

오리온 (271560)

#25년 최대고비 1월 #성공적 #2월부터 기대해도 좋다

25년 1월 review: 중국 비수기에도 낮은 하락폭, 베트남·러시아 고성장

오리온의 25년 1월 4개 주요법인 합산 매출액과 영업이익은 각각 3,180억원 (-1.4% YoY), 568억원 (-8.5% YoY)을 시현했다. 지역별 현지 경기둔화와 12월에 선반영된 명절수요에 따른 출고량 하락 구간임에도 예상대비 중국 하락폭은 제한적이며, 베트남, 러시아 성장세는 견고하다. 최근 흐름의 지속성을 고려한다면 2월부터의 외형 및 수익성의 두드러진 개선세를 기대해볼만 하다.

한국 매출액 성장률은 +1.2% YoY로, 소비력 감소에도 성장기조가 지속되고 있다. 물량하락으로 외형이 축소되는 경쟁사대비 침체된 시장대응을 위한 주요제품 위주 불륨확대 전략이 유의미하며, 고성장채널 및 가성비 제품 확대 또한 성과가 두드러진다. 최근 순차반영 중인 인상 효과는 3월부터 유효할 전망이다.

1월 중국 매출액 성장률은 -11.1% YoY이나, 춘절물량이 집중되었던 12월 선출고 반영 직후임을 고려한다면 하락폭은 제한적이다. 오히려 춘절시즌 (23.11~24.01, 24.10~25.01 각 4개월 합산)의 명절재고 제외 현지 성장률은 한자리 후반 수준이며, 이는 저수익 영업형태 전환 마무리와 온라인, 간식점 등 고성장채널 성장, 명절 이후 신규시즌 출고에 따른 회전율 확대에 따른 것으로 풀이된다. 소비경기관련 우려에도 오리온 중국 영업전략의 초점이 외부요인보다 현지 채널 트렌드 등에 따른다는 점을 감안, 2월부터 명절이슈 제외 후 온전히 가시화될 고성장세가 기대된다.

베트남 매출액 성장률은 +13.0% YoY 수준으로, 내수 명절 선물세트 선출고 및 신제품 등의 본격 출고가 더해졌다. 유효한 영업전략에 고마진 주요 제품의 물량 성장으로 마진 또한 안정적인 20%대를 유지 중이다. 러시아 역시 주요채널 및 제품력 중심의 성장률 (+35.6% YoY)이 눈에 띈다. 최근 가동률이 120% 이상을 보이는 상황임을 감안, 라인 증설시 2H25부터 소비의 추가 대응까지 기대할 수 있다. 향후 추가 공장동까지 현실화된다면 대외상황까지 고려, 26년 이후 러시아 내수뿐 아니라 서유럽 등 근접지역에 대한 추가 커버 확대도 가능할 것으로 판단한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 16만원 유지

여타 음식료 업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 원가상승 이슈가 지속됨에도 불구하고 높은 레버리지 효과에 따른 마진레벨까지 두드러진다. 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선 가능성을 고려할 때 최근까지 이어진 주가레벨 및 밸류에이션 조정분의 회복세 기대가 가능한 구간이라는 판단이다. 국가별 영업실적 개선 흐름 시현 시 추정치 상향조정 및 목표주가 재조정 또한 가능할 전망이다.

Company Brief

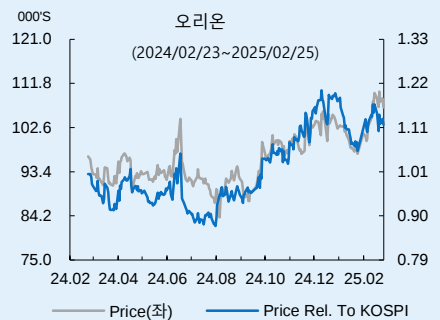
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(유지)
증가(2025.02.25)	106,800원
상승여력	49.8%

