



오리온 (271560)

이렇게 좋아도 되나?

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

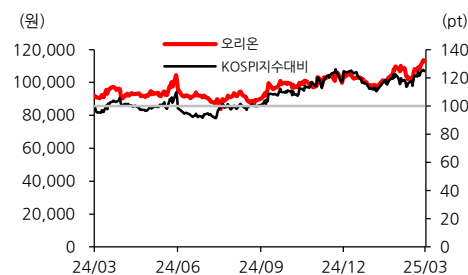
현재 주가(3/18)	112,800원
상승여력	▲24.1%
시가총액	44,597억원
발행주식수	39,536천주
52 주 최고가 / 최저가	113,700 / 83,900원
90 일 일평균 거래대금	117.27억원
외국인 지분율	28.5%
주주 구성	
오리온홀딩스 (외 8 인)	43.8%
국민연금공단 (외 1 인)	10.5%
WestwoodGlobalInvestmentsL	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.7	10.4	26.7	19.9
상대수익률(KOSPI)	5.3	5.2	25.3	22.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	2,912	3,104	3,325	3,529
영업이익	492	544	575	615
EBITDA	650	703	732	769
지배주주순이익	377	525	469	495
EPS	9,528	13,271	11,864	12,518
순차입금	-1,104	-1,089	-1,547	-1,979
PER	12.2	7.1	9.5	9.0
PBR	1.6	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.4	3.8	4.0	3.2
배당수익률	1.1	2.7	2.2	2.3
ROE	13.9	16.8	13.1	12.4

주가 추이



1 분기 중국 법인은 기대 이상, 러시아 법인은 기대 이하로 합산 실적은 기대치에 부합할 전망이다. 러시아 법인의 제조원가율 급등은 가격 인상 가능성을 높이는 요인입니다.

기대치에 부합할 1분기

2025년 1분기 오리온의 연결 매출액은 8,033억원(+7.3% YoY, -6.8% QoQ), 영업이익은 1,322억원(+5.7% YoY, -17.2% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 1,343억원에 부합할 전망이다.

1) **[한국]** 경기 침체 지속에도 채널별 기획 제품 출고 증가로 물량 중심의 성장이 이어지고 있는 것으로 판단된다. 가격이 인상된 제품의 출고는 3월부터 본격적으로 시작되어 가격인상 효과가 1분기에는 일부 반영될 것으로 추정한다. 또한 2024년 12월부터 일부 광고비의 회계 처리 방식이 매출 차감으로 변경되어 반영되고 있다. 과거와 동일 기준으로 계산하면 1분기 한국 법인의 매출 성장률은 +6.1% YoY로 추정한다. 2) **[중국]** 춘절 연휴 시점 차이로 원화 기준 매출액은 +4.8%, 현지 통화 기준 매출액은 -2.5% YoY에 그칠 전망이다. 다만 단순 캘린더 영향을 고려해 2024년 11월~2025년 2월 합산 중국 매출액은 원화 기준 +13.5%, 현지 통화 기준 +7.1% YoY로 기대 이상의 성과를 기록했다. 간식점, 온라인, 편의점 등의 신성장 채널에서의 분포 확대가 주효한 것으로 파악된다. 3) **[러시아]** 기존 채널 및 제품 중심으로 수요는 견조하나 수입 원재료 비용 증가로 기존 추정치보다는 부진한 이익이 예상된다. 제조 원가 상승 압박이 이어지고 있는 러시아 법인에서는 연내 제품 가격 인상 가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

중국은 기저효과에 더해 신성장 채널 중심의 성장이 기대되는 점, 러시아는 기존 제품의 판매 호조 속 신제품 출시와 증설이 예정되어 있는 점, 한국과 러시아 법인에서의 수출 고성장이 예상되는 점이 긍정적이다. 특히 2025년 한국, 러시아 법인의 수출 매출은 각각 922억원, 440억원으로 각 법인 내 매출 비중은 각각 8.0%, 15.6%까지 확대되며 존 재감을 높여갈 것으로 예상된다.

