

# 오리온 (271560)

2025.05.28

## 2H25 Outlook

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

### 2H25 Outlook

오리온의 2H25 매출액 및 영업이익 성장률은 각각 +9.1%, +6.8% YoY가 예상된다. 원가부담에도 불구하고 영업 레버리지 효과에 따른 이익레벨 또한 돋보인다. 전년동기 춘절 선반영 관련 베이스가 부담스럽지 않다.

한국의 2H25 매출액과 영업이익 성장률은 +7.0%, +5.8% YoY로 추정하며, 내수 소비력 감소에도 성장기조가 두드러질 전망이다. 물량하락으로 외형이 축소되는 경쟁사대비 침체된 시장대응 목적 주요 제품 및 신제품 위주 볼륨확대 전략이 유의미하다. 미국 위주의 수출 성장률 또한 괄목할 수준으로, 최근 제품 및 채널 확대가 유효함을 감안시 추가 성장 가능성을 열어둔다.

중국의 2H25 매출액 현지 성장률은 +6.7% YoY이 기대된다. 소비경기관련 우려에도 오리온 중국 영업전략의 초점이 외부요인보다 현지 채널 트렌드 등에 따른다는 점을 감안, 5월까지 이어질 경쟁사 시장재고 이슈 마무리시 6월부터 재차 고성장세 흐름이 유지될 가능성에 무게를 두며, 중국의 추가 성장과 관련한 전사 영업실적 추정치 변동 가능성 또한 열어둔다. 원가상승 압박에도 생산량 확대의 영업 레버리지 효과로 마진레벨 또한 걱정이 없다.

2H25 베트남 매출액 성장률은 +6.2% YoY로 추정한다. 경쟁업체대비 제품 회전율이 견조한 상황에 신제품까지 대응되고 있으며, 유효한 영업전략에 고마진 주요 제품의 물량 성장으로 원가상승에도 이익률 또한 안정적인 수준을 유지 중이다.

러시아 역시 주요채널 및 제품력 중심 성장률이 눈에 띈다. 2H25 현지 성장률은 +28.3% YoY를 예상하나 라인 증설이 완료 이후의 추가 가동을 고려시 확대 가능성에 무게를 둔다. 파이, 케익 등의 현지소비에 대한 추가 대응이 예상되며, 향후 추가 공장동까지 현실화될 경우 대외상황까지 고려, 26년 이후 러시아 내수뿐 아니라 서유럽 등 근접지역에 대한 추가 커버 확대도 기대된다.

### 투자 의견 BUY, 목표주가 17만원 유지

여타 경쟁업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 원가상승 이슈에도 불구하고 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨까지 흔들림이 없다. 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선 가능성을 고려할 때 최근까지 이어진 주가 추가 상승 및 밸류에이션 조정분의 회복세 기대가 가능하다는 판단이다.

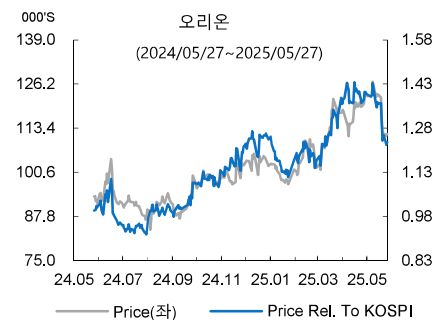
## Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 170,000원(유지) |
| 종가(2025.05.27) | 111,700원     |
| 상승여력           | 52.2 %       |

| Stock Indicator |                 |
|-----------------|-----------------|
| 자본금             | 20십억원           |
| 발행주식수           | 3,954만주         |
| 시가총액            | 4,416십억원        |
| 외국인지분율          | 29.8%           |
| 52주 주가          | 83,900~126,900원 |
| 60일평균거래량        | 148,413주        |
| 60일평균거래대금       | 17.2십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M  | 6M  | 12M  |
|----------|-------|-----|-----|------|
| 절대수익률    | -6.6  | 7.7 | 8.3 | 19.3 |
| 상대수익률    | -10.2 | 7.1 | 3.0 | 22.5 |

