

오리온 (271560)

7월 잠정 실적 Comment

투자의견

BUY(유지)

목표주가

140,000 원(유지)

현재주가

108,000 원(8/19)

시가총액

4,270(십억원)

음식료 김진우_02)368-6195_jinwookim@eugenefn.com

- 2025년 7월 법인별 단순 합산 매출액 및 영업이익은 각각 2,595억원(+4%yoy), 413억원(-1%yoy)을 기록
- 원재료 단가 상승 영향 지속으로 중국을 제외한 전 법인의 수익성이 전년비 하락하며 전년비 소폭 감익
- 한국:** 참봉어빵 제품 반품 및 재고처리 관련 비용 약 47억원이 7월(4.5억원)~8월(42.6억원)에 걸쳐 반영될 예정
- 중국:** 글로벌 경쟁업체들의 할인 프로모션 영향은 소멸. 전반적인 내수 부진 속 간식점 등 일부 채널이 고성장하는 디커플링 국면 지속(간식점 매출비중 당월 29%, 누계 23%). 회사는 젤리, 스낵, 파이 등 가성비 채널 전용 제품과 솔티드 에그 파이, 해피베리 초코송이 등 시즌 한정 제품 출시로 대응 계획. 1~7월 누계 신제품 매출 비중은 4.8%로 추정하며, 이는 하반기 제품 출시 스케줄을 고려하면 더 높아질 것으로 전망
- 베트남:** 초코파이 레몬콜라맛, 킹쥘 등 신제품에도 불구하고 중동 지정학 이슈에 따른 수출 물량 감소 및 환율 하락으로 역성장. 마찬가지로 월병, 오스타 랍스터맛, 썬봉 샌드위치 등 시즌/채널별 특화 제품 출시를 통해 대응 계획
- 원가 부담이 지속되고 있으나 각국의 내수 둔화로 인해 하반기에 추가적인 가격 인상을 결정하기 쉽지 않은 상황. 경쟁력 있는 신제품 출시를 통한 돌파구 마련에 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

주가(원,8/19)	108,000
시가총액(십억원)	4,270

발행주식수	39,536천주
52주 최고가	127,300원
최저가	86,400원
52주 일간 Beta	0.67
60일 일평균거래대금	168억원
외국인 지분율	31.5%
배당수익률(2025F)	2.3%

주주구성	
오리온홀딩스 (외 9인)	43.8%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-4.7	-16.9	-0.5
절대기준	-5.8	1.0	17.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	140,000	140,000	-
영업이익(25)	542	594	▼
영업이익(26)	598	646	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,104	3,284	3,404	3,599
영업이익	544	542	598	640
세전손익	692	541	618	664
당기순이익	533	396	460	491
EPS(원)	13,269	9,793	11,330	12,106
증감률(%)	39.3	-26.2	15.7	6.8
PER(배)	7.7	11.0	9.5	8.9
ROE(%)	16.6	11.0	12.0	11.7
PBR(배)	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.2	4.7	4.1	3.5

