

오리온 (271560)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2025. 7. 16

6월 잠정 실적 Review

6월 잠정 실적 Review: 일시적인 부진을 뒤로하고

오리온의 별도 합산 6월 잠정 매출액은 2,450억원(+7.1% YoY), 영업이익은 364억원(+0.8% YoY, OPM 14.9%) 시현. 코코아 원가 부담 및 기타 영업비용 상승 압박에도 판매량 확대를 토대로 수익성 훼손 최소화

한국 법인의 6월 매출액은 900억원(+5.4% YoY), 영업이익은 132억원(+0.8% YoY, OPM 14.7%) 기록. 편의점 채널이 부진했지만 MT채널 및 고성장 할인점 내 시즌 제품 확대하며 상쇄

중국 법인의 매출액은 964억원(+3.5% YoY), 영업이익 155억원(전년 동일, OPM 16.1%)으로 위안화 효과(+0.2% YoY) 감안 시 전월대비 회복세로 판단. 간식점 채널의 경우 가성비, 벌크 신제품 집중 출시하여 당월 +66% YoY 성장, 채널 매출 비중 25% 수준 달성

베트남 법인의 매출액은 341억원(+0.6% YoY), 영업이익은 49억원(-10.9% YoY, OPM 14.4%). 소비 둔화 및 경쟁 심화 양상이 지속되고 있으며, 비우호적인 동화 환율(-3.3% YoY) 및 물류비 상승 영향으로 감익 지속

러시아 법인의 매출액은 245억원(+49.4% YoY), 영업이익 28억원(+40.0% YoY, OPM 11.4%) 시현. 4분기 성수기 이전이지만 6월 기준 파이 공장 가동률 100% 상회. 또한 작년 주요 유통업체 거래조건 재협상 및 매출 공백에 따른 기저효과도 지속

하반기 더 좋아질 중국. 국내 소비 정책 수혜는 플러스 알파

4-5월 부진한 흐름을 보였던 중국 법인의 실적은 6월 부로 점차 정상화 구간에 진입. 상반기 중국 내 경쟁 심화 현상은 하반기 소비 경기 회복과 함께 완화될 것. 국내의 경우 소비 정책 이후 편의점 및 고성장 할인점 채널의 수혜 기대. 코코아 원가 부담은 하반기 가성비 신제품 출시와 함께 고수익성 채널 비중 증가를 통해 일정 부분 상쇄 예상. 하반기 동사에 대한 긍정적 시각 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,311	3,549	3,777
영업이익	492	544	570	635	682
순이익	385	533	446	490	530
EPS (원)	9,528	13,271	11,126	12,222	13,222
증감률 (%)	-4.0	39.3	-16.2	9.8	8.2
PER (x)	12.2	7.7	10.7	9.7	9.0
PBR (x)	1.6	1.2	1.3	1.2	1.1
영업이익률 (%)	16.9	17.5	17.2	17.9	18.1
EBITDA 마진 (%)	22.3	22.7	22.0	22.7	22.7
ROE (%)	13.9	16.6	12.3	12.7	12.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 오리온, LS증권 리서치센터



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	160,000 원
현재주가	118,800 원
상승여력	34.7 %

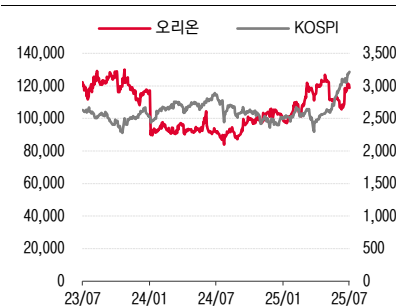
컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/15)	3,215.28 pt
시가총액	46,969 억원
발행주식수	39,536 천주
52 주 최고가/최저가	126,900 / 83,900 원
90 일 일평균거래대금	172.75 억원
외국인 지분율	30.5%
배당수익률(25.12E)	2.1%
BPS(25.12E)	93,408 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.4%
	6개월 -8.0%
	12개월 16.9%
주주구성	오리온홀딩스 외 8인 43.8%
	국민연금공단 외 1인 10.0%
	Westwood 외 1인 5.0%

