

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 170,000원

현재가 (2/25) 141,000원

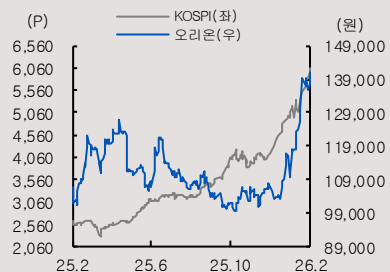
KOSPI (2/25)	6,083.86pt
시가총액	5,575십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
52주 최고가	141,000원
최저가	99,300원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	35.1%
배당수익률 (2025F)	3.3%

주주구성	
오리온홀딩스 외 9 인	43.81%
국민연금공단	8.12%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-30%	-43%
절대기준	21%	33%	32%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	160,000	▲
EPS(25)	9,707	9,707	-
EPS(26)	12,101	11,645	▲

오리온 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

오리온 (271560)

출발이 좋다

1월 잠정 실적, 중국 중심의 국내외 법인 고른 성장세

1월 국가별 단순 합산 기준 매출액은 3,891억원(+22.4% yoy), 영업이익은 827억원(+45.6% yoy)으로 당사 1분기 기준 추정치(8,725억원/1,432억원) 대비 각각 44.6%, 57.8% 수준에 해당한다. 명절 시점차에 따른 중국·베트남 판매 증가 효과가 반영된 가운데, 중국·러시아 원가 개선으로 전사 이익 개선세가 두드러졌다.

법인별로, 국내는 매출 979억원(+3.6% yoy), 영업이익 184억원(+7.0% yoy)을 기록했다. 내수 둔화에도 신제품 공급 확대와 미국, UAE 등 수출 증가로 소폭 성장했다. 유지류, 아몬드 원가 부담을 비용 효율화로 상쇄하며 18%대 영업이익률을 유지했다.

중국 매출액과 영업이익은 각각 1,953억원(+37.5% yoy), 465억원(+90.6% yoy)을 기록했다. 명절 시점차 영향으로 파이, 스낵, 젤리 판매가 확대됐고, 매출 증가에 따른 레버리지와 젤라틴, 감자플레이크 등 원가 하락으로 이익 증가폭이 컸다. 영업이익률은 23.8%(+5.6%p yoy)로 확대됐다. 간식점과 이커머스 채널 확대와 함께 쿠틀말차 등 봄 시즌 신제품 출시를 강화할 전망이다.

베트남은 매출 691억원(+12.0% yoy), 영업이익 136억원(+8.8% yoy)을 기록했다. 명절 효과로 선물세트 판매가 늘었으나 코코아, 유지류 등 원가 부담으로 영업이익률은 19.7%(-1.6%p yoy)로 소폭 하락했다. 러시아는 기상악화로 발주가 일부 축소됐음에도 신규 파이 라인 증설과 전지분유, 젤라틴 등 원가 하락 영향으로 매출과 영업이익이 각각 35.4%(yoy), 55.6%(yoy) 증가했다.