자료: 유진투자증권

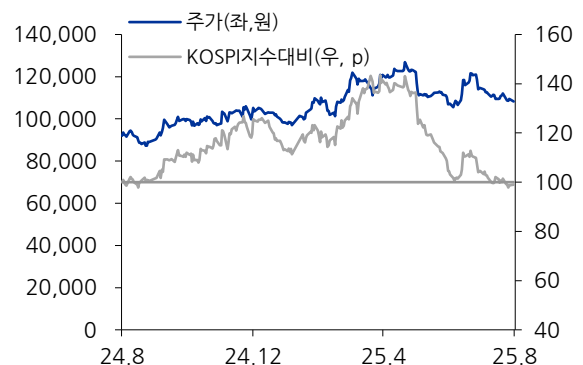
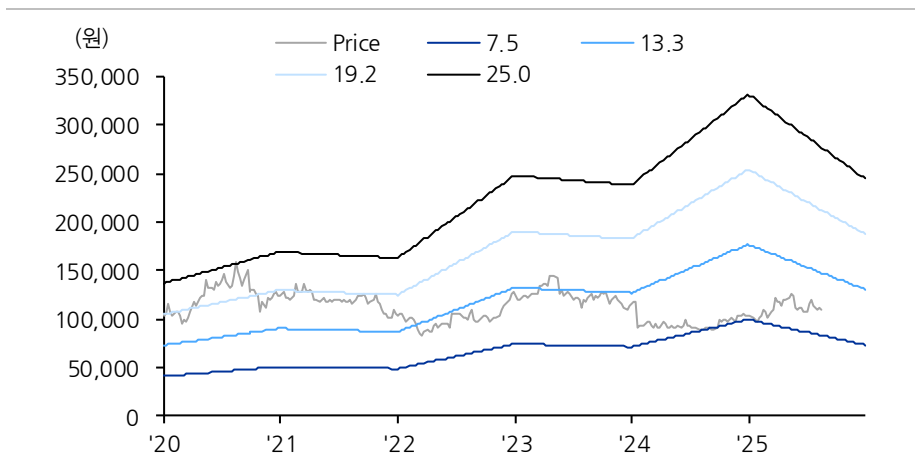


도표 1. 오리온 월별 실적 추이

(십억원)	'24.07	'24.08	'24.09	'24.10	'24.11	'24.12	'25.01	'25.02	'25.03	'25.04	'25.05	'25.06	'25.07
매출액	248	265	263	270	283	326	318	225	263	265	270	245	260
YoY (%)	6	0	(2)	10	13	18	(1)	16	14	9	9	7	4
한국	92	91	89	99	94	96	95	89	99	98	103	90	95
YoY (%)	3	(2)	(2)	6	1	5	1	3	7	3	6	5	3
중국	100	110	113	102	106	137	142	80	106	106	102	96	99
YoY (%)	5	(4)	(6)	9	21	30	(11)	42	18	3	3	4	(1)
베트남	39	43	39	45	60	71	62	34	33	33	36	34	39
YoY (%)	10	3	(2)	12	13	12	13	4	6	12	1	1	(2)
러시아	18	22	22	24	23	22	20	22	26	27	29	25	27
YoY (%)	30	28	26	34	28	36	36	18	47	75	70	49	54
영업이익	42	49	50	51	57	61	57	33	43	43	46	36	41
YoY (%)	8	(9)	(3)	9	15	17	(9)	36	9	(2)	0	1	(1)
OPM (%)	17	19	19	19	20	19	18	15	16	16	17	15	16
한국	15	15	13	18	16	10	17	14	15	16	19	13	15
YoY (%)	9	3	(6)	8	3	(17)	6	9	3	(1)	7	2	1
OPM (%)	16	17	15	18	17	10	18	16	16	16	18	15	16
중국	17	22	25	19	21	30	24	11	20	19	18	16	17
YoY (%)	0	(24)	(8)	1	21	34	(27)	190	19	(11)	(7)	0	(1)
OPM (%)	17	20	22	19	20	22	17	14	19	18	17	16	17
베트남	7	9	8	10	15	17	13	5	4	4	6	5	7
YoY (%)	20	10	0	18	19	13	20	4	(13)	11	(13)	(11)	(11)
OPM (%)	19	21	19	21	25	24	20	14	12	12	16	14	17
러시아	2	3	4	5	4	4	3	3	3	4	4	3	3
YoY (%)	35	33	54	39	30	50	23	(7)	19	59	40	40	22
OPM (%)	13	15	18	19	19	19	14	12	13	13	12	11	10

자료: 오리온, 유진투자증권

도표 2. PER Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,346	3,527	3,284	3,404	(1.9)	(3.5)
영업이익	594	646	542	598	(8.8)	(7.5)
영업이익률(%)	17.8	18.3	16.5	17.6	(1.3)	(0.8)
EBITDA	752	821	696	762	(7.5)	(7.2)
EBITDA 이익률(%)	22.5	23.3	21.2	22.4	(1.3)	(0.9)
순이익	465	509	396	460	(14.7)	(9.7)

