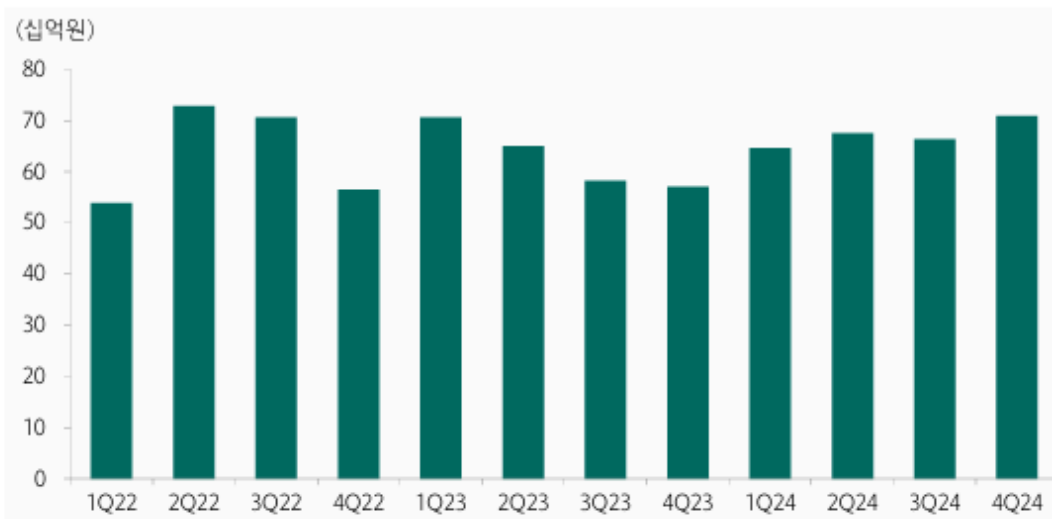
억원 전후가 될 것으로 추정되는 바(LNG 비중 60% 이상 추정) 2025년 연간 매출은 별도 기준 2,000억원 대 후반 가능할 전망이다. Elbow, Tee, Reducer 등 모든 제품의 판가 상승한 점 고려할 때 영업이익률 역시 20% 수준 달성 가능할 것으로 판단한다.

더 큰 빛을 바라보자

태광의 현재 주가는 2024년 실적 기준 P/E 13~14배 수준이다. 2025년에 실적이 +20% 수준 성장할 것으로 예상되는 바 25F Fwd P/E는 11배 수준까지 낮아진다. 국내 조선 기자재 업체들의 12M Fwd P/E가 대부분 10배 중후반을 넘어간다는 점 고려할 때 가격 매력 보유했다고 판단하며, 본격적인 LNG向 수주 증가 과정에서 Multiple 하향 속도 가팔라질 수 있음에 주목해야 한다.

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	188,4	185,1	249,7	312,1
영업이익	(3,1)	13,5	45,4	57,7
세전이익	(7,6)	22,0	46,8	70,6
순이익	(5,0)	15,2	35,8	55,1
EPS	(189)	574	1,350	2,078
증감율	적전	흑전	135,19	53,93
PER	(40,53)	18,90	11,93	7,09
PBR	0,47	0,64	0,87	0,72
EV/EBITDA	45,58	11,38	6,75	4,88
ROE	(1,18)	3,55	7,81	10,92
BPS	16,328	16,881	18,540	20,378
DPS	50	100	170	170

도표 3. 태광 분기별 신규 수주 추이



자료: 태광, 하나증권



SPC삼립

그룹 차원의 해외 사업 시너지 강화

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

SPC그룹과 함께 해외 진출 확대

전일 SPC그룹의 말레이시아 제빵 공장 추가 준공 소식에 SPC삼립 주가가 5.8% 상승했다. 파리바게뜨 조호르 생산센터는 7개 생산라인을 통해 1일 최대 30만 개, 연간 최대 1억 개의 베이커리 제품을 생산, 동남아 및 중동 지역으로의 진출을 확대해 나갈 전망이다. 해당 공장에서 SPC삼립의 제품 생산도 추진될 것으로 보인다. 먼저 B2B용 생지 생산을 시작하고, 향후 스낵, 바게트, 디저트 등 B2C용 양산빵까지 제품 카테고리를 확장할 것으로 예상된다. 이에 따라 조만간 아세안 판매 법인을 설립하고, 국내 및 조호르 생산센터에서 생산된 제품을 동남아시아와 중동 지역에서 본격적으로 판매할 전망이다. 특히 파리크라상의 유통 채널을 활용하면, 판로 확대가 더욱 수월할 것으로 기대된다.