### Price Trend



| FY           | 2024   | 2025E  | 2026E   | 2027E   |
|--------------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 3,104  | 3,348  | 3,498   | 3,718   |
| 영업이익(십억원)    | 544    | 576    | 632     | 673     |
| 순이익(십억원)     | 525    | 443    | 484     | 514     |
| EPS(원)       | 13,269 | 11,210 | 12,230  | 13,003  |
| BPS(원)       | 87,799 | 99,891 | 112,903 | 126,487 |
| PER(배)       | 7.7    | 10.0   | 9.1     | 8.6     |
| PBR(배)       | 1.2    | 1.1    | 1.0     | 0.9     |
| ROE(%)       | 16.6   | 11.9   | 11.5    | 10.9    |
| 배당수익률(%)     | 2.4    | 2.4    | 2.5     | 2.7     |
| EV/EBITDA(배) | 4.2    | 4.4    | 4.0     | 3.7     |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

| (십억원)        | 1Q24  | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E  | 2024    | 2025E   | 2026E   |
|--------------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>   | 748.4 | 719.3  | 774.9  | 861.8 | 808.0 | 788.0 | 863.4 | 921.4  | 3,104.3 | 3,380.8 | 3,550.0 |
| 한국           | 271.6 | 277.8  | 271.1  | 277.1 | 282.3 | 293.2 | 303.7 | 283.1  | 1,097.6 | 1,162.3 | 1,211.6 |
| 국내           | 243.7 | 247.1  | 257.2  | 238.6 | 251.5 | 257.0 | 270.1 | 246.9  | 986.6   | 1,025.6 | 1,064.3 |
| 수출           | 18.4  | 22.8   | 20.5   | 23.2  | 20.7  | 26.2  | 23.6  | 26.2   | 84.8    | 96.7    | 107.3   |
| 중국           | 306.4 | 295.8  | 322.3  | 345.6 | 328.2 | 317.3 | 351.6 | 358.5  | 1,270.1 | 1,355.6 | 1,411.1 |
| 베트남          | 118.2 | 98.4   | 121.7  | 176.2 | 128.3 | 108.4 | 137.6 | 187.1  | 514.5   | 561.4   | 607.1   |
| 내수           | 108.9 | 87.9   | 108.7  | 161.1 | 118.5 | 97.4  | 123.9 | 171.3  | 466.6   | 511.1   | 554.4   |
| 수출           | 9.3   | 10.5   | 13.0   | 15.1  | 9.8   | 11.0  | 13.7  | 15.9   | 47.9    | 50.3    | 52.8    |
| 러시아          | 50.5  | 49.1   | 61.9   | 69.0  | 67.2  | 71.6  | 73.5  | 95.9   | 230.5   | 308.1   | 331.9   |
| <b>YoY %</b> | 12.7% | 0.8%   | 1.1%   | 12.2% | 8.0%  | 9.6%  | 11.4% | 6.9%   | 6.6%    | 8.9%    | 5.0%    |
| 한국           | 9.5%  | 1.6%   | -0.4%  | 0.2%  | 3.9%  | 5.6%  | 12.0% | 2.2%   | 2.6%    | 5.9%    | 4.2%    |
| 국내           | 9.1%  | 3.4%   | 3.4%   | -1.5% | 3.2%  | 4.0%  | 5.0%  | 3.5%   | 3.5%    | 3.9%    | 3.8%    |
| 수출           | 18.9% | 10.3%  | 26.5%  | 12.1% | 13.0% | 15.0% | 15.0% | 13.0%  | 16.2%   | 14.0%   | 11.0%   |