Stock Price



투자의견 Buy, 목표주가 16만원 유지

오리온에 대해 매수 의견과 목표주가 16만원 유지. 최근 중국 내 일시적인 부진에 따른 실망감으로 주가는 그동안의 상승폭을 일부 반납하고 다소 주춤한 상황. 그러나 시점의 차이일 뿐 중국 소비 회복에 대한 모멘텀과 국내 소비 회복 기대감이 여전히 유효하다고 판단. 현재 동사의 12MF P/E는 10배로, 여전히 밴드 하단 수준. 밴드 평균 수준인 기존 목표 멀티플 14배를 유지함

표1 오리온 월별 실적 추이

(단위: 십억원)	'24.01	'24.02	'24.03	'24.04	'24.05	'24.06	'25.01	'25.02	'25.03	'25.04	'25.05	'25.06
매출액	322.4	193.5	230.8	243.8	248.4	228.8	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9	245.0
한국 오리온	93.4	86.0	92.2	95.4	96.9	85.4	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0
중국 (OFC)	159.8	56.2	90.4	103.3	99.4	93.1	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4
베트남 (OFV)	54.6	32.8	30.8	29.5	35.0	33.9	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1
러시아 (OIE)	14.6	18.5	17.4	15.6	17.1	16.4	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5
Sales Growth (%)	35.6	-2.5	0.6	2.8	-1.9	0.5	-1.4	16.2	14.0	8.5	8.7	7.1
한국 오리온	15.0	9.0	4.8	5.0	4.4	-4.6	1.2	3.5	7.2	3.0	6.3	5.4
중국 (OFC)	69.1	-25.6	-4.0	1.3	-6.1	4.0	-11.1	42.2	17.6	2.6	3.0	3.5
베트남 (OFV)	16.7	15.5	2.3	2.4	0.3	5.9	13.0	4.0	5.5	11.9	1.4	0.6
러시아 (OIE)	-4.6	17.8	1.2	1.3	-12.3	-1.8	35.6	18.4	46.6	75.0	69.6	49.4
영업이익	62.1	24.1	39.2	43.4	45.5	36.1	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5	36.4
한국 오리온	16.2	12.8	14.9	16.3	17.5	13.1	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2
중국 (OFC)	33.3	3.9	17.0	21.4	19.1	15.5	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5
베트남 (OFV)	10.4	4.5	4.6	3.5	6.4	5.5	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9
러시아 (OIE)	2.2	2.9	2.7	2.2	2.5	2.0	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8
%YoY	70.6	-15.7	10.4	13.9	2.2	4.6	-8.5	35.7	9.4	-1.8	0.0	0.8
한국 오리온	25.6	18.5	8.0	9.4	8.7	-3.7	6.2	9.4	3.4	-1.2	6.9	0.8
중국 (OFC)	200.0	-66.1	8.3	21.6	-2.1	9.9	-26.7	189.7	19.4	-10.7	-7.3	0.0
베트남 (OFV)	5.1	32.4	48.4	12.9	10.3	17.0	20.2	4.4	-13.0	11.4	-12.5	-10.9
러시아 (OIE)	-12.0	0.0	-6.9	-12.0	-19.4	-4.8	22.7	-6.9	18.5	59.1	40.0	40.0
영업이익률 (%)	19.3	12.5	17.0	17.8	18.3	15.8	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9
한국 오리온	17.3	14.9	16.2	17.1	18.1	15.3	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7
중국 (OFC)	20.8	6.9	18.8	20.7	19.2	16.6	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1
베트남 (OFV)	19.0	13.7	14.9	11.9	18.3	16.2	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4
러시아 (OIE)	15.1	15.7	15.5	14.1	14.6	12.2	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4

