

오리온
(271560)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

140,000

상향

현재주가

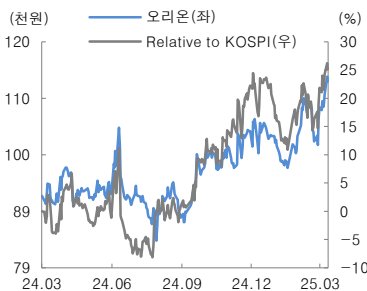
(25.03.18)

112,800

음식료업종

KOSPI	2612.34
시가총액	4,460십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	113,700원 / 83,900원
120일 평균거래대금	139억원
외국인지분율	28.52%
주요주주	오리온홀딩스 외 7 인 43.80% 국민연금공단 10.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	10.4	26.7	19.9
상대수익률	5.3	5.0	24.9	23.2

명절 효과 부재에도
양호한 실적

- 1Q25 매출액 7,920억원, 영업이익 1,288억원(OPM 16.3%) 전망
- 고성장 채널 집중과 적극적인 신제품 출시 등으로 매출 확대 노력 지속
- 국내 2분기 가격인상 효과 본격화 + 해외 가격인상 가능성 존재

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원으로 상향(+7%)

올해 중국/베트남 명절 효과 부재하나 채널 영업 정상화, 신제품 출시 및 고성장 채널 집중 등을 통해 매출 성장을 이어갈 전망. 카카오/유지 등 원재료 가격이 상승하며 원가 부담 존재. 국내는 지난 12월 일부 제품 가격 인상 단행. 채널별로 가격 인상분이 순차적으로 출고되면서 3월부터 가격 인상 효과 본격화 예상. 해외는 효율적인 판관비 집행을 통해 마진 방어에 나설 계획이나 원가 부담으로 인한 해외 가격 인상 가능성 존재. 목표주가 산정 연도를 2025년으로 변경함에 따라 목표주가 상향 조정. 최근 주가 상승에도 음식료업종 내 내수 소비 둔화에도 견조한 국내 실적과 높은 해외 매출 비중(60%) 감안 시 밸류에이션 부담 제한적이라는 판단

1Q25 Preview: 명절 효과 부재에도 양호한 실적

1Q25 매출액 7,920억원(YoY 6%), 영업이익 1,288억원(YoY 3%, OPM 16.3%) 전망. 중국/베트남 명절 효과가 축소에도 우호적인 환율로 매출 성장 전망. 그러나 코코아, 유지 등 일부 원재료 비용 부담 확대로 마진 하락 예상

[한국] 국내 소비심리 위축에도 가성비 제품 확대와 이커머스/편의점 등 성장 채널에서 매출 증가 예상. 다만 일부 채널에서 판관비로 인식하던 프로모션 비용을 매출 차감으로 인식하며 매출 상쇄되며 매출액 YoY 1% 전망. 가격 인상 효과가 3월부터 본격적으로 반영되며 점진적으로 원가 부담 완화 예상 **[중국]** 우호적인 환율로 원화 매출액 YoY 4% 전망하나 명절 캘린더 효과 축소로 현지화폐 기준 역성장 전망. 원화 기준 매출 비중 18%를 차지하는 간식점 채널 고성장 지속. 채널별 전용 제품 출시와 춘절 시즌 제품 다양화 등을 통해 캘린더 효과 최소화. 최근 중국 소비 회복 기대감 존재하나 시기를 판단하기엔 아직 이르다는 판단 **[베트남]** 1월 명절선물세트 출고와 적극적인 신제품 출시 효과로 매출액 YoY 7% 성장 전망. 파이/생감자 스낵에 이어 쌀과자 점유율 1위를 달성하며 제품경쟁력 강화 지속되고 있어 매출 성장 지속 예상. 코코아, 팜유 등 원재료 가격 상승에도 프로모션 축소로 YoY 마진 개선 예상 **[러시아]** 주요 거래처 내 초코파이 매출 확대와 주변국가로 수출 호조로 매출액 YoY 40% 성장 전망. 다만 원재료 부담 확대되며 마진 하락 예상. 10월부터 공장 가동률이 100%를 상회하며 하반기 가동을 목표로 라인 증설 중이며 향후 라인 증설 시 제품 포트폴리오 확대를 통해 고성장세 지속 기대

