

# 오리온 (271560)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월

목표주가

**150,000**

유지

현재주가

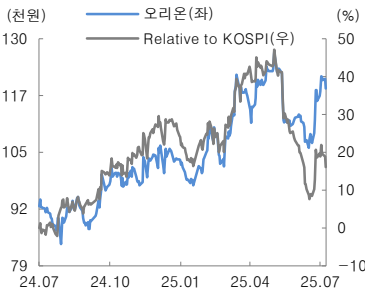
(25.07.15)

**118,800**

음식료업종

KOSPI	3215.28
시가총액	4,697십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	126,900원 / 83,900원
120일 평균거래대금	160억원
외국인지분율	30.51%
주요주주	오리온홀딩스 외 7 인 43.80% 국민연금공단 9.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	1.8	20.7	29.3
상대수익률	-4.0	-21.6	-6.2	15.0



## 원가 압박에도 선방한 2분기

- 2Q 원재료비 부담과 소비 위축에도 매출 성장 지속
- 중국은 6월부터 경쟁사 과재고 소진되며 하반기 출고 회복 기대
- 러시아는 초과 수요 지속되며 CAPA 증설 이후 견조한 고성장 예상

### 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

코코아류, 쇼트닝 등 주요 원재료비 부담과 전반적인 소비 심리 위축이 지속되고 있으나, 오리온은 국가별 맞춤 전략을 바탕으로 매출 성장세를 이어갈 전망이다. 국내와 중국은 가성비 제품 확대와 고성장 채널 집중 전략을 통해 시장 대응력을 강화할 예정이며 러시아는 120%를 상회하는 공장 가동률 속에서 하반기 CAPA 증설 이후에도 견조한 고성장 예상. 높은 중국 매출 비중으로 중국 실적 회복은 주가 상승의 핵심 트리거로 작용할 전망이다. 4~5월 이어졌던 경쟁사 재고 소진 이슈가 마무리 국면에 접어들면서 3분기부터 중국 매출 본격적인 회복세 기대. 현재 주가는 12MF PER 기준 10배로 여전히 저평가 구간으로 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

### 2Q25 Review: 원가 압박에도 선방한 2분기

4~6월 국가별 단순 합산 기준 매출액 7,791억원(YoY 8%), 영업이익 1,245억원(YoY -11.4%, OPM 16.0%) 기록

**[한국]** 매출액 2,913억원(YoY 5%), 영업이익 480억원(YoY 3%, OPM 16.0%) 기록. 내수 소비 부진, TT채널 거래처 수 감소 등 비우호적인 환경에도 가성비 제품 확대를 통해 매출 성장세 지속. 미국 코스트코 참봉어빵 신규 입점으로 미국향 수출 물량 확대도 긍정적. 하반기 시즌 품목 운영, 건강 기능성 카테고리 확대 운영을 통해 매출 성장세 지속 전망

**[중국]** 매출액 3,048억원(YoY 3%), 영업이익 523억원(YoY -7%, OPM 16.5%) 기록. 현지통화 기준 매출 YoY 1% 증가하며 다소 부진. 다만 동사 제품 경쟁력 훼손 보다는 4~5월 경쟁사의 과재고 소진을 위한 프로모션 확대 영향. 6월 재고 소진이 마무리되며 출고량 회복세로 동사 경쟁력은 여전히 유지되고 있다는 판단. 2분기 전반적인 판매량 부진, 원재료 단가 상승 및 신규 채널 입점 프로모션 집행으로 비용 부담이 확대되며 수익성 하락, 하반기 고성장 채널 중심으로 신제품과 더불어 가성비 제품을 출시하고 특수 채널 입점 확대 등 신규 거래처 분포를 확장하며 매출 성장을 이어갈 예정

**[베트남]** 매출액 1,026억원(YoY 4%), 영업이익 144억원(YoY -7%, OPM 17.2%) 기록. 내수 소비 위축, 이란향 수출 영향, 유음료 통관 지연 등 비우호적인 시장 상황에도 적극적인 신제품 출시와 파이 카테고리 중심 출고 증가로 현지통화 기준 매출액 YoY 5% 증가. 비우호적 환율과 타 지역과 마찬가지로 코코아류, 쇼트닝 등 원재료비 부담이 확대되며 수익성 하락