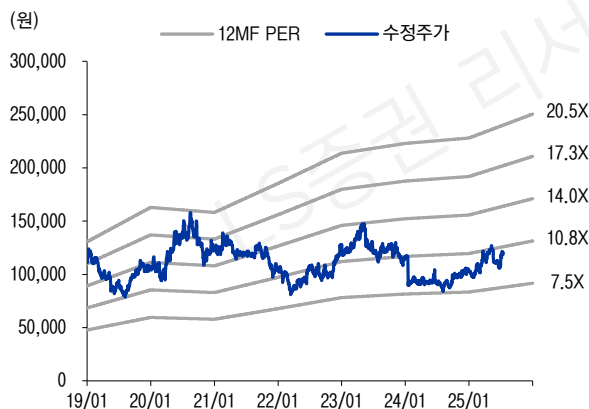
자료: LS증권 리서치센터

표2 오리온 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	777.7	834.3	896.8	3,104.3	3,310.5	3,548.8
국내(별도)	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	291.3	283.2	293.8	1,097.6	1,150.8	1,213.6
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	342.9	341.4	1,270.1	1,317.3	1,395.1
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	131.9	181.6	514.5	544.5	584.9
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	78.2	85.0	230.5	311.2	367.2
Sales Growth (%)	12.7	0.8	1.1	12.2	7.1	8.1	7.7	4.1	6.6	6.6	7.2
국내(별도)	9.5	1.6	-0.4	0.2	4.0	4.9	4.5	6.0	2.6	4.8	5.5
중국	16.0	-0.5	-2.2	20.1	7.1	3.0	6.4	-1.2	7.7	3.7	5.9
베트남	12.2	2.8	3.5	12.3	8.5	4.3	8.4	3.1	8.2	5.8	7.4
러시아	4.8	-4.9	27.6	32.6	33.0	64.5	26.4	23.2	15.1	35.0	18.0
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	123.5	148.6	166.7	543.6	570.2	634.8
국내(별도)	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	48.0	46.7	46.7	178.5	187.8	205.1
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	52.3	68.2	69.6	243.9	246.1	272.0
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	14.4	25.7	42.5	100.1	103.9	114.6
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.8	10.9	15.3	36.9	44.6	58.0
% YoY	26.2	8.4	-2.5	13.8	5.0	1.5	8.4	4.4	10.4	4.9	11.3
국내(별도)	17.1	5.8	2.0	-0.4	5.6	2.3	6.7	6.4	5.7	5.2	9.2
중국	41.5	9.3	-12.7	19.6	3.2	-6.4	7.4	-1.0	10.4	0.9	10.5
베트남	18.2	13.6	8.5	16.7	9.2	-6.2	8.0	2.3	14.5	3.7	10.4
러시아	-5.2	-12.9	37.5	38.8	9.2	46.2	18.7	16.0	14.8	20.7	30.1
영업이익률 (%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.4	15.9	17.8	18.6	17.5	17.2	17.9
국내(별도)	16.1	16.9	16.2	15.8	16.4	16.5	16.5	15.9	16.3	16.3	16.9
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	17.2	19.9	20.4	19.2	18.7	19.5
베트남	16.5	15.6	19.6	23.6	16.5	14.0	19.5	23.4	19.5	19.1	19.6
러시아	15.5	13.6	14.9	19.1	12.8	12.1	14.0	18.0	16.0	14.3	15.8
순이익	99.8	76.2	102.6	254.7	106.1	96.2	114.6	129.4	533.2	446.4	490.3
순이익률 (%)	13.3	10.6	13.2	29.5	13.2	12.4	13.7	14.4	17.2	13.5	13.8

