

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	140,000원
현재가 (11/18)	104,900원

KOSPI (11/18)	3,953.62pt
시가총액	4,147십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
52주 최고가	126,900원
최저가	97,100원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	33.0%
배당수익률 (2025F)	2.4%

주주구성	
오리온홀딩스 외 8 인	43.80%
국민연금공단	9.13%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-43%	-33%
절대기준	4%	-15%	7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	140,000	-
EPS(25)	10,501	10,556	▼
EPS(26)	11,771	11,808	▼

오리온 주가추이



본 조사분석자료는 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)

기대수준에 대체로 부합

중국과 러시아가 전사 실적 견인

10월 잠정 실적은 전반적으로 양호한 흐름을 보였다. 국가별 단순 합산 기준 매출액은 2,912억원(+7.8% yoy), 영업이익 542억원(+5.7% yoy)으로 당사 4분기 추정치(9,281억원/1,693억원) 대비 각각 31.4%, 32.0% 수준에 해당한다. 외형 성장은 중국과 러시아가 이끌었고, 이익 개선 역시 두 지역의 견조한 성과에 기인했다.

법인별로 보면, 국내는 매출 1,000억원(+1.2% yoy), 영업이익 171억원(-3.4% yoy)을 기록했다. 내수 소비 둔화와 명절 시점 차이에도 불구하고 신제품 출시와 유통 채널 확대, 미국향 수출 개선으로 매출은 전년 수준을 유지했다. 다만 코코아 매스·코코아 파우더 등 투입 원가 상승으로 인해 이익은 소폭 줄었다.

중국 매출액과 영업이익은 각각 1,112억원(+8.8% yoy), 220억원(+14.0% yoy)을 기록했다. 간식점과 이커머스 채널 중심의 출고 확대 전력이 주효했다. 특히 스낵 등 간식점 전용 품목을 확대하면서 간식점 매출 비중이 28%로 확대됐고, 이커머스 채널은 벌크 제품 중심으로 약 30% 성장했다. 원가 상승과 판매 채널 확대 관련 시장비 투입이 있었으나, 비용 효율화 및 경제보상금 지급액 감소로 수익성이 개선됐다.

베트남은 매출 463억원(+2.4% yoy), 영업이익 97억원(+0.0% yoy)을 기록했다. 쌀과자 및 감자 스낵 등 신제품 확대에 따라 외형은 소폭 개선되었으나, 코코아 및 유지류 가격 상승과 매대비 증가 등의 요인으로 이익은 제자리였다. 러시아는 후레시파이 등 파이류 12% 성장, 비스킷 27% 성장, 수출 8% 성장에 힘입어 매출과 영업이익이 각각 337억원(+40.4%), 54억원(+17.4% yoy)으로 증가했다.

