

음식료

# 오리온 271560

## 7월 Review: 성장 트리거가 필요해

Aug 20, 2025

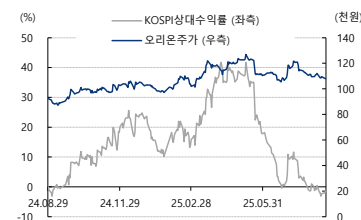
**BUY** 유지

**TP145,000원** 유지

Company Data

현재가(08/19)	108,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	126,900 원
52 주 최저가(보통주)	87,300 원
KOSPI (08/19)	3,151.56p
KOSDAQ (08/19)	787.96p
자본금	198 억원
시가총액	42,699 억원
발행주식수(보통주)	3,954 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.1 만주
평균거래대금(60 일)	122 억원
외국인지분(보통주)	31.49%
주요주주	
오리온홀딩스 외 8인	43.80%
국민연금공단	9.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.8	1.0	17.4
상대주가	-4.8	-14.4	-0.4

7월 Review: 성장 트리거가 필요해

7월 법인별 단순 합산 매출액 및 영업이익은 각각 2,595억원(YoY 5%), 413억원(YoY -0.7%) 시현. 1)한국 매출액 951억원(YoY 3.4%), 영업이익의 152억원(YoY 0.7%) 시현. 채널별로 MT +8%(신제품 효과), 할인점 +5%(행사 효과), 이커머스 +8%(신제품 효과), 편의점 +10%(신제품 효과), TT 약보합(거래처수 감소 및 행사 축소 영향) 시현, 수출은 미국 +20% 증가했으나, 중국/일본 등 감소하며 flat 수준. 제품별로 비스킷 +12%, 파이 -15% (참붕어빵 회수 조치 영향), 스낵 +9%(신제품 영향), 캔디/젤리 flat 시현. 이익은 원가, 입점비, 행사수수료 증가했지만 생산량 증가로 상쇄. 또한, 참붕어빵 재고 폐기 비용 4.5억원 반영, 8월은 42.6억원 반영 예정

2)중국 매출액 987억원(YoY -0.8%, 로컬기준 -1%), 영업이익의 168억원(YoY -0.6%) 시현. 채널별로 간식집 +61%(채널 전용 제품 출고 증가), 이커머스 +16% 성장, TT채널은 내수 소비 둔화로 약세. 제품별로 파이 -6%, 젤리 +35%, 껌 +35% 증가. 이익은 제조원가를 +0.8%p(시장비 확대, 원가 상승) 증가했으나, 효율적 판관비 집행으로 부담 최소화. 신제품 비중은 7% 수준이었음.

3)베트남 매출액 386억원(YoY -1.8%, 로컬기준 6%), 영업이익의 65억원(YoY -11.0%) 시현. 제품별로 파이 +12%(신제품 효과), 스낵 +3%(쌀과자 출고 확대), 젤리 +37%(신제품 효과) 증가. 수출은 중동 전쟁 영향으로 성장 제한적. 베트남 신제품 비중은 10% 수준이었음. 이익은 제조원가를 +0.2%p(원재료 상승, 비우호적 환율) 부담, 로열티, 물류비, 운반비 등 판관비 부담으로 부진.

4)러시아 매출액 271억원(YoY 54.0%, 로컬기준 40%대), 영업이익의 28억원(YoY 21.7%) 시현. 전년 낮은 기저 및 전 카테고리 출고 증가로 견조. 제품별로 파이 +46%(기저효과 및 채널 전용 제품 확대), 비스킷 +28%(초코보이 오리지널 출고 확대) 증가. 수출은 일부 국가 거래조건 재협상으로 전년 수준 유지. 이익단은 제조원가를 +0.9%p 증가 및 판관비 부담 존재했지만, 생산량 증가로 상쇄.

