

# 오리온 (271560)

## 2월 잠정 실적 Comment

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**147,000** 원(유지)

현재주가

**112,800** 원(3/18)

시가총액

**4,460**(십억원)

음식료 김진우\_02)368-6195\_jinwookim@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 147,000원 유지. 현 주가는 당사 2025년 추정치 기준 PER 9.1배 수준
- 2025년 2월 법인별 단순 합산 매출액 및 영업이익은 각각 2,249억원(+16% YoY), 327억원(+36% YoY)을 기록. 가격 인상 품목의 출고는 2월 말부터 온라인 채널에서 일부 개시된 것으로 확인. 명절 시차를 감안한 '24.11~'25.2 합산 매출액은 중국 4,653억원(+14% YoY), 베트남 2,269억원(+11% YoY)으로 환효과를 제거해도 성장세 시현
- 원재료 가격 부담은 이어지겠으나, 핵심 국가인 중국(전사 매출비중 40%)에서 고성장 중인 간식점 채널이 새로운 성장 동력이 될 것이라 전망. 소포장/감량 제품(가성비)을 포함해 다양한 Flavor extension 제품을 한꺼번에 접할 수 있는 간식점은 양극화된 현 소비 트렌드에도 부합. 또한, 연초 소매판매 지표가 양호하게 나타난 만큼 중국 당정의 소비환경 개선 노력에 따른 전반적인 경기 회복 및 내수 진작을 기대
- 러시아(전사 매출비중 8%)의 경우, 파이 라인 증설을 통해 3분기 말~4분기부터 유의미한 물량 성장이 가능할 전망. 추가로, 종전 후 관련 제재 해제 시 기존 다른 국가를 통해 우회 조달/수출하던 원료 및 유럽향 완제품의 운송 경로가 단축되며 즉각적인 수익성 개선이 나타날 것이라 판단

|            |         |
|------------|---------|
| 주가(원,3/18) | 112,800 |
| 시가총액(십억원)  | 4,460   |

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 39,536천주 |
| 52주 최고가      | 114,400원 |
| 최저가          | 81,800원  |
| 52주 일간 Beta  | 0.64     |
| 60일 일평균거래대금  | 117억원    |
| 외국인 지분율      | 28.5%    |
| 배당수익률(2024F) | 1.1%     |

|               |       |
|---------------|-------|
| 주주구성          |       |
| 오리온홀딩스 (외 8인) | 43.8% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 10.5% |

|         |     |      |      |
|---------|-----|------|------|
| 주가상승(%) | 1M  | 6M   | 12M  |
| 상대기준    | 5.3 | 25.3 | 22.6 |
| 절대기준    | 4.7 | 26.7 | 19.9 |

|          |         |         |    |
|----------|---------|---------|----|
| (원, 십억원) | 현재      | 직전      | 변동 |
| 투자의견     | BUY     | BUY     | -  |
| 목표주가     | 147,000 | 147,000 | -  |
| 영업이익(24) | 544     | 544     | -  |
| 영업이익(25) | 629     | 625     | ▲  |

| 12월 결산(십억원)  | 2023A | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|--------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 2,912 | 3,104  | 3,348  | 3,428  |
| 영업이익         | 492   | 544    | 629    | 714    |
| 세전손익         | 520   | 692    | 650    | 730    |
| 당기순이익        | 385   | 534    | 497    | 566    |
| EPS(원)       | 9,527 | 12,992 | 12,343 | 14,056 |
| 증감률(%)       | -4.0  | 36.4   | -5.0   | 13.9   |
| PER(배)       | 12.2  | 8.7    | 9.1    | 8.0    |
| ROE(%)       | 13.9  | 16.8   | 14.0   | 14.1   |
| PBR(배)       | 1.6   | 1.4    | 1.2    | 1.1    |
| EV/EBITDA(배) | 5.4   | 4.9    | 3.9    | 2.9    |

