

Issue Comment

2025. 11. 18

오리온 271560

국가별 10 월 실적 Comment

음식료/유통

Analyst 김정욱

02. 6454-4874

6414@meritz.co.kr

RA 황홍진

02. 6454-4868

hongjin.hwang@meritz.co.kr

오리온 10월 국가별 합산 실적은 매출액 7.8% 증가, 영업이익 5.7% 증가. 국가별 매출은 한국 +1.2% 성장, 추석 시점 차이로 인한 영업일수 감소 영향을 신제품 효과와 수출 증가로 상쇄. 중국은 간식점/이커머스 등 고성장 채널 중심으로 현지 화폐 기준 5% 성장, 베트남은 폼 페스티벌 행사 물량과 스낵 중심 신제품 확대, 현지 화폐 기준 5% 성장. 러시아는 루블화 강세와 X5/Tander 전용 제품 확대에 힘입어 파이/비스킷 중심 40.4% 고성장. 영업이익은 한국을 제외한 주요 해외 법인이 모두 개선 흐름. 한국은 코코아 등 주요 원재료 가격 상승 부담으로 제조원가율은 소폭 상승했으나, 판촉비 축소로 영업이익률 방어. 중국은 고마진 채널인 간식점 성장과 경제 보상금 지급액 감소로 견조한 개선 흐름 유지. 내년 명절 행사 대비가 본격화로 출고는 12~1월 집중될 전망. 중국/베트남 모두 현지 화폐 기준 두자릿수 출고 성장 목표로 SKU 확대 및 매대 확보 전개

한국, 매출 +7.8% 성장, 영업이익 -3.4% 역성장(판관비 항목 중 광고비 12억원 은 회계처리 변경으로 매출 차감). 추석 및 유통처 행사 관련 물량 선출고, 명절 시점 차이로 인한 영업일수 감소에도 내수 당월 +1%, 누계 +5%. [채널별] MT채널 +4%, +8%, 할인점 +3%, +6%, 편의점 +7%, +5%, 이커머스 +8%, +12%, 다 이소 +5%, +21%, TT채널 +2%, +1%. 수출은 미국향 물량 확대로 미국 수출 출고 +50% 성장하며 8% 비중 차지. [카테고리별] 비스킷 +14%, +13%, 파이 -5%, +3%, 스낵 +4%, +6%, 캔디 및 젤리 -15%, -6%, 닥터유 -5%, +4% 기록. 신제품 비중은 14%. 가을 한정 디저트카페 5종 등 신제품 생산 증대, 유지류 및 원부자재 단가 인상 영향으로 제조원가율 200bp 상승했으나, 판촉비 축소와 운 반비 개선 등 수익성 중심 비용 집행 유지. 현재 신제품 5종 시장소진율 90% 초과, 회전율 추이에 따라 상시 운영 결정 진행, 기능성 카테고리 M/S 확대 병행 예정

중국, 매출 +8.8%, 영업이익 +14.0%, 위안화 대비 환율 +4.0% 상승, 환율 효과 제외, 현지화폐 기준 +5% 성장. 내수 소비 둔화에 따른 할인점 시장 위축과 TT채널 거래처 폐점 지속에도, 가성비 고성장 채널 내수 출고 확대. [채널별] 간식점 채널 전용 품목 수 확대 +58% 성장, 매출 비중 28%. 이커머스는 벌크 제품 및 신제품 입점 확대 +30% 성장하며 전체 매출 비중 15% 기록. [카테고리별] 파이 0%, -1%, 스낵 +5%, 0%, 신제품 효과와 간식점 입점 확대 영향. 젤리 +50%대, +22%, 껌 +50%대, +42%, 간식점 전용 벌크 제품 입점 확대 영향. 신제품 비중은 9%대 기록. 영업이익은 전담 경소상 확대에 따른 시장비, 판촉지원금 등 채널 확대를 위한 시장비 투입, 원재료 단가, 인건비 등 원가 압박 지속되며 제조원가율 400bp 상승. 경제 보상금 지급액 감소, 판관비 효율화 수익성 중심 비용 관리 체계 유지. 성장 채널 내 전용 제품군 확대 운영과 기획 제품 선출시 및 분포 주력 계획

베트남, 매출 +2.4%, 영업이익 0.0%, 동화 대비 원화 환율 -2.2% 하락, 환율 효과 제외, 현지화폐 기준 내수 +5%, 행사 관련 물량 출고, 쌀과자 및 감자 스낵 신제품 출시 영향. [제품별] 파이 +2%, +7%, 스낵 +18%, +4%, 비스킷 +6%, 젤리 +31%, +16%, 신제품 비중 11%. 수출은 지정학적 불안에 따른 일부 지역 출구 제한 해소로 +2% 성장. 영업이익은 전반적인 생산량 증가엔 원자재 가격, 외자 조달 비용 상승으로 제조원가율 40bp 상승. TT채널 진열 강화를 위한 판촉 지원 및 페스티벌 진열 강화에 따른 매대비 등 시장비 투입으로 영업이익은 전년 수준 유지

