



## BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원  
현재주가(7.23) 112,700원

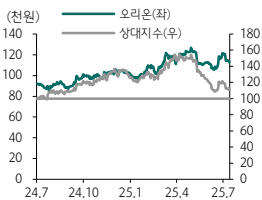
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,183.77
52주 최고/최저(원)	126,900/83,900
시가총액(십억원)	4,455.7
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	151.4
60일 평균 거래대금(십억원)	17.3
외국인지분율(%)	30.55
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 7인	43.80
국민연금공단	9.95

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,339.7	3,553.7
영업이익(십억원)	570.6	630.4
순이익(십억원)	446.5	489.3
EPS(원)	11,145	12,219
BPS(원)	95,902	105,785

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,286.2	3,450.5
영업이익	492.4	543.6	573.8	648.7
세전이익	520.0	692.2	607.3	691.6
순이익	376.6	524.6	439.5	496.0
EPS	9,527	13,269	11,115	12,545
증감율	(4.00)	39.28	(16.23)	12.87
PER	12.19	7.72	10.23	9.06
PBR	1.60	1.17	1.18	1.07
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.45	3.57
ROE	13.91	16.57	12.07	12.37
BPS	72,415	87,814	96,430	106,476
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com  
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 07월 24일 | 기업분석\_Update

# 오리온 (271560)

## 2Q25 Re: 중국의 원가 부담 가중 및 경쟁 심화

### 2Q25 Re: 시장 기대 소폭 하회

4~6월 단순 합산 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7,795억원(YoY 8.1%), 1,245억원(YoY -0.2%)을 시현했다. 손익은 시장 기대를 약 5% 하회했다. 주요 원재료 단가 상승 및 중국 경쟁 강도 심화에 따른 영향으로 해석된다.

국가별 탑라인은 한국/중국/베트남/러시아가 각각 YoY 4.9%/3.0%/4.3%/64.6%을 기록했다. 로컬 통화기준으로는 중국/베트남/러시아가 각각 YoY 1%/4%/50% 증가한 것으로 추정된다. 한국은 가성비 제품 확대를 통해 매출 성장을 도모 중이다. 중국은 춘절 재고 할인이 일단락 되면서 고성장 채널(ex. 간식 채널)로의 입점 확대에 집중하고 있다. 베트남은 소비 경기가 여전히 부진하나, 신제품 확대를 통해 수요를 자극 중이다. 러시아는 전년 기저효과(X5 등 일부 채널 단기 납품 중단) 영향도 있지만, 인플레이션 및 거래 조건 변경 등 기인해 가격 인상 효과가 발생한 것으로 판단된다.

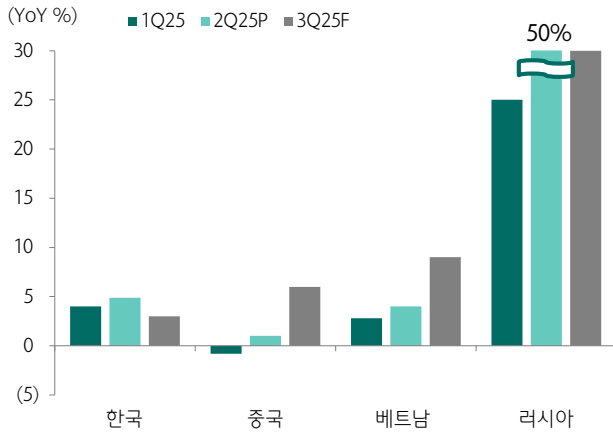
### 6월 들어, 중국 경쟁 강도 완화 긍정적

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,365억원(YoY 7.9%), 1,458억원(YoY 6.4%)으로 추정한다. 코코아/유지 등 전반적인 원가 부담이 가중되고 있으나, ① 한국 법인은 판가 인상 효과가 본격화될 것이며, ② 베트남 법인은 '월병' 등 카테고리 확장을 통해 탑라인을 도모할 것으로 사료된다. ③ 중국 법인은 춘절 이후 재고 물량에 대한 경쟁사의 할인 확대도 부담이었다. 그 결과 2분기 중국 법인 영업마진은 YoY 1.7%p 큰 폭 하락했다. 6월 들어 경쟁 강도가 다소 완화된 것으로 파악되는 바, 하반기 마진도 점진적 회복세를 보여줄 것으로 전망한다.