자료: 유진투자증권

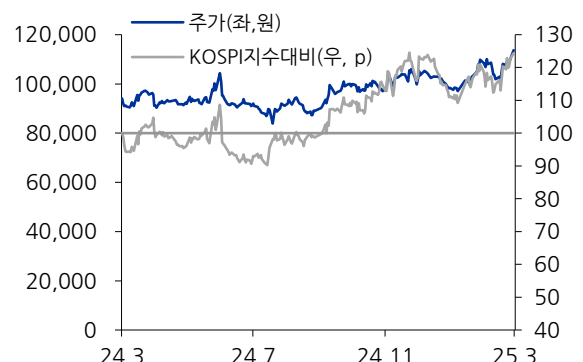
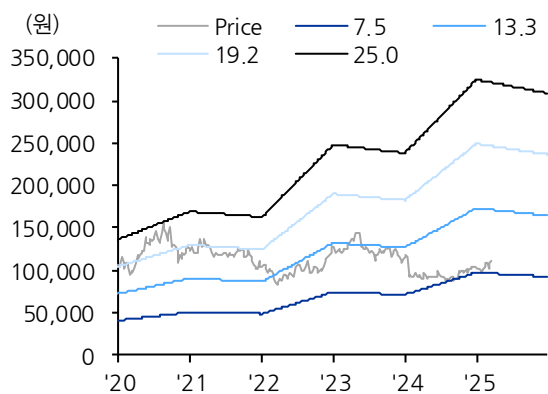


도표 1. 오리온 월별 실적 추이

| (십억원)       | '24.02     | '24.03     | '24.04     | '24.05     | '24.06     | '24.07     | '24.08     | '24.09     | '24.10     | '24.11     | '24.12     | '25.01     | '25.02     |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>  | <b>194</b> | <b>231</b> | <b>244</b> | <b>248</b> | <b>229</b> | <b>248</b> | <b>265</b> | <b>263</b> | <b>270</b> | <b>283</b> | <b>326</b> | <b>318</b> | <b>225</b> |
| YoY (%)     | (3)        | 1          | 3          | (2)        | 0          | 6          | 0          | (2)        | 10         | 13         | 18         | (1)        | 16         |
| 한국          | 86         | 92         | 95         | 97         | 85         | 92         | 91         | 89         | 99         | 94         | 96         | 95         | 89         |
| YoY (%)     | 9          | 5          | 5          | 4          | (5)        | 3          | (2)        | (2)        | 6          | 1          | 5          | 1          | 3          |
| 중국          | 56         | 90         | 103        | 99         | 93         | 100        | 110        | 113        | 102        | 106        | 137        | 142        | 80         |
| YoY (%)     | (26)       | (4)        | 1          | (6)        | 4          | 5          | (4)        | (6)        | 9          | 21         | 30         | (11)       | 42         |
| 베트남         | 33         | 31         | 30         | 35         | 34         | 39         | 43         | 39         | 45         | 60         | 71         | 62         | 34         |
| YoY (%)     | 15         | 2          | 2          | 0          | 6          | 10         | 3          | (2)        | 12         | 13         | 12         | 13         | 4          |
| 러시아         | 19         | 17         | 16         | 17         | 16         | 18         | 22         | 22         | 24         | 23         | 22         | 20         | 22         |
| YoY (%)     | 18         | 1          | 1          | (12)       | (2)        | 30         | 28         | 26         | 34         | 28         | 36         | 36         | 18         |
| <b>영업이익</b> | <b>24</b>  | <b>39</b>  | <b>43</b>  | <b>46</b>  | <b>36</b>  | <b>42</b>  | <b>49</b>  | <b>50</b>  | <b>51</b>  | <b>57</b>  | <b>61</b>  | <b>57</b>  | <b>33</b>  |
| YoY (%)     | (16)       | 10         | 14         | 2          | 5          | 8          | (9)        | (3)        | 9          | 15         | 17         | (9)        | 36         |
| OPM (%)     | 12         | 17         | 18         | 18         | 16         | 17         | 19         | 19         | 19         | 20         | 19         | 18         | 15         |
| 한국          | 13         | 15         | 16         | 18         | 13         | 15         | 15         | 13         | 18         | 16         | 10         | 17         | 14         |
| YoY (%)     | 19         | 8          | 9          | 9          | (4)        | 9          | 3          | (6)        | 8          | 3          | (17)       | 6          | 9          |
| OPM (%)     | 15         | 16         | 17         | 18         | 15         | 16         | 17         | 15         | 18         | 17         | 10         | 18         | 16         |
| 중국          | 4          | 17         | 21         | 19         | 16         | 17         | 22         | 25         | 19         | 21         | 30         | 24         | 11         |
| YoY (%)     | (66)       | 8          | 22         | (2)        | 10         | 0          | (24)       | (8)        | 1          | 21         | 34         | (27)       | 190        |
| OPM (%)     | 7          | 19         | 21         | 19         | 17         | 17         | 20         | 22         | 19         | 20         | 22         | 17         | 14         |
| 베트남         | 5          | 5          | 4          | 6          | 6          | 7          | 9          | 8          | 10         | 15         | 17         | 13         | 5          |
| YoY (%)     | 32         | 48         | 13         | 10         | 17         | 20         | 10         | 0          | 18         | 19         | 13         | 20         | 4          |
| OPM (%)     | 14         | 15         | 12         | 18         | 16         | 19         | 21         | 19         | 21         | 25         | 24         | 20         | 14         |
| 러시아         | 3          | 3          | 2          | 3          | 2          | 2          | 3          | 4          | 5          | 4          | 4          | 3          | 3          |
| YoY (%)     | 0          | (7)        | (12)       | (19)       | (5)        | 35         | 33         | 54         | 39         | 30         | 50         | 23         | (7)        |
| OPM (%)     | 16         | 16         | 14         | 15         | 12         | 13         | 15         | 18         | 19         | 19         | 19         | 14         | 12         |