높아진 실적 확대 기대감

명절 시점차에 따른 기저효과를 감안하더라도 기대 이상의 실적이다. 추정치 상향을 반영해 목표주가를 17만원으로 6.3% 상향한다. 국내는 단백질쉐이크 등 기능성 제품군 확대, 중국은 봄 시즌 신제품과 성장 채널 전용 제품 강화, 베트남은 프리미엄 쌀과자 출시로 판매 축진이 예상된다. 러시아 역시 2월부터 발주가 정상화된 가운데, 파이 라인 증설 효과로 고성장세가 이어질 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,332	3,630	3,949
영업이익	492	544	558	649	722
세전이익	520	692	547	647	717
지배주주순이익	377	525	384	478	532
EPS(원)	9,527	13,269	9,707	12,101	13,454
증가율(%)	-4.0	39.3	-26.8	24.7	11.2
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.7	17.9	18.3
순이익률(%)	13.2	17.2	11.7	13.4	13.7
ROE(%)	13.9	16.6	10.7	12.3	12.5
PER	12.2	7.7	10.9	11.4	10.2
PBR	1.6	1.2	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.4	5.4	4.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	880.2	826.1	915.4	1,008.0	3,104.3	3,332.4	3,629.8
국내	282.4	291.3	282.6	289.5	297.9	305.9	299.0	305.4	1,097.6	1,145.8	1,208.3
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	356.1	317.0	359.6	364.7	1,270.1	1,320.7	1,397.4
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	140.9	111.8	137.2	213.7	514.5	538.1	603.6
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	89.0	95.2	121.8	127.3	230.5	339.4	433.4
연결 조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-3.7	-3.8	-2.2	-3.1	-8.3	-11.6	-12.8
YoY	7.1%	8.0%	7.0%	7.3%	9.8%	6.3%	10.4%	9.0%	6.6%	7.3%	8.9%
국내	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	5.5%	5.0%	5.8%	5.5%	2.6%	4.4%	5.4%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	8.5%	4.0%	6.6%	4.1%	7.7%	4.0%	5.8%
베트남	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	9.8%	9.0%	13.8%	14.5%	8.2%	4.6%	12.2%
러시아	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	32.5%	17.8%	36.0%	25.0%	15.1%	47.3%	27.7%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	152.3	139.6	165.1	192.0	543.6	558.3	649.0
국내	46.3	48.5	42.1	49.8	50.9	53.8	51.7	53.4	178.5	186.8	210.0
중국	56.0	52.3	67.0	66.5	69.4	60.2	74.8	74.8	243.9	241.7	279.2
베트남	21.2	14.4	21.3	39.6	24.9	16.9	25.4	48.3	100.1	96.5	115.5
러시아	8.6	9.7	11.7	16.6	11.8	12.7	17.2	21.4	36.9	46.5	63.1
연결 조정	-0.7	-3.4	-4.2	-5.0	-4.9	-4.0	-4.0	-5.9	-15.9	-13.3	-18.8
YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	15.9%	15.0%	19.7%	14.6%	10.4%	2.7%	16.2%
국내	5.6%	3.4%	-3.8%	13.6%	10.0%	10.9%	22.8%	7.2%	5.7%	4.7%	12.4%
중국	3.2%	-6.5%	5.4%	-5.4%	24.1%	15.2%	11.7%	12.4%	10.4%	-0.9%	15.5%
베트남	9.2%	-6.4%	-10.7%	-4.5%	17.4%	17.5%	19.3%	21.8%	14.5%	-3.6%	19.7%
러시아	9.2%	44.6%	26.9%	25.8%	38.2%	30.7%	46.8%	29.0%	14.8%	25.9%	35.5%
영업이익률(%)	16.4	15.6	16.6	18.1	17.3	16.9	18.0	19.0	17.5	16.8	17.9
국내	16.4	16.7	14.9	17.2	17.1	17.6	17.3	17.5	16.3	16.3	17.4
중국	17.1	17.1	19.8	19.0	19.5	19.0	20.8	20.5	19.2	18.3	20.0
베트남	16.5	14.0	17.6	21.2	17.7	15.1	18.5	22.6	19.5	17.9	19.1
러시아	12.8	12.0	13.1	16.3	13.3	13.3	14.1	16.8	16.0	13.7	14.6

자료: 오리온, IBK투자증권

표 2. 오리온 월별 실적 추이

(단위: 십억원)

	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	26.01	YoY
매출액	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9	245.0	259.5	276.8	294.0	291.2	299.0	338.1	389.1	22.4%
국내	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5	96.1	100.0	91.9	97.7	97.9	3.6%
중국	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5	111.2	112.9	126.2	195.3	37.5%
베트남	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1	46.3	60.4	79.9	69.1	12.0%
러시아	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2	32.3	33.7	33.8	34.3	26.8	35.4%
영업이익	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5	36.4	41.3	48.0	52.9	54.2	53.7	64.5	82.7	45.6%
국내	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7	15.1	17.1	15.6	17.2	18.4	7.0%
중국	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5	25.7	22.0	19.8	24.7	46.5	90.6%
베트남	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4	9.7	12.7	17.1	13.6	8.8%
러시아	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2	4.7	5.4	5.6	5.5	4.2	55.6%
영업이익률(%)	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9	15.9	17.3	18.0	18.6	18.0	19.1	21.3	2.4%p
국내	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	12.8	15.7	17.1	17.0	17.6	18.8	-0.4%p
중국	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5	20.6	19.8	17.5	19.6	23.8	5.6%p
베트남	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6	18.0	21.0	21.0	21.4	19.7	-1.6%p
러시아	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9	14.6	16.0	16.6	16.0	15.7	1.0%p

