



오리온 (271560)

2025년 음식료 기업별 전망 #5

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

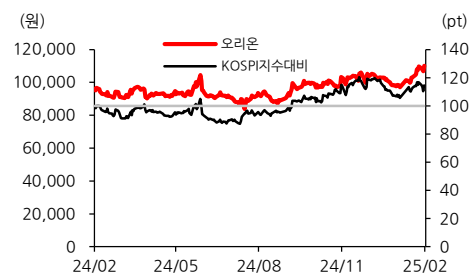
현재 주가(2/20)	110,100 원
상승여력	▲27.2%
시가총액	43,529 억원
발행주식수	39,536 천주
52 주 최고가 / 최저가	110,100 / 83,900 원
90 일 일평균 거래대금	123.13 억원
외국인 지분율	28.6%
주주 구성	
오리온홀딩스 (외 8 인)	43.8%
국민연금공단 (외 1 인)	10.5%
WestwoodGlobalInvestmentsL	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.8	6.5	17.6	13.7
상대수익률(KOSPI)	7.5	-0.4	19.2	13.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	2,912	3,104	3,281	3,452
영업이익	492	544	570	601
EBITDA	650	703	727	754
지배주주순이익	377	520	463	481
EPS	9,528	13,149	11,702	12,168
순차입금	-1,104	-1,085	-1,535	-1,958
PER	12.2	7.2	9.4	9.0
PBR	1.6	1.1	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.4	3.8	3.9	3.2
배당수익률	1.1	2.7	2.3	2.4
ROE	13.9	16.7	13.0	12.1

주가 추이



2025년 매출 +5.7%, 영업이익 +4.9% 전망

2025년 오리온의 연결 매출액은 3조 2,812억원(+5.7% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 5,700억원(+4.9%)으로 추정한다. **[러시아]** 1) 제품 포트폴리오 확장이 순조롭게 진행되고 있다. 기존의 주력 성장 제품이었던 초코파이 외에도 다양한 신제품이 출시되며 새로운 성장 동력으로 자리잡고 있다. 2024년 4분기에도 러시아 공장 가동률은 100%를 초과한 것으로 파악된다. 현재 기존 공장 내 파이 라인 추가 투입이 준비되고 있다. 해당 증설은 2025년 3분기 말 생산능력 확대에 기여할 것으로 전망된다. 이와 함께 급증하는 현지 수요에 대응하기 위해 신공장 증설도 연내 결정될 가능성이 높다.

자세히 보아야 아름답다

[한국] 2) 2024년 12월 시행된 주요 제품 가격 조정 효과, 채널별 전략 제품 출시, 프리미엄 제품 확대가 성장을 주도할 전망이다. 2024년 4분기에 일부 비용 분이 매출 차감 방식으로 소급 반영됨에 따라 2025년 1~3분기 성장률은 다소 낮아 보일 수 있다. 반면, 기저효과로 인해 4분기 성장률은 상대적으로 높게 나타날 것으로 예상된다. 그러나 해당 영향을 제외할 경우, 매분기 매출 성장률은 시장 성장률을 상회할 것으로 기대된다. **[중국]** 3) 2025년 춘절 선수요가 2024년 11~12월에 반영되었고, 2026년 춘절 선수요는 2026년 1~2월에 반영될 것으로 예상된다. 2025년 1, 4분기 매출 공백이 불가피하다. 하지만 캘린더 이슈를 감안한 춘절 당일 포함 4개월(2024년 11월~2025년 2월)의 매출액은 4,337억원으로 전년 동기 대비 5.8% 성장할 것으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

2017년, 오리온의 중국 스낵(Snacks) 시장점유율은 사드 보복 사태로 1년 만에 급락했다. 2024년은 2017년 이후 최고 수준까지 회복되었다. 2023년 4분기부터 2024년 3분기까지 진행된 중국 내 간접 영업 전환도 마무리되며 사업 구조 재정비를 완료했다. 이제 한-중 관계 개선과 중국 내 소비 회복에 대한 기대감이 점차 커지고 있다. 물론, 2025년 1분기와 4분기에는 춘절 선수요 공백의 영향으로 성장률이 일시적으로 낮아 보일 가능성이 있다. 그러나 이는 단순한 캘린더 이슈일 뿐, 오리온의 시장 내 경쟁력과 성장 잠재력은 그 어느 때보다 탄탄한 상태다.