자료: 유진투자증권

도표 4. 오리온 실적 전망

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	748	719	775	862	802	777	827	878	3,104	3,284	3,404
YoY (%)	12.7	0.8	1.1	12.2	7.1	8.1	6.7	1.9	6.7	1.9	4.8
한국	272	278	271	288	282	291	288	296	1,109	1,157	1,177
YoY (%)	9.5	1.6	(0.4)	4.2	3.9	4.9	6.1	2.6	3.6	4.4	1.7
중국	306	296	322	346	328	305	337	327	1,270	1,297	1,394
YoY (%)	16.0	(0.5)	(2.2)	20.1	7.1	3.0	4.5	(5.3)	7.7	2.1	7.4
베트남	118	98	122	176	128	103	127	179	515	537	562
YoY (%)	12.3	2.8	3.5	12.4	8.5	4.3	4.3	1.7	8.2	4.4	4.7
러시아	51	49	62	69	67	81	80	88	231	316	297
YoY (%)	4.8	(4.8)	27.8	32.7	33.1	64.6	28.9	27.6	15.1	37.0	(5.9)
기타 및 연결조정	2	(2)	(2)	(17)	(4)	(2)	(4)	(12)	(20)	(23)	(26)
영업이익	125	122	137	160	131	121	138	151	544	542	598
YoY (%)	26.2	8.4	(2.6)	13.8	5.0	(0.2)	0.6	(5.3)	10.4	(0.3)	10.4
OPM (%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.4	15.6	16.7	17.2	17.5	16.5	17.6
한국	44	47	44	44	47	48	43	46	178	183	196
YoY (%)	17.1	5.2	1.9	(0.5)	6.2	2.8	(2.2)	3.9	5.5	2.7	7.2
OPM (%)	16.2	16.8	16.1	15.2	16.5	16.5	14.9	15.4	16.1	15.8	16.7
중국	54	56	64	70	56	52	65	66	244	239	281
YoY (%)	41.5	9.4	(12.5)	19.6	3.3	(6.6)	2.4	(6.6)	10.5	(2.0)	17.4
OPM (%)	17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	17.2	19.3	20.1	19.2	18.4	20.1
베트남	20	15	24	42	21	14	23	40	100	99	107
YoY (%)	18.9	13.2	9.1	16.6	8.7	(6.5)	(2.6)	(3.1)	14.6	(1.2)	8.1
OPM (%)	16.5	15.7	19.6	23.5	16.5	14.0	18.3	22.4	19.5	18.4	19.0
러시아	8	7	10	13	9	10	11	14	37	44	44
YoY (%)	(6.0)	(13.0)	41.8	39.4	10.3	46.3	19.7	8.9	15.6	18.7	0.1
OPM (%)	15.4	13.6	15.3	19.0	12.8	12.1	14.2	16.2	16.1	13.9	14.8
기타 및 연결조정	(0)	(3)	(4)	(9)	(1)	(3)	(5)	(15)	(16)	(23)	(30)
당기순이익	100	76	104	255	106	72	105	114	534	396	460
YoY (%)	28.4	(8.8)	(5.5)	123.1	6.4	(5.9)	1.1	(55.3)	38.8	(25.8)	16.0
NPM (%)	13.3	10.6	13.4	29.5	13.2	9.2	12.7	13.0	17.2	12.1	13.5

