

오리온 (271560)

Earnings Review

Company Analysis | 음식료 | 2025. 12. 17

11월 잠정 실적 Review

11월 잠정 실적 Review: 중국 법인의 유의미한 실적 선방

오리온의 별도 합산 11월 잠정 매출액은 2,990억원(+5.5% YoY), 영업이익은 537억 원(-5.5% YoY, OPM 18.0%). 중국과 베트남의 역기저 부담 및 원재료 단가 상승에도 고성장 채널 중심의 판매량 방어

국내 법인의 11월 매출액은 919억원(-2.0% YoY), 영업이익은 156억원(-4.9% YoY, OPM 17.0%). 작년 12월 주요 제품 가격 인상에 앞서 11월 선출고 물량으로 인한 기저 부담 반영. 일부 스낵, 비스킷 주요 제품의 경우 국내 소비 개선 및 수요 증가에 따른 가동률 상승 고려하여 추가 라인 증설 계획

중국 법인의 매출액은 1,129억원(+6.1% YoY), 영업이익 198억원(-6.6%, OPM 17.5%). 내년 늦은 춘절 시즌 감안했을 때 올해 11월 출고는 전년대비 다소 저조할 것으로 예상되었지만, 고성장 간식점 채널향 물량 증가를 통해 상쇄. 위안화 환율 효과 고려 시 전년과 동일한 매출 수준 시현

베트남 법인의 매출액은 604억원(+0.5% YoY), 영업이익은 127억원(-14.8% YoY, OPM 21.0%). 2월 명절 대비 물량 출고 일부 진행되었고, 스낵과 젤리 카테고리 내 신제품 출시 효과가 반영된 영향. 전년동월 높은 기저 부담에도 현지 통화 기준 전년과 동일한 매출 수준 기록

러시아 법인의 매출액은 338억원(+47.0% YoY), 영업이익 56억원(+30.2% YoY, OPM 16.6%) 시현. 성수기 시즌 파이 카테고리의 높은 수요 지속되어 파이 공장 가동률은 130% 수준 유지. 원화 대비 루블화 강세 이어지며 11월 매출 성장 중 환 효과는 31% 수준

26년 중국 법인 회복과 원가 하락에 주목

중국의 소비 심리 회복은 지연되고 있으나, 고성장 간식점 및 이커머스 채널 비중 확대를 통해 소비 부진 상쇄. 11월 기준 간식점과 이커머스 채널 매출 비중은 40% 상회. 12월 ~ 1월 명절 효과까지 더해져 중국 법인의 호실적 기대.

카카오 원재료 부담은 12월에도 지속될 것. 다만, 현재 카카오 시세의 하락세 및 원재료 투입 단가 반영 시점 감안했을 때 1분기부터 개선된 원가 흐름을 기대. 파이 제품 비중이 큰 러시아 법인의 수익성 개선이 두드러질 전망

매수의견, 목표주가 15만원 유지

오리온에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 15만원 유지. 안정적인 매출 성장을 기반으로 26년 본격적인 이익 개선이 전망되지만, 현재 주가는 밴드 하단 수준으로 밸류에이션 매력은 큰 상황



Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	150,000 원
현재주가	105,000 원
상승여력	42.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (12/16)	3,999.13 pt
시가총액	41,513 억원
발행주식수	39,536 천주
52 주 최고가/최저가	126,900 / 97,100 원
90 일 일평균거래대금	182.02 억원
외국인 지분율	31.5%
배당수익률(25.12E)	2.4%
BPS(25.12E)	92,190 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.1% 6 개월 -41.2% 12 개월 -57.3%
주주구성	오리온홀딩스 외 8 인 43.8% 국민연금공단 외 1 인 9.1% Westwood 외 1 인 5.0%

