

# 오리온 (271560)

2025.01.14

## 4Q24 Preview

[음식료] 이경신  
2122-9211 ks.lee@imfnssec.com

### 4Q24 Preview

오리온의 4Q24 연결 매출액과 영업이익은 각각 8,607억원 (+12.0% YoY), 1,619억원 (+15.4% YoY)으로 예상된다. 지역별 현지 경기둔화 등에도 명절효과 이상의 견고함을 보이는 시장 지배력 및 수익성을 시현할 것으로 판단한다.

한국 내수 매출액 성장률은 +2.5%로 추정하며, 소비력 감소에도 성장기조가 지속될 전망이다. 침체된 시장대응을 위한 주요제품 위주 불륨확대 전략이 신제품 및 고성장채널을 중심으로 이루어지고 있으며, 가성비 제품 확대 또한 경쟁사대비 성과가 두드러진다. 미국 중심 수출 성장세 또한 여전히 유의미하다.

4Q24 중국 현지 매출액 성장률은 +15.5% YoY 수준을 예상한다. 저수익 직납 할인점 간접체계 및 벌크/간식, 편의점채널형 영업형태 전환관련 (-)요인 마무리와 온라인, 간식점 등 고성장채널 성장, 춘절물량 출분이 맞물린 매출 확대가 예상된다. 추가적으로 소비경기 개선이 더해질 경우 회복속도는 더욱 빠를 수 있으나, 최근 오리온 중국 영업전략의 초점이 외부요인보다 현지 채널 트렌드에 따른다는 점을 감안, 구조적 개선 시현시 경기등락 영향이 최소화될 수 있다는 판단이다.

베트남의 현지 매출액 성장률은 +9.5% YoY 수준으로 추정하며, 내수 명절 선물 세트, 신제품 등의 본격 출고에 중동, 인도네시아 등 수출 확대가 더해질 전망이다. 명절효과 판매에 주력하는 시기임을 감안, 마진레벨이 높은 주요 제품의 물량 성장시 추가 레버리지 효과 시현도 기대된다. 러시아는 제품 포트폴리오 확대를 통한 영업실적 개선세가 의미 있는 수준으로, 주요채널 및 제품력 중심의 성장률이 눈에 띈다. 최근 가동률이 100% 이상을 보이는 상황임을 감안, 라인 증설시 소비 추가 대응까지 가능하다. 향후 설비투자가 진행될 경우 2H25 이후 러시아 내수뿐 아니라 근접지역에 대한 추가 커버 확대 또한 가능할 전망이다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

여타 음식료 업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 4Q24의 경우 기존 흐름대비 추가 성장까지 기대된다. 채널조정에도 불구하고 일시적 요인을 제외할 때 오히려 개선되는 수익성은 견고한 시장지배력을 의미하며, 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선을 고려할 때 최근까지 이어진 주가레벨 및 밸류에이션 조정분의 회복세 기대가 가능한 구간이라는 판단이다. 성수기효과까지 고려된 영업실적 개선 흐름 시현 시 추정치 상향조정 및 목표주가 재조정 또한 가능할 전망이다.

오리온 4Q24 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (% , %p)	4Q24C	diff (% , %p)
매출액	860.7	768.4	12.0	850.5	1.2
영업이익	161.9	140.4	15.4	159.3	1.6
영업이익률 %	18.8	18.3	0.5	18.7	0.1
세전이익	167.6	146.9	14.1	167.0	0.4
세전이익률 %	19.5	19.1	0.4	19.6	(0.2)

자료: FnGuide, iM 증권 리서치본부 주: 컨센서스는 1월 13일 기준

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(유지)
종가(2025.01.13)	100,000원
상승여력	60.0%

### Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	3,954십억원
외국인지분율	28.1%
52주 주가	83,900~117,100원
60일평균거래량	125,795주
60일평균거래대금	12.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.9	1.0	8.7	-14.4
상대수익률	-4.7	5.1	21.6	-13.0

