

오리온 (271560)

2025.04.01

1Q25 Preview

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

1Q25 Preview

오리온의 1Q25 연결 매출액과 영업이익은 각각 8,018억원 (+7.1% YoY), 1,335억원 (+6.7% YoY)으로 예상된다. 명절 후 비수기가 무색한 지역별 주력채널 중심 성장 흐름이 견고하며, 원가부담에도 영업 레버리지에 따른 이익레벨 또한 돋보인다. 최근 흐름을 고려시 호실적은 분기 개선으로 끝나지 않을 전망이다.

한국 매출액 성장률은 +3.4% YoY를 예상된다. 내수 소비력 감소 영향에도 오리온의 성장기조가 지속되고 있으며, 물량하락으로 외형이 축소되는 경쟁사대비 침체된 시장대응 목적 주요제품 및 신제품 위주 불륨확대 전략이 유의미하다. 최근 순차 반영 중인 제품가격 인상효과는 3월부터 유효하며, 흐름을 감안할 경우 물량에의 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 2Q25 이후 추가 반영분이 기대된다.

중국 매출액 성장률은 +6.3% YoY로 추정한다. 춘절물량의 12월 선출고에도 불구하고 1~2월 누적 성장률 (+)전환은 온라인, 간식점 등 고성장채널 성장을 통한 명절 이후 신규시즌 출고에 따른 회전을 확대로 풀이된다. 소비경기관련 우려에도 오리온 중국 영업전략의 초점이 외부요인보다 현지 채널 트렌드 등에 따른다는 점을 감안, 고성장세 흐름이 유지될 가능성에 무게를 둔다. 원가상승 압박에도 생산량 확대의 영업 레버리지 효과로 마진레벨 또한 걱정이 없다.

베트남 매출액 성장률은 +9.3% YoY가 기대되며, 최근 경쟁업체대비 제품 회전율이 견조하고, 신제품까지 대응되고 있음을 고려한다면 성장률은 분기를 거듭할수록 확대될 것으로 판단한다. 유효한 영업전략에 고마진 주요 제품의 물량 성장으로 원가상승에도 마진 또한 안정적인 수준을 유지 중이다.

러시아 역시 주요채널 및 제품력 중심의 성장률이 두드러진다. +26.5% YoY의 외형 확대가 기대되며, 최근 가동률이 120% 이상을 보이는 상황을 감안한다면 라인증설 시 2H25부터 파이, 케익 등 현지소비에 대한 추가 대응까지 가능하다. 향후 추가 공장동에 대한 현실화는 대외상황까지 고려할 때 26년 이후 러시아 내수뿐 아니라 서유럽 등 근접지역에 대한 커버 확대도 기대할 수 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 170,000원으로 상향

경기악화 영향에도 전 지역이 순항 중이며, 원가상승 이슈에도 불구하고 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨까지 흔들림이 없다. 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선 가능성을 감안, 최근까지 이어진 주가레벨 및 밸류에이션 할증폭의 리레이팅 기대가 가능한 구간이다. 국가별 영업실적 흐름관련 추정치 및 multiple 조정에 따라 목표주가를 기존 16만원에서 17만원으로 상향조정한다.

오리온 1Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q25E	1Q24	YoY (% , %p)	1Q25C	diff (% , %p)
매출액	801.8	748.4	7.1	793.5	1.0
영업이익	133.5	125.1	6.7	133.5	0.0
영업이익률 %	16.6	16.7	(0.1)	16.8	(0.2)
세전이익	139.2	133.8	4.0	139.7	(0.4)
세전이익률 %	17.4	17.9	(0.5)	17.6	(0.2)

자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 3월 31일 기준

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원(상향)
종가(2025.03.31)	117,900원
상승여력	44.2 %