**[러시아]** 매출액 804억원(YoY 64%), 영업이익 98억원(YoY 46%, OPM 14.0%) 기록. 전년 주요 거래처 초코파이 납품 일시적 중단에 따른 낮은 기저, 루블화 강세(YoY 15%)을 감안하더라도 현지통화 기준 YoY 49% 증가하며 높은 성장을 시현. 초과 수요가 지속되며 공장 가동률이 120%를 상회 중. 하반기 가동을 목표로 라인 증설을 진행하고 지속적인 고성장 예상.

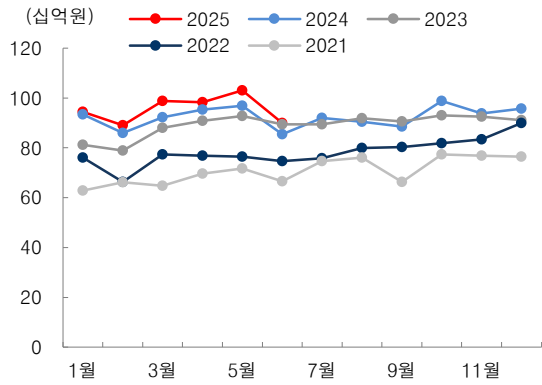
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,283	3,424	3,578
영업이익	492	544	541	591	614
세전순이익	520	692	563	612	636
총당기순이익	385	533	437	474	493
지배지분순이익	377	525	430	467	485
EPS	9,528	13,271	10,872	11,803	12,266
PER	12.2	7.7	10.9	10.1	9.7
BPS	72,400	87,799	96,170	107,721	119,485
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
ROE	13.9	16.6	11.8	11.6	10.8

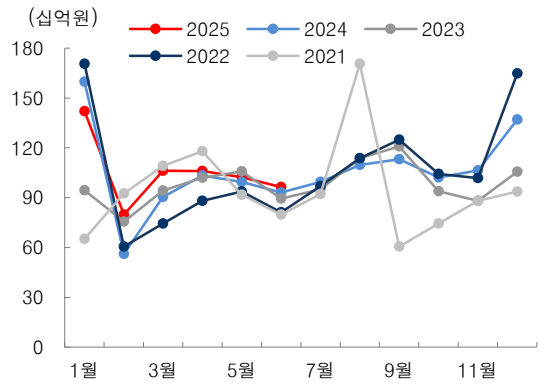
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 1. 오리온 한국 법인 월별 매출 추이



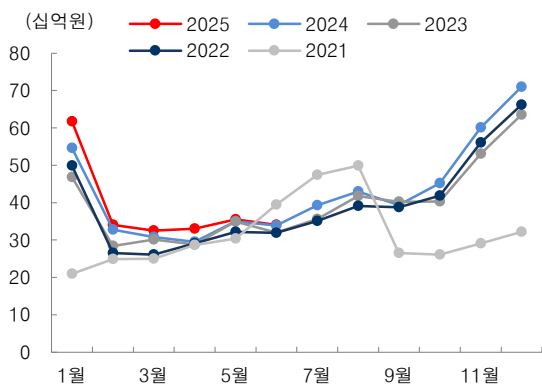
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 2. 오리온 중국 법인 월별 매출 추이



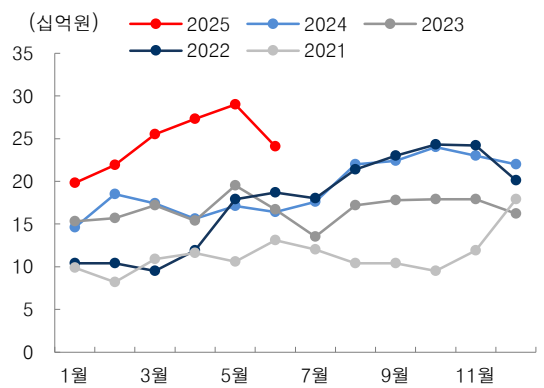
자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 3. 오리온 베트남 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 대신증권 Research Center