Stock Price



표1 오리온 월별 실적 추이

(단위: 십억원)	'24.11	'24.12	'25.01	'25.02	'25.03	'25.04	'25.05	'25.06	'25.07	'25.08	'25.09	'25.10	'25.11
매출액	283.3	325.7	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9	245.0	259.5	276.8	294.0	291.2	299.0
한국	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5	96.1	100.0	91.9
중국	106.4	137.0	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5	111.2	112.9
베트남	60.1	71.0	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1	46.3	60.4
러시아	23.0	22.0	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2	32.3	33.7	33.8
Sales Growth (%)	12.6	17.8	-1.4	16.2	14.0	8.5	8.7	7.1	4.5	4.4	11.6	7.8	5.5
한국	1.4	5.0	1.2	3.5	7.2	3.0	6.3	5.4	3.4	1.1	8.6	1.2	-2.0
중국	20.8	29.6	-11.1	42.2	17.6	2.6	3.0	3.5	-0.8	4.1	10.1	8.8	6.1
베트남	13.2	11.8	13.0	4.0	5.5	11.9	1.4	0.6	-1.8	-4.9	4.3	2.4	0.5
러시아	28.5	35.8	35.6	18.4	46.6	75.0	69.6	49.4	54.0	37.3	44.2	40.4	47.0
영업이익	56.8	60.7	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5	36.4	41.3	48.0	52.9	54.2	53.7
한국	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7	15.1	17.1	15.6
중국	21.2	29.8	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5	25.7	22.0	19.8
베트남	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4	9.7	12.7
러시아	4.3	4.2	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2	4.7	5.4	5.6
%YoY	15.4	17.4	-8.5	35.7	9.4	-1.8	0.0	0.8	-0.7	-2.2	5.8	5.7	-5.5
한국	3.1	-16.9	6.2	9.4	3.4	-1.2	6.9	0.8	0.7	-23.0	12.7	-3.4	-4.9
중국	21.1	34.2	-26.7	189.7	19.4	-10.7	-7.3	0.0	-0.6	12.9	2.8	14.0	-6.6
베트남	19.2	13.4	20.2	4.4	-13.0	11.4	-12.5	-10.9	-11.0	-15.6	-2.6	0.0	-14.8
러시아	30.3	50.0	22.7	-6.9	18.5	59.1	40.0	40.0	21.7	31.3	17.5	17.4	30.2
영업이익률 (%)	20.0	18.6	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9	15.9	17.3	18.0	18.6	18.0
한국	17.5	10.2	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	12.8	15.7	17.1	17.0
중국	19.9	21.8	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5	20.6	19.8	17.5
베트남	24.8	23.8	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6	18.0	21.0	21.0
러시아	18.7	19.1	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9	14.6	16.0	16.6

자료: LS증권 리서치센터

표2 오리온 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	777.2	828.9	909.1	3,104.3	3,316.9	3,610.7
국내(별도)	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	291.3	282.7	284.8	1,097.6	1,141.2	1,206.8
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	337.3	354.8	1,270.1	1,325.2	1,401.1
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	120.5	176.9	514.5	528.4	562.6
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	89.6	97.5	230.5	335.1	452.1
Sales Growth (%)	12.7	0.8	1.1	12.2	7.1	8.1	7.0	5.5	6.6	6.8	8.9
국내(별도)	9.5	1.6	-0.4	0.2	4.0	4.9	4.3	2.8	2.6	4.0	5.8
중국	16.0	-0.5	-2.2	20.1	7.1	3.0	4.7	2.7	7.7	4.3	5.7
베트남	12.2	2.8	3.5	12.3	8.5	4.3	-1.0	0.4	8.2	2.7	6.5
러시아	4.8	-4.9	27.6	32.6	33.0	64.5	44.7	41.4	15.1	45.4	34.9
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	121.5	137.9	158.9	543.6	549.6	617.7
국내(별도)	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	48.5	42.1	47.8	178.5	184.8	194.3
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	52.3	67.0	65.6	243.9	240.8	263.4
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	14.4	21.3	37.2	100.1	94.0	105.8
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.7	11.7	16.3	36.9	46.2	69.2
% YoY	26.2	8.4	-2.5	13.8	5.0	-0.2	0.6	-0.5	10.4	1.1	12.4
국내(별도)	17.1	5.8	2.0	-0.4	5.6	3.4	-3.8	9.0	5.7	3.6	5.1
중국	41.5	9.3	-12.7	19.6	3.2	-6.5	5.4	-6.7	10.4	-1.3	9.4
베트남	18.2	13.6	8.5	16.7	9.2	-6.4	-10.7	-10.5	14.5	-6.1	12.5
러시아	-5.2	-12.9	37.5	38.8	9.2	44.6	26.9	23.5	14.8	25.1	49.6
영업이익률 (%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.4	15.6	16.6	17.5	17.5	16.6	17.1
국내(별도)	16.1	16.9	16.2	15.8	16.4	16.7	14.9	16.8	16.3	16.2	16.1
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	17.1	19.8	18.5	19.2	18.2	18.8
베트남	16.5	15.6	19.6	23.6	16.5	14.0	17.6	21.0	19.5	17.8	18.8
러시아	15.5	13.6	14.9	19.1	12.8	12.0	13.1	16.7	16.0	13.8	15.3
순이익	99.8	76.2	102.6	254.7	106.1	71.7	105.0	123.6	533.2	406.4	468.3
순이익률 (%)	13.3	10.6	13.2	29.5	13.2	9.2	12.7	13.6	17.2	12.3	13.0