[표1] 오리온 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	748	719	775	862	803	788	843	890	2,912	3,104	3,325	3,529
한국	272	278	271	276	285	288	283	299	1,070	1,096	1,155	1,209
중국	306	296	322	346	321	331	356	327	1,179	1,271	1,335	1,409
베트남	118	98	122	176	130	106	135	191	475	515	562	600
러시아	51	49	62	69	66	65	71	80	200	230	282	320
연결조정	2	-2	-2	-6	2	-2	-2	-6	-12	-8	-8	-9
YoY(%)	12.7	0.8	1.1	12.2	7.3	9.6	8.8	3.3	1.4	6.6	7.1	6.1
한국	9.5	1.6	-0.4	-0.2	4.9	3.9	4.3	8.2	13.9	2.5	5.3	4.8
중국	16.0	-0.5	-2.2	20.3	4.8	11.7	10.6	-5.7	-7.5	7.8	5.0	5.5
베트남	12.2	2.8	3.5	12.4	9.7	8.2	11.1	8.4	0.5	8.2	9.3	6.6
러시아	4.8	-4.9	27.6	32.6	30.1	32.0	15.3	15.5	-4.5	15.1	22.2	13.6
현지통화 기준 YoY(%)												
중국	17.0	-1.4	-6.2	16.0	-2.5	8.9	8.9	-6.1	-3.7	5.6	2.0	5.6
베트남	12.2	6.5	5.2	4.7	7.9	6.4	9.4	8.4	3.2	6.8	8.2	6.6
러시아	24.8	2.6	18.5	35.5	21.5	30.4	15.1	15.5	19.3	20.7	19.8	13.6
영업이익	125	122	137	160	132	135	150	158	492	544	575	615
한국	44	47	44	42	47	51	46	46	169	176	190	201
중국	54	56	64	70	55	61	69	62	221	244	247	259
베트남	19	15	24	40	22	16	26	42	87	99	106	116
러시아	8	7	9	13	9	10	11	15	32	37	45	53
연결조정	0	-3	-3	-6	0	-3	-4	-6	-17	-12	-13	-14
YoY(%)	26.2	8.4	-2.6	13.8	5.7	11.0	9.1	-0.9	5.5	10.4	5.8	7.0
한국	17.1	5.8	2.0	-5.3	7.9	9.2	5.3	9.4	20.4	4.5	7.9	5.6
중국	41.5	9.3	-12.7	19.7	1.2	9.6	9.1	-12.3	4.6	10.4	1.3	4.7
베트남	18.2	13.6	8.5	12.9	11.4	5.9	10.4	3.5	-2.6	12.9	7.1	9.8
러시아	-5.2	-12.9	37.5	37.7	9.9	46.2	23.5	15.9	-7.4	14.5	22.0	18.7
현지통화 기준 YoY(%)												
중국	42.5	8.4	-16.6	15.4	-6.1	6.7	7.4	-12.7	8.5	8.3	-1.7	4.7
베트남	18.2	17.3	10.2	5.3	9.6	4.1	8.6	3.5	0.0	11.5	5.9	9.8
러시아	14.8	-5.4	28.3	40.5	1.3	44.6	23.3	15.9	16.4	20.1	19.7	18.6
영업이익률(%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.5	17.1	17.7	17.8	16.9	17.5	17.3	17.4
한국	16.1	16.9	16.2	15.1	16.6	17.8	16.3	15.3	15.8	16.1	16.5	16.6
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	18.5	19.4	18.9	18.7	19.2	18.5	18.4
베트남	16.5	15.6	19.6	22.8	16.7	15.3	19.4	21.8	18.4	19.2	18.8	19.4
러시아	15.5	13.6	14.9	19.0	13.1	15.1	16.0	19.0	16.1	16.0	16.0	16.7

자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	2,873	2,912	3,104	3,325	3,529
매출총이익	1,091	1,127	1,220	1,312	1,407
영업이익	467	492	544	575	615
EBITDA	628	650	703	732	769
순이자손익	21	34	35	54	57
외화관련손익	2	2	-3	0	-2
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	487	520	692	636	671
당기순이익	398	385	533	477	504
지배주주순이익	392	377	525	469	495
증가율(%)					
매출액	n/a	1.4	6.6	7.1	6.1
영업이익	n/a	5.5	10.4	5.8	7.0
EBITDA	n/a	3.4	8.2	4.2	5.0
순이익	n/a	-3.3	38.5	-10.6	5.7
이익률(%)					
매출총이익률	38.0	38.7	39.3	39.5	39.9
영업이익률	16.2	16.9	17.5	17.3	17.4
EBITDA 이익률	21.9	22.3	22.6	22.0	21.8
세전이익률	16.9	17.9	22.3	19.1	19.0
순이익률	13.9	13.2	17.2	14.3	14.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	546	437	666	630	649
당기순이익	398	385	533	477	504
자산상각비	162	157	159	157	153
운전자본증감	16	-108	-11	-3	-6
매출채권 감소(증가)	-32	9	14	-6	-12
재고자산 감소(증가)	-30	-30	-8	-9	-16
매입채무 증가(감소)	35	-24	34	11	21
투자현금흐름	-292	-541	-435	-145	-142
유형자산처분(취득)	-75	-165	-109	-100	-95
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-14	-17	-17
투자자산 감소(증가)	-215	-372	224	-23	-24
재무현금흐름	-177	-138	-62	-106	-101
차입금의 증가(감소)	-147	-101	-25	-57	-2
자본의 증가(감소)	-30	-38	-38	-49	-99
배당금의 지급	-30	-38	-38	-49	-99
총현금흐름	646	663	676	632	655
(-)운전자본증가(감소)	-87	88	-21	3	6
(-)설비투자	85	166	111	100	95
(+)자산매각	9	-1	-12	-17	-17
Free Cash Flow	657	409	574	512	536
(-)기타투자	73	22	568	5	5
잉여현금	585	387	7	507	531
NOPLAT	382	365	419	431	462
(+) Dep	162	157	159	157	153
(-)운전자본투자	-87	88	-21	3	6
(-)Capex	85	166	111	100	95
OpFCF	545	268	488	486	514