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,912	3,103	3,219	3,384
영업이익(십억원)	492	546	583	625
순이익(십억원)	377	393	436	466
EPS(원)	9,527	9,932	11,017	11,785
BPS(원)	72,400	79,593	87,722	96,519
PER(배)	12.2	10.1	9.1	8.5
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	1.0
ROE(%)	13.9	13.1	13.2	12.8
배당수익률(%)	1.1	2.0	2.1	2.2
EV/EBITDA(배)	5.3	3.3	2.6	2.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	748.4	719.3	774.9	860.7	750.5	749.2	828.4	890.5	2,912.4	3,103.2	3,218.6
한국	271.6	277.8	271.1	281.0	277.2	286.7	300.9	290.3	1,070.0	1,101.5	1,155.1
국내	243.7	247.1	257.2	248.3	247.3	252.1	268.8	255.7	953.3	996.3	1,023.9
수출	18.4	22.8	20.5	22.7	19.8	24.6	22.1	24.5	73.0	84.4	91.1
중국	306.4	295.8	322.3	346.3	292.7	305.4	338.9	354.7	1,179.0	1,270.8	1,291.8
베트남	118.2	98.4	121.7	174.1	127.6	107.8	135.7	184.4	475.5	512.4	555.5
내수	108.9	87.9	108.7	160.8	117.8	96.9	122.0	170.4	434.4	466.3	507.1
수출	9.3	10.5	13.0	13.4	9.8	11.0	13.7	14.0	41.1	46.1	48.4
러시아	50.5	49.1	61.9	60.2	55.5	51.6	55.5	64.1	200.3	221.8	226.6
<b>YoY %</b>	12.7%	0.8%	1.1%	12.0%	0.3%	4.2%	6.9%	3.5%	1.4%	6.6%	3.7%
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	1.6%	2.1%	3.2%	11.0%	3.3%	13.9%	2.9%	4.9%
국내	9.1%	3.4%	3.4%	2.5%	1.5%	2.0%	4.5%	3.0%	13.8%	4.5%	2.8%
수출	18.9%	10.3%	26.5%	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	13.7%	15.6%	8.0%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.3%	-4.5%	3.3%	5.2%	2.4%	-7.3%	7.8%	1.6%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	11.0%	7.9%	9.6%	11.5%	5.9%	0.5%	7.8%	8.4%
내수	12.0%	1.4%	2.2%	11.5%	8.2%	10.2%	12.2%	6.0%	-1.3%	7.3%	8.8%
수출	14.4%	16.5%	15.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	25.6%	12.3%	5.0%
러시아	4.8%	-4.9%	27.6%	15.9%	9.8%	5.0%	-10.3%	6.4%	-4.5%	10.7%	2.2%
<b>영업이익</b>	125.1	121.7	137.1	161.9	131.5	129.3	158.1	164.0	492.4	545.9	582.8
한국	43.8	46.9	43.8	49.0	43.5	50.3	52.8	50.8	168.8	183.6	197.4
중국	54.2	55.9	63.5	72.1	55.9	54.2	72.2	68.6	221.0	245.8	251.0
베트남	19.4	15.3	23.8	33.7	23.9	19.1	25.5	35.7	87.5	92.3	104.2
러시아	7.8	6.7	9.2	11.2	10.2	8.7	9.5	11.9	32.2	34.9	40.2
<b>YoY %</b>	26.2%	8.4%	-2.5%	15.4%	5.1%	6.2%	15.3%	1.2%	5.5%	10.9%	6.8%
한국	17.1%	5.8%	2.0%	11.1%	-0.9%	7.2%	20.6%	3.6%	20.4%	8.7%	7.5%
중국	41.5%	9.3%	-12.7%	22.7%	3.1%	-3.1%	13.8%	-4.9%	14.2%	11.2%	2.1%
베트남	18.2%	13.6%	8.5%	-5.4%	23.2%	24.6%	7.0%	6.0%	-2.6%	5.5%	13.0%
러시아	-5.2%	-12.9%	37.5%	17.5%	29.5%	29.3%	3.0%	6.4%	-7.4%	8.6%	15.1%
<b>OPM %</b>	16.7%	16.9%	17.7%	18.8%	17.5%	17.3%	19.1%	18.4%	16.9%	17.6%	18.1%
한국	16.1%	16.9%	16.2%	17.4%	15.7%	17.5%	17.6%	17.5%	15.8%	16.7%	17.1%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.8%	19.1%	17.7%	21.3%	19.3%	18.7%	19.3%	19.4%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	19.3%	18.8%	17.7%	18.8%	19.3%	18.4%	18.0%	18.8%