동남아시아 지역 판매 실적 성장 기대

동사는 이미 베트남, 필리핀 등 동남아시아 지역으로 수출하고 있지만, 아직 유의미한 성과를 내지는 못한 상황이다. 이는 현지 제품 대비 높은 판매가로 인해 가격경쟁력이 낮았고, 유통기한이 긴 제품 위주로 수출이 이루어지면서 제품 다변화가 어려웠기 때문으로 해석된다. 조호르 생산센터에서 생산된 제품을 판매하게 되면, 이와 같은 애로 사항이 상당부분 해소될 것으로 보이며, 동남아시아 지역 판매 실적도 한층 탄력을 받을 전망이다.

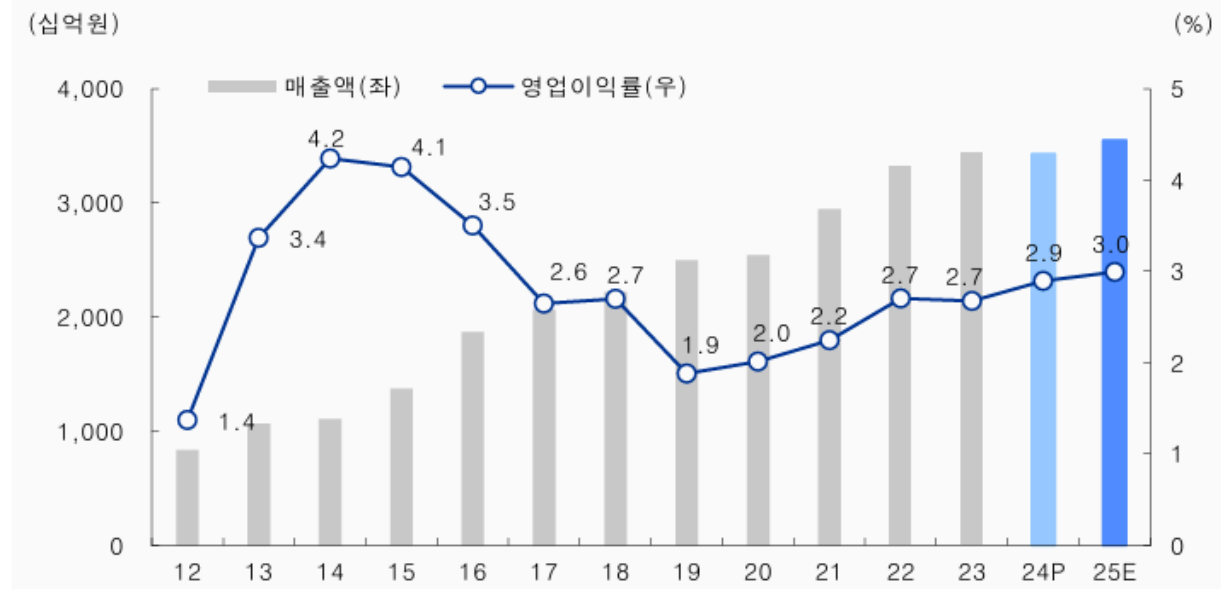
글로벌 사업 확대 측면의 그룹 내 시너지 긍정적

K-푸드 열풍과 맞물려 SPC그룹 내 해외 사업의 시너지가 강화되는 모습이다. 오는 2027년 완공 예정인 SPC그룹의 미국 텍사스 공장은 SPC삼립의 중장기적인 북미 시장 사업 확대에도 큰 기여를 할 것으로 기대된다.