4분기 연결 매출과 영업이익 각각 7.7%, 6.0% 개선 전망

기존 실적 추정치를 유지하며, 목표주가와 매수 의견도 유지한다. 중국 법인은 신제품과 춘절 시즌에 대비한 제품군 강화로 추가적인 성장 여지가 있으며, 러시아는 11월 신규 파이 라인(참붕어빵, 후레시파이) 증설을 통해 생산량을 확대할 계획이다. 한국과 베트남 시장은 시즌 제품 판매 확대 여부가 관건이 될 전망이다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,336	3,616	3,946
영업이익	492	544	560	639	710
세전이익	520	692	567	631	699
지배주주순이익	377	525	415	465	519
EPS(원)	9,527	13,269	10,501	11,771	13,120
증가율(%)	-4.0	39.3	-20.9	12.1	11.5
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.7	18.0
순이익률(%)	13.2	17.2	12.7	13.1	13.4
ROE(%)	13.9	16.6	11.5	11.8	11.9
PER	12.2	7.7	10.0	9.0	8.0
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.4	3.7	3.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	8,017.7	7,771.7	8,289.2	9,281.5	8,823.8	8,312.1	8,988.6	10,030.9	3,104.3	33,360.1	36,155.4
국내	2,823.8	2,913.2	2,826.4	2,896.2	3,007.3	3,058.9	2,990.4	3,055.5	1,097.6	11,459.7	12,112.1
중국	3,282.2	3,047.9	3,373.4	3,597.6	3,561.2	3,230.8	3,663.6	3,817.1	1,270.1	13,301.2	14,272.6
베트남	1,283.1	1,026.0	1,205.4	1,947.0	1,408.8	1,118.3	1,347.6	2,170.9	514.5	5,461.4	6,045.6
러시아	671.8	808.3	895.7	911.7	883.4	952.2	1,039.0	1,048.4	230.5	3,287.5	3,923.1
연결 조정	-43.2	-23.7	-11.8	-71.0	-37.0	-48.0	-52.0	-61.0	-8.3	-149.7	-198.0
YoY	7.1%	8.0%	7.0%	7.7%	10.1%	7.0%	8.4%	8.1%	6.6%	7.5%	8.4%
국내	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	6.5%	5.0%	5.8%	5.5%	2.6%	4.4%	5.7%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	4.1%	8.5%	6.0%	8.6%	6.1%	7.7%	4.7%	7.3%
베트남	8.5%	4.3%	-1.0%	10.5%	9.8%	9.0%	11.8%	11.5%	8.2%	6.2%	10.7%
러시아	33.0%	64.5%	44.7%	32.2%	31.5%	17.8%	16.0%	15.0%	15.1%	42.6%	19.3%
영업이익	1,313.8	1,214.5	1,378.7	1,693.2	1,446.1	1,406.5	1,647.3	1,890.0	543.6	5,600.2	6,389.9
국내	463.2	485.3	421.3	457.6	511.2	538.4	535.3	495.0	178.5	1,827.4	2,079.9
중국	559.7	522.6	669.6	719.5	630.3	604.2	740.0	767.2	243.9	2,471.4	2,741.8
베트남	212.3	143.7	212.7	442.0	232.5	177.8	265.5	510.2	100.1	1,010.7	1,185.9
러시아	85.7	96.9	117.0	153.2	121.0	136.2	146.5	186.6	36.9	452.7	590.3
연결 조정	-7.1	-34.1	-47.8	-79.0	-49.0	-50.0	-40.0	-69.0	-15.9	-168.0	-208.0
YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	6.0%	10.1%	15.8%	19.5%	11.6%	10.4%	3.0%	14.1%
국내	5.6%	3.4%	-3.8%	4.3%	10.4%	10.9%	27.1%	8.2%	5.7%	2.4%	13.8%
중국	3.2%	-6.5%	5.4%	2.3%	12.6%	15.6%	10.5%	6.6%	10.4%	1.3%	10.9%
베트남	9.2%	-6.4%	-10.7%	6.4%	9.5%	23.7%	24.8%	15.4%	14.5%	0.9%	17.3%
러시아	9.2%	44.6%	26.9%	16.2%	41.3%	40.5%	25.2%	21.8%	14.8%	22.5%	30.4%
영업이익률(%)	16.4	15.6	16.6	18.2	16.4	16.9	18.3	18.8	17.5	16.8	17.7
국내	16.4	16.7	14.9	15.8	17.0	17.6	17.9	16.2	16.3	15.9	17.2
중국	17.1	17.1	19.8	20.0	17.7	18.7	20.2	20.1	19.2	18.6	19.2
베트남	16.5	14.0	17.6	22.7	16.5	15.9	19.7	23.5	19.5	18.5	19.6
러시아	12.8	12.0	13.1	16.8	13.7	14.3	14.1	17.8	16.0	13.8	15.0