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전 추정	당사 추정	1Q25(F)			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	748	862	801	792	5.8	-8.1	787	787	9.4	-0.7
영업이익	125	160	141	129	2.9	-19.3	134	131	7.7	1.8
순이익	94	250	108	103	9.5	-58.9	103	105	34.1	1.7

자료: 오리온, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2024P	2025F	2026F
매출액	2,912	3,104	3,104	3,288	3,464
영업이익	492	544	544	562	619
세전순이익	520	692	692	587	642
총당기순이익	385	533	533	455	498
지배지분순이익	377	521	521	445	487
EPS	9,528	13,191	13,191	11,255	12,322
PER	12.2	7.8	7.8	10.0	9.2
BPS	72,400	84,338	84,338	93,592	103,662
PBR	1.6	1.2	1.3	1.2	1.1
ROE	13.9	16.8	16.8	12.6	12.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

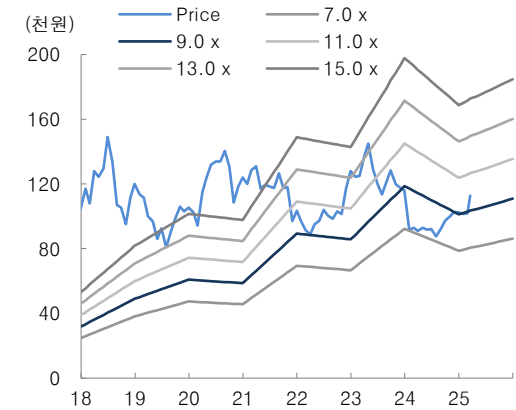
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,238	3,393	3,288	3,464	1.5	2.1
영업이익	571	602	562	619	-1.5	2.8
영업이익률	17.6	17.7	17.1	17.9	-0.5	0.1
지배지분순이익	431	450	445	487	3.2	8.3
순이익률	13.6	13.5	13.8	14.4	0.2	0.8
EPS(지배지분순이익)	10,901	11,378	11,255	12,322	3.2	8.3

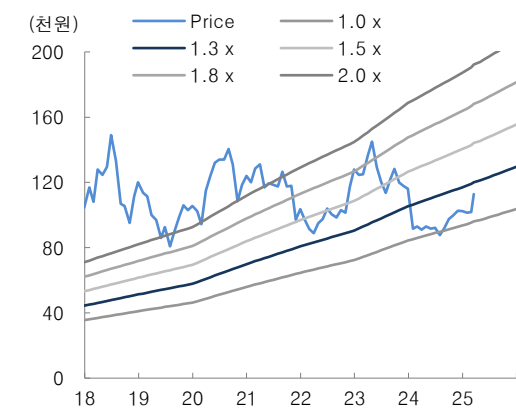
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 1. 오리온 PER Band Chart



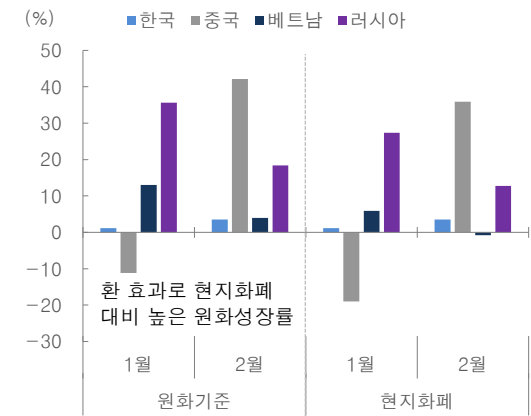
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 오리온 PBR Band Chart



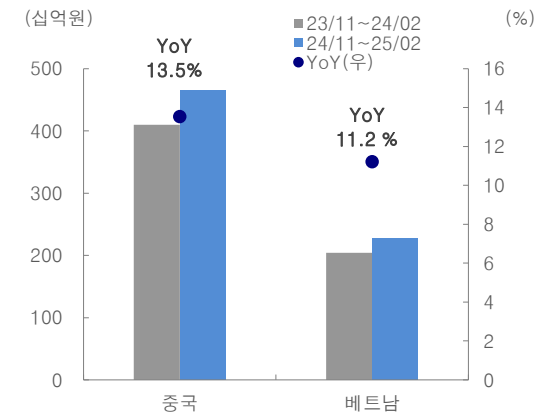
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 1. 국가별 1~2월 매출 성장률(원화 기준)