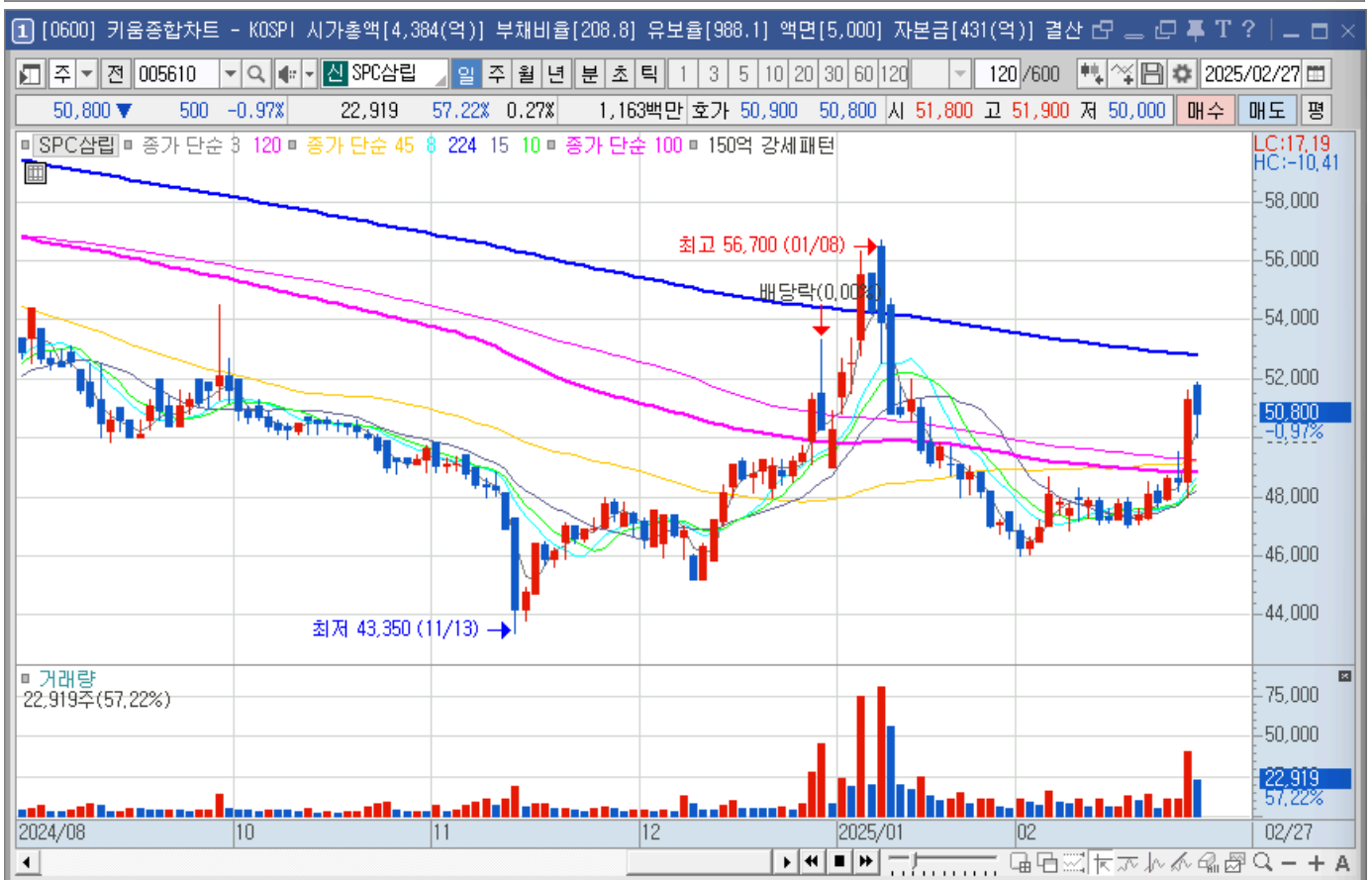
(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,428	3,545	3,756
영업이익	90	92	99	106	116
세전이익	71	64	107	78	85
지배주주순이익	53	50	90	55	64
EPS(원)	6,170	5,821	10,402	6,430	7,444
증가율(%)	31.6	-5.7	78.7	-38.2	15.8
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.9	3.0	3.1
순이익률(%)	1.6	1.5	2.6	1.6	1.7
ROE(%)	14.7	12.4	19.6	10.8	11.5
PER	11.6	10.8	4.8	8.0	6.9
PBR	1.6	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.0	5.2	4.2	4.5	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: SPC삼립, IBK투자증권