자료: 오리온, IBK투자증권

그림 1. 오리온 실적 추이 및 전망

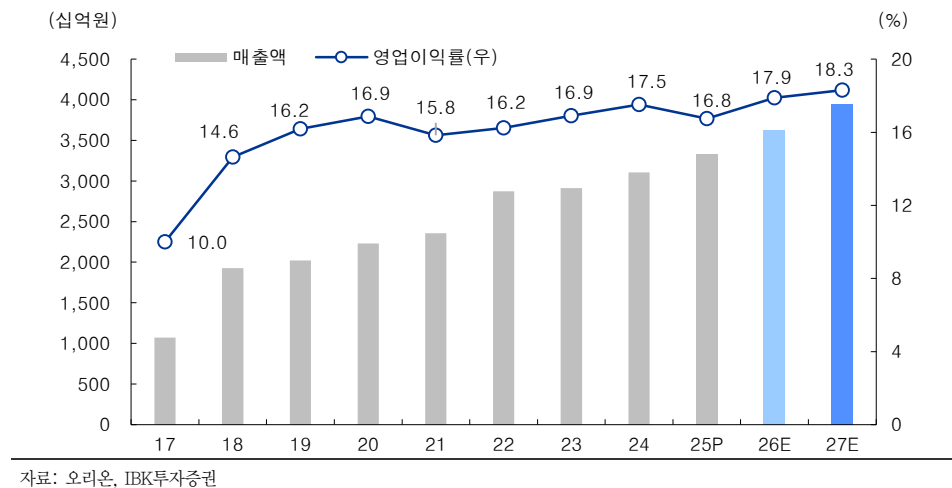


그림 2. 국내 법인 1월 판매 실적 추이

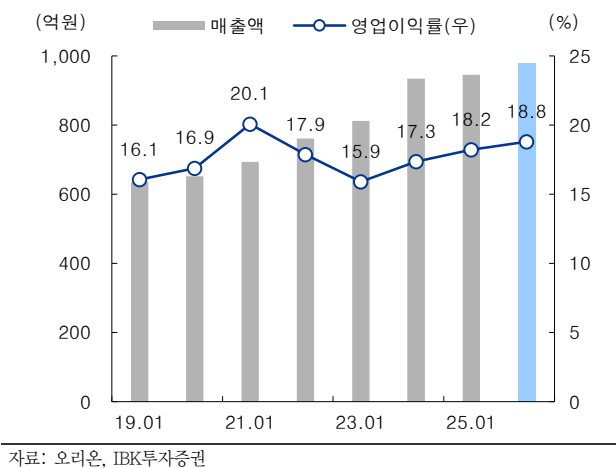


그림 3. 중국 법인 1월 판매 실적 추이

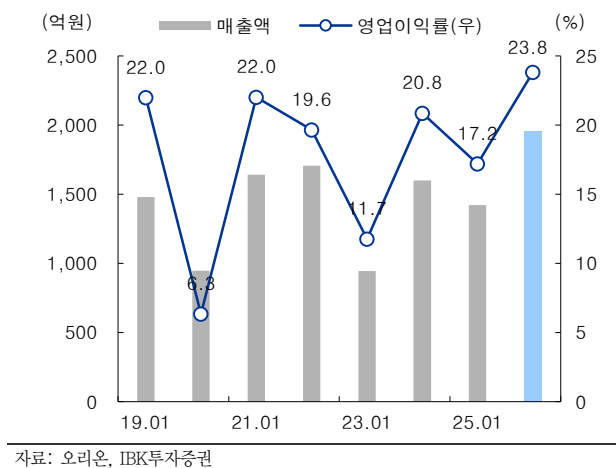


그림 4. 베트남 법인 1월 판매 실적 추이

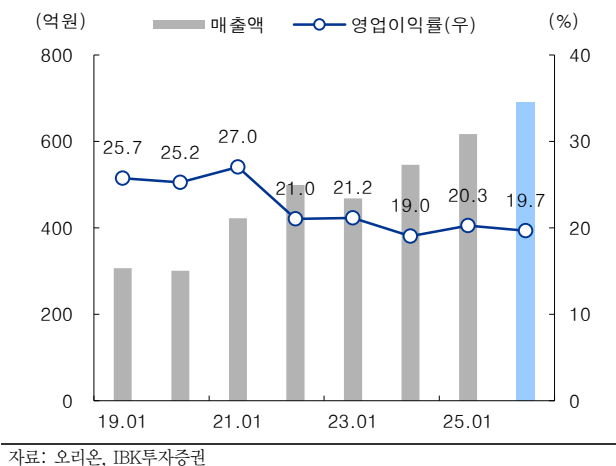


그림 5. 러시아 법인 1월 판매 실적 추이

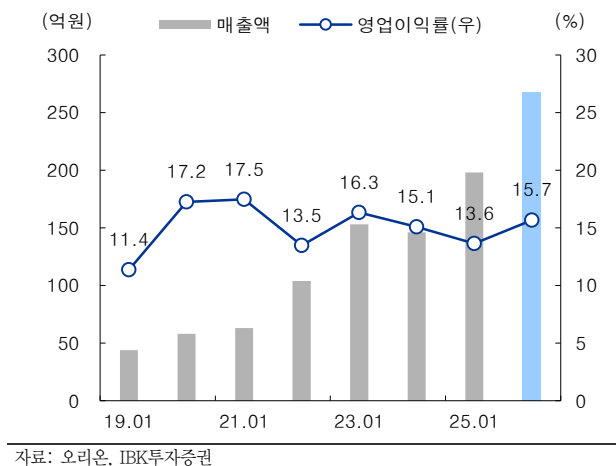