| 중국           | 16.0% | -0.5%  | -2.2%  | 20.1% | 7.1%  | 7.3%  | 9.1%  | 3.7%   | 7.7%    | 6.7%    | 4.1%    |
| 베트남          | 12.2% | 2.8%   | 3.5%   | 12.3% | 8.5%  | 10.2% | 13.0% | 6.2%   | 8.2%    | 9.1%    | 8.2%    |
| 내수           | 12.0% | 1.4%   | 2.2%   | 11.8% | 8.8%  | 10.8% | 14.0% | 6.3%   | 7.4%    | 9.5%    | 8.5%    |
| 수출           | 14.4% | 16.5%  | 15.7%  | 18.7% | 5.0%  | 5.0%  | 5.0%  | 5.0%   | 16.5%   | 5.0%    | 5.0%    |
| 러시아          | 4.8%  | -4.9%  | 27.6%  | 32.6% | 33.0% | 45.7% | 18.7% | 39.0%  | 15.1%   | 33.7%   | 7.7%    |
| <b>영업이익</b>  | 125.1 | 121.7  | 137.1  | 159.7 | 131.9 | 133.4 | 155.7 | 161.3  | 543.6   | 582.2   | 641.4   |
| 한국           | 43.8  | 46.9   | 43.8   | 43.9  | 46.6  | 50.1  | 51.9  | 40.8   | 178.5   | 189.5   | 196.2   |
| 중국           | 54.2  | 55.9   | 63.5   | 70.3  | 56.0  | 56.4  | 68.0  | 69.4   | 243.9   | 249.8   | 274.9   |
| 베트남          | 19.4  | 15.3   | 23.8   | 41.5  | 21.2  | 19.2  | 25.8  | 36.2   | 100.1   | 102.5   | 114.0   |
| 러시아          | 7.8   | 6.7    | 9.2    | 13.2  | 8.6   | 10.6  | 11.9  | 17.8   | 36.9    | 49.0    | 59.8    |
| <b>YoY %</b> | 26.2% | 8.4%   | -2.5%  | 13.8% | 5.4%  | 9.6%  | 13.6% | 1.0%   | 10.4%   | 7.1%    | 10.2%   |
| 한국           | 17.1% | 5.8%   | 2.0%   | -0.4% | 6.2%  | 6.8%  | 18.6% | -6.9%  | 5.7%    | 6.2%    | 3.5%    |
| 중국           | 41.5% | 9.3%   | -12.7% | 19.6% | 3.4%  | 0.9%  | 7.1%  | -1.3%  | 10.4%   | 2.4%    | 10.0%   |
| 베트남          | 18.2% | 13.6%  | 8.5%   | 16.7% | 9.0%  | 25.3% | 8.5%  | -12.8% | 14.5%   | 2.3%    | 11.3%   |
| 러시아          | -5.2% | -12.9% | 37.5%  | 38.8% | 10.0% | 58.7% | 28.8% | 35.3%  | 14.8%   | 32.5%   | 22.1%   |
| <b>OPM %</b> | 16.7% | 16.9%  | 17.7%  | 18.5% | 16.3% | 16.9% | 18.0% | 17.5%  | 17.5%   | 17.2%   | 18.1%   |
| 한국           | 16.1% | 16.9%  | 16.2%  | 15.8% | 16.5% | 17.1% | 17.1% | 14.4%  | 16.3%   | 16.3%   | 16.2%   |
| 중국           | 17.7% | 18.9%  | 19.7%  | 20.3% | 17.1% | 17.8% | 19.3% | 19.4%  | 19.2%   | 18.4%   | 19.5%   |
| 베트남          | 16.5% | 15.6%  | 19.6%  | 23.6% | 16.5% | 17.7% | 18.8% | 19.3%  | 19.5%   | 18.3%   | 18.8%   |
| 러시아          | 15.5% | 13.6%  | 14.9%  | 19.1% | 12.8% | 14.9% | 16.2% | 18.6%  | 16.0%   | 15.9%   | 18.0%   |