NHN

관심도의 증가

[출처] 키움증권 김진구 애널리스트

동사 목표주가 상향

동사 목표주가를 2.2만원에서 2.4만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 목표주가는 25E 지배주주지분 540억원에 목표 PER 15배를 적용한 결과이다. 동사 수익성 우선순위 전략을 긍정적으로 투영해 연간 지급수수료율 레벨을 기존 대비 하향 조정하면서 이익 레벨 상향에 따른 업사이드를 반영한 것으로 총평한다.

최근 이슈와 포인트

과학기술정보통신부는 최근에 인공지능 컴퓨팅 인프라 확충 전략의 일환으로 동사 광주 AI 데이터센터 활용 계획을 밝혔으며, 세부적으로 H100 880장 중 정부가 416장을 확보해 국내 산학연 인공지능 기술개발 지원 중임을 밝혔다. 정부 추진 사업에서 동사 인프라가 단기적으로 중요 역할을 담당하면서 이후 정부 대상 클라우드 수주 및 인프라 사업 참여에 있어서 동사의 입지가 커질 것으로 기대된다. 손익 측면에서는 클라우드 사업의 저수익 클라이언트 대상 노피티케이션 사업을 정리하고 커머스 사업에서 저가형 브랜드와 제휴를 통해 동사의 협상력 및 마진 베이스를 높이고 수요에 연동해 재고 수준을 통제하여 손실을 제어하면서 과거 지급수수료에 재고재산평가손실이 증가된 레퍼런스를 줄일 수 있을 것으로 관측된다. 관련 사안을 종합적으로 반영해 일정 수준의 지급수수료 절감이 가능할 것으로 판단, 25E 매출 대비 지급수수료율을 기존 대비 0.3%p 하향하면서 손익을 보정하였다.

실적 및 밸류에이션

동사 게임 사업은 신작 중심으로 기존과 동일한 보수적인 뷰를 유지하나 해당 컨디션 하에서도 동사 클라우드 사업 입지 증가 및 주요 사업에서의 손익 개선 전략을 감안할 때 추가 포텐셜이 존재할 것으로 착안해 목표주가를 상향 적용하였고, 향후 동사 분기별 영업이익 가시성이 연중 지속적으로 이루어질 경우 이에 기반한 밸류에이션 업사이드 여지를 추가로 확보할 수 있을 것으로 기대한다. 1Q25E 영업이익은 전분기 웹보드 매출 호조 및 전년동기 일본 매출액의 높은 기저효과 등을 반영해 게임 매출을 조정하여 기존 대비 8.3% 하향했으나 이후 게임 증분을 반영해 25E 게임 매출은 전년대비 3.3% 증가로 기존 대비 큰 변화 없이 유지하였음을 부연 제시한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,114.9	2,269.6	2,456.1	2,642.8
영업이익	39.1	55.6	-32.6	116.4
EBITDA	117.9	149.5	67.6	220.8
세전이익	1.5	13.0	-129.6	74.4
순이익	-31.8	-23.1	-185.2	48.4
지배주주지분순이익	-32.1	-8.5	-125.4	54.0
EPS(원)	-869	-243	-3,713	1,598
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	-28.7	-96.3	-4.8	12.8
PBR(배)	0.53	0.50	0.40	0.45
EV/EBITDA(배)	4.5	3.9	7.7	2.7
영업이익률(%)	1.8	2.4	-1.3	4.4
ROE(%)	-1.8	-0.5	-8.0	3.6
순차입금비율(%)	-33.4	-29.9	-20.8	-21.3