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,661십억원
외국인지분율	29.0%
52주 주가	83,900~121,900원
60일평균거래량	127,258주
60일평균거래대금	13.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.7	15.1	20.9	29.6
상대수익률	17.7	11.7	25.2	39.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,104	3,353	3,521	3,744
영업이익(십억원)	544	590	636	677
순이익(십억원)	525	440	474	503
EPS(원)	13,269	11,139	11,982	12,733
BPS(원)	87,799	99,719	112,383	125,597
PER(배)	7.7	10.6	9.8	9.3
PBR(배)	1.2	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	16.6	11.9	11.3	10.7
배당수익률(%)	2.4	2.4	2.5	2.6
EV/EBITDA(배)	4.2	4.7	4.3	4.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	782.4	847.0	921.7	2,912.4	3,104.3	3,352.9
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	325.8	321.0	349.5	357.0	1,179.0	1,270.1	1,353.4
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	64.4	62.3	82.5	200.3	230.5	273.1
YoY %	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.1%	8.8%	9.3%	7.0%	1.4%	6.6%	8.0%
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%	6.3%	8.5%	8.5%	3.3%	-7.3%	7.7%	6.6%
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%	26.5%	31.1%	0.7%	19.6%	-4.5%	15.1%	18.5%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	133.5	133.1	158.5	164.4	492.4	543.6	589.5
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	45.4	49.7	51.5	46.8	168.8	178.5	193.5
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	57.1	72.8	69.1	221.0	243.9	255.0
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	9.8	10.2	10.7	15.3	32.2	36.9	46.0
YoY %	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	6.7%	9.3%	15.7%	3.0%	5.5%	10.4%	8.4%
한국	17.1%	5.8%	2.0%	-0.3%	3.6%	5.9%	17.7%	6.6%	20.4%	5.8%	8.4%
중국	41.5%	9.3%	-12.7%	19.5%	3.3%	2.1%	14.7%	-1.7%	14.2%	10.4%	4.6%
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%	24.9%	52.2%	15.8%	17.2%	-7.4%	14.5%	24.8%
OPM %	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.6%	17.0%	18.7%	17.8%	16.9%	17.5%	17.6%
한국	16.1%	16.9%	16.2%	15.2%	16.2%	17.0%	17.1%	15.7%	15.8%	16.1%	16.5%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.2%	17.8%	20.8%	19.4%	18.7%	19.2%	18.8%
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%	15.3%	15.8%	17.1%	18.6%	16.1%	16.0%	16.8%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표2. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
중국 매출액	306.4	295.8	322.3	345.6	325.8	321.0	349.5	357.0	1,179.0	1,270.1	1,353.4
YoY %	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	6.3%	8.5%	8.5%	3.3%	-7.3%	7.7%	6.6%
매출액 (백만위안)	1,645	1,543	1,688	1,782	1,653	1,643	1,831	1,871	6,325	6,657	6,998
YoY %	16.4%	-2.6%	-5.2%	15.3%	0.5%	6.5%	8.5%	5.0%	-4.6%	5.3%	5.1%
환율 (원/위안)	186.3	191.7	190.9	194.0	197.1	195.4	190.9	190.9	186.4	190.8	193.4
YoY %	-0.3%	2.1%	3.2%	4.2%	5.8%	1.9%	0.0%	-1.6%	-2.8%	2.3%	1.4%
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	64.4	62.3	82.5	200.3	230.5	273.1
YoY %	4.8%	-4.9%	27.6%	32.8%	26.5%	31.1%	0.7%	19.6%	-4.5%	15.1%	18.5%
매출액 (백만루블)	3,449	3,248	3,549	4,952	4,415	4,449	4,543	6,190	12,944	15,198	19,598
YoY %	24.8%	2.7%	3.9%	37.5%	28.0%	37.0%	28.0%	25.0%	19.3%	17.4%	28.9%
환율 (원/루블)	14.6	15.1	15.3	13.9	14.5	14.5	13.7	13.3	15.5	15.2	13.9
YoY %	-16.0%	-7.4%	7.7%	-2.2%	-1.2%	-4.3%	-10.3%	-4.4%	-20.0%	-2.0%	-8.1%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표3. 오리온 목표주가 변경

(십억원)	EBITDA	적용배수	가치	비고
A) 제과사업 기업가치	242.8	7.2	1,748.2	2025년 추정치, 제과평균에 국가별 할증적용
한국	324.3	7.8	2,516.6	
중국	126.9	8.8	1,116.3	
베트남	51.7	8.8	455.2	
러시아	745.7	7.8	5,836.2	
B) 순차입금			(800.0)	
C) Sum-of-parts value (A-B)			6,636.2	
주식수 (천주)			39,536	
적정가치			167,852	
목표주가 (원)			170,000	