자료: 오리온, IBK투자증권

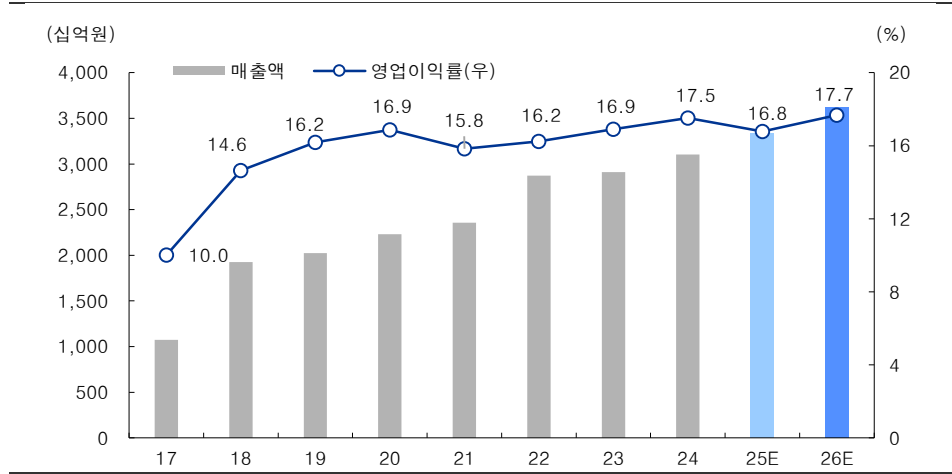
표 2. 오리온 월별 실적 추이

(단위: 십억원)

	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	YoY
매출액	270.2	283.3	325.7	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9	245.0	259.5	276.8	294.0	291.2	7.8%
국내	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5	96.1	100.0	1.2%
중국	102.2	106.4	137	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5	111.2	8.8%
베트남	45.2	60.1	71	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1	46.3	2.4%
러시아	24	23	22	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2	32.3	33.7	40.4%
영업이익	51.3	56.8	60.7	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5	36.4	41.3	48.0	52.9	54.2	5.7%
국내	17.7	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7	15.1	17.1	-3.4%
중국	19.3	21.2	29.8	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5	25.7	22.0	14.0%
베트남	9.7	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4	9.7	0.0%
러시아	4.6	4.3	4.2	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2	4.7	5.4	17.4%
영업이익률(%)	19.0	20.0	18.6	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9	15.9	17.3	18.0	18.6	-0.4%p
국내	17.9	17.5	10.2	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	12.8	15.7	17.1	-0.8%p
중국	18.9	19.9	21.8	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5	20.6	19.8	0.9%p
베트남	21.5	24.8	23.8	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6	18.0	21.0	-0.5%p
러시아	19.2	18.7	19.1	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9	14.6	16.0	-3.2%p

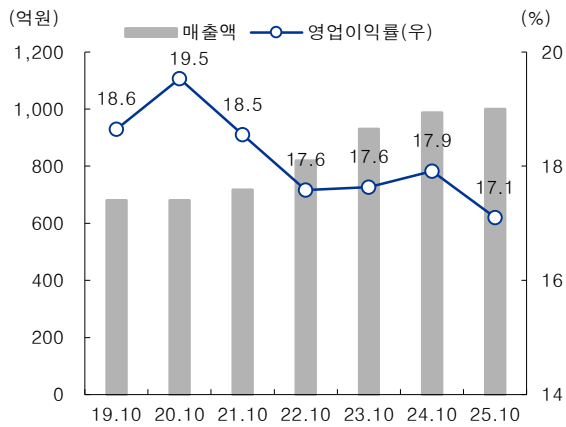
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 1. 오리온 실적 추이 및 전망



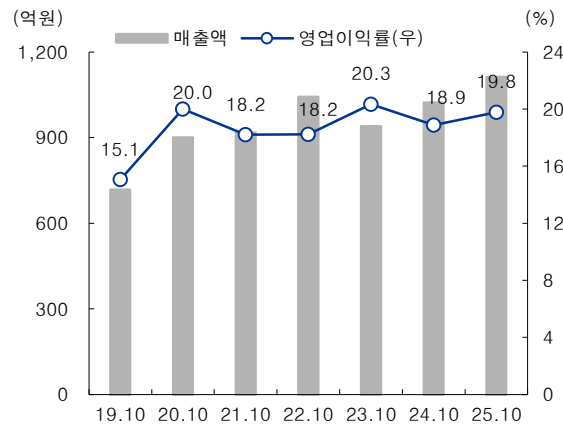
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 2. 국내 법인 10월 판매 실적 추이