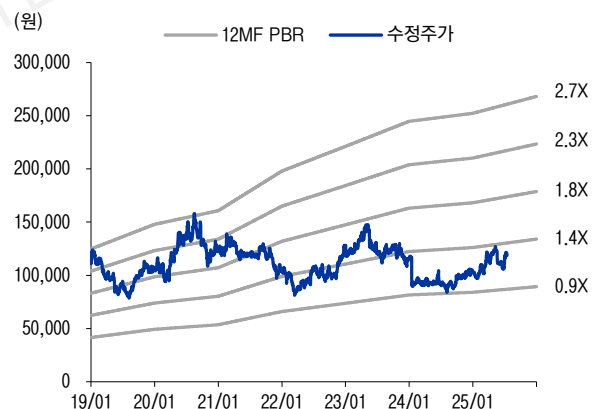
자료: LS증권 리서치센터

그림1 오리온 12MF PER Band



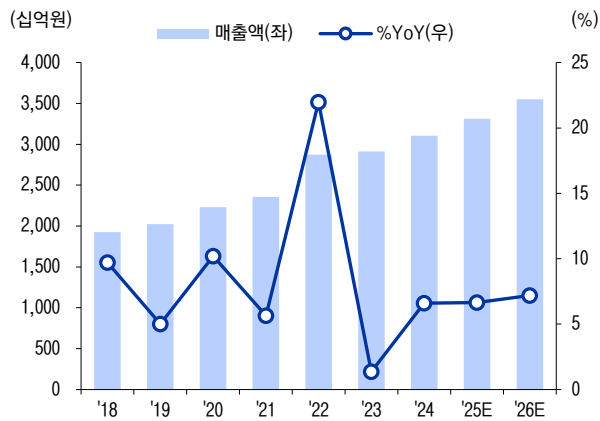
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 오리온 12MF PBR Band



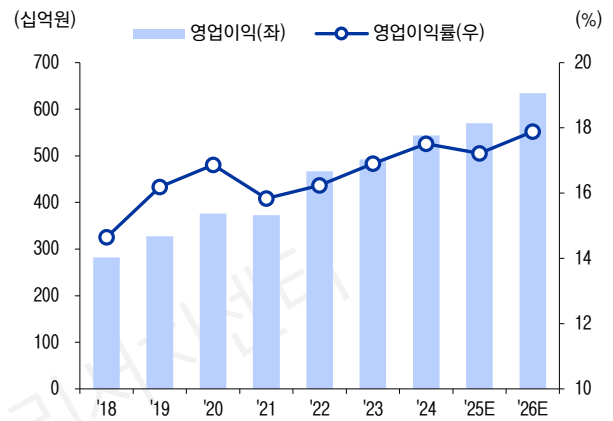
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 오리온 매출액 추이



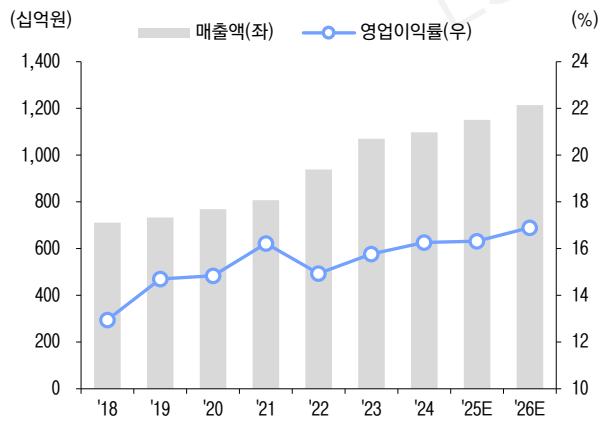
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림4 오리온 영업이익 및 영업이익률 추이