자료: LS증권 리서치센터

그림1 오리온 12MF PER Band

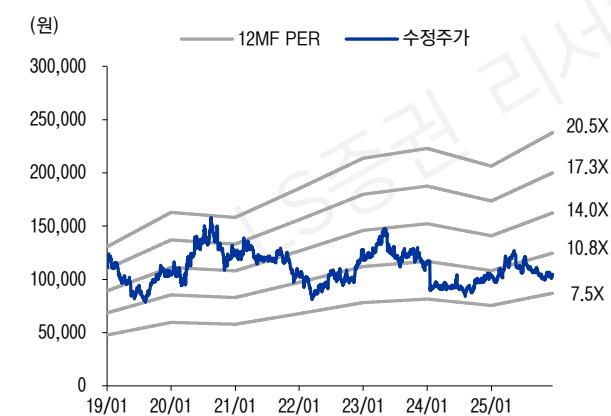
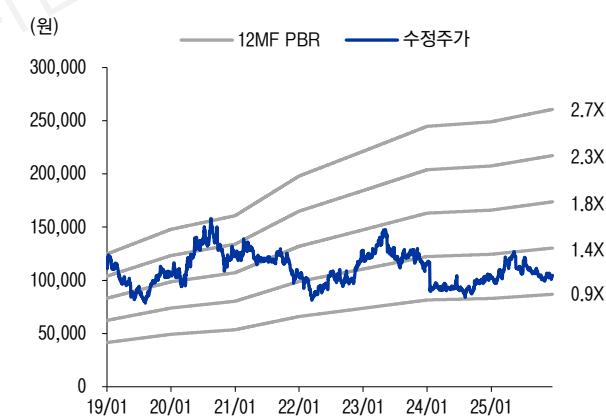


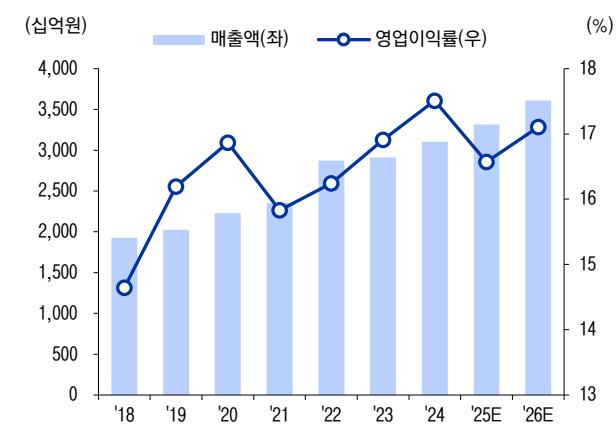
그림2 오리온 12MF PBR Band



자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

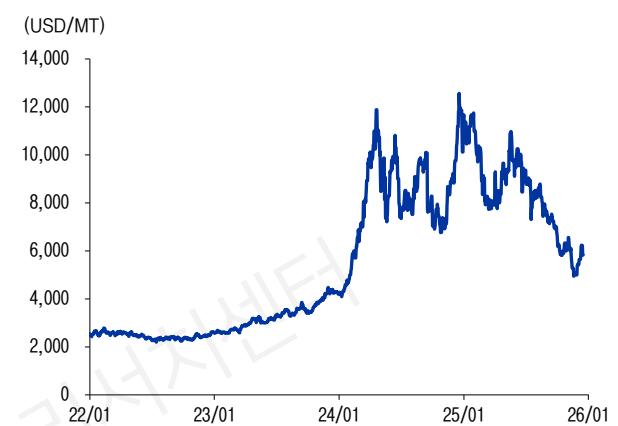
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림3 오리온 매출액 및 영업이익률 추이