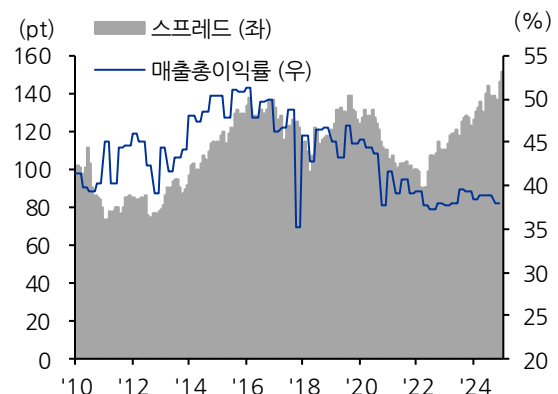
자료: 오리온, 유진투자증권

도표 2. PER Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 3. 오리온 가중평균 스프레드



자료: 유진투자증권

## 오리온(271560.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2022A | 2023A   | 2024F | 2025F   | 2026F   |
|-------------|-------|---------|-------|---------|---------|
| <b>자산총계</b> | 3,372 | 3,521   | 3,959 | 4,420   | 4,940   |
| 유동자산        | 1,470 | 1,628   | 1,486 | 1,931   | 2,449   |
| 현금성자산       | 995   | 1,133   | 1,000 | 1,415   | 1,923   |
| 매출채권        | 224   | 212     | 191   | 203     | 207     |
| 재고자산        | 235   | 260     | 271   | 289     | 295     |
| 비유동자산       | 1,901 | 1,893   | 2,473 | 2,489   | 2,491   |
| 투자자산        | 179   | 181     | 740   | 770     | 802     |
| 유형자산        | 1,668 | 1,658   | 1,667 | 1,640   | 1,598   |
| 기타          | 55    | 54      | 66    | 79      | 91      |
| <b>부채총계</b> | 732   | 566     | 591   | 614     | 627     |
| 유동부채        | 556   | 399     | 429   | 451     | 459     |
| 매입채무        | 361   | 304     | 346   | 369     | 376     |
| 유동성이자부채     | 104   | 14      | 2     | 0       | 0       |
| 기타          | 91    | 80      | 81    | 82      | 83      |
| 비유동부채       | 176   | 167     | 162   | 163     | 168     |
| 비유동이자부채     | 14    | 14      | 8     | 3       | 2       |
| 기타          | 162   | 153     | 154   | 160     | 166     |
| <b>자본총계</b> | 2,639 | 2,955   | 3,367 | 3,806   | 4,312   |
| 자배지분        | 2,554 | 2,862   | 3,263 | 3,702   | 4,208   |
| 자본금         | 20    | 20      | 20    | 20      | 20      |
| 자본잉여금       | 598   | 598     | 598   | 598     | 598     |
| 이익잉여금       | 1,218 | 1,560   | 2,024 | 2,462   | 2,968   |
| 기타          | 718   | 684     | 622   | 622     | 622     |
| 비자배지분       | 85    | 93      | 104   | 104     | 104     |
| <b>자본총계</b> | 2,639 | 2,955   | 3,367 | 3,806   | 4,312   |
| 총차입금        | 118   | 29      | 10    | 3       | 2       |
| 순차입금        | (877) | (1,104) | (990) | (1,412) | (1,921) |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업현금</b>           | 546   | 437   | 624   | 639   | 716   |
| 당기순이익                 | 398   | 385   | 534   | 497   | 566   |
| 자산상각비                 | 162   | 157   | 158   | 155   | 156   |
| 기타비현금성손익              | 86    | 121   | (22)  | (12)  | (5)   |
| 운전자본증감                | 16    | (108) | 56    | (7)   | (2)   |
| 매출채권감소(증가)            | (32)  | 9     | 14    | (13)  | (4)   |
| 재고자산감소(증가)            | (30)  | (30)  | (8)   | (18)  | (6)   |
| 매입채무증가(감소)            | 35    | (24)  | 34    | 23    | 7     |
| 기타                    | 43    | (62)  | 15    | 1     | 1     |
| <b>투자현금</b>           | (292) | (541) | (478) | (191) | (182) |
| 단기투자자산감소              | (215) | (372) | 224   | (23)  | (24)  |