러시아	15.5%	13.6%	14.9%	18.5%	18.3%	16.8%	17.1%	18.5%	16.1%	15.8%	17.7%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표2. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>중국 매출액</b>	306.4	295.8	322.3	346.3	292.7	305.4	338.9	354.7	1,179.0	1,270.8	1,291.8
<b>YoY %</b>	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.3%	-4.5%	3.3%	5.2%	2.4%	-7.3%	7.8%	1.6%
매출액 (백만위안)	1,645	1,543	1,688	1,785	1,522	1,620	1,806	1,910	6,325	6,661	6,858
YoY %	16.4%	-2.6%	-5.2%	15.5%	-7.5%	5.0%	7.0%	7.0%	-4.6%	5.3%	3.0%
환율 (원/위안)	186.3	191.7	190.9	194.0	192.3	188.5	187.7	185.7	186.4	190.8	188.4
YoY %	-0.3%	2.1%	3.2%	4.2%	3.2%	-1.7%	-1.7%	-4.3%	-2.8%	2.3%	-1.3%
<b>베트남 매출액</b>	118.2	98.4	121.7	174.1	127.6	107.8	135.7	184.4	475.5	512.4	555.5
<b>YoY %</b>	12.2%	2.8%	3.5%	11.0%	7.9%	9.6%	11.5%	5.9%	0.5%	7.8%	8.4%
내수	108.9	87.9	108.7	160.8	117.8	96.9	122.0	170.4	434.4	466.3	507.1
YoY %	12.0%	1.4%	2.2%	11.5%	8.2%	10.2%	12.2%	6.0%	-1.3%	7.3%	8.8%
매출액 (십억동)	2,013	1,625	2,009	2,912	2,134	1,755	2,210	3,087	7,945	8,560	9,186
YoY %	12.0%	5.0%	3.5%	9.5%	6.0%	8.0%	10.0%	6.0%	-0.2%	7.7%	7.3%
환율 (1,000원/동)	54.1	54.1	54.1	55.2	55.2	55.2	55.2	55.2	54.7	54.5	55.2
YoY %	0.0%	-3.4%	-1.3%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%	-1.1%	-0.4%	1.3%
수출 (동남아, 이란 등)	9.3	10.5	13.0	13.4	9.8	11.0	13.7	14.0	41.1	46.1	48.4
YoY %	14.4%	16.5%	15.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	25.6%	12.3%	5.0%
<b>러시아 매출액</b>	50.5	49.1	61.9	60.2	55.5	51.6	55.5	64.1	200.3	221.8	226.6
<b>YoY %</b>	4.8%	-4.9%	27.6%	15.9%	9.8%	5.0%	-10.3%	6.4%	-4.5%	10.7%	2.2%
매출액 (백만루블)	3,449	3,248	3,549	4,322	4,070	3,962	4,295	5,186	12,944	14,568	17,513
YoY %	24.8%	2.7%	3.9%	20.0%	18.0%	22.0%	21.0%	20.0%	19.3%	12.5%	20.2%
환율 (원/루블)	14.6	15.1	15.3	13.9	13.6	13.0	12.9	12.4	15.5	15.2	12.9
YoY %	-16.0%	-7.4%	7.7%	-2.2%	-6.9%	-13.9%	-15.5%	-11.4%	-20.0%	-1.6%	-15.0%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,628	2,139	2,560	3,009
현금 및 현금성자산	366	777	1,091	1,423
단기금융자산	767	828	894	966
매출채권	212	225	239	253
재고자산	260	280	303	326
비유동자산	1,893	1,673	1,591	1,514
유형자산	1,658	1,437	1,354	1,274
무형자산	54	54	54	54
자산총계	3,521	3,812	4,151	4,522
유동부채	399	397	408	424
매입채무	123	146	180	214
단기차입금	4	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	167	167	167	167
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	566	564	575	591
지배주주지분	2,862	3,147	3,468	3,816
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	1,876	2,228	2,607
기타자본항목	622	622	622	622
비지배주주지분	93	101	108	115
자본총계	2,955	3,248	3,576	3,931