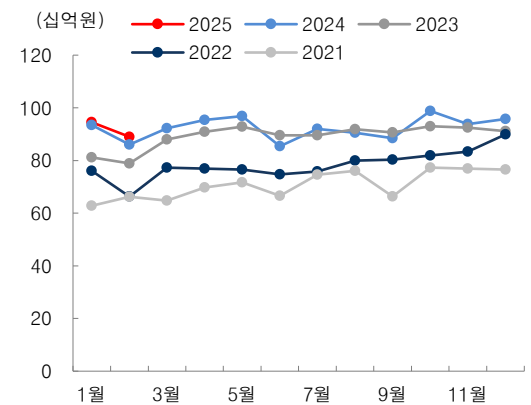
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 2. 명절 효과를 감안한 중국/베트남 11~2월 매출



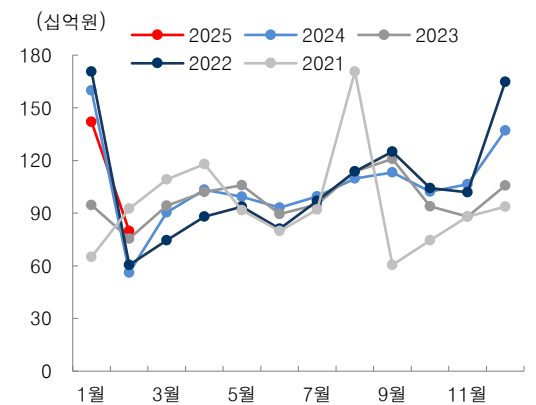
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 3. 오리온 한국 법인 월별 매출 추이



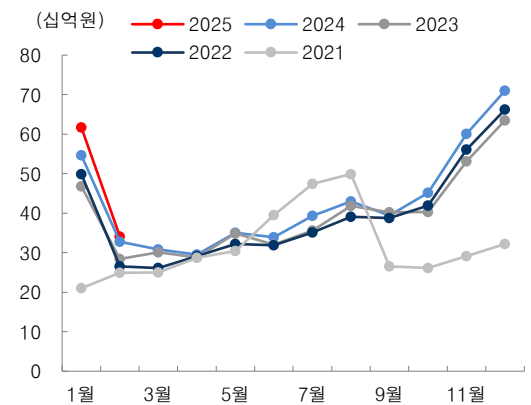
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 4. 오리온 중국 법인 월별 매출 추이



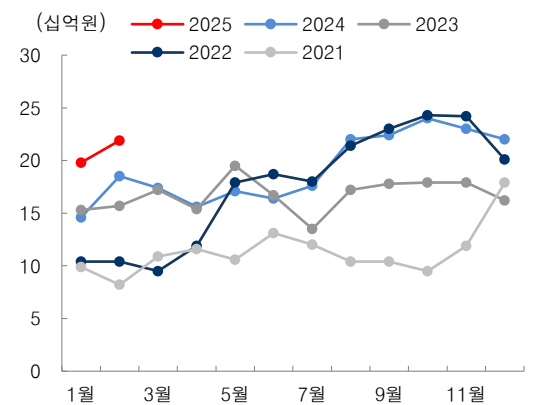
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 5. 오리온 베트남 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 6. 오리온 러시아 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 대신증권 Research Center