표 3. 오리온 목표주가 산출

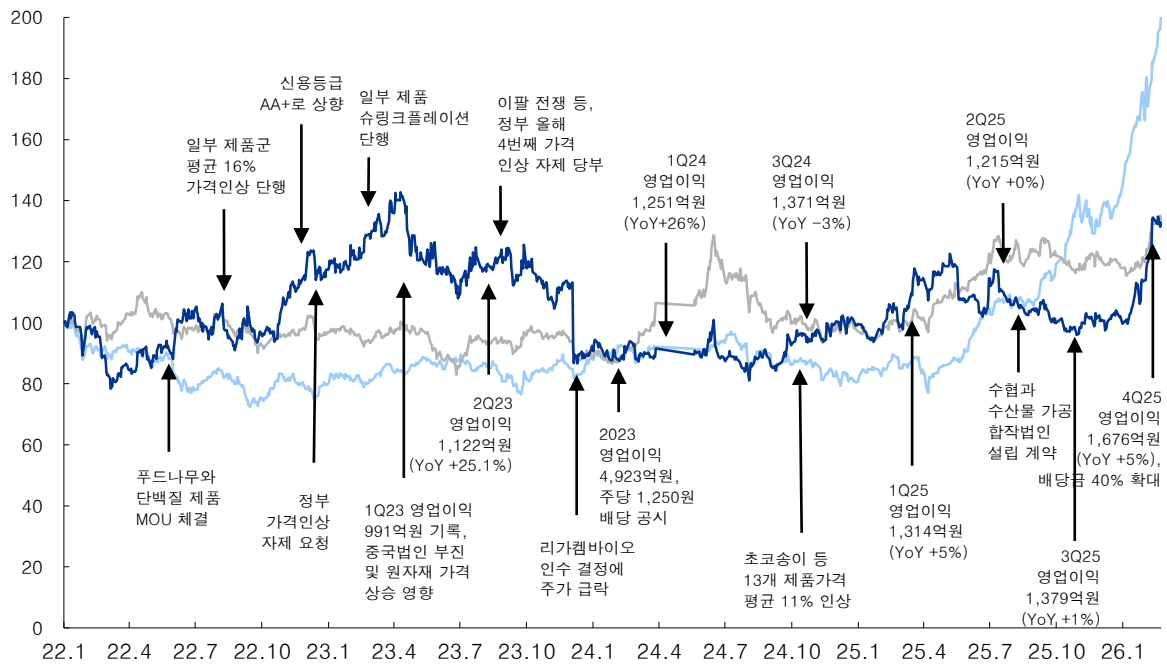
구분	내용	비고
12M forward EPS	12,326원	12M forward EPS 적용 (기존 11,892원)
Target PER	13.4배	과거 5개년(2021~25) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 10% 할증
적정주가	165,421원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	170,000원	기존 160,000원 대비 6.3% 상향
현재주가	141,000원	(2026.2.25 종가 기준)
상승여력	20.6%	