투자 의견 BUY 및 목표주가 145,000원 유지

러시아를 제외한 전 법인이 매출과 이익 모두 지지부진한 흐름 지속. 전 법인 모두 코코아 등 원가 부담 기중으로 수익성이 아쉬우며, 매출 성장률도 아쉬운 상황. 특히, 한국법인은 8월 참붕어빵 관련 비용 43억원도 반영 예정임. 러시아도 매출 성장은 견조하나, 원가/판관비 부담으로 수익성 하락이 아쉬운 상황임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	2,912	3,104	3,353	3,598	3,849
YoY(%)	1.4	6.6	8.0	7.3	7.0
영업이익(십억원)	492	544	569	640	704
OP 마진(%)	16.9	17.5	17.0	17.8	18.3
순이익(십억원)	385	533	465	501	550
EPS(원)	9,527	13,269	11,628	12,515	13,746
YoY(%)	-4.0	39.3	-12.4	7.6	9.8
PER(배)	12.2	7.7	9.3	8.6	7.9
PCR(배)	7.0	5.9	8.1	7.6	6.9
PBR(배)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.5	4.4	4.1	3.3	2.5
ROE(%)	13.9	16.6	12.6	12.3	12.2



[음식료/화장품] 권우정

3771- 9082,  
20240006@iprovest.com

[도표 1] 오리온 7월 실적 Review

(단위:십억원, %)

구분	매출액			영업이익			OPM%		
	25.7	24.7	YoY%	25.7	24.7	YoY%	25.7	24.7	YoY%p
국내	95.1	92.0	3.4	15.2	15.1	0.7	16.0%	16.4%	-0.4%
중국	98.7	99.5	-0.8	16.8	16.9	-0.6	17.0%	17.0%	0.0%
베트남	38.6	39.3	-1.8	6.5	7.3	-11.0	16.8%	18.6%	-1.7%
러시아	27.1	17.6	54.0	2.8	2.3	21.7	10.3%	13.1%	-2.7%
합계	259.5	248.4	4.5	41.3	41.6	-0.7	15.9%	16.7%	-0.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[오리온 271560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,353	3,598	3,849
매출원가	1,785	1,908	2,079	2,231	2,387
매출총이익	1,127	1,196	1,274	1,367	1,463
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	38.0	38.0	38.0
판매비와관리비	635	653	705	727	727
영업이익	492	544	569	640	704
영업이익률 (%)	16.9	17.5	17.0	17.8	18.3
EBITDA	650	704	732	805	873
EBITDA Margin (%)	22.3	22.7	21.8	22.4	22.7
영업외손익	28	149	35	11	11
관계기업손익	1	-5	5	5	5
금융수익	41	186	38	44	50
금융비용	-7	-4	-3	-3	-3
기타	-7	-29	-4	-34	-41
법인세비용차감전순손익	520	692	605	651	715
법인세비용	135	159	139	150	165
계속사업순손익	385	533	465	501	550
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	465	501	550
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	13.9	13.9	14.3
비지배지분순이익	8	9	6	6	7
지배지분순이익	377	525	460	495	543
지배순이익률 (%)	12.9	16.9	13.7	13.8	14.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-31	142	142	142	142
포괄순이익	354	675	607	642	692
비지배지분포괄이익	8	17	15	16	17
지배지분포괄이익	346	658	592	627	675

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	532	569	645
당기순이익	385	533	465	501	550
비현금항목의 가감	278	165	129	137	149
감가상각비	154	157	160	163	166
외환손익	-1	-3	1	1	1
지분법평가손익	-1	5	-5	-5	-5
기타	126	7	-26	-22	-14
자산부채의 증감	-108	69	41	40	63
기타현금흐름	-119	-115	-104	-109	-117
투자활동 현금흐름	-541	-506	-316	-351	-392
투자자산	10	-552	0	0	0
유형자산	-166	-107	-180	-189	-198
기타	-384	153	-136	-162	-194
재무활동 현금흐름	-138	-70	-110	-110	-110
단기차입금	-19	-3	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-38	-56	-99	-99	-99
기타	-81	-11	-11	-11	-11
현금의 증감	-244	85	200	200	235
기초 현금	610	366	451	651	851
기말 현금	366	451	651	851	1,086
NOPLAT	365	419	438	492	542
FCF	247	541	462	508	575