그림 4. 오리온 러시아 법인 월별 매출 추이



자료: 오리온, 대신증권 Research Center

표 1. 오리온 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
<b>매출액</b>	<b>748</b>	<b>719</b>	<b>775</b>	<b>862</b>	<b>802</b>	<b>779</b>	<b>829</b>	<b>872</b>	<b>2,912</b>	<b>3,104</b>	<b>3,283</b>
한국	272	278	272	288	282	291	283	285	1,070	1,098	1,142
중국	306	296	322	346	328	305	341	342	1,179	1,270	1,315
베트남	118	98	122	176	128	103	129	158	475	515	517
러시아	51	49	62	69	67	80	80	93	200	231	320
YoY (%)	12.7	0.8	1.1	12.2	7.1	8.3	7.0	1.2	1.4	6.6	5.7
한국	9.5	1.6	-0.2	4.3	4.0	4.9	4.2	3.0	13.9	2.6	4.0
중국	16.0	-0.5	-2.2	20.1	7.1	3.0	5.7	-1.1	-7.5	7.7	3.6
베트남	12.2	2.8	3.5	12.4	8.5	4.3	5.6	-10.5	0.5	8.2	0.5
러시아	4.8	-4.9	27.6	32.7	33.1	63.7	29.4	34.2	-4.5	15.1	38.9
<b>영업이익</b>	<b>125</b>	<b>122</b>	<b>137</b>	<b>160</b>	<b>131</b>	<b>125</b>	<b>142</b>	<b>143</b>	<b>492</b>	<b>544</b>	<b>541</b>
한국	44	47	44	44	46	48	48	46	169	178	189
중국	54	56	64	70	56	52	65	64	221	244	237
베트남	19	15	24	42	21	14	23	31	87	104	90
러시아	8	7	10	13	9	10	10	13	32	37	41
YoY (%)	26.2	8.4	-2.6	13.8	5.0	2.3	3.8	-10.5	5.5	10.4	-0.4
한국	17.1	5.8	2.0	-0.4	5.6	2.3	9.7	5.5	20.4	5.7	5.7
중국	41.6	9.3	-12.7	19.6	3.3	-6.4	2.2	-9.2	4.4	10.4	-2.8
베트남	18.2	13.6	8.9	16.6	9.5	-6.2	-2.8	-31.0	-2.6	19.1	-13.3
러시아	-5.2	-12.9	41.6	37.9	8.8	46.2	5.6	-3.3	-7.4	15.7	10.4
영업이익률(%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.4	16.0	17.2	16.4	16.9	17.5	16.5
한국	16.1	16.9	16.1	15.2	16.4	16.5	17.0	16.2	15.8	16.3	16.5
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	17.2	19.0	18.7	18.7	19.2	18.0
베트남	16.5	15.6	19.6	23.5	16.6	14.0	18.1	19.9	18.4	20.3	17.5
러시아	15.5	13.6	15.4	19.0	12.7	12.2	12.5	13.8	16.1	16.2	12.8

주: 2Q25P는 연결조정을 제외한 각 국가별 단순 합산 기준

자료: 오리온, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,283	3,424	3,578
매출원가	1,785	1,908	2,060	2,121	2,224
매출총이익	1,127	1,196	1,222	1,303	1,355
판매비와관리비	635	653	681	713	741
영업이익	492	544	541	591	614
영업이익률	16.9	17.5	16.5	17.2	17.1
EBITDA	650	704	695	745	769
영업외손익	28	149	22	21	22
관계기업손익	1	-5	-5	-5	-5
금융수익	41	186	33	32	32
외환관련이익	4	7	3	3	3
금융비용	-7	-4	-3	-3	-2
외환관련손실	3	3	2	2	2
기타	-7	-29	-3	-3	-3
법인세비용차감전순손익	520	692	563	612	636
법인세비용	-135	-159	-127	-137	-143
계속사업순손익	385	533	437	474	493
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	437	474	493
당기순이익률	13.2	17.2	13.3	13.8	13.8
비배지분순이익	8	9	7	8	8
지배지분순이익	377	525	430	467	485
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	14	14	14	14
포괄순이익	354	675	578	616	634
비배지분포괄이익	8	17	9	10	10
지배지분포괄이익	346	658	569	606	624