현금흐름표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	437	449	517	556
당기순이익	385	401	442	473
유형자산감가상각비	154	166	161	167
무형자산상각비	3	3	4	4
지분법관련손실(이익)	1	1	-	-
투자활동 현금흐름	-541	-169	-154	-160
유형자산의 처분(취득)	-166	-100	-80	-80
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-381	-61	-66	-72
재무활동 현금흐름	-138	-61	-88	-94
단기금융부채의증감	-	4	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-38	-49	-77	-83
현금및현금성자산의증감	-244	412	313	332
기초현금및현금성자산	610	366	777	1,091
기말현금및현금성자산	366	777	1,091	1,423

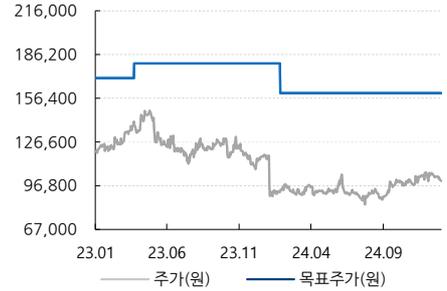
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,912	3,103	3,219	3,384
증가율(%)	1.4	6.6	3.7	5.1
매출원가	1,785	1,888	1,961	2,060
매출총이익	1,127	1,215	1,257	1,324
판매비와관리비	635	669	675	699
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	492	546	583	625
증가율(%)	5.5	10.9	6.8	7.2
영업이익률(%)	16.9	17.6	18.1	18.5
이자수익	37	28	24	24
이자비용	4	2	4	4
지분법이익(손실)	1	1	-	-
기타영업외손익	-7	-23	4	4
세전계속사업이익	520	549	606	648
법인세비용	135	148	164	175
세전계속이익률(%)	17.9	17.7	18.8	19.1
당기순이익	385	401	442	473
순이익률(%)	13.2	12.9	13.7	14.0
지배주주귀속 순이익	377	393	436	466
기타포괄이익	-31	-31	-31	-31
총포괄이익	354	370	411	442
지배주주귀속총포괄이익	354	370	411	442

주요투자지표				
	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	9,527	9,932	11,017	11,785
BPS	72,400	79,593	87,722	96,519
CFPS	13,503	14,231	15,181	16,095
DPS	1,250	1,950	2,100	2,200
Valuation(배)				
PER	12.2	10.1	9.1	8.5
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0
PCR	8.6	7.0	6.6	6.2
EV/EBITDA	5.3	3.3	2.6	2.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.9	13.1	13.2	12.8
EBITDA이익률	22.3	23.1	23.2	23.5
부채비율	19.1	17.4	16.1	15.0
순부채비율	-38.2	-49.4	-55.5	-60.8
매출채권회전율(x)	13.3	14.2	13.9	13.8
재고자산회전율(x)	11.8	11.5	11.0	10.8

자료 : 오리온, iM증권 리서치본부

오리온 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-05	Buy	180,000	-32.5%	-17.9%
2024-02-08	Buy	160,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight (비중확대)
· Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%