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,222십억원
외국인지분율	28.6%
52주 주가	83,900~110,100원
60일평균거래량	113,294주
60일평균거래대금	11.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.0	8.0	16.6	10.6
상대수익률	6.3	4.2	19.2	12.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,912	3,104	3,309	3,468
영업이익(십억원)	492	544	587	626
순이익(십억원)	377	519	438	467
EPS(원)	9,527	13,121	11,088	11,802
BPS(원)	72,400	82,233	89,833	98,046
PER(배)	12.2	8.1	9.6	9.0
PBR(배)	1.6	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	13.9	17.0	12.9	12.6
배당수익률(%)	1.1	2.3	2.5	2.6
EV/EBITDA(배)	5.3	3.5	2.8	2.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. 오리온 월별 영업실적 추이

(십억원)	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	25.01
매출액	322.4	193.5	230.8	243.8	248.4	228.8	248.4	265.2	263.4	270.2	283.3	325.7	318.0
한국	93.4	86.0	92.2	95.4	96.9	85.4	92.0	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7	94.5
중국	159.8	56.2	90.4	103.3	99.4	93.1	99.5	109.7	113.1	102.2	106.4	137.0	142.0
베트남	54.6	32.8	30.8	29.5	35.0	33.9	39.3	43.0	39.4	45.2	60.1	71.0	61.7
러시아	14.6	18.5	17.4	15.6	17.1	16.4	17.6	22.0	22.4	24.0	23.0	22.0	19.8
YoY %	35.6%	-2.5%	0.6%	2.8%	-1.9%	0.5%	6.3%	0.2%	-2.3%	10.2%	12.6%	17.8%	-1.4%
한국	15.0%	9.0%	4.8%	5.0%	4.4%	-4.6%	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%	1.4%	5.0%	1.2%
중국	69.1%	-25.6%	-4.0%	1.3%	-6.1%	4.0%	4.7%	-3.5%	-6.5%	8.8%	20.8%	29.6%	-11.1%
베트남	16.7%	15.5%	2.3%	2.4%	0.3%	5.9%	10.4%	2.9%	-2.0%	12.2%	13.2%	11.8%	13.0%
러시아	-4.6%	17.8%	1.2%	1.3%	-12.3%	-1.8%	30.4%	27.9%	25.8%	34.1%	28.5%	35.8%	35.6%
FX 중국 (위안)	0.7%	-0.6%	-2.4%	-1.6%	-0.8%	4.9%	6.3%	4.0%	3.5%	3.8%	6.9%	8.0%	7.8%
베트남 (동)	1.9%	1.1%	-2.7%	-3.2%	-5.1%	-1.8%	0.4%	-2.0%	-1.5%	-1.5%	2.0%	5.0%	6.3%
러시아 (루블)	-16.8%	-16.6%	-15.0%	-9.6%	-10.7%	0.6%	11.5%	10.1%	6.2%	1.4%	-4.2%	-3.6%	-5.3%
영업이익	62.1	24.1	39.2	43.4	45.5	35.9	41.6	49.1	50.0	51.3	56.8	60.7	56.8
한국	16.2	12.8	14.9	16.3	17.5	12.9	15.1	15.2	13.4	17.7	16.4	9.8	17.2
중국	33.3	3.9	17.0	21.4	19.1	15.5	16.9	21.7	25.0	19.3	21.2	29.8	24.4
베트남	10.4	4.5	4.6	3.5	6.4	5.5	7.3	9.0	7.6	9.7	14.9	16.9	12.5
러시아	2.2	2.9	2.7	2.2	2.5	2.0	2.3	3.2	4.0	4.6	4.3	4.2	2.7
YoY %	70.6%	-15.7%	10.4%	13.9%	2.2%	4.1%	7.8%	-8.7%	-3.5%	9.1%	15.4%	17.4%	-8.5%
한국	25.6%	18.5%	8.0%	9.4%	8.7%	-5.1%	8.6%	3.4%	-6.3%	7.9%	3.1%	-16.9%	6.2%
중국	200.0%	-66.1%	8.3%	21.6%	-2.1%	9.9%	0.0%	-23.9%	-8.4%	1.0%	21.1%	34.2%	-26.7%
베트남	5.1%	32.4%	48.4%	12.9%	10.3%	17.0%	19.7%	9.8%	0.0%	18.3%	19.2%	13.4%	20.2%
러시아	-12.0%	0.0%	-6.9%	-12.0%	-19.4%	-4.8%	35.3%	33.3%	53.8%	39.4%	30.3%	50.0%	22.7%
OPM %	19.3%	12.5%	17.0%	17.8%	18.3%	15.7%	16.7%	18.5%	19.0%	19.0%	20.0%	18.6%	17.9%
한국	17.3%	14.9%	16.2%	17.1%	18.1%	15.1%	16.4%	16.8%	15.1%	17.9%	17.5%	10.2%	18.2%
중국	20.8%	6.9%	18.8%	20.7%	19.2%	16.6%	17.0%	19.8%	22.1%	18.9%	19.9%	21.8%	17.2%
베트남	19.0%	13.7%	14.9%	11.9%	18.3%	16.2%	18.6%	20.9%	19.3%	21.5%	24.8%	23.8%	20.3%
러시아	15.1%	15.7%	15.5%	14.1%	14.6%	12.2%	13.1%	14.5%	17.9%	19.2%	18.7%	19.1%	13.6%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표2. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	780.7	776.1	838.5	914.0	2,912.4	3,104.3	3,309.3
한국	271.6	277.8	271.1	288.3	280.8	291.6	302.2	298.5	1,070.0	1,108.8	1,173.2
국내	243.7	247.1	257.2	254.6	251.0	257.0	270.1	263.5	953.3	1,002.6	1,041.6
수출	18.4	22.8	20.5	23.1	19.8	24.6	22.1	25.0	73.0	84.8	91.6
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	304.8	319.7	348.6	356.6	1,179.0	1,270.1	1,329.6
베트남	118.2	98.4	121.7	176.3	129.2	107.8	135.7	186.8	475.5	514.6	559.5
내수	108.9	87.9	108.7	163.0	119.5	96.9	122.0	172.7	434.4	468.5	511.1