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	1,470	1,628	1,593	2,010	2,469
현금성자산	995	1,133	1,096	1,497	1,927
매출채권	224	212	191	197	208
재고자산	235	260	271	280	297
비유동자산	1,901	1,893	2,449	2,414	2,379
투자자산	179	181	734	739	745
유형자산	1,668	1,658	1,649	1,598	1,547
무형자산	55	54	66	77	87
자산총계	3,372	3,521	4,042	4,424	4,848
유동부채	556	399	403	362	386
매입채무	361	304	346	358	379
유동성이자부채	104	14	-4	-58	-58
비유동부채	176	167	164	168	173
비유동이자부채	14	14	10	8	6
부채총계	732	566	567	531	559
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	2,035	2,454	2,850
자본조정	718	684	718	718	718
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,639	2,955	3,474	3,894	4,290

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	9,924	9,528	13,271	11,864	12,518
BPS	64,594	72,400	85,240	95,852	105,869
DPS	950	1,250	2,500	2,500	2,600
CFPS	16,350	16,779	17,106	15,996	16,558
ROA(%)	12.1	10.9	13.9	11.1	10.7
ROE(%)	16.5	13.9	16.8	13.1	12.4
ROIC(%)	21.7	20.7	23.3	24.5	26.8
Multiples(x, %)					
PER	12.9	12.2	7.1	9.5	9.0
PBR	2.0	1.6	1.1	1.2	1.1
PSR	1.8	1.6	1.2	1.3	1.3
PCR	7.8	6.9	5.5	7.1	6.8
EV/EBITDA	6.7	5.4	3.8	4.0	3.2
배당수익률	0.7	1.1	2.7	2.2	2.3
안정성(%)					
부채비율	27.8	19.1	16.3	13.6	13.0
Net debt/Equity	-33.2	-37.4	-31.4	-39.7	-46.1
Net debt/EBITDA	-139.6	-170.0	-155.0	-211.3	-257.5
유동비율	264.4	408.2	394.9	554.6	639.8
이자보상배율(배)	106.2	136.8	894.0	1,001.5	424.9
자산구조(%)					
투자자본	59.3	58.0	49.3	43.8	39.0
현금+투자자산	40.7	42.0	50.7	56.2	61.0
자본구조(%)					
차입금	4.3	1.0	0.2	-1.3	-1.2
자기자본	95.7	99.0	99.8	101.3	101.2

[Compliance Notice]

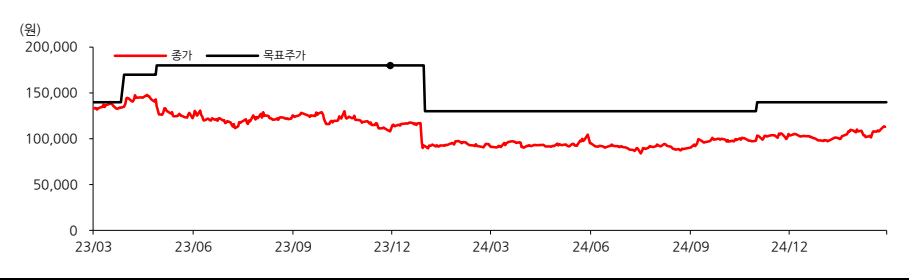
(공표일: 2025 년 03 월 19 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[오리온 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2023.04.17	2023.04.19	2023.05.17	2023.06.21	2023.08.14	2023.10.18
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	170,000	170,000	180,000	180,000	180,000	180,000

일 시	2024.01.19	2024.02.07	2024.03.13	2024.04.19	2024.11.20	2025.02.21
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	130,000	130,000	130,000	130,000	140,000	140,000

일 시	2025.03.19					
투자 의견	Buy					
목표 가격	140,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.17	Buy	170,000	-15.59	-13.06
2023.05.17	Buy	180,000	-32.91	-24.89
2024.01.19	Buy	130,000	-28.00	-19.69
2024.11.20	Buy	140,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%