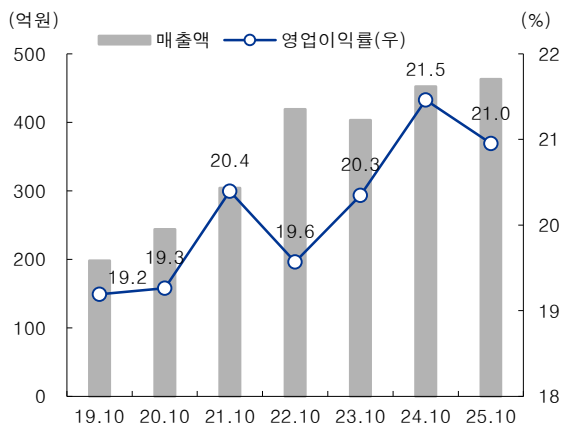
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 3. 중국 법인 10월 판매 실적 추이



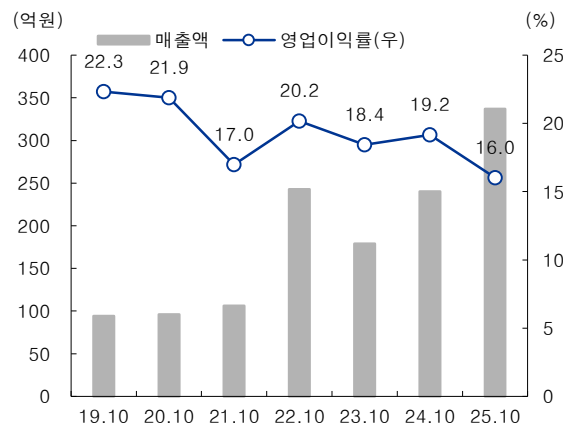
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 4. 베트남 법인 10월 판매 실적 추이



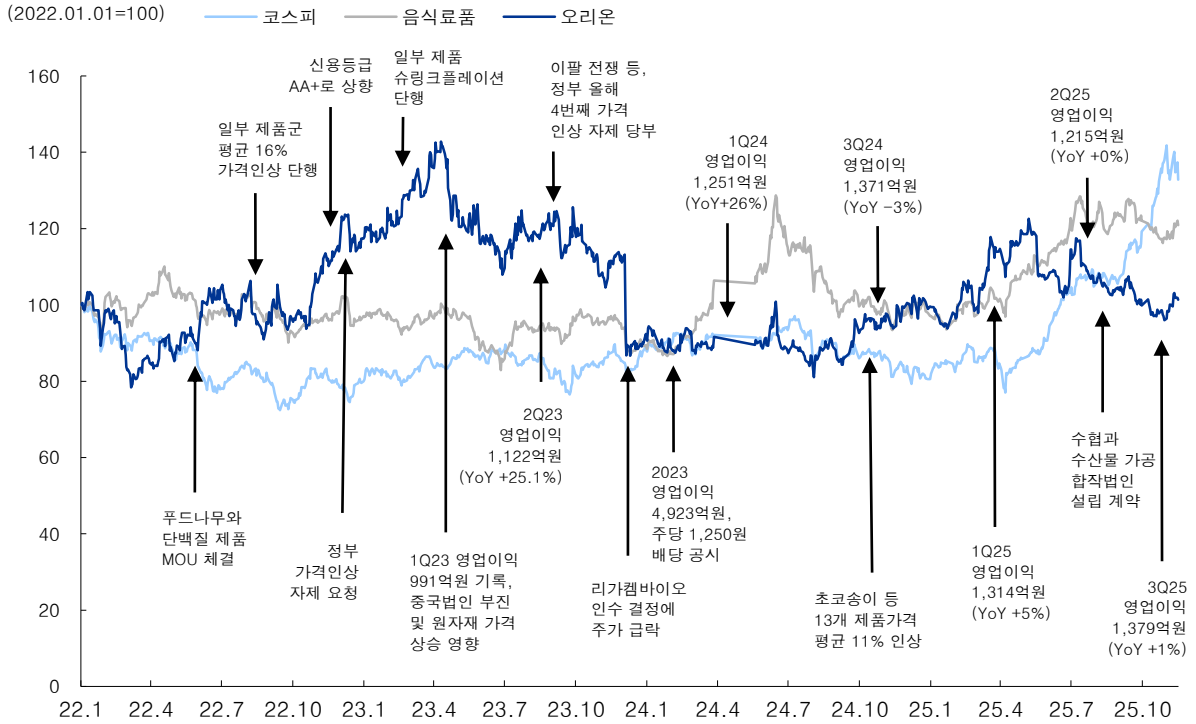
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 5. 러시아 법인 10월 판매 실적 추이