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표2. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

| (십억원)          | 1Q24   | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024    | 2025E   | 2026E   |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| <b>중국 매출액</b>  | 306.4  | 295.8 | 322.3 | 345.6 | 328.2 | 317.3 | 351.6 | 358.5 | 1,270.1 | 1,355.6 | 1,411.1 |
| <b>YoY %</b>   | 16.0%  | -0.5% | -2.2% | 20.1% | 7.1%  | 7.3%  | 9.1%  | 3.7%  | 7.7%    | 6.7%    | 4.1%    |
| 매출액 (백만위안)     | 1,645  | 1,543 | 1,688 | 1,772 | 1,647 | 1,643 | 1,831 | 1,860 | 6,647   | 6,981   | 7,372   |
| YoY %          | 16.4%  | -2.6% | -5.2% | 14.6% | 0.1%  | 6.5%  | 8.5%  | 5.0%  | 5.1%    | 5.0%    | 5.6%    |
| 환율 (원/위안)      | 186.3  | 191.7 | 190.9 | 195.1 | 199.3 | 193.1 | 192.0 | 192.7 | 191.1   | 194.2   | 191.4   |
| YoY %          | -0.3%  | 2.1%  | 3.2%  | 4.8%  | 7.0%  | 0.7%  | 0.5%  | -1.2% | 2.5%    | 1.6%    | -1.4%   |
| <b>베트남 매출액</b> | 118.2  | 98.4  | 121.7 | 176.2 | 128.3 | 108.4 | 137.6 | 187.1 | 514.5   | 561.4   | 607.1   |
| <b>YoY %</b>   | 12.2%  | 2.8%  | 3.5%  | 12.3% | 8.5%  | 10.2% | 13.0% | 6.2%  | 8.2%    | 9.1%    | 8.2%    |
| 내수             | 108.9  | 87.9  | 108.7 | 161.1 | 118.5 | 97.4  | 123.9 | 171.3 | 466.6   | 511.1   | 554.4   |
| YoY %          | 12.0%  | 1.4%  | 2.2%  | 11.8% | 8.8%  | 10.8% | 14.0% | 6.3%  | 7.4%    | 9.5%    | 8.5%    |
| 매출액 (십억동)      | 2,013  | 1,625 | 2,009 | 2,856 | 2,076 | 1,706 | 2,170 | 2,999 | 8,504   | 8,951   | 9,709   |
| YoY %          | 12.0%  | 5.0%  | 3.5%  | 7.4%  | 3.1%  | 5.0%  | 8.0%  | 5.0%  | 7.0%    | 5.3%    | 8.5%    |
| 환율 (1,000원/동)  | 54.1   | 54.1  | 54.1  | 56.4  | 57.1  | 57.1  | 57.1  | 57.1  | 54.9    | 57.1    | 57.1    |
| YoY %          | 0.0%   | -3.4% | -1.3% | 4.1%  | 5.6%  | 5.5%  | 5.6%  | 1.2%  | 0.4%    | 4.1%    | 0.0%    |
| 수출 (동남아, 이란 등) | 9.3    | 10.5  | 13.0  | 15.1  | 9.8   | 11.0  | 13.7  | 15.9  | 47.9    | 50.3    | 52.8    |
| YoY %          | 14.4%  | 16.5% | 15.7% | 18.7% | 5.0%  | 5.0%  | 5.0%  | 5.0%  | 16.5%   | 5.0%    | 5.0%    |
| <b>러시아 매출액</b> | 50.5   | 49.1  | 61.9  | 69.0  | 67.2  | 71.6  | 73.5  | 95.9  | 230.5   | 308.1   | 331.9   |
| <b>YoY %</b>   | 4.8%   | -4.9% | 27.6% | 32.6% | 33.0% | 45.7% | 18.7% | 39.0% | 15.1%   | 33.7%   | 7.7%    |
| 매출액 (백만루블)     | 3,449  | 3,248 | 3,549 | 4,883 | 4,312 | 4,385 | 4,614 | 6,201 | 15,129  | 19,512  | 24,173  |
| YoY %          | 24.8%  | 2.7%  | 3.9%  | 35.6% | 25.0% | 35.0% | 30.0% | 27.0% | 16.9%   | 29.0%   | 23.9%   |
| 환율 (원/루블)      | 14.6   | 15.1  | 15.3  | 13.9  | 15.6  | 16.3  | 15.9  | 15.5  | 15.2    | 15.8    | 13.7    |
| YoY %          | -16.0% | -7.4% | 7.7%  | -2.2% | 6.4%  | 7.9%  | 4.1%  | 10.9% | -1.6%   | 3.7%    | -13.0%  |