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	69.0	63.9	59.3	54.8	75.3	200.3	230.5	253.2
YoY %	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	4.3%	7.9%	8.2%	6.1%	1.4%	6.6%	6.6%
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	4.3%	3.4%	5.0%	11.5%	3.5%	13.9%	3.6%	5.8%
국내	9.1%	3.4%	3.4%	5.1%	3.0%	4.0%	5.0%	3.5%	13.8%	5.2%	3.9%
수출	18.9%	10.3%	26.5%	12.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	13.7%	16.2%	8.0%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	-0.5%	8.1%	8.2%	3.2%	-7.3%	7.7%	4.7%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.4%	9.3%	9.6%	11.5%	5.9%	0.5%	8.2%	8.7%
내수	12.0%	1.4%	2.2%	13.0%	9.7%	10.2%	12.2%	6.0%	-1.3%	7.8%	9.1%
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%	32.8%	26.4%	20.8%	-11.5%	9.0%	-4.5%	15.1%	9.8%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	134.7	132.0	157.0	162.9	492.4	543.6	586.7
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	44.6	49.7	51.5	46.8	168.8	178.5	192.7
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.8	56.8	72.6	69.0	221.0	243.9	255.2
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	24.3	19.1	25.5	36.1	87.5	100.1	105.0
러시아	7.8	6.7	9.2	13.1	11.1	9.4	9.4	14.0	32.2	36.9	43.8
YoY %	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	7.7%	8.5%	14.6%	2.0%	5.5%	10.4%	7.9%
한국	17.1%	5.8%	2.0%	-0.3%	1.7%	5.9%	17.7%	6.6%	20.4%	5.8%	7.9%
중국	41.5%	9.3%	-12.7%	19.5%	4.8%	1.7%	14.4%	-1.8%	14.2%	10.4%	4.7%
베트남	18.2%	13.6%	8.5%	16.5%	24.8%	24.6%	7.0%	-12.9%	-2.6%	14.4%	4.9%
러시아	-5.2%	-12.9%	37.5%	37.7%	41.1%	40.1%	1.7%	6.8%	-7.4%	14.5%	18.9%
OPM %	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	17.3%	17.0%	18.7%	17.8%	16.9%	17.5%	17.7%
한국	16.1%	16.9%	16.2%	15.2%	15.9%	17.0%	17.1%	15.7%	15.8%	16.1%	16.4%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	18.6%	17.8%	20.8%	19.3%	18.7%	19.2%	19.2%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	23.5%	18.8%	17.7%	18.8%	19.3%	18.4%	19.4%	18.8%
러시아	15.5%	13.6%	14.9%	19.0%	17.3%	15.8%	17.1%	18.6%	16.1%	16.0%	17.3%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표3. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
중국 매출액	306.4	295.8	322.3	345.6	304.8	319.7	348.6	356.6	1,179.0	1,270.1	1,329.6
YoY %	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	-0.5%	8.1%	8.2%	3.2%	-7.3%	7.7%	4.7%
매출액 (백만위안)	1,645	1,543	1,688	1,782	1,546	1,643	1,831	1,871	6,325	6,657	6,891
YoY %	16.4%	-2.6%	-5.2%	15.3%	-6.0%	6.5%	8.5%	5.0%	-4.6%	5.3%	3.5%
환율 (원/위안)	186.3	191.7	190.9	194.0	197.1	194.6	190.3	190.6	186.4	190.8	192.9
YoY %	-0.3%	2.1%	3.2%	4.2%	5.8%	1.5%	-0.3%	-1.7%	-2.8%	2.3%	1.1%
베트남 매출액	118.2	98.4	121.7	176.3	129.2	107.8	135.7	186.8	475.5	514.6	559.5
YoY %	12.2%	2.8%	3.5%	12.4%	9.3%	9.6%	11.5%	5.9%	0.5%	8.2%	8.7%
내수	108.9	87.9	108.7	163.0	119.5	96.9	122.0	172.7	434.4	468.5	511.1
YoY %	12.0%	1.4%	2.2%	13.0%	9.7%	10.2%	12.2%	6.0%	-1.3%	7.8%	9.1%
매출액 (십억동)	2,013	1,625	2,009	2,952	2,164	1,755	2,210	3,129	7,945	8,600	9,259
YoY %	12.0%	5.0%	3.5%	11.0%	7.5%	8.0%	10.0%	6.0%	-0.2%	8.2%	7.7%
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%
러시아 매출액	50.5	49.1	61.9	69.0	63.9	59.3	54.8	75.3	200.3	230.5	253.2
YoY %	4.8%	-4.9%	27.6%	32.8%	26.4%	20.8%	-11.5%	9.0%	-4.5%	15.1%	9.8%
매출액 (백만루블)	3,449	3,248	3,549	4,952	4,657	4,482	4,366	6,190	12,944	15,198	19,694
YoY %	24.8%	2.7%	3.9%	37.5%	35.0%	38.0%	23.0%	25.0%	19.3%	17.4%	29.6%
환율 (원/루블)	14.6	15.1	15.3	13.9	13.7	13.2	12.5	12.2	15.5	15.2	12.9
YoY %	-16.0%	-7.4%	7.7%	-2.2%	-6.3%	-12.4%	-17.9%	-12.8%	-20.0%	-2.0%	-15.2%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