러시아, 매출 +40.4%, 영업이익 +17.4%, 루블화 대비 원화 환율 +21.3%, 환율 효과 제외, 현지화폐 기준 내수 +16%. 유통 거래처 협상 종료 이후 출고 물량이 집중된 역기저 효과에도, 채널 전용 제품 입점 확대. 5월 출시된 X5 전용 수박파이 출고액 10억원 기록, Tander 전용 제품인 후레시파이 패션후르츠 출고도 증가하며 파이 +12%, +37%, 비스킷 +27%, +19%, 신제품 비중은 8%, 공장 가동률 120% 초과, 수출은 몽골 등 일부 국가와의 거래 조건 협상 진전으로 +8% 출고 증가하며 전체 매출의 10% 비중 차지. 제조원가율 +100bp(카카오, 쇼트닝 등 주원료 상승 영향) 상승, 인건비, 물류비, 임차료 등 비용 상승에도 불구하고, 출고 증가에 따른 레버리지 효과로 영업이익 성장 지속. 4분기 젤리 신규 플레이버 제품 출시 등 다제품군 체제 강화, 거래처 확대 지속하며 두자릿수 이상 고성장 유지 목표

표1 국가별 월별 실적 추이

(억원, %)	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10
매출액	2,702	2,833	3,257	3,180	2,249	2,631	2,646	2,699	2,450	2,595	2,768	2,940	2,912
한국(오리온)	988	938	957	945	890	988	983	1,030	900	951	915	961	1,000
중국(OFC)	1,022	1,064	1,370	1,420	799	1,063	1,060	1,024	964	987	1,142	1,245	1,112
베트남(OFV)	452	601	710	617	341	325	330	355	341	386	409	411	463
러시아(OIE)	240	230	220	198	219	255	273	290	245	271	302	323	337
영업이익	513	568	607	568	327	429	426	455	364	413	480	529	542
한국(오리온)	177	164	98	172	140	154	161	187	132	152	117	151	171
중국(OFC등 9개법인)	193	212	298	244	113	203	191	177	155	168	245	257	220
베트남(OFV)	97	149	169	125	47	40	39	56	49	65	76	74	97
러시아(OIE)	46	43	42	27	27	32	35	35	28	28	42	47	54
매출액(YoY %)	10.2	12.6	17.8	-1.4	16.2	14.0	8.5	8.7	7.1	4.5	4.4	11.6	7.8
한국(오리온)	6.2	1.4	5.0	1.2	3.5	7.2	3.0	6.3	5.4	3.4	1.1	8.6	1.2
중국(OFC)	8.8	20.8	29.6	-11.1	42.2	17.6	2.6	3.0	3.5	-0.8	4.1	10.1	8.8
베트남(OFV)	12.2	13.2	11.8	13.0	4.0	5.5	11.9	1.4	0.6	-1.8	-4.9	4.3	2.4
러시아(OIE)	34.1	28.5	35.8	35.6	18.4	46.6	75.0	69.6	49.4	54.0	37.3	44.2	40.4
영업이익(YoY %)	9.1	15.4	17.4	-8.5	35.7	9.4	-1.8	0.0	1.4	-0.7	-2.2	5.8	5.7
한국(오리온)	7.9	3.1	-16.9	6.2	9.4	3.4	-1.2	6.9	2.3	0.7	-23.0	12.7	-3.4
중국(OFC등 9개법인)	1.0	21.1	34.2	-26.7	189.7	19.4	-10.7	-7.3	0.0	-0.6	12.9	2.8	14.0
베트남(OFV)	18.3	19.2	13.4	20.2	4.4	-13.0	11.4	-12.5	-10.9	-11.0	-15.6	-2.6	0.0
러시아(OIE)	39.4	30.3	50.0	22.7	-6.9	18.5	59.1	40.0	40.0	21.7	31.3	17.5	17.4
OPM(%)	19.0	20.0	18.6	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9	15.9	17.3	18.0	18.6
한국(오리온)	17.9	17.5	10.2	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	12.8	15.7	17.1
중국(OFC등 9개법인)	18.9	19.9	21.8	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5	20.6	19.8
베트남(OFV)	21.5	24.8	23.8	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6	18.0	21.0
러시아(OIE)	19.2	18.7	19.1	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9	14.6	16.0