오리온

본 게임은 이제부터

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

25년 1월: 주요 국가 명절 시점 차이에도 선방

오리온의 1월 주요 법인 합산 실적은 매출액 3,180억원(-1.4% YoY), 영업이익 568억원(-8.5% YoY, OPM 17.9%)을 기록했다. 각 법인별 매출액 성장률은 한국 +1% YoY, 중국 -11%(현지 화폐 기준 -18%), 베트남 +13%(+6%), 러시아 +36%(+43%)를 기록했다. 중국 법인 명절 시점 차이 영향과 코코아, 유지류 등 주요 원재료 단가 인상으로 전 법인 제조원가 부담이 상승하며 수익성은 하락했다. 한국은 회계기준 변경 및 경기 침체, 경쟁 심화 영향으로 성장률이 둔화됐다. 중국은 매출 감소가 있었으나 성장하는 간식점 채널 전용 제품으로 관련 채널 매출은 +50% YoY 성장했다. 베트남 역시 명절 시점 차이에도 실속형 SKU 확대, 러시아는 주요 거래처 행사 및 수출 증가로 외형 성장을 이어갔다.

명절 영향 벗어나며 2월부터 본격적인 실적 성장 전망

2월은 전년도 명절 선물세트 판매 후 재고 소진에 따른 낮은 기저 효과와 함께 주요 법인의 채널별 특화 제품, 신제품 및 주력 제품 SKU 확대로 외형 성장을 이어갈 전망이다. 한국 법인은 원가 부담에 따른 판매가 인상이 순차적으로 반영되며 2월말 온라인 채널 적용으로 3월부터 실적 방어에 기여할 것이다. 중국 법인은 2월부터 본격적인 매출 성장 및 수익성 개선이 기대되는데 명절 시점 차이 완화와 시즌 한정 제품 출시, 전년도 채널 조정에 따른 매출 공백 기저 효과 때문이다. 춘절 시즌 영향 구간인 11월~2월 합산 매출은 전년 대비 현지 통화 기준 +4~5% 성장이 예상돼 긍정적이다. 베트남은 파이와 감자 스낵에 이어 쌀과자 부문 시장 점유율 1위를 목표로 신규 플레이어 출시와 SKU 확대로 외형 성장을 이어갈 전망이다. 마지막으로 러시아는 신규 거래처 확대와 신제품 출시로 성장을 이어가며 파이 라인 증설도 준비 중이다.

투자의견 매수, 목표주가 15만원 유지

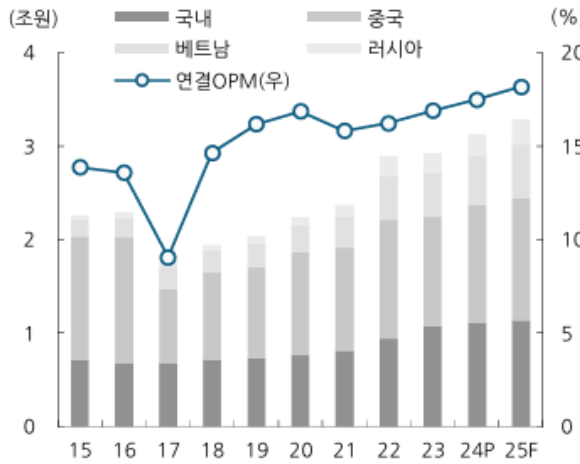
오리온의 목표주가는 25년 EPS에 목표배수 15배를 적용해 산출했다. 오리온은음식료 섹터 내에서 높은 해외 비중(25년 65%)과 OPM을 시현하고 있는 반면 현주가는 25년 실적 기준 PER 10배에 불과해 밸류에이션 매력이 높다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,322	3,526
영업이익	467	492	544	596	635
영업이익률(%)	16.2	16.9	17.5	18.0	18.0
세전이익	487	520	692	604	643
지배주주지분순이익	392	377	521	441	470
EPS(원)	9,926	9,528	13,181	11,165	11,883
증감률(%)	52.3	-4.0	38.3	-15.3	6.4
ROE(%)	16.5	13.9	16.7	12.4	12.0
PER(배)	12.9	12.2	8.1	9.6	9.0
PBR(배)	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.7	5.4	3.6	3.0	2.4