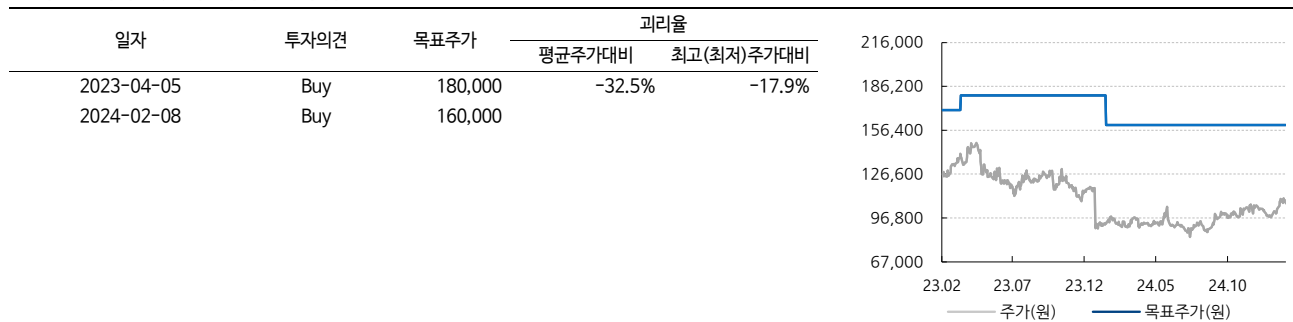
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,628	2,252	2,660	3,086	매출액	2,912	3,104	3,309	3,468
현금 및 현금성자산	366	890	1,191	1,500	증가율(%)	1.4	6.6	6.6	4.8
단기금융자산	767	828	894	966	매출원가	1,785	1,901	2,026	2,127
매출채권	212	225	239	253	매출총이익	1,127	1,203	1,283	1,341
재고자산	260	280	303	326	판매비와관리비	635	659	697	715
비유동자산	1,893	1,673	1,591	1,514	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	1,658	1,437	1,354	1,274	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	54	54	54	54	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,521	3,925	4,251	4,599	영업이익	492	544	587	626
유동부채	399	399	419	435	증가율(%)	5.5	10.4	7.9	6.7
매입채무	123	148	190	225	영업이익률(%)	16.9	17.5	17.7	18.1
단기차입금	4	-	-	-	이자수익	37	28	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	4	2	4	4
비유동부채	167	167	167	167	지분법이익(손실)	1	1	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-7	122	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	520	692	610	649
부채총계	566	566	586	602	법인세비용	135	159	165	175
자배주주지분	2,862	3,251	3,552	3,876	세전계속이익률(%)	17.9	22.3	18.4	18.7
자본금	20	20	20	20	당기순이익	385	533	445	474
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	13.2	17.2	13.4	13.7
이익잉여금	1,560	1,980	2,312	2,668	자배주주귀속 순이익	377	519	438	467
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	-31	-31	-31	-31
비자배주주지분	93	107	114	121	총포괄이익	354	502	414	442
자본총계	2,955	3,359	3,666	3,997	자배주주귀속총포괄이익	354	502	414	442