자료: iM증권 리서치본부 추정

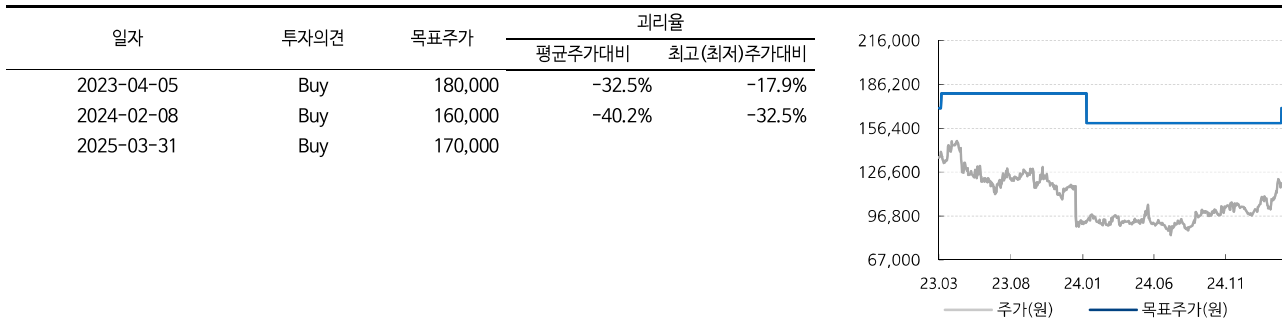
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,689	1,737	1,834	매출액	3,104	3,353	3,521	3,744
현금 및 현금성자산	451	484	516	592	증가율(%)	6.6	8.0	5.0	6.3
단기금융자산	663	663	663	663	매출원가	1,908	2,056	2,161	2,302
매출채권	190	166	146	127	매출충이익	1,196	1,297	1,359	1,442
재고자산	317	346	378	412	판매비와관리비	653	708	723	765
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	4,816	5,345	5,903	영업이익	544	590	636	677
유동부채	538	567	588	617	증가율(%)	10.4	8.4	7.9	6.5
매입채무	163	146	110	69	영업이익률(%)	17.5	17.6	18.1	18.1
단기차입금	1	-	-	-	이자수익	31	24	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	4	4	4
비유동부채	197	197	197	197	지분법이익(손실)	-5	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-29	4	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	692	612	659	700
부채총계	734	764	785	813	법인세비용	159	165	178	189
지배주주지분	3,471	3,943	4,443	4,966	세전계속이익률(%)	22.3	18.3	18.7	18.7
자본금	20	20	20	20	당기순이익	533	447	481	511
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	17.2	13.3	13.7	13.6
이익잉여금	2,033	2,362	2,721	3,102	지배주주귀속 순이익	525	440	474	503
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	142	142	142	142
비지배주주지분	103	109	117	124	총포괄이익	675	589	622	653
자본총계	3,574	4,052	4,560	5,090	지배주주귀속총포괄이익	675	589	622	653

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	442	465	493	주당지표(원)				
당기순이익	533	447	481	511	EPS	13,269	11,139	11,982	12,733
유형자산감가상각비	157	162	165	167	BPS	87,799	99,719	112,383	125,597
무형자산상각비	3	3	3	3	CFPS	17,327	15,317	16,243	17,036
지분법관련손실(이익)	-5	-	-	-	DPS	2,500	2,800	2,900	3,100
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100	PER	7.7	10.6	9.8	9.3
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.2	1.2	1.0	0.9
금융상품의 증감	104	-	-	-	PCR	5.9	7.7	7.3	6.9
재무활동 현금흐름	-70	-110	-122	-126	EV/EBITDA	4.2	4.7	4.3	4.0
단기금융부채의증감	-	1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.6	11.9	11.3	10.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.7	22.5	22.8	22.6
배당금지급	-56	-99	-111	-115	부채비율	20.5	18.9	17.2	16.0
현금및현금성자산의증감	85	33	32	76	순부채비율	-31.1	-28.3	-25.9	-24.7
기초현금및현금성자산	366	451	484	516	매출채권회전율(x)	15.4	18.8	22.6	27.4
기말현금및현금성자산	451	484	516	592	재고자산회전율(x)	10.8	10.1	9.7	9.5

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 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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%