

오리온 (271560)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2025. 9. 17

8월 잠정 실적 Review

8월 잠정 실적 Review: 제품 회수 일회성 비용 반영

오리온의 별도 합산 6월 잠정 매출액은 2,768억원(+4.4% YoY), 영업이익은 480억원(-2.2% YoY, OPM 17.3%). 카카오 원가 부담 및 국내 참봉어빵 제품 회수 관련 매출 공백과 일회성 비용 영향

국내 법인의 8월 매출액은 915억원(+1.1% YoY), 영업이익은 117억원(-23.0% YoY, OPM 12.8%). 참봉어빵 제품 회수 비용 당월 약 50억원 발생하여 이익 감소. 9월 명절 대응 물량 출고 및 신제품 마케팅 효과로 견조한 매출 성장 전망

중국 법인의 매출액은 1,142억원(+4.1% YoY), 영업이익 245억원(+12.9%, OPM 21.5%). 고성장 간식점, 이커머스 채널향 당월 출고 각각 47%, 7% YoY성장. 각종 판촉비 절감 및 Q 증가 효과로 증익을 시현했으며, 9월에도 고성장 채널 중심의 Q 회복이 이어질 것으로 기대

베트남 법인의 매출액은 409억원(-4.9% YoY), 영업이익은 76억원(-15.6% YoY, OPM 18.6%). 전년동월 명절 물량 출고에 따른 기저 부담 및 불안정한 정세에 따른 수출 일시적 감소에 기인. 9월 국경절을 앞두고 신제품 출고 확대, 마케팅 강화 효과에 따른 회복 기대

러시아 법인의 매출액은 302억원(+37.3% YoY), 영업이익 42억원(+31.3% YoY, OPM 13.9%) 시현. 4분기 파이 신규 라인 가동에 따른 지역 커버리지 확대, 그리고 주요 유통업체 거래조건 재협상에 따른 ASP 증가 효과 반영 전망

목표주가 15만원으로 6% 하향 조정

오리온에 대해 매수 의견을 유지하나, 이익 추정치 소폭 하향에 따른 목표주가 하향. 이익추정치 하향의 원인은 국내 법인의 일회성 비용 반영 및 베트남 법인의 부진 지속. 러시아를 제외한 글로벌 소비 둔화 추세가 오랜 기간 이어지며 회복의 시기는 지연된 상황. 그러나 고수익 제품 확대 및 카카오 원가 부담 완화에 따른 하반기 이익 개선에 대한 기존 View 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,288	3,499	3,714
영업이익	492	544	550	601	639
순이익	385	533	408	457	486
EPS (원)	9,528	13,271	10,145	11,354	12,080
증감률 (%)	-4.0	39.3	-23.6	11.9	6.4
PER (x)	12.2	7.7	10.7	9.6	9.0
PBR (x)	1.6	1.2	1.2	1.2	1.1
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.7	17.2	17.2
EBITDA 마진 (%)	22.3	22.7	21.5	21.9	21.8
ROE (%)	13.9	16.6	11.4	12.3	12.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 오리온, LS증권 리서치센터

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	150,000 원
현재주가	108,800 원
상승여력	37.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (9/16)	3,449.62 pt
시가총액	43,015 억원
발행주식수	39,536 천주
52 주 최고가/최저가	126,900 / 89,000 원
90 일 일평균거래대금	143.1 억원
외국인 지분율	32.3%
배당수익률(25.12E)	2.3%
BPS(25.12E)	90,117 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -7.6%
	6개월 -35.9%
	12개월 -11.7%
주주구성	오리온홀딩스 외 8인 43.8%
	국민연금공단 외 1인 10.0%
	Westwood 외 1인 5.0%

Stock Price



표1 오리온 목표주가 변동

	2024	2025E	2026E	2027E
지배순이익 (십억원)	377	525	401	449
EPS (원)	13,271	10,145	11,354	12,080
12MF EPS (원)	11,003	글로벌 Peers 26E 평균 P/E		
12MF P/E (X)	9.9			
Target P/E (X)	13.5			
현재주가 (원)	108,800			
Target Price (원)	150,000			
상승여력 (%)	37.9			
기존 목표주가 (원)	160,000			
목표주가 변동률 (%)	-6.3			