자료: 오리온, 메리츠증권 리서치센터

표2 국가별 3개월 합산 추이

(억원, %)	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10
매출액	7,988	8,169	8,792	9,270	8,686	8,060	7,526	7,976	7,795	7,744	7,813	8,303	8,620
한국(오리온)	2,778	2,811	2,883	2,840	2,792	2,823	2,861	3,001	2,913	2,881	2,766	2,827	2,876
중국(OFC)	3,250	3,217	3,456	3,854	3,589	3,282	2,922	3,147	3,048	2,975	3,093	3,374	3,499
베트남(OFV)	1,276	1,447	1,763	1,928	1,668	1,283	996	1,010	1,026	1,082	1,136	1,206	1,283
러시아(OIE)	684	694	690	648	637	672	747	818	808	806	818	896	962
영업이익	1,504	1,581	1,688	1,743	1,502	1,324	1,182	1,310	1,245	1,232	1,257	1,422	1,551
한국(오리온)	463	475	439	434	410	466	455	502	480	471	401	420	439
중국(OFC등 9개법인)	660	655	703	754	655	560	507	571	523	500	568	670	722
베트남(OFV)	263	322	415	443	341	212	126	135	144	170	190	215	247
러시아(OIE)	118	129	131	112	96	86	94	102	98	91	98	117	143
매출액(YoY %)	2.5	6.6	13.7	9.0	9.6	7.9	12.6	10.3	8.1	6.7	5.2	6.9	7.9
한국(오리온)	0.8	1.8	4.2	2.5	3.2	3.9	4.6	5.5	4.9	5.0	3.2	4.3	3.5
중국(OFC)	-1.1	6.2	20.1	9.0	11.6	7.1	16.9	7.4	3.0	1.9	2.3	4.7	7.7
베트남(OFV)	4.3	8.3	12.4	12.6	10.5	8.5	7.0	6.0	4.3	0.0	-2.2	-0.9	0.5
러시아(OIE)	29.3	29.5	32.7	33.1	29.2	33.1	45.0	63.3	64.6	57.7	46.1	44.5	40.6
영업이익(YoY %)	-1.4	6.8	14.1	6.9	8.9	5.6	10.8	2.3	-0.2	0.2	-0.7	1.1	3.1
한국(오리온)	2.0	1.9	-0.5	-1.1	0.5	6.2	3.4	3.1	2.8	3.5	-7.2	-3.9	-5.2
중국(OFC등 9개법인)	-11.9	2.5	19.6	3.3	10.3	3.3	19.9	-0.7	-6.6	-2.9	5.0	5.3	9.4
베트남(OFV)	9.6	13.8	16.6	17.2	14.4	8.7	0.0	-6.9	-6.5	-11.5	-12.8	-10.0	-6.1
러시아(OIE)	42.2	40.2	39.4	34.9	21.5	10.3	20.5	37.8	46.3	33.8	30.7	23.2	21.2

자료: 오리온, 메리츠증권 리서치센터

10월 Conference Call Q&A

- Q1** 춘절 시즌 중국/베트남 매출 성장률은 어느 정도로 보는지?
- A1** 보통 명절 효과는 11월~2월로 묶어서 보는데, 올해도 중국/베트남 모두 현지화폐 기준 두 자릿수 성장 목표
- Q2** 26년 춘절이 25년보다 늦어 월별 출고 흐름이 달라질 수 있는데, 11월 이후 흐름은 어떻게 예상하고 있는지?
- A2** 중국은 12월부터 딜러, 경소상 명절 물량 출고가 본격화. 베트남은 이미 10월 TT 채널, 11월 MT채널부터 명절 제품 일부 출고가 진행된 상황. 11월 중순 현재 이미 명절 체제로 전환된 상태
- Q3** 중국에서 간식점 매출 성장률이 높는데, 이런 성장세가 얼마나 지속될 것으로 보는지?
- A3** 간식점 채널은 회사가 계속 확대하고자 하는 전략 채널, 정량적 목표는 따로 없음. 다만 시장 자체가 가성비 중심으로 빠르게 성장하고 있어, 매출 확대 및 입점, SKU 확장은 지속적으로 추진할 예정
- Q4** 앞으로 매출 비중이 어느 정도까지 확대될 수 있다고 보는지?
- A4** 간식점 전용 제품 SKU를 계속 늘리고 있으며, 단기적으로는 입점 확대와 품목 수 확대 전략을 유지할 계획. 명절 성수기에도 간식점 채널 중심 제품 출고는 지속
- Q5** 베트남에서 최근 스낵 매출이 증가하고 있는데, 경쟁 환경에 변화가 있는지?
- A5** 베트남은 2~3분기부터 감자 스낵 중심의 시장점유율 확대 활동을 강화 중. 신규 SKU 출시, 진열 확대를 위한 판촉비, 시장비 투자 등 공격적 활동이 스낵 매출 증가의 배경. 최근에는 경쟁사가 북부 지역 공장 준공을 완료하며 본격 출고 시작, 향후 경쟁 심화가 예상. 스낵 경쟁력 강화, SKU 확대 활동은 명절 시즌 포함 내년 초까지 지속할 계획
- Q6** 중국 내 간식점 매출 비중이 경쟁사 대비 높은 편인지? 향후 확대 여력은?
- A6** 경쟁사는 10~20%대 비중으로, 당사는 후발주자로 아직 확장 여력이 크다고 판단. 간식점 채널 자체가 빠르게 성장 중이며, 벌크 전용 제품 확대로 침투 속도를 높이고 있음. 전용 SKU 지속 확대와 전용 매대 구축 등 채널 영향력 강화 목표
- Q7** 춘절 시즌을 앞둔 주요 전략 방향은?
- A7** 10월 내부 기획제품 의사결정을 마치고, 11월부터 경소상별 출고 시작 예정. 주요 전략은 종합 선물세트 수량 축소와 가성비 제품 중심 패키지 구성 강화, 젤리·구미 등 회전율 높은 단품 중심 기획제품 확대. 베트남도 동일

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 추천 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.