### 중장기 측면 저가 매수 유효

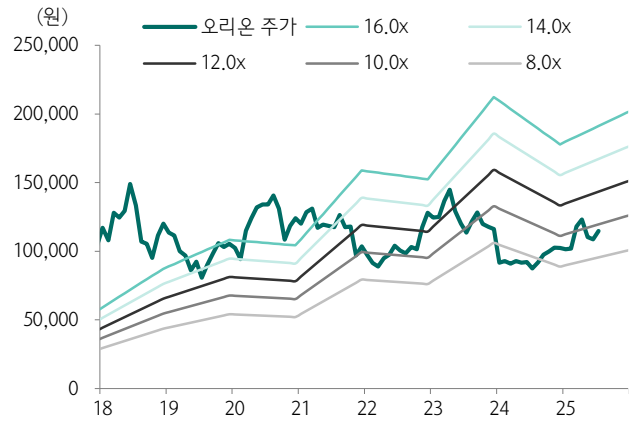
주가 상승을 위해서는 여전히 중국 법인 실적이 중요하다. 연초 이후 주가는 중국 경기 개선 기대감을 반영했으나, 실적은 시장 기대에 부합하지 못하고 있다. 하반기 ① 중국 내수 회복 여부 및 ② 시장 경쟁 강도, ③ 베트남의 신규 카테고리 '월병' 시장 안착 여부(8월 출시)가 주가 업사이드를 결정지을 것으로 판단된다. 러시아 및 한국은 상반기와 마찬가지로 상대적 양호한 실적 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배 내외에서 거래 중이다. 주가 추가 조정시 Trading BUY 관점의 매수 전략은 유효해 보인다

도표 1. 법인별 로컬 통화 매출 성장률 현황



자료: 오리온, 하나증권

도표 2. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나증권

도표 3. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
<b>매출액</b>	<b>748.4</b>	<b>719.3</b>	<b>774.9</b>	<b>861.8</b>	<b>801.8</b>	<b>779.5</b>	<b>836.5</b>	<b>868.4</b>	<b>2,912.4</b>	<b>3,104.3</b>	<b>3,286.2</b>
국내제과	271.6	277.8	271.1	277.2	282.4	291.3	279.2	285.5	1,069.9	1,097.6	1,138.4
중국제과	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	341.6	331.8	1,179.0	1,270.1	1,306.4
베트남제과	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	129.0	176.2	475.5	514.5	536.1
러시아제과	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	86.6	100.0	200.3	230.5	334.6
<b>YoY</b>	<b>12.7%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.1%</b>	<b>12.2%</b>	<b>7.1%</b>	<b>8.4%</b>	<b>7.9%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.4%</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.9%</b>
국내제과	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	4.0%	4.9%	3.0%	3.0%	13.9%	2.6%	3.7%
중국제과	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	3.0%	6.0%	-4.0%	-7.5%	7.7%	2.9%
베트남제과	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	4.3%	6.0%	0.0%	0.5%	8.2%	4.2%
러시아제과	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	64.6%	40.0%	45.0%	-4.5%	15.1%	45.2%
<b>영업이익</b>	<b>125.1</b>	<b>121.7</b>	<b>137.1</b>	<b>159.7</b>	<b>131.4</b>	<b>124.1</b>	<b>145.8</b>	<b>172.6</b>	<b>492.4</b>	<b>543.6</b>	<b>573.8</b>
국내제과	43.8	46.7	43.8	44.1	46.3	48.0	44.7	45.7	168.8	178.5	184.7
중국제과	54.2	56.0	63.5	70.3	56.0	52.3	64.9	66.4	221.0	244.0	239.5
베트남제과	19.4	15.4	23.8	41.5	21.2	14.0	23.2	40.5	87.5	100.2	99.0
러시아제과	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.8	13.0	20.0	32.2	36.9	51.4
<b>YoY</b>	<b>26.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>13.8%</b>	<b>5.0%</b>	<b>2.0%</b>	<b>6.4%</b>	<b>8.1%</b>	<b>5.5%</b>	<b>10.4%</b>	<b>5.6%</b>
국내제과	17.1%	5.3%	2.0%	0.1%	5.6%	2.8%	2.0%	3.5%	20.4%	5.7%	3.5%
중국제과	41.5%	9.5%	-12.7%	19.6%	3.3%	-6.6%	2.2%	-5.6%	4.5%	10.4%	-1.8%
베트남제과	18.2%	14.0%	8.5%	16.7%	9.2%	-9.1%	-2.5%	-2.4%	-2.6%	14.5%	-1.2%
러시아제과	-5.5%	-12.9%	37.9%	38.7%	9.2%	46.3%	40.9%	51.7%	-7.4%	14.8%	39.0%
<b>OPM</b>	<b>16.7%</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.7%</b>	<b>18.5%</b>	<b>16.4%</b>	<b>15.9%</b>	<b>17.4%</b>	<b>19.9%</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.5%</b>	<b>17.5%</b>
국내제과	16.1%	16.8%	16.2%	15.9%	16.4%	16.5%	16.0%	16.0%	15.8%	16.3%	16.2%
중국제과	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	17.2%	19.0%	20.0%	18.7%	19.2%	18.3%
베트남제과	16.5%	15.7%	19.6%	23.6%	16.5%	13.6%	18.0%	23.0%	18.4%	19.5%	18.5%
러시아제과	15.5%	13.6%	14.9%	19.1%	12.8%	12.1%	15.0%	20.0%	16.1%	16.0%	15.3%
<b>세전이익</b>	<b>93.8</b>	<b>78.0</b>	<b>99.7</b>	<b>253.1</b>	<b>104.3</b>	<b>90.5</b>	<b>109.3</b>	<b>135.4</b>	<b>520.0</b>	<b>692.2</b>	<b>607.3</b>
YoY	23.3%	-4.4%	-6.9%	126.0%	11.2%	16.0%	9.6%	-46.5%	6.8%	33.1%	-12.3%
<b>(지배)순이익</b>	<b>12.5%</b>	<b>10.8%</b>	<b>12.9%</b>	<b>29.4%</b>	<b>13.0%</b>	<b>11.6%</b>	<b>13.1%</b>	<b>15.6%</b>	<b>376.6</b>	<b>524.6</b>	<b>439.5</b>
YoY	93.8	78.0	99.7	253.1	104.3	90.5	109.3	135.4	-4.0%	39.3%	-16.2%
NPM	23.3%	-4.4%	-6.9%	126.0%	11.2%	16.0%	9.6%	-46.5%	12.9%	16.9%	13.4%