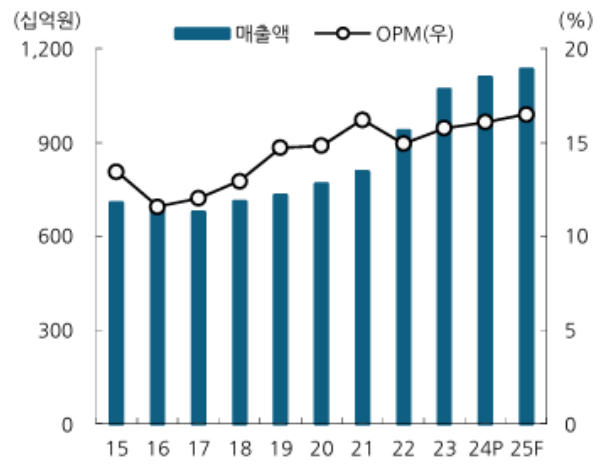
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림4 오리온 연결 실적 추이 및 전망



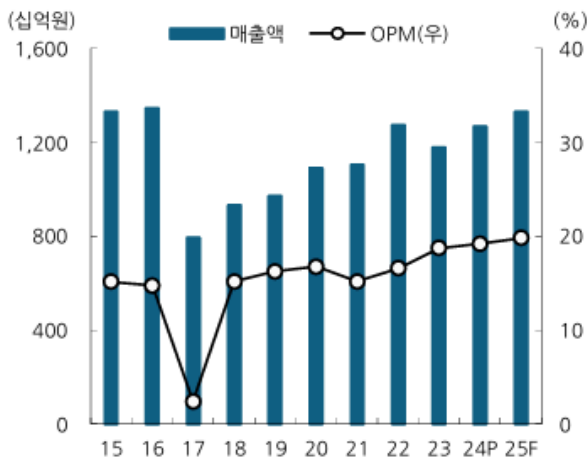
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림5 오리온 한국 법인 실적 추이 및 전망



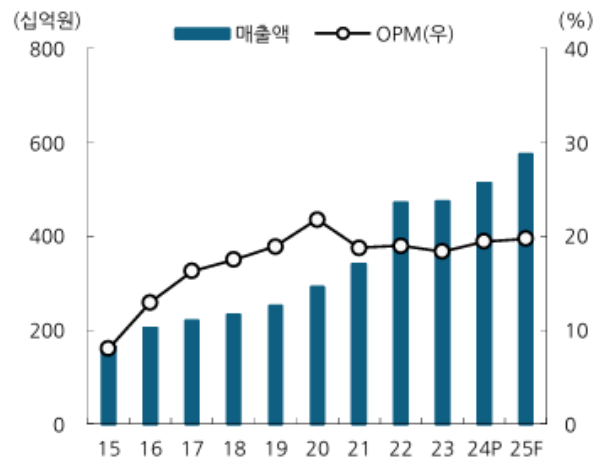
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림6 오리온 중국 법인 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림7 오리온 베트남 법인 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림8 오리온 러시아 법인 실적 추이 및 전망

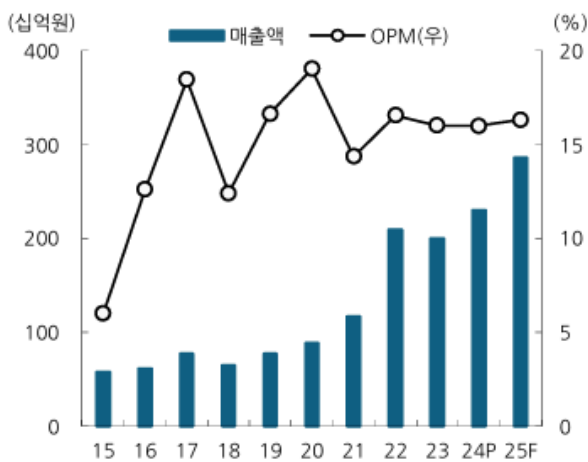


그림9 오리온 PER 밴드차트