자료: LS증권 리서치센터

표2 오리온 월별 실적 추이

(단위: 십억원)	'24.08	'24.09	'24.10	'24.11	'24.12	'25.01	'25.02	'25.03	'25.04	'25.05	'25.06	'25.07	'25.08
매출액	265.2	263.4	270.2	283.3	325.7	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9	245.0	259.5	276.8
한국	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5
중국	109.7	113.1	102.2	106.4	137.0	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2
베트남	43.0	39.4	45.2	60.1	71.0	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6	40.9
러시아	22.0	22.4	24.0	23.0	22.0	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2
Sales Growth (%)	0.2	-2.3	10.2	12.6	17.8	-1.4	16.2	14.0	8.5	8.7	7.1	4.5	4.4
한국	-1.5	-2.3	6.2	1.4	5.0	1.2	3.5	7.2	3.0	6.3	5.4	3.4	1.1
중국	-3.5	-6.5	8.8	20.8	29.6	-11.1	42.2	17.6	2.6	3.0	3.5	-0.8	4.1
베트남	2.9	-2.0	12.2	13.2	11.8	13.0	4.0	5.5	11.9	1.4	0.6	-1.8	-4.9
러시아	27.9	25.8	34.1	28.5	35.8	35.6	18.4	46.6	75.0	69.6	49.4	54.0	37.3
영업이익	49.1	50.0	51.3	56.8	60.7	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5	36.4	41.3	48.0
한국	15.2	13.4	17.7	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7
중국	21.7	25.0	19.3	21.2	29.8	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5
베트남	9.0	7.6	9.7	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6
러시아	3.2	4.0	4.6	4.3	4.2	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2
%YoY	-8.7	-3.5	9.1	15.4	17.4	-8.5	35.7	9.4	-1.8	0.0	0.8	-0.7	-2.2
한국	3.4	-6.3	7.9	3.1	-16.9	6.2	9.4	3.4	-1.2	6.9	0.8	0.7	-23.0
중국	-23.9	-8.4	1.0	21.1	34.2	-26.7	189.7	19.4	-10.7	-7.3	0.0	-0.6	12.9
베트남	9.8	0.0	18.3	19.2	13.4	20.2	4.4	-13.0	11.4	-12.5	-10.9	-11.0	-15.6
러시아	33.3	53.8	39.4	30.3	50.0	22.7	-6.9	18.5	59.1	40.0	40.0	21.7	31.3
영업이익률 (%)	18.5	19.0	19.0	20.0	18.6	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9	15.9	17.3
한국	16.8	15.1	17.9	17.5	10.2	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	12.8
중국	19.8	22.1	18.9	19.9	21.8	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5
베트남	20.9	19.3	21.5	24.8	23.8	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6
러시아	14.5	17.9	19.2	18.7	19.1	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9