표 1. 오리온 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	748	719	775	862	792	787	852	857	2,912	3,104	3,288
한국	272	278	272	288	275	284	282	296	1,070	1,109	1,137
중국	306	296	322	346	318	329	364	328	1,179	1,270	1,339
베트남	118	98	122	176	127	110	134	161	475	515	531
러시아	51	49	62	69	70	66	75	88	200	231	300
YoY (%)	12.7	0.8	1.1	12.2	5.8	9.4	10.0	-0.6	1.4	6.6	5.9
한국	9.5	1.6	-0.2	4.3	1.2	2.1	3.9	2.8	13.9	3.7	2.5
중국	16.0	-0.5	-2.2	20.1	3.8	11.1	12.8	-5.0	-7.5	7.7	5.4
베트남	12.2	2.8	3.5	12.4	7.2	11.5	10.1	-8.9	0.5	8.2	3.2
러시아	4.8	-4.9	27.6	32.7	39.6	35.3	21.5	27.6	-4.5	15.1	30.2
현지화페 YoY (%)											
한국	9.5	1.6	-0.2	4.3	1.2	2.1	3.9	2.8	13.9	3.7	2.5
중국	17.0	-1.4	-5.8	8.2	-4.4	2.7	4.2	-5.4	-3.8	3.8	-0.8
베트남	12.2	6.5	5.1	10.3	2.1	6.2	6.6	-6.9	2.7	8.7	0.9
러시아	17.6	24.1	17.6	10.5	14.6	14.5	14.6	14.8	23.8	16.6	14.6
영업이익	125	122	137	160	129	131	152	150	492	544	562
한국	44	47	44	44	45	49	50	49	169	178	193
중국	54	56	64	70	52	58	68	60	221	244	239
베트남	19	15	24	42	23	18	26	34	87	100	101
러시아	8	7	10	13	9	9	11	14	32	37	43
YoY (%)	26.2	8.4	-2.6	13.8	2.9	7.7	10.7	-5.9	5.5	10.4	3.4
한국	17.1	5.8	2.0	-0.4	3.1	4.6	15.3	10.9	20.4	5.7	8.4
중국	41.6	9.3	-12.7	19.6	-3.3	4.6	7.0	-14.0	4.4	10.4	-1.9
베트남	18.2	13.6	8.9	16.6	16.4	18.0	8.9	-16.9	-2.6	14.5	1.1
러시아	-5.2	-12.9	41.6	37.9	11.3	32.9	18.7	4.0	-7.4	15.4	14.5
영업이익률(%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.3	16.7	17.8	17.5	16.9	17.5	17.1
한국	16.1	16.9	16.1	15.2	16.4	17.3	17.9	16.4	15.8	16.1	17.0
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	16.5	17.8	18.7	18.4	18.7	19.2	17.9
베트남	16.5	15.6	19.6	23.5	17.9	16.5	19.4	21.5	18.4	19.5	19.1
러시아	15.5	13.6	15.4	19.0	12.4	13.4	15.0	15.5	16.1	16.1	14.2

자료: 오리온, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,288	3,464
매출원가	1,782	1,785	1,898	2,025	2,114
매출총이익	1,091	1,127	1,206	1,262	1,351
판매비와관리비	625	635	663	700	732
영업이익	467	492	544	562	619
영업이익률	16.2	16.9	17.5	17.1	17.9
EBITDA	628	650	706	724	780
영업외손익	20	28	149	25	23
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	30	41	35	34	32
외환관련이익	2	4	4	4	4
금융비용	-7	-7	-6	-6	-6
외환관련손실	2	3	3	3	3
기타	-4	-7	119	-3	-3
법인세비용차감전순손익	487	520	692	587	642
법인세비용	-88	-135	-159	-132	-145
계속사업순손익	398	385	533	455	498
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	533	455	498
당기순이익률	13.9	13.2	17.2	13.8	14.4
비배지분순이익	6	8	12	10	11
지배지분순이익	392	377	521	445	487
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-3	4	4	4
포괄순이익	377	354	569	491	534
비배지분포괄이익	4	8	12	11	12
지배지분포괄이익	373	346	557	480	523

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	9,926	9,528	13,191	11,255	12,322
PER	12.9	12.2	7.8	10.0	9.2
BPS	64,594	72,400	84,338	93,592	103,662
PBR	2.0	1.6	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	15,892	16,430	17,847	18,301	19,739
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.4	3.9	3.1
SPS	72,674	73,663	78,519	83,157	87,624
PSR	1.8	1.6	1.4	1.4	1.3
CFPS	16,350	16,779	21,123	18,489	19,927
DPS	950	1,250	2,000	2,250	2,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.0	1.4	6.6	5.9	5.4
영업이익 증가율	25.1	5.5	10.4	3.4	10.2
순이익 증가율	51.1	-3.3	38.4	-14.7	9.5
수익성					
ROIC	19.2	18.6	20.5	20.7	22.7
ROA	14.4	14.3	14.4	13.4	13.4
ROE	16.5	13.9	16.8	12.6	12.5
안정성					
부채비율	27.8	19.1	16.6	15.1	13.7
순차입금비율	-33.2	-37.4	-42.3	-46.7	-50.6
이자보상배율	106.2	136.8	154.2	158.7	174.1