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

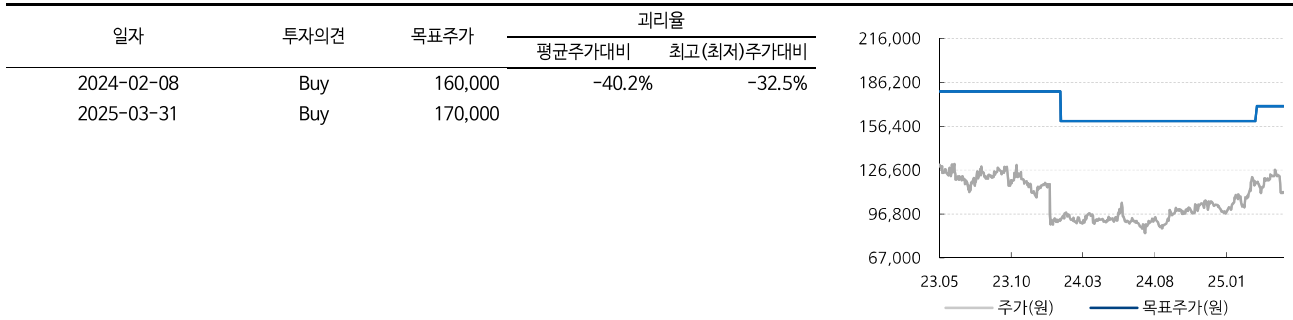
| 재무상태표      |       |       |       |       | 포괄손익계산서     |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E | (십억원, %)    | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
| 유동자산       | 1,647 | 1,697 | 1,753 | 1,865 | 매출액         | 3,104 | 3,348 | 3,498 | 3,718 |
| 현금 및 현금성자산 | 451   | 491   | 533   | 623   | 증가율(%)      | 6.6   | 7.8   | 4.5   | 6.3   |
| 단기금융자산     | 663   | 663   | 663   | 663   | 매출원가        | 1,908 | 2,061 | 2,143 | 2,282 |
| 매출채권       | 190   | 166   | 146   | 127   | 매출총이익       | 1,196 | 1,287 | 1,355 | 1,437 |
| 재고자산       | 317   | 346   | 378   | 412   | 판매비와관리비     | 653   | 711   | 723   | 764   |
| 비유동자산      | 2,661 | 3,127 | 3,608 | 4,069 | 연구개발비       | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 유형자산       | 1,702 | 1,619 | 1,553 | 1,466 | 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 무형자산       | 70    | 70    | 71    | 71    | 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 자산총계       | 4,308 | 4,823 | 5,362 | 5,934 | 영업이익        | 544   | 576   | 632   | 673   |
| 유동부채       | 538   | 568   | 585   | 613   | 증가율(%)      | 10.4  | 6.0   | 9.6   | 6.5   |
| 매입채무       | 163   | 147   | 107   | 65    | 영업이익률(%)    | 17.5  | 17.2  | 18.1  | 18.1  |
| 단기차입금      | 1     | -     | -     | -     | 이자수익        | 31    | 24    | 24    | 24    |
| 유동성장기부채    | -     | -     | -     | -     | 이자비용        | 1     | 4     | 4     | 4     |
| 비유동부채      | 197   | 197   | 197   | 197   | 자본법이익(손실)   | -5    | -     | -     | -     |
| 사채         | -     | -     | -     | -     | 기타영업외손익     | -29   | 4     | 4     | 4     |
| 장기차입금      | -     | -     | -     | -     | 세전계속사업이익    | 692   | 599   | 654   | 696   |
| 부채총계       | 734   | 765   | 782   | 809   | 법인세비용       | 159   | 150   | 164   | 174   |
| 지배주주지분     | 3,471 | 3,949 | 4,464 | 5,001 | 세전계속이익률(%)  | 22.3  | 17.9  | 18.7  | 18.7  |
| 자본금        | 20    | 20    | 20    | 20    | 당기순이익       | 533   | 449   | 491   | 522   |
| 자본잉여금      | 598   | 598   | 598   | 598   | 순이익률(%)     | 17.2  | 13.4  | 14.0  | 14.0  |
| 이익잉여금      | 2,033 | 2,369 | 2,742 | 3,138 | 지배주주귀속 순이익  | 525   | 443   | 484   | 514   |
| 기타자본항목     | 622   | 622   | 622   | 622   | 기타포괄이익      | 142   | 142   | 142   | 142   |
| 비지배주주지분    | 103   | 109   | 116   | 124   | 총포괄이익       | 675   | 591   | 632   | 663   |