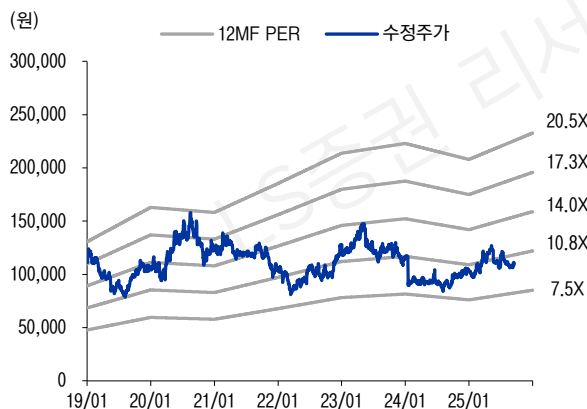
자료: LS증권 리서치센터

표3 오리온 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	777.2	821.5	887.4	3,104.3	3,287.8	3,499.3
국내(별도)	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	291.3	279.1	290.3	1,097.6	1,143.0	1,201.9
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	328.7	332.9	1,270.1	1,294.6	1,347.5
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	125.0	178.1	514.5	534.0	570.5
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	90.7	91.1	230.5	329.8	391.4
Sales Growth (%)	12.7	0.8	1.1	12.2	7.1	8.1	6.0	3.0	6.6	5.9	6.4
국내(별도)	9.5	1.6	-0.4	0.2	4.0	4.9	3.0	4.7	2.6	4.1	5.1
중국	16.0	-0.5	-2.2	20.1	7.1	3.0	2.0	-3.7	7.7	1.9	4.1
베트남	12.2	2.8	3.5	12.3	8.5	4.3	2.7	1.1	8.2	3.8	6.8
러시아	4.8	-4.9	27.6	32.6	33.0	64.5	46.6	32.1	15.1	43.1	18.7
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	121.5	134.6	162.4	543.6	549.9	600.5
국내(별도)	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	48.5	37.7	45.6	178.5	178.1	193.5
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	52.3	66.7	67.9	243.9	242.9	256.0
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	14.4	21.2	40.1	100.1	96.9	106.1
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.7	12.0	16.8	36.9	47.1	59.9
% YoY	26.2	8.4	-2.5	13.8	5.0	-0.2	-1.8	1.7	10.4	1.2	9.2
국내(별도)	17.1	5.8	2.0	-0.4	5.6	3.4	-14.0	3.8	5.7	-0.2	8.6
중국	41.5	9.3	-12.7	19.6	3.2	-6.5	5.1	-3.4	10.4	-0.4	5.4
베트남	18.2	13.6	8.5	16.7	9.2	-6.4	-10.8	-3.5	14.5	-3.2	9.5
러시아	-5.2	-12.9	37.5	38.8	9.2	44.6	29.9	27.8	14.8	27.4	27.2
영업이익률 (%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.4	15.6	16.4	18.3	17.5	16.7	17.2
국내(별도)	16.1	16.9	16.2	15.8	16.4	16.7	13.5	15.7	16.3	15.6	16.1
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	17.1	20.3	20.4	19.2	18.8	19.0
베트남	16.5	15.6	19.6	23.6	16.5	14.0	17.0	22.5	19.5	18.2	18.6
러시아	15.5	13.6	14.9	19.1	12.8	12.0	13.2	18.5	16.0	14.3	15.3
순이익	99.8	76.2	102.6	254.7	106.1	71.7	104.0	126.2	533.2	408.0	456.6
순이익률 (%)	13.3	10.6	13.2	29.5	13.2	9.2	12.7	14.2	17.2	12.4	13.0

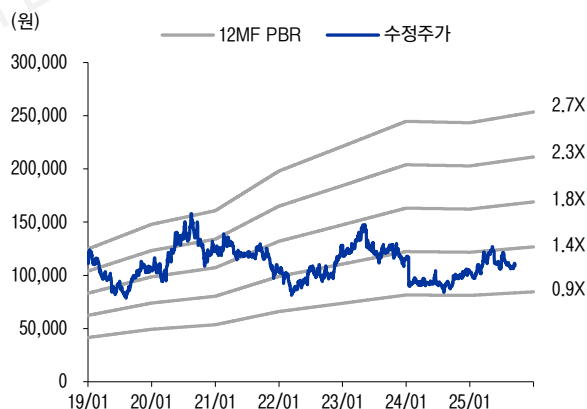
자료: LS증권 리서치센터

그림1 오리온 12MF PER Band



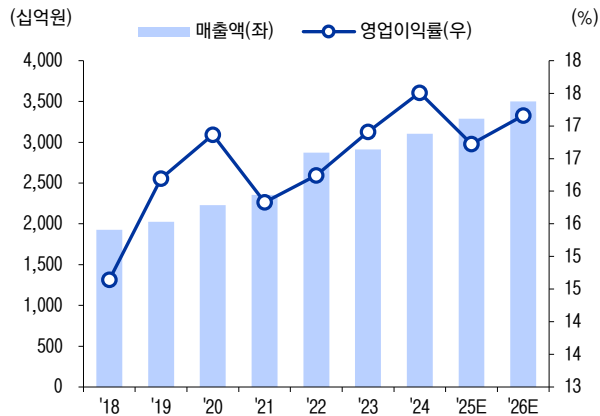
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 오리온 12MF PBR Band



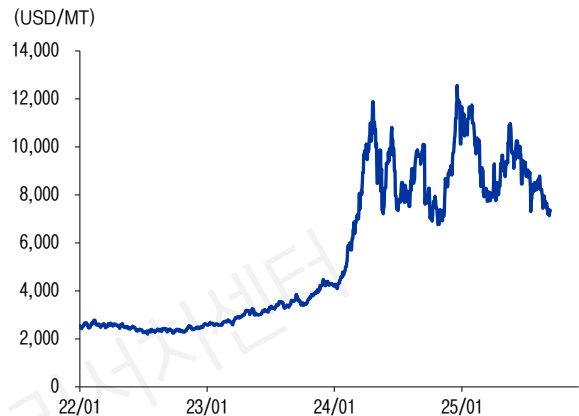
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 오리온 매출액 및 영업이익률 추이