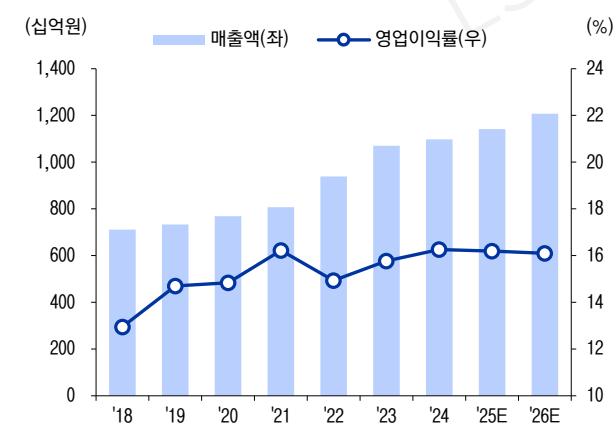
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림4 코코아 선물 가격 추이



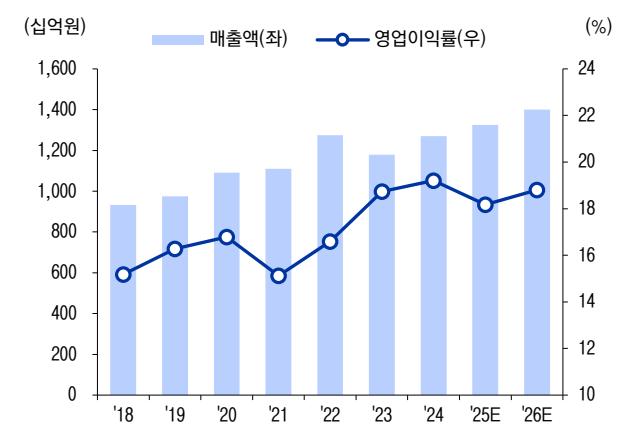
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

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	4,520	4,713	4,923
현금 및 현금성자산	366	451	557	661	787
매출채권 및 기타채권	212	190	206	220	236
재고자산	260	317	336	357	373
기타유동자산	2,683	3,350	3,421	3,475	3,527
비유동자산	1,893	2,661	2,655	2,688	2,705
관계기업투자등	181	889	900	928	950
유형자산	1,658	1,702	1,678	1,680	1,670
무형자산	54	70	76	79	85
자산총계	3,521	4,308	4,520	4,713	4,923
유동부채	399	538	561	563	560
매입채무 및 기타채무	304	383	398	397	405
단기금융부채	14	14	14	18	19
기타유동부채	80	140	149	148	135
비유동부채	167	197	199	211	221
장기금융부채	14	26	28	29	27
기타비유동부채	153	171	170	182	194
부채총계	566	734	759	774	781
지배주주지분	2,862	3,471	3,645	3,816	4,011
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
이익잉여금	1,560	2,033	2,183	2,279	2,412
비지배주주지분(연결)	93	103	116	123	131
자본총계	2,955	3,574	3,761	3,939	4,142

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	437	652	484	515	567
당기순이익(손실)	385	533	406	468	508
비현금수익비용가감	278	165	294	311	330
유형자산감가상각비	154	157	152	162	167
무형자산상각비	3	3	3	4	4
기타현금수익비용	121	5	139	146	159
영업활동 자산부채변동	-108	69	-87	-109	-100
매출채권 감소(증가)	9	17	-15	-15	-15
재고자산 감소(증가)	-30	-42	-20	-21	-16
매입채무 증가(감소)	-24	30	15	-1	8
기타자산, 부채변동	-62	64	-66	-72	-77
투자활동 현금흐름	-541	-505	-246	-301	-322
유형자산처분(취득)	-165	-105	-126	-138	-132
무형자산 감소(증가)	2	15	-6	-3	-6
장단기금융상품 감소(증가)	-382	165	-88	-22	-34
기타투자활동	5	-580	-27	-138	-150
재무활동 현금흐름	-138	-70	-117	-114	-119
차입금의 증가(감소)	-89	-3	2	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	106	103	126
기초현금	610	366	451	557	661
기말현금	366	451	557	661	787