[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	773	780	836	892	2,912	3,104	3,281	3,452
한국	272	278	271	276	285	288	283	299	1,070	1,096	1,155	1,209
중국	306	296	322	346	291	322	351	325	1,179	1,271	1,289	1,305
베트남	118	98	122	176	130	111	137	193	475	515	571	616
러시아	51	49	62	69	66	61	67	82	200	230	275	330
연결조정	2	-2	-2	-6	2	-2	-2	-6	-12	-8	-8	-9
YoY(%)	12.7	0.8	1.1	12.2	3.2	8.5	7.8	3.6	1.4	6.6	5.7	5.2
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	-5.1	9.0	9.0	-6.1	-7.5	7.8	1.5	1.2
베트남	12.2	2.8	3.5	12.4	9.7	12.7	12.6	9.5	0.5	8.2	10.9	8.0
러시아	4.8	-4.9	27.6	32.6	30.2	23.4	8.2	18.3	-4.5	15.1	19.3	20.1
현지통화 기준 YoY(%)												
중국	17.0	-1.4	-6.2	16.0	-7.5	8.9	8.9	-6.1	-3.7	5.6	0.8	1.2
베트남	12.2	6.5	5.2	4.7	7.9	10.9	10.8	9.5	3.2	6.8	9.7	8.0
러시아	24.8	2.6	18.5	35.5	35.0	32.1	17.0	18.3	19.3	20.7	24.5	20.1
영업이익	125	122	137	160	127	132	152	159	492	544	570	601
한국	44	47	44	42	46	51	46	46	169	176	189	200
중국	54	56	64	70	49	58	72	61	221	244	240	239
베트남	19	15	24	40	22	17	27	42	87	99	107	119
러시아	8	7	9	13	11	9	11	16	32	37	47	57
연결조정	0	-3	-3	-6	0	-3	-4	-6	-17	-12	-13	-14
YoY(%)	26.2	8.4	-2.6	13.8	1.8	8.3	11.0	-0.7	5.5	10.4	4.9	5.4
한국	17.1	5.8	2.0	-5.3	5.5	9.2	5.3	9.0	20.4	4.5	7.3	5.6
중국	41.5	9.3	-12.7	19.7	-10.5	3.5	13.8	-12.7	4.6	10.4	-1.6	-0.6
베트남	18.2	13.6	8.5	12.9	11.4	10.4	11.9	4.5	-2.6	12.9	8.6	11.2
러시아	-5.2	-12.9	37.5	37.7	43.3	36.6	15.8	18.7	-7.4	14.5	26.5	21.9
현지통화 기준 YoY(%)												
중국	42.5	8.4	-16.6	15.4	-12.8	3.4	13.8	-12.7	8.5	8.3	-2.2	-0.6
베트남	18.2	17.3	10.2	5.3	9.6	8.6	10.1	4.5	0.0	11.5	7.4	11.2
러시아	14.8	-5.4	28.3	40.5	48.0	45.3	24.6	18.7	16.4	20.1	31.7	21.9
영업이익률(%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.5	16.9	18.2	17.8	16.9	17.5	17.4	17.4
한국	16.1	16.9	16.2	15.1	16.2	17.8	16.3	15.2	15.8	16.1	16.4	16.5
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	16.7	18.0	20.6	18.9	18.7	19.2	18.6	18.3
베트남	16.5	15.6	19.6	22.8	16.7	15.3	19.4	21.8	18.4	19.2	18.8	19.3
러시아	15.5	13.6	14.9	19.0	17.1	15.1	16.0	19.0	16.1	16.0	16.9	17.2