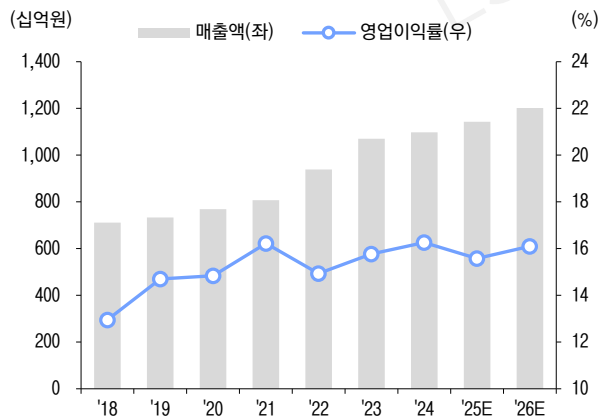
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림4 코코아 선물 가격 추이



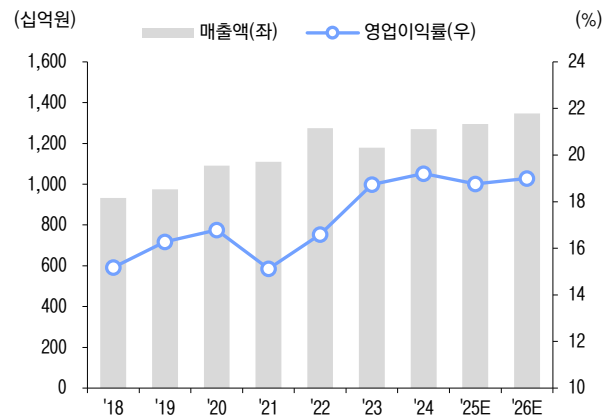
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림5 국내 법인 실적 추이



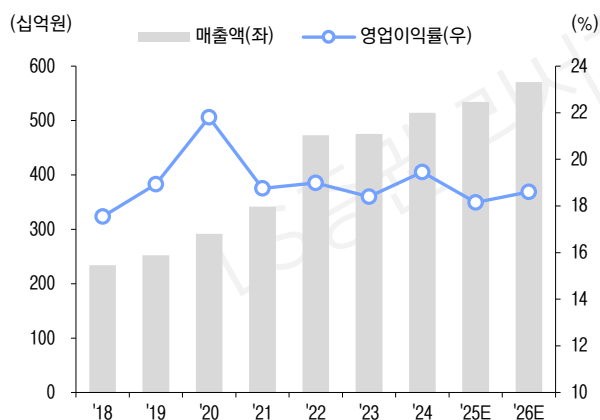
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림6 중국 법인 실적 추이



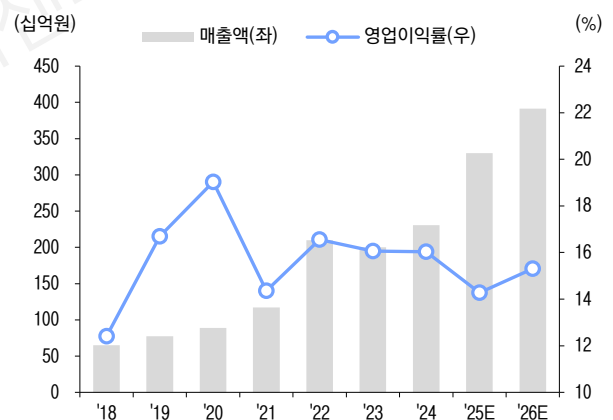
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