자료: 오리온, 유진투자증권

도표 5. 오리온 가중평균 스프레드

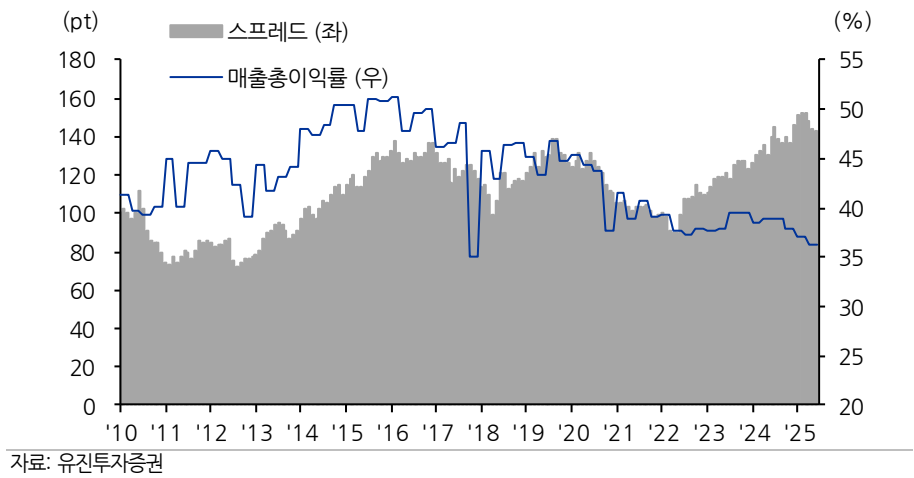


도표 6. 중국법인 내수 중 신제품 비중 추정

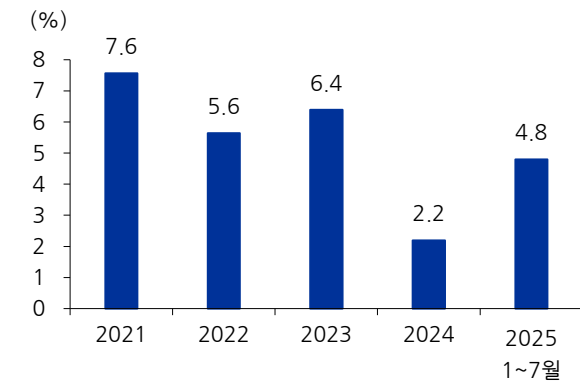


도표 7. 중국법인 간식점 매출액 비중 추정

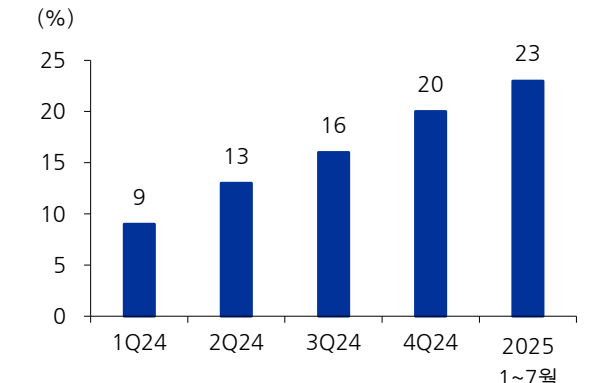


도표 8. 중국 오감자 신제품 (라티아오맛)



자료: 拼多多, 유진투자증권

도표 9. 러시아 신제품
(후레쉬파이 패션프루트, 텅글즈 젤리)