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,286.2	3,450.5	3,588.5
매출원가	1,784.9	1,908.2	1,999.2	2,070.3	2,145.9
매출총이익	1,127.5	1,196.1	1,287.0	1,380.2	1,442.6
판매비	635.0	652.6	713.1	731.5	742.8
영업이익	492.4	543.6	573.8	648.7	699.8
금융손익	34.2	182.2	33.5	42.9	54.4
종속/관계기업손익	0.6	(4.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.1)	(29.0)	0.0	0.0	0.0
세전이익	520.0	692.2	607.3	691.6	754.2
법인세	135.0	159.0	159.1	185.8	198.2
계속사업이익	385.0	533.2	448.2	505.8	555.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	385.0	533.2	448.2	505.8	555.9
비배주주지분 손이익	8.3	8.6	8.7	9.9	10.8
지배주주순이익	376.6	524.6	439.5	496.0	545.1
지배주주지분포괄이익	346.2	658.2	437.2	493.4	542.3
NOPAT	364.5	418.7	423.5	474.4	515.8
EBITDA	649.6	704.0	736.3	808.1	857.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.36	6.59	5.86	5.00	4.00
NOPAT증가율	(4.56)	14.87	1.15	12.02	8.73
EBITDA증가율	3.39	8.37	4.59	9.75	6.13
영업이익증가율	5.51	10.40	5.56	13.05	7.88
(지배주주)순이익증가율	(4.03)	39.30	(16.22)	12.86	9.90
EPS증가율	(4.00)	39.28	(16.23)	12.87	9.90
수익성(%)					
매출총이익률	38.71	38.53	39.16	40.00	40.20
EBITDA이익률	22.30	22.68	22.41	23.42	23.90
영업이익률	16.91	17.51	17.46	18.80	19.50
계속사업이익률	13.22	17.18	13.64	14.66	15.49