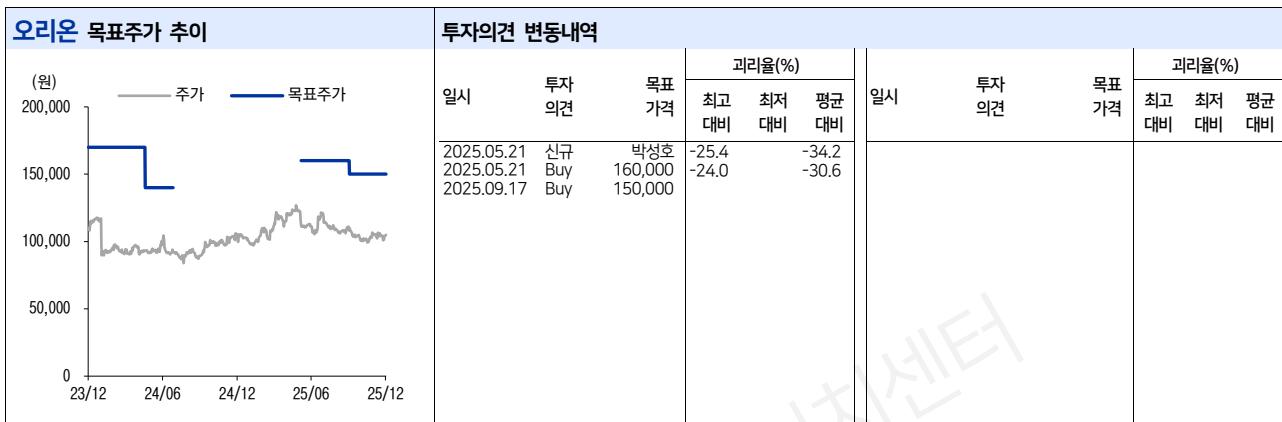
자료: 오리온, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,317	3,611	3,861
매출원가	1,785	1,908	2,101	2,232	2,362
매출총이익	1,127	1,196	1,216	1,379	1,499
판매비 및 관리비	635	653	666	761	828
영업이익	492	544	550	618	671
(EBITDA)	650	704	704	783	842
금융손익	34	182	33	38	37
이자비용	4	1	2	1	1
관계기업등 투자손익	1	-5	-11	0	0
기타영업외손익	-7	-29	-17	-29	-31
세전계속사업이익	520	692	555	626	677
계속사업법인세비용	135	159	148	158	169
계속사업이익	385	533	406	468	508
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	406	468	508
지배주주	377	525	398	459	497
총포괄이익	354	675	430	543	569
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.7	38.2	38.8
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.6	17.1	17.4
EBITDA 마진률 (%)	22.3	22.7	21.2	21.7	21.8
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	12.3	13.0	13.1
ROA (%)	10.9	13.4	9.0	9.9	10.3
ROE (%)	13.9	16.6	11.2	12.3	12.7
ROIC (%)	20.4	23.2	22.6	25.7	27.4

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.2	7.7	10.4	9.1	8.4
P/B	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.4	4.2	4.1	3.6	3.1
P/CF	6.9	5.8	5.9	5.3	5.0
배당수익률 (%)	1.1	2.4	2.4	2.4	2.9
성장성 (%)					
매출액	1.4	6.6	6.8	8.9	6.9
영업이익	5.5	10.4	1.1	12.4	8.6
세전이익	6.8	33.1	-19.9	12.9	8.0
당기순이익	-3.3	38.5	-23.8	15.2	8.4
EPS	-4.0	39.3	-24.1	15.2	8.4
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	20.2	19.6	18.9
유동비율	882.7	801.4	805.9	836.7	879.4
순차입금/자기자본(x)	-37.4	-29.9	-33.3	-34.8	-37.0
영업이익/금융비용(x)	136.8	538.2	363.8	470.0	536.1
총차입금 (십억원)	29	40	42	47	46
순차입금 (십억원)	-1,104	-1,069	-1,252	-1,372	-1,532
주당지표 (원)					
EPS	9,528	13,271	10,067	11,601	12,574
BPS	72,400	87,799	92,190	96,523	101,444
CFPS	16,779	17,662	17,717	19,709	21,189
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	3,000



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 돋기 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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)