자료: IBK투자증권

주1: 강화된 주주환원 정책을 반영해 Target PER을 13.4배(기존 12.2배)로 상향해 적용 중

그림 6. 오리온 주가 추이 및 이벤트 정리

(2022.01.01=100) 코스피 음식료품 오리온



자료: 오리온, 언론종합, IBK투자증권

오리온 (271560)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,332	3,630	3,949
증가율(%)	1.4	6.6	7.3	8.9	8.8
매출원가	1,785	1,908	2,109	2,266	2,454
매출총이익	1,127	1,196	1,223	1,364	1,495
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.7	37.6	37.9
판매비	635	653	665	715	772
판매비율(%)	21.8	21.0	20.0	19.7	19.5
영업이익	492	544	558	649	722
증가율(%)	5.5	10.4	2.7	16.2	11.3
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.7	17.9	18.3
순금융손익	34	182	30	25	19
이자손익	34	30	33	25	19
기타	0	152	-3	0	0
기타영업외손익	-7	-29	-30	-27	-25
중속/관계기업손익	1	-5	-11	1	1
세전이익	520	692	547	647	717
법인세	135	159	156	161	177
법인세율	26.0	23.0	28.5	24.9	24.7
계속사업이익	385	533	391	487	540
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	391	487	540
증가율(%)	-3.3	38.5	-26.7	24.6	11.0
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	11.7	13.4	13.7
지배주주당기순이익	377	525	384	478	532
기타포괄이익	-31	142	-10	0	0
총포괄이익	354	675	380	487	540
EBITDA	650	704	716	784	852
증가율(%)	3.4	8.4	1.7	9.5	8.6
EBITDA마진율(%)	22.3	22.7	21.5	21.6	21.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	9,707	12,101	13,454
BPS	72,400	87,799	94,423	103,025	112,480
DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,500
밸류에이션(배)					
PER	12.2	7.7	10.9	11.4	10.2
PBR	1.6	1.2	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.4	5.4	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	1.4	6.6	7.3	8.9	8.8
EPS증가율	-4.0	39.3	-26.8	24.7	11.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.4	3.3	2.9	3.3
ROE	13.9	16.6	10.7	12.3	12.5
ROA	11.2	13.6	8.9	10.7	11.2
ROIC	21.7	29.8	20.9	23.8	24.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.1	20.5	15.3	12.0	9.3
순차입금 비율(%)	-36.5	-28.8	-28.8	-31.3	-34.3
이자보상배율(배)	136.8	536.2	350.2	631.0	-564.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	16.9	17.1	14.4	12.5
재고자산회전율	11.8	10.8	10.0	10.0	10.1
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,827	2,082	2,363
현금및현금성자산	366	451	368	392	493
유가증권	730	606	786	907	989
매출채권	191	177	213	292	341
재고자산	260	317	351	373	412
비유동자산	1,893	2,661	2,601	2,609	2,631
유형자산	1,658	1,702	1,674	1,682	1,698
무형자산	54	70	83	78	75
투자자산	39	737	713	705	702
자산총계	3,521	4,308	4,428	4,691	4,994
유동부채	399	538	425	327	234
매입채무및기타채무	123	163	166	141	121
단기차입금	4	1	28	20	13
유동성장기부채	0	0	0	-56	-120
비유동부채	167	197	163	176	189
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	566	734	588	503	423
지배주주지분	2,862	3,471	3,733	4,073	4,447
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정등	622	622	622	622	622
기타포괄이익누계액	63	199	180	180	180
이익잉여금	1,560	2,033	2,313	2,653	3,027
비지배주주지분	93	103	107	115	124
자본총계	2,955	3,574	3,840	4,189	4,571
비이자부채	548	707	539	518	509
총차입금	18	27	49	-15	-86
순차입금	-1,078	-1,031	-1,105	-1,313	-1,568

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	433	517	576
당기순이익	385	533	391	487	540
비현금성 비용 및 수익	278	165	284	132	129
유형자산감가상각비	154	157	154	131	126
무형자산상각비	3	3	3	4	4
운전자본변동	-108	69	-142	-126	-108
매출채권등의 감소	9	17	-31	-80	-48
재고자산의 감소	-30	-42	-38	-22	-39
매입채무등의 증가	-24	30	8	-25	-20
기타 영업현금흐름	-118	-115	-100	24	15
투자활동 현금흐름	-541	-505	-326	-266	-232
유형자산의 증가(CAPEX)	-166	-107	-132	-139	-142
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-15	-19	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-552	-38	8	4
기타	-373	167	-137	-135	-94
재무활동 현금흐름	-138	-70	-189	-227	-241
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-70	-189	-227	-241
기타 및 조정	-2	8	-1	-1	-2
현금의 증가	-244	85	-83	23	101
기초현금	610	366	451	368	392
기말현금	366	451	368	392	493

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

오리온	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 180,000 160,000 140,000 120,000 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0 24.2 25.3	2023.07.24	매수	145,000	-26.93	-10.34
	2024.07.24	1년경과	145,000	-27.52	-12.48
	2025.07.24	1년경과	145,000	-24.09	-22.76
	2025.08.20	매수	140,000	-23.34	-1.00
	2026.02.13	매수	160,000	-14.08	-12.81
	2026.02.26	매수	170,000		