자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	2,010	2,402	2,839
현금및현금성자산	366	451	651	851	1,086
매출채권 및 기타채권	212	190	199	210	223
재고자산	260	317	339	362	362
기타유동자산	790	689	821	979	1,168
비유동자산	1,893	2,661	2,685	2,715	2,750
유형자산	1,658	1,702	1,722	1,748	1,780
관계기업투자금	33	728	733	738	742
기타금융투자자산	5	9	9	9	9
기타비유동자산	196	222	221	220	219
자산총계	3,521	4,308	4,695	5,117	5,589
유동부채	399	538	551	565	579
매입채무 및 기타채무	304	383	397	409	423
차입금	4	1	1	1	1
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	91	153	154	154	155
비유동부채	167	197	198	198	199
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	167	197	198	198	199
부채총계	566	734	749	763	778
지배지분	2,862	3,471	3,832	4,228	4,673
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,394	2,790	3,234
기타자본변동	622	622	622	622	622
비지배지분	93	103	114	125	138
자본총계	2,955	3,574	3,946	4,353	4,811
총차입금	18	27	28	29	29

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

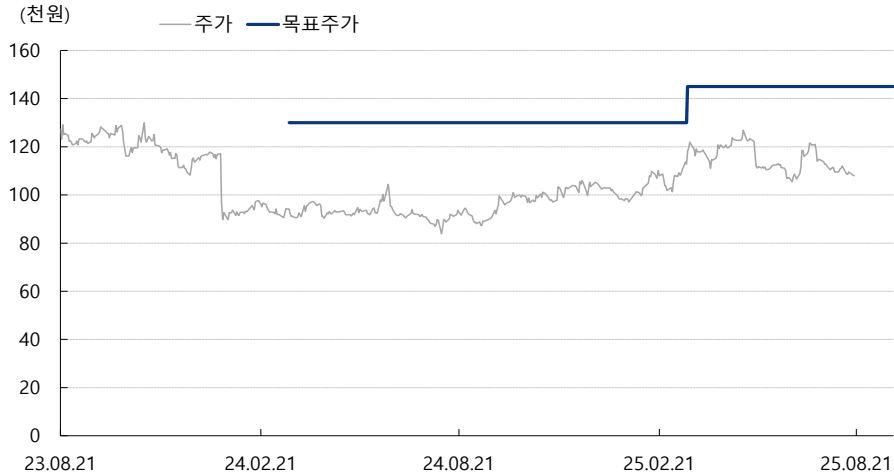
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	9,527	13,269	11,628	12,515	13,746
PER	12.2	7.7	9.3	8.6	7.9
BPS	72,400	87,799	96,928	106,943	118,190
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	16,430	17,807	18,511	20,363	22,072
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.1	3.3	2.5
SPS	73,663	78,519	84,804	90,995	97,365
PSR	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
CFPS	6,259	13,683	11,681	12,857	14,553
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	1.4	6.6	8.0	7.3	7.0
영업이익 증가율	5.5	10.4	4.7	12.4	10.0
순이익 증가율	-3.3	38.5	-12.7	7.6	9.8
수익성					
ROIC	20.4	23.2	24.4	26.8	28.9
ROA	10.9	13.4	10.2	10.1	10.2
ROE	13.9	16.6	12.6	12.3	12.2
안정성					
부채비율	19.1	20.5	19.0	17.5	16.2
순차입금비율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
이자보상배율	136.8	536.2	561.7	631.0	694.2

오리온 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	130,000	(27.83)	(25.23)	2025.02.12	매수	130,000	(21.45)	(12.54)
2024.04.17	매수	130,000	(28.42)	(25.23)	2025.03.19	매수	145,000	(18.97)	(15.93)
2024.05.22	매수	130,000	(27.83)	(19.69)	2025.04.21	매수	145,000	(19.22)	(12.48)
2024.06.19	매수	130,000	(28.10)	(19.69)	2025.06.18	매수	145,000	(19.86)	(12.48)
2024.07.15	매수	130,000	(28.14)	(19.69)	2025.07.16	매수	145,000	(20.67)	(12.48)
2024.07.17	매수	130,000	(28.80)	(19.69)	2025.08.20	매수	145,000		
2024.08.21	매수	130,000	(29.01)	(19.69)					
2024.09.25	매수	130,000	(24.17)	(22.31)					
2024.10.23	매수	130,000	(22.97)	(18.46)					
2024.12.18	매수	130,000	(22.48)	(18.46)					
2025.01.15	매수	130,000	(22.57)	(18.46)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 시기에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자:2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하