자료: 오리온, 유진투자증권

오리온(271560.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,521	4,308	4,432	4,791	5,213
유동자산	1,628	1,647	1,591	1,768	2,030
현금성자산	1,133	1,109	1,019	1,188	1,403
매출채권	212	190	204	207	224
재고자산	260	317	336	341	370
비유동자산	1,893	2,661	2,842	3,024	3,183
투자자산	181	889	916	953	992
유형자산	1,658	1,702	1,836	1,964	2,069
기타	54	70	90	107	123
부채총계	566	734	766	776	818
유동부채	399	538	576	583	620
매입채무	304	383	432	438	475
유동성이자부채	14	14	2	1	1
기타	80	140	141	143	144
비유동부채	167	197	190	194	198
비유동이자부채	14	26	10	6	3
기타	153	171	180	187	195
자본총계	2,955	3,574	3,666	4,015	4,395
자본지분	2,862	3,471	3,561	3,910	4,289
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,321	2,670	3,050
기타	684	821	622	622	622
비자본지분	93	103	105	105	105
자본총계	2,955	3,574	3,666	4,015	4,395
총차입금	29	40	12	8	4
순차입금	(1,104)	(1,069)	(1,006)	(1,180)	(1,400)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	437	652	221	604	645
당기순이익	385	533	396	460	491
자산상각비	157	160	154	163	180
기타비현금성손익	121	5	(217)	(44)	(44)
운전자본증감	(108)	69	(63)	(0)	(8)
매출채권감소(증가)	9	17	(6)	(3)	(18)
재고자산감소(증가)	(30)	(42)	(11)	(5)	(29)
매입채무증가(감소)	(24)	30	(27)	6	37
기타	(62)	64	(20)	1	1
투자현금	(541)	(506)	(300)	(360)	(356)
단기투자자산감소	(372)	165	(21)	(27)	(28)
장기투자증권감소	(1)	(552)	(9)	(18)	(19)
설비투자	166	107	248	289	282
유형자산처분	1	2	3	2	2
무형자산처분	(2)	(15)	(21)	(21)	(21)
재무현금	(138)	(70)	(26)	(102)	(102)
차입금증가	(101)	(14)	(26)	(3)	(3)
자본증가	(38)	(56)	(99)	(99)	(99)
배당금지급	38	56	99	99	99
현금 증감	(244)	85	(98)	142	187
기초현금	610	366	451	354	496
기말현금	366	451	354	496	683
Gross Cash flow	663	698	332	604	653
Gross Investment	277	602	343	333	336
Free Cash Flow	387	96	(11)	271	317

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,284	3,404	3,599
증가율(%)	1.4	6.6	5.8	3.7	5.7
매출원가	1,785	1,908	2,067	2,116	2,234
매출총이익	1,127	1,196	1,217	1,289	1,365
판매 및 일반관리비	635	653	676	691	725
기타영업손익	2	3	4	2	5
영업이익	492	544	542	598	640
증가율(%)	5.5	10.4	(0.3)	10.4	7.0
EBITDA	650	704	696	762	820
증가율(%)	3.4	8.4	(1.1)	9.4	7.7
영업외손익	28	149	(1)	20	24
이자수익	37	31	38	35	37
이자비용	4	1	4	6	6
지분법손익	1	(9)	(4)	13	13
기타영업손익	(7)	128	(31)	(22)	(20)
세전순이익	520	692	541	618	664
증가율(%)	6.8	33.1	(21.8)	14.2	7.5
법인세비용	135	159	145	158	173
당기순이익	385	533	396	460	491
증가율(%)	(3.3)	38.5	(25.7)	16.0	6.8
지배주주지분	377	525	387	448	479
증가율(%)	(4.0)	39.3	(26.2)	15.7	6.8
비지배지분	8	9	9	12	13
EPS(원)	9,527	13,269	9,793	11,330	12,106
증가율(%)	(4.0)	39.3	(26.2)	15.7	6.8
수정EPS(원)	9,527	13,269	9,793	11,330	12,106
증가율(%)	(4.0)	39.3	(26.2)	15.7	6.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	9,793	11,330	12,106
BPS	72,400	87,799	90,059	98,889	108,495
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배, %)					
PER	12.2	7.7	11.0	9.5	8.9
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.4	4.2	4.7	4.1	3.5
배당수익률	1.1	2.4	2.3	2.3	2.3
PCR	6.9	5.8	12.9	7.1	6.5
수익성(%)					
영업이익률	16.9	17.5	16.5	17.6	17.8
EBITDA이익률	22.3	22.7	21.2	22.4	22.8
순이익률	13.2	17.2	12.1	13.5	13.6
ROE	13.9	16.6	11.0	12.0	11.7
ROIC	20.7	23.4	21.6	22.6	22.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(37.4)	(29.9)	(27.4)	(29.4)	(31.8)
유동비율	408.2	306.4	276.1	303.4	327.2
이자보상배율	136.8	536.2	134.2	102.6	110.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	13.3	15.4	16.7	16.6	16.7
재고자산회전율	11.8	10.8	10.1	10.1	10.1
매입채무회전율	8.8	9.0	8.1	7.8	7.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