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	3,281	3,452
매출총이익	1,091	1,127	1,220	1,298	1,374
영업이익	467	492	544	570	601
EBITDA	628	650	703	727	754
순이자손익	21	34	35	54	57
외화관련손익	2	2	-3	0	-2
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	487	520	692	631	657
당기순이익	398	385	533	473	493
지배주주순이익	392	377	520	463	481
증가율(%)					
매출액	22.0	1.4	6.6	5.7	5.2
영업이익	25.1	5.5	10.4	4.9	5.4
EBITDA	20.2	3.4	8.2	3.5	3.7
순이익	51.1	-3.3	38.5	-11.3	4.2
이익률(%)					
매출총이익률	38.0	38.7	39.3	39.5	39.8
영업이익률	16.2	16.9	17.5	17.4	17.4
EBITDA 이익률	21.9	22.3	22.6	22.2	21.8
세전이익률	16.9	17.9	22.3	19.2	19.0
순이익률	13.9	13.2	17.2	14.4	14.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	546	437	661	623	639
당기순이익	398	385	533	473	493
자산상각비	162	157	159	157	153
운전자본증감	16	-108	-11	-3	-2
매출채권 감소(증가)	-32	9	14	-7	-5
재고자산 감소(증가)	-30	-30	-8	-10	-7
매입채무 증가(감소)	35	-24	34	12	9
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	671	626	641
(-)운전자본증가(감소)	-87	88	-21	3	2
(-)설비투자	85	166	111	100	95
(+)자산매각	9	-1	-12	-17	-17
Free Cash Flow	657	409	570	506	526
(-)기타투자	73	22	568	5	5
잉여현금	585	387	2	500	521
NOPLAT	382	365	419	427	451
(+) Dep	162	157	159	157	153
(-)운전자본투자	-87	88	-21	3	2
(-)Capex	85	166	111	100	95
OpFCF	545	268	488	482	507

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	1,470	1,628	1,588	2,000	2,434
현금성자산	995	1,133	1,091	1,486	1,906
매출채권	224	212	191	197	203
재고자산	235	260	271	281	288
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	4,037	4,414	4,813
유동부채	556	399	403	363	375
매입채무	361	304	346	358	368
유동성이자부채	104	14	-4	-58	-58
비유동부채	176	167	164	168	173
비유동이자부채	14	14	10	8	6
부채총계	732	566	567	532	548
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	2,030	2,443	2,825
자본조정	718	684	718	718	718
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,639	2,955	3,469	3,882	4,265

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	9,924	9,528	13,149	11,702	12,168
BPS	64,594	72,400	85,118	95,568	105,235
DPS	950	1,250	2,500	2,500	2,600
CFPS	16,350	16,779	16,983	15,834	16,208
ROA(%)	12.1	10.9	13.8	10.9	10.4
ROE(%)	16.5	13.9	16.7	13.0	12.1
ROIC(%)	21.7	20.7	23.3	24.3	26.2
Multiples(x, %)					
PER	12.9	12.2	7.2	9.4	9.0
PBR	2.0	1.6	1.1	1.2	1.0
PSR	1.8	1.6	1.2	1.3	1.3
PCR	7.8	6.9	5.6	7.0	6.8
EV/EBITDA	6.7	5.4	3.8	3.9	3.2
배당수익률	0.7	1.1	2.7	2.3	2.4
안정성(%)					
부채비율	27.8	19.1	16.4	13.7	12.9
Net debt/Equity	-33.2	-37.4	-31.3	-39.5	-45.9
Net debt/EBITDA	-139.6	-170.0	-154.3	-211.1	-259.6
유동비율	264.4	408.2	393.7	550.4	648.4
이자보상배율(배)	106.2	136.8	894.0	992.7	414.9
자산구조(%)					
투하자본	59.3	58.0	49.4	43.9	39.1
현금+투자자산	40.7	42.0	50.6	56.1	60.9
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]

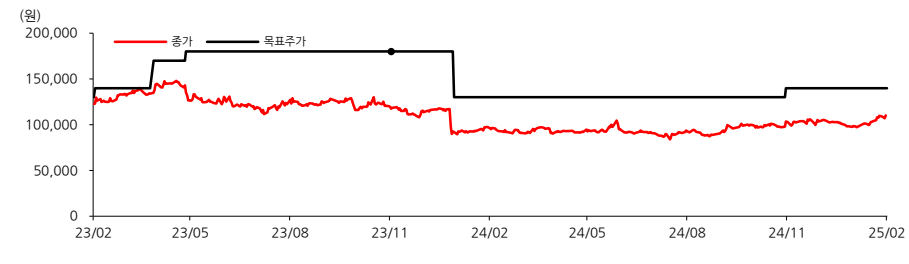
(공표일: 2025년 02월 21일)

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 3자에게 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[오리온 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.02.22	2023.04.17	2023.04.19	2023.05.17	2023.06.21	2023.08.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	170,000	170,000	180,000	180,000	180,000
일시	2023.10.18	2024.01.19	2024.02.07	2024.03.13	2024.04.19	2024.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	130,000	130,000	130,000	130,000	140,000
일시	2025.02.21					
투자의견	Buy					
목표가격	140,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.02.22	Buy	140,000	-6.03	0.29
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 투자이견]

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 분석오리온 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2024 년 12 월 31 일)

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