| 장기투자증권감소              | 0     | (1)   | (561) | (22)  | (26)  |
| 설비투자                  | 85    | 166   | 129   | 127   | 113   |
| 유형자산처분                | 10    | 1     | 3     | 4     | 3     |
| 무형자산처분                | (1)   | (2)   | (14)  | (17)  | (17)  |
| <b>재무현금</b>           | (177) | (138) | (70)  | (56)  | (50)  |
| 차입금증가                 | (147) | (101) | (21)  | (6)   | (1)   |
| 자본증가                  | (30)  | (38)  | (49)  | (49)  | (49)  |
| 배당금지급                 | 30    | 38    | 49    | 49    | 49    |
| <b>현금 증감</b>          | 59    | (244) | 73    | 392   | 484   |
| 기초현금                  | 550   | 610   | 366   | 438   | 830   |
| 기말현금                  | 610   | 366   | 438   | 830   | 1,315 |
| Gross Cash flow       | 646   | 663   | 662   | 646   | 718   |
| Gross Investment      | 62    | 277   | 646   | 175   | 160   |
| <b>Free Cash Flow</b> | 585   | 387   | 16    | 471   | 558   |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2022A | 2023A | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|---------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>    | 2,873 | 2,912 | 3,104  | 3,348  | 3,428  |
| 증가율(%)        | 22.0  | 1.4   | 6.6    | 7.9    | 2.4    |
| 매출원가          | 1,782 | 1,785 | 1,908  | 2,018  | 2,003  |
| <b>매출총이익</b>  | 1,091 | 1,127 | 1,196  | 1,331  | 1,425  |
| 판매 및 일반관리비    | 625   | 635   | 653    | 702    | 711    |
| 기타영업손익        | 9     | 2     | 3      | 8      | 1      |
| <b>영업이익</b>   | 467   | 492   | 544    | 629    | 714    |
| 증가율(%)        | 25.1  | 5.5   | 10.4   | 15.6   | 13.6   |
| <b>EBITDA</b> | 628   | 650   | 701    | 784    | 870    |
| 증가율(%)        | 20.2  | 3.4   | 7.9    | 11.8   | 11.0   |
| <b>영업외손익</b>  | 20    | 28    | 149    | 21     | 16     |
| 이자수익          | 25    | 37    | 185    | 34     | 34     |
| 이자비용          | 4     | 4     | 2      | 6      | 5      |
| 지분법손익         | 1     | 1     | (5)    | 3      | 0      |
| 기타영업외손익       | (1)   | (7)   | (30)   | (10)   | (12)   |
| <b>세전순이익</b>  | 487   | 520   | 692    | 650    | 730    |
| 증가율(%)        | 28.4  | 6.8   | 33.1   | (6.1)  | 12.4   |
| 법인세비용         | 88    | 135   | 158    | 152    | 164    |
| <b>당기순이익</b>  | 398   | 385   | 534    | 497    | 566    |
| 증가율(%)        | 51.1  | (3.3) | 38.7   | (6.9)  | 13.9   |
| 지배주주지분        | 392   | 377   | 514    | 488    | 556    |
| 증가율(%)        | 52.2  | (4.0) | 36.4   | (5.0)  | 13.9   |
| 비지배지분         | 6     | 8     | 20     | 9      | 11     |
| <b>EPS(원)</b> | 9,924 | 9,527 | 12,992 | 12,343 | 14,056 |
| 증가율(%)        | 52.2  | (4.0) | 36.4   | (5.0)  | 13.9   |
| 수정EPS(원)      | 9,924 | 9,527 | 12,992 | 12,343 | 14,056 |
| 증가율(%)        | 52.2  | (4.0) | 36.4   | (5.0)  | 13.9   |