| 자본총계       | 3,574 | 4,058 | 4,580 | 5,125 | 지배주주귀속총포괄이익 | 675   | 591   | 632   | 663   |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |        |        |         |         |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|---------|---------|
| (십억원)        | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |                        | 2024   | 2025E  | 2026E   | 2027E   |
| 영업활동 현금흐름    | 652  | 450   | 471   | 503   | 주당지표(원)                |        |        |         |         |
| 당기순이익        | 533  | 449   | 491   | 522   | EPS                    | 13,269 | 11,210 | 12,230  | 13,003  |
| 유형자산감가상각비    | 157  | 162   | 165   | 167   | BPS                    | 87,799 | 99,891 | 112,903 | 126,487 |
| 무형자산상각비      | 3    | 3     | 3     | 3     | CFPS                   | 17,327 | 15,389 | 16,492  | 17,307  |
| 지분법관련손실(이익)  | -5   | -     | -     | -     | DPS                    | 2,500  | 2,700  | 2,800   | 3,000   |
| 투자활동 현금흐름    | -506 | -469  | -459  | -439  | Valuation(배)           |        |        |         |         |
| 유형자산의 처분(취득) | -107 | -130  | -120  | -100  | PER                    | 7.7    | 10.0   | 9.1     | 8.6     |
| 무형자산의 처분(취득) | 0    | 0     | 0     | 0     | PBR                    | 1.2    | 1.1    | 1.0     | 0.9     |
| 금융상품의 증감     | 104  | -     | -     | -     | PCR                    | 5.9    | 7.3    | 6.8     | 6.5     |
| 재무활동 현금흐름    | -70  | -110  | -118  | -122  | EV/EBITDA              | 4.2    | 4.4    | 4.0     | 3.7     |
| 단기금융부채의증감    | -    | 1     | -     | -     | Key Financial Ratio(%) |        |        |         |         |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     | ROE                    | 16.6   | 11.9   | 11.5    | 10.9    |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     | EBITDA이익률              | 22.7   | 22.1   | 22.9    | 22.7    |
| 배당금지급        | -56  | -99   | -107  | -111  | 부채비율                   | 20.5   | 18.9   | 17.1    | 15.8    |
| 현금및현금성자산의증감  | 85   | 40    | 41    | 90    | 순부채비율                  | -31.1  | -28.4  | -26.1   | -25.1   |
| 기초현금및현금성자산   | 366  | 451   | 491   | 533   | 매출채권회전율(x)             | 15.4   | 18.8   | 22.4    | 27.2    |
| 기말현금및현금성자산   | 451  | 491   | 533   | 623   | 재고자산회전율(x)             | 10.8   | 10.1   | 9.7     | 9.4     |

자료 : 오리온, iM증권 리서치본부

## 오리온 투자의견 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 증가대비 -15%이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8%   | 0.7% |