자료: 오리온, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	2,011	2,369	2,752
현금및현금성자산	610	366	696	1,001	1,332
매출채권 및 기타채권	224	212	225	238	250
재고자산	235	260	277	293	309
기타유동자산	402	790	813	837	861
비유동자산	1,901	1,893	2,003	2,028	2,060
유형자산	1,668	1,658	1,748	1,748	1,748
관계기업투자금	32	33	34	35	37
기타비유동자산	201	202	220	245	276
자산총계	3,372	3,521	4,014	4,397	4,813
유동부채	556	399	407	415	423
매입채무 및 기타채무	361	304	312	320	328
차입금	24	4	4	4	4
유동성채무	70	0	0	0	0
기타유동부채	101	91	91	91	91
비유동부채	176	167	164	161	158
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	176	167	164	161	158
부채총계	732	566	571	576	581
자배지분	2,554	2,862	3,334	3,700	4,098
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	2,032	2,398	2,796
기타지분변동	718	684	684	684	684
비배지분	85	93	108	120	133
자본총계	2,639	2,955	3,443	3,821	4,232
순차입금	-877	-1,104	-1,457	-1,785	-2,141

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	622	544	588
당기순이익	398	385	533	455	498
비현금항목의 가감	248	278	302	276	290
감가상각비	162	157	162	162	161
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
지분법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	87	123	142	117	131
자산부채의 증감	16	-108	-84	-83	-82
기타현금흐름	-116	-119	-129	-104	-118
투자활동 현금흐름	-292	-541	-274	-175	-185
투자자산	43	10	-1	-1	-1
유형자산	-75	-165	-249	-149	-159
기타	-260	-385	-24	-25	-25
재무활동 현금흐름	-177	-138	-61	-90	-100
단기차입금	24	-19	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-38	-49	-79	-89
기타	-171	-81	-11	-11	-11
현금의 증감	59	-244	330	305	331
기초 현금	550	610	366	696	1,001
기말 현금	610	366	696	1,001	1,332
NOPLAT	382	365	419	435	480
FCF	457	353	331	447	481

[Compliance Notice]

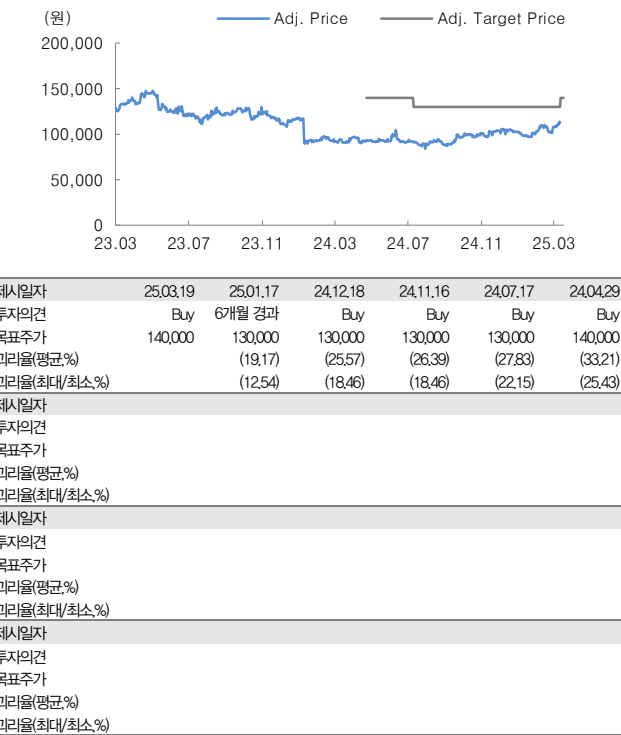
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

오리온(271560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250316)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상