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	4,430	4,580	4,684
현금 및 현금성자산	366	451	521	621	664
매출채권 및 기타채권	212	190	204	213	227
재고자산	260	317	333	354	370
기타유동자산	2,683	3,350	3,373	3,392	3,423
비유동자산	1,893	2,661	2,624	2,629	2,632
관계기업투자등	181	889	892	899	914
유형자산	1,658	1,702	1,656	1,653	1,636
무형자산	54	70	76	77	82
자산총계	3,521	4,308	4,430	4,580	4,684
유동부채	399	538	556	546	539
매입채무 및 기타채무	304	383	395	385	390
단기금융부채	14	14	13	17	19
기타유동부채	80	140	148	143	130
비유동부채	167	197	196	204	213
장기금융부채	14	26	28	28	26
기타비유동부채	153	171	169	176	187
부채총계	566	734	752	750	751
지배주주지분	2,862	3,471	3,563	3,711	3,806
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
이익잉여금	1,560	2,033	2,174	2,247	2,281
비지배주주지분(연결)	93	103	115	119	126
자본총계	2,955	3,574	3,678	3,830	3,932

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	437	652	485	502	545
당기순이익(손실)	385	533	408	457	486
비현금수익비용가감	278	165	290	306	321
유형자산감가상각비	154	157	153	162	168
무형자산상각비	3	3	3	3	4
기타현금수익비용	121	5	134	140	150
영업활동 자산부채변동	-108	69	-84	-110	-98
매출채권 감소(증가)	9	17	-14	-10	-13
재고자산 감소(증가)	-30	-42	-16	-21	-16
매입채무 증가(감소)	-24	30	11	-10	5
기타자산, 부채변동	-62	64	-66	-70	-74
투자활동 현금흐름	-541	-505	-283	-291	-382
유형자산처분(취득)	-165	-105	-109	-134	-127
무형자산 감소(증가)	2	15	-5	-1	-5
장단기금융상품 감소(증가)	-382	165	-70	-16	-28
기타투자활동	5	-580	-99	-140	-223
재무활동 현금흐름	-138	-70	-118	-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	70	100	44
기초현금	610	366	451	521	621
기말현금	366	451	521	621	664

자료: 오리온, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,288	3,499	3,714
매출원가	1,785	1,908	2,080	2,213	2,342
매출총이익	1,127	1,196	1,208	1,286	1,372
판매비 및 관리비	635	653	658	686	732
영업이익	492	544	550	601	639
(EBITDA)	650	704	706	767	811
금융손익	34	182	35	36	35
이자비용	4	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	1	-5	-5	0	0
기타영업외손익	-7	-29	-28	-28	-30
세전계속사업이익	520	692	552	609	645
계속사업법인세비용	135	159	144	152	159
계속사업이익	385	533	408	457	486
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	408	457	486
지배주주	377	525	401	449	478
총포괄이익	354	675	359	532	547
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.7	36.8	36.9
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.7	17.2	17.2
EBITDA 마진률 (%)	22.3	22.7	21.5	21.9	21.8
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	12.4	13.0	13.1
ROA (%)	10.9	13.4	9.2	10.0	10.3
ROE (%)	13.9	16.6	11.4	12.3	12.7
ROIC (%)	20.4	23.2	22.9	25.4	26.6

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.2	7.7	10.7	9.6	9.0
P/B	1.6	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.4	4.2	4.4	3.9	3.6
P/CF	6.9	5.8	6.2	5.6	5.3
배당수익률 (%)	1.1	2.4	2.3	2.3	2.8
성장성 (%)					
매출액	1.4	6.6	5.9	6.4	6.1
영업이익	5.5	10.4	1.2	9.2	6.5
세전이익	6.8	33.1	-20.3	10.3	5.9
당기순이익	-3.3	38.5	-23.5	11.9	6.4
EPS	-4.0	39.3	-23.6	11.9	6.4
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	20.5	19.6	19.1
유동비율	882.7	801.4	797.1	839.0	869.8
순차입금/자기자본(x)	-37.4	-29.9	-32.6	-34.2	-35.1
영업이익/금융비용(x)	136.8	538.2	413.0	471.5	531.3
총차입금 (십억원)	29	40	41	45	45
순차입금 (십억원)	-1,104	-1,069	-1,199	-1,310	-1,381
주당지표 (원)					
EPS	9,528	13,271	10,145	11,354	12,080
BPS	72,400	87,799	90,117	93,862	96,269
CFPS	16,779	17,662	17,652	19,299	20,417
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	3,000

오리온

목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

23/09

24/03

24/09

25/03

25/09

— 주가

— 목표주가

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.05.21	신규	박성호	-25.4	-34.2	
2025.05.21	Buy	160,000	-24.0	-30.6	
2025.09.17	Buy	150,000			

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