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	437	562	526	557	주당지표 (원)				
당기순이익	385	533	445	474	EPS	9,527	13,121	11,088	11,802
유형자산감가상각비	154	166	161	167	BPS	72,400	82,233	89,833	98,046
무형자산감각비	3	3	4	4	CFPS	13,503	17,420	15,253	16,111
지분법관련손실(이익)	1	1	-	-	DPS	1,250	2,500	2,700	2,800
투자활동 현금흐름	-541	-169	-154	-160	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-166	-100	-80	-80	PER	12.2	8.1	9.6	9.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	1.6	1.3	1.2	1.1
금융상품의 증감	-381	-61	-66	-72	PCR	8.6	6.1	7.0	6.6
재무활동 현금흐름	-138	-61	-110	-118	EV/EBITDA	5.3	3.5	2.8	2.2
단기금융부채의증감	-	4	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	13.9	17.0	12.9	12.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	22.3	23.0	22.7	23.0
배당금지급	-38	-49	-99	-107	부채비율	19.1	16.8	16.0	15.1
현금및현금성자산의증감	-244	524	301	309	순부채비율	-38.2	-51.2	-56.9	-61.7
기초현금및현금성자산	610	366	890	1,191	매출채권회전율(x)	13.3	14.2	14.3	14.1
기말현금및현금성자산	366	890	1,191	1,500	재고자산회전율(x)	11.8	11.5	11.4	11.0

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

오리온 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 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%