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	9,528	13,271	10,872	11,803	12,266
PER	12.2	7.7	10.9	10.1	9.7
BPS	72,400	87,799	96,170	107,721	119,485
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	16,430	17,807	17,585	18,850	19,443
EV/EBITDA	5.5	4.4	5.7	5.4	5.4
SPS	73,663	78,519	83,029	86,614	90,511
PSR	1.6	1.3	1.4	1.4	1.3
CFPS	16,779	17,662	14,193	15,459	16,052
DPS	1,250	2,500	250	500	500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	1.4	6.6	5.7	4.3	4.5
영업이익 증가율	5.5	10.4	-0.5	9.2	3.9
순이익 증가율	-3.3	38.5	-18.1	8.6	3.9
수익성					
ROC	18.6	21.1	21.0	22.7	23.3
ROA	14.3	13.9	12.0	12.0	11.3
ROE	13.9	16.6	11.8	11.6	10.8
안정성					
부채비율	19.1	20.5	19.6	18.3	17.3
순차입금비율	-37.4	-30.1	-22.0	-17.8	-14.6
이자보상배율	136.8	536.2	533.1	581.2	0.0

자료: 오리온, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,465	1,413	1,374
현금및현금성자산	366	451	220	125	40
매출채권 및 기타채권	212	190	201	210	219
재고자산	260	317	335	349	365
기타유동자산	790	689	709	729	750
비유동자산	1,893	2,661	3,217	3,773	4,329
유형자산	1,658	1,702	1,708	1,714	1,719
관계기업투자금	33	728	1,276	1,823	2,371
기타비유동자산	202	231	233	236	239
자산총계	3,521	4,308	4,682	5,186	5,704
유동부채	399	538	550	561	574
매입채무 및 기타채무	304	383	393	400	408
차입금	4	1	1	1	1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	91	153	156	160	164
비유동부채	167	197	217	240	266
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	167	197	217	240	266
부채총계	566	734	767	801	840
자배지분	2,862	3,471	3,802	4,259	4,724
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,364	2,820	3,285
기타지분변동	684	821	821	821	821
비배지분	93	103	113	126	140
자본총계	2,955	3,574	3,915	4,385	4,864
순차입금	-1,104	-1,074	-859	-781	-712

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	509	550	568
당기순이익	385	533	437	474	493
비현금항목의 가감	278	165	124	137	142
감가상각비	157	160	154	155	155
외환손익	-1	-3	1	1	1
지분법평가손익	-1	5	5	5	5
기타	123	3	-35	-23	-18
자산부채의 증감	-108	69	45	49	48
기타현금흐름	-119	-115	-98	-110	-115
투자활동 현금흐름	-541	-506	-715	-725	-726
투자자산	10	-552	-548	-548	-548
유형자산	-165	-105	-148	-158	-158
기타	-385	151	-19	-20	-20
재무활동 현금흐름	-138	-70	-110	-21	-31
단기차입금	-19	-3	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-38	-56	-99	-10	-20
기타	-81	-11	-11	-11	-11
현금의 증감	-244	85	-231	-95	-85
기초 현금	610	366	451	220	125
기말 현금	366	451	220	125	40
NOPLAT	365	419	420	458	476
FCF	353	458	424	453	471

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 오리온(271560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.16	25.05.16	25.04.11	25.03.19	24.12.18	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	140,000	140,000	130,000	130,000
과리율(평균%)	(24.71)	(14.61)	(16.30)	(25.57)	(26.39)	
과리율(최대/최소%)	(18.53)	(9.36)	(12.93)	(18.46)	(18.46)	

제시일자	24.07.17	24.04.29
투자의견	Buy	Buy
목표주가	130,000	140,000
과리율(평균%)	(27.83)	(33.21)
과리율(최대/최소%)	(22.15)	(25.43)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250714)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상