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	11,115	12,545	13,787
BPS	72,415	87,814	96,430	106,476	117,763
CFPS	16,779	17,662	18,601	20,416	21,668
EBITDAPS	16,430	17,807	18,624	20,438	21,691
SPS	73,663	78,519	83,118	87,274	90,765
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
주기지표(배)					
PER	12.19	7.72	10.23	9.06	8.25
PBR	1.60	1.17	1.18	1.07	0.97
PCFR	6.92	5.80	6.11	5.57	5.25
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.45	3.57	2.86
PSR	1.58	1.30	1.37	1.30	1.25
재무비율(%)					
ROE	13.91	16.57	12.07	12.37	12.30
ROA	10.93	13.40	9.77	10.11	10.16
ROIC	19.40	21.70	21.67	24.31	26.70
부채비율	19.15	20.55	19.72	18.69	17.53
순부채비율	(37.36)	(30.05)	(34.78)	(40.74)	(46.06)
이자보상비율(배)	136.77	536.21	481.49	534.73	568.09

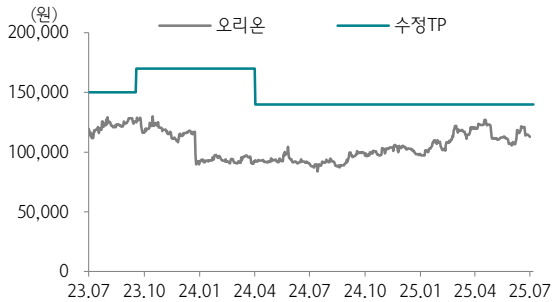
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628.2	1,647.4	1,967.6	2,392.7	2,854.1
금융자산	1,132.7	1,114.0	1,403.0	1,800.0	2,237.7
현금성자산	365.8	451.3	701.7	1,063.9	1,472.4
매출채권	191.0	177.3	187.7	197.1	205.0
재고자산	259.7	316.6	335.1	351.9	366.0
기타유동자산	44.8	39.5	41.8	43.7	45.4
비유동자산	1,893.2	2,661.1	2,721.4	2,730.7	2,748.4
투자자산	38.5	737.4	780.3	819.0	851.5
금융자산	5.4	9.2	9.4	9.5	9.7
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,722.0	1,695.4	1,683.1
무형자산	53.8	70.1	67.2	64.4	61.8
기타비유동자산	142.5	152.1	151.9	151.9	152.0
자산총계	3,521.4	4,308.4	4,689.0	5,123.5	5,602.6
유동부채	398.9	537.6	565.6	590.8	612.1
금융부채	14.3	14.1	14.8	15.5	16.1
매입채무	122.7	163.2	172.7	181.4	188.6
기타유동부채	261.9	360.3	378.1	393.9	407.4
비유동부채	167.0	196.8	206.8	215.9	223.5
금융부채	14.3	25.8	25.8	25.8	25.8
기타비유동부채	152.7	171.0	181.0	190.1	197.7
부채총계	565.9	734.4	772.4	806.7	835.5
지배주주지분	2,862.4	3,471.2	3,811.9	4,209.0	4,655.3
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	62.5	198.9	198.9	198.9	198.9
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,373.3	2,770.5	3,216.7
비지배주주지분	93.1	102.8	104.7	107.8	111.8
자본총계	2,955.5	3,574.0	3,916.6	4,316.8	4,767.1
순금융부채	(1,104.1)	(1,074.1)	(1,362.4)	(1,758.7)	(2,195.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437.0	652.5	617.5	671.4	718.9
당기순이익	385.0	533.2	448.2	505.8	555.9
조정	159.8	50.6	162.5	159.4	157.8
감가상각비	157.2	160.5	162.5	159.4	157.8
외환거래손익	(0.8)	(3.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	9.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	(115.6)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(107.8)	68.7	6.8	6.2	5.2
투자활동 현금흐름	(540.5)	(505.8)	(268.2)	(210.4)	(211.6)
투자자산감소(증가)	100.6	(604.3)	(49.7)	(45.5)	(39.3)
자본증가(감소)	(166.5)	(106.9)	(180.0)	(130.0)	(143.0)
기타	(474.6)	205.4	(38.5)	(34.9)	(29.3)
재무활동 현금흐름	(126.9)	(38.1)	(98.1)	(98.1)	(98.2)
금융부채증가(감소)	(89.4)	11.3	0.8	0.7	0.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(37.6)	(49.4)	(98.8)	(98.8)	(98.8)
현금의 증감	(230.5)	108.6	232.3	362.1	408.5
Unlevered CFO	663.4	698.3	735.4	807.2	856.7
Free Cash Flow	270.5	545.6	437.5	541.4	575.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.24	BUY	140,000		
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%
23.3.2	BUY	150,000	-14.72%	-1.47%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 7월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.50%	4.50%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 21일