자료: 오리온, IBK투자증권

그림 6. 오리온 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 오리온, 언론종합, IBK투자증권

오리온 (271560)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,336	3,616	3,946
증가율(%)	1.4	6.6	7.5	8.4	9.1
매출원가	1,785	1,908	2,106	2,244	2,438
매출총이익	1,127	1,196	1,230	1,372	1,508
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.9	37.9	38.2
판매비	635	653	670	733	798
판매비율(%)	21.8	21.0	20.1	20.3	20.2
영업이익	492	544	560	639	710
증가율(%)	5.5	10.4	3.0	14.1	11.1
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.7	18.0
순금융손익	34	182	30	25	20
이자손익	34	30	33	26	20
기타	0	152	-3	-1	0
기타영업외손익	-7	-29	-11	-34	-31
중속/관계기업손익	1	-5	-11	1	1
세전이익	520	692	567	631	699
법인세	135	159	145	158	173
법인세율	26.0	23.0	25.6	25.0	24.7
계속사업이익	385	533	423	473	527
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	423	473	527
증가율(%)	-3.3	38.5	-20.8	12.0	11.3
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	12.7	13.1	13.4
지배주주당기순이익	377	525	415	465	519
기타포괄이익	-31	142	-10	0	0
총포괄이익	354	675	412	473	527
EBITDA	650	704	718	774	839
증가율(%)	3.4	8.4	1.9	7.9	8.4
EBITDA마진율(%)	22.3	22.7	21.5	21.4	21.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	10,501	11,771	13,120
BPS	72,400	87,799	95,217	104,489	115,110
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배)					
PER	12.2	7.7	10.0	9.0	8.0
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.4	3.7	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	1.4	6.6	7.5	8.4	9.1
EPS증가율	-4.0	39.3	-20.9	12.1	11.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.4	2.4	2.4	2.4
ROE	13.9	16.6	11.5	11.8	11.9
ROA	11.2	13.6	9.7	10.3	10.7
ROIC	21.7	29.8	22.4	23.3	24.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.1	20.5	13.8	11.8	9.0
순차입금 비율(%)	-36.5	-28.8	-28.6	-33.5	-36.5
이자보상배율(배)	136.8	536.2	351.2	621.2	-553.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	16.9	18.4	17.0	14.4
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 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,805	2,139	2,466
현금및현금성자산	366	451	368	506	637
유가증권	730	606	789	903	984
매출채권	191	177	186	241	306
재고자산	260	317	353	371	410
비유동자산	1,893	2,661	2,602	2,608	2,630
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	4,407	4,747	5,095
유동부채	399	538	371	325	232
매입채무및기타채무	123	163	139	140	120
단기차입금	4	1	28	20	13
유동성장기부채	0	0	0	-56	-120
비유동부채	167	197	163	175	189
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	566	734	535	500	421
지배주주지분	2,862	3,471	3,765	4,131	4,551
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	2,345	2,711	3,131
비지배주주지분	93	103	108	116	124
자본총계	2,955	3,574	3,872	4,247	4,675
비이자부채	548	707	486	515	507
총차입금	18	27	49	-15	-86
순차입금	-1,078	-1,031	-1,108	-1,424	-1,707

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	444	565	553
당기순이익	385	533	423	473	527
비현금성 비용 및 수익	278	165	265	138	134
유형자산감가상각비	154	157	154	131	126
무형자산상각비	3	3	3	4	4
운전자본변동	-108	69	-143	-72	-124
매출채권등의 감소	9	17	-4	-55	-65
재고자산의 감소	-30	-42	-39	-18	-39
매입채무등의 증가	-24	30	-19	1	-20
기타 영업현금흐름	-118	-115	-101	26	16
투자활동 현금흐름	-541	-505	-330	-256	-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	-141	-125	-94
재무활동 현금흐름	-138	-70	-196	-170	-188
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-70	-196	-170	-188
기타 및 조정	-2	8	-1	-1	-2
현금의 증가	-244	85	-83	138	131
기초현금	610	366	451	368	506
기말현금	366	451	368	506	637

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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