## 주요투자지표

|                    | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F   |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |         |
| EPS                | 9,924  | 9,527  | 12,992 | 12,343 | 14,056  |
| BPS                | 64,594 | 72,400 | 82,540 | 93,633 | 106,439 |
| DPS                | 950    | 1,250  | 1,250  | 1,250  | 1,250   |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |        |        |        |         |
| PER                | 12.9   | 12.2   | 8.7    | 9.1    | 8.0     |
| PBR                | 2.0    | 1.6    | 1.4    | 1.2    | 1.1     |
| EV/EBITDA          | 6.7    | 5.4    | 4.9    | 3.9    | 2.9     |
| 배당수익률              | 0.7    | 1.1    | 1.1    | 1.1    | 1.1     |
| PCR                | 7.8    | 6.9    | 6.7    | 6.9    | 6.2     |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |        |        |         |
| 영업이익률              | 16.2   | 16.9   | 17.5   | 18.8   | 20.8    |
| EBITDA이익률          | 21.9   | 22.3   | 22.6   | 23.4   | 25.4    |
| 순이익률               | 13.9   | 13.2   | 17.2   | 14.9   | 16.5    |
| ROE                | 16.5   | 13.9   | 16.8   | 14.0   | 14.1    |
| ROIC               | 21.7   | 20.7   | 23.4   | 27.3   | 31.8    |
| <b>안정성 (배, %)</b>  |        |        |        |        |         |
| 순차입금/자기자본          | (33.2) | (37.4) | (29.4) | (37.1) | (44.5)  |
| 유동비율               | 264.4  | 408.2  | 345.9  | 428.0  | 533.2   |
| 이자보상배율             | 106.2  | 136.8  | 330.2  | 105.8  | 132.6   |
| <b>활동성 (회)</b>     |        |        |        |        |         |
| 총자산회전율             | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 0.8    | 0.7     |
| 매출채권회전율            | 13.8   | 13.3   | 15.4   | 17.0   | 16.7    |
| 재고자산회전율            | 13.0   | 11.8   | 11.7   | 11.9   | 11.7    |
| 매입채무회전율            | 9.1    | 8.8    | 9.5    | 9.4    | 9.2     |

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 96% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2024.12.31 기준)