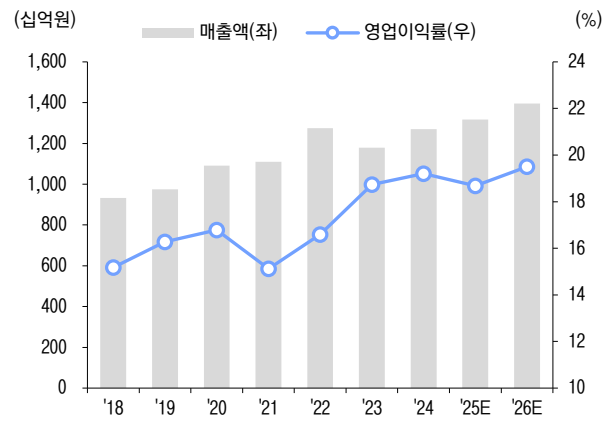
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림5 국내 법인 실적 추이



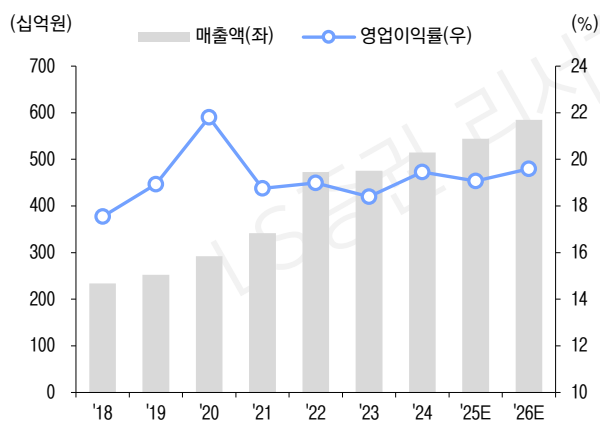
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림6 중국 법인 실적 추이



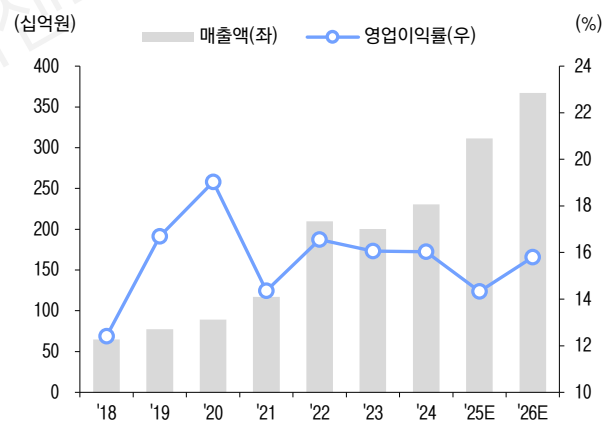
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림7 베트남 법인 실적 추이



자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림8 러시아 법인 실적 추이



자료: 오리온, LS증권 리서치센터

오리온 (271560)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,521	4,308	4,566	4,806	5,094
현금 및 현금성자산	366	451	544	722	942
매출채권 및 기타채권	212	190	205	216	230
재고자산	260	317	329	350	367
기타유동자산	2,683	3,350	3,488	3,517	3,554
비유동자산	1,893	2,661	2,732	2,744	2,750
관계기업투자등	181	889	899	912	929
유형자산	1,658	1,702	1,757	1,754	1,737
무형자산	54	70	76	78	83
자산총계	3,521	4,308	4,566	4,806	5,094
유동부채	399	538	560	554	548
매입채무 및 기타채무	304	383	397	390	397
단기금융부채	14	14	13	18	19
기타유동부채	80	140	149	145	132
비유동부채	167	197	198	207	216
장기금융부채	14	26	28	28	26
기타비유동부채	153	171	170	179	190
부채총계	566	734	758	761	764
지배주주지분	2,862	3,471	3,693	3,925	4,202
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
이익잉여금	1,560	2,033	2,163	2,320	2,536
비지배주주지분(연결)	93	103	116	121	128
자본총계	2,955	3,574	3,809	4,046	4,330

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	437	652	533	545	599
당기순이익(손실)	385	533	446	490	530
비현금수익비용가감	278	165	296	318	335
유형자산감가상각비	154	157	156	166	172
무형자산상각비	3	3	3	4	4
기타현금수익비용	121	5	137	148	159
영업활동 자산부채변동	-108	69	-80	-110	-100
매출채권 감소(증가)	9	17	-15	-11	-14
재고자산 감소(증가)	-30	-42	-13	-21	-17
매입채무 증가(감소)	-24	30	14	-7	6
기타자산, 부채변동	-62	64	-66	-71	-76
투자활동 현금흐름	-541	-506	-308	-256	-259
유형자산처분(취득)	-165	-105	-126	-136	-129
무형자산 감소(증가)	2	15	-6	-2	-5
장단기금융상품 감소(증가)	-382	165	-77	-19	-30
기타투자활동	5	-581	-99	-99	-94
재무활동 현금흐름	-138	-70	-117	-114	-120
차입금의 증가(감소)	-89	-3	1	5	-1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-56	-99	-99	-99
기타재무활동	-11	-11	-20	-20	-20
현금의 증가	-244	85	92	179	220
기초현금	610	366	451	544	722
기말현금	366	451	544	722	942

자료: 오리온, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,311	3,549	3,777
매출원가	1,785	1,908	2,058	2,189	2,325
매출총이익	1,127	1,196	1,252	1,360	1,451
판매비 및 관리비	635	653	682	725	769
영업이익	492	544	570	635	682
(EBITDA)	650	704	729	804	858
금융손익	34	182	37	37	36
이자비용	4	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	1	-5	5	0	0
기타영업외손익	-7	-29	-17	-21	-19
세전계속사업이익	520	692	595	650	700
계속사업법인세비용	135	159	148	160	169
계속사업이익	385	533	446	490	530
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	446	490	530
지배주주	377	525	440	483	523
총포괄이익	354	675	537	565	591
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	37.8	38.3	38.4
영업이익률 (%)	16.9	17.5	17.2	17.9	18.1
EBITDA 마진률 (%)	22.3	22.7	22.0	22.7	22.7
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	13.5	13.8	14.0
ROA (%)	10.9	13.4	9.9	10.3	10.6
ROE (%)	13.9	16.6	12.3	12.7	12.9
ROIC (%)	20.4	23.2	23.5	25.6	27.1

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.2	7.7	10.7	9.7	9.0
P/B	1.6	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.4	4.2	4.8	4.1	3.5
P/CF	6.9	5.8	6.3	5.8	5.4
배당수익률 (%)	1.1	2.4	2.1	2.1	2.5
성장성 (%)					
매출액	1.4	6.6	6.6	7.2	6.4
영업이익	5.5	10.4	4.9	11.3	7.5
세전이익	6.8	33.1	-14.1	9.4	7.5
당기순이익	-3.3	38.5	-16.3	9.8	8.2
EPS	-4.0	39.3	-16.2	9.8	8.2
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	19.9	18.8	17.6
유동비율	882.7	801.4	815.9	868.2	930.3
순차입금/자기자본(x)	-37.4	-29.9	-32.3	-35.1	-38.6
영업이익/금융비용(x)	136.8	538.2	464.9	550.4	627.3
총차입금 (십억원)	29	40	41	46	45
순차입금 (십억원)	-1,104	-1,069	-1,229	-1,421	-1,671
주당지표 (원)					
EPS	9,528	13,271	11,126	12,222	13,222
BPS	72,400	87,799	93,408	99,273	106,27
CFPS	16,779	17,662	18,776	20,436	21,884
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	3,000

오리온 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
200,000			2024.05.03	Buy	140,000	-25.4	-34.2	
150,000			2024.10.04	커버리지 제외				
100,000			2025.05.21	신규	박성호			
50,000			2025.05.21	Buy	160,000			
0								
23/07								
24/01								
24/07								
25/01								
25/07								

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	