

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 145,000원

현재가 (7/16) 114,000원

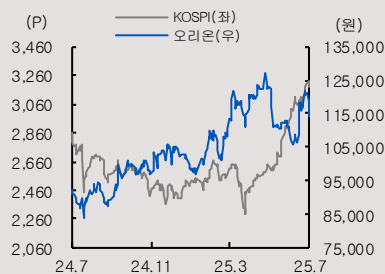
KOSPI (7/16)	3,186.38pt
시가총액	4,507십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
52주 최고가	126,900원
최저가	83,900원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	30.5%
배당수익률 (2025F)	2.1%

주주구성	
오리온홀딩스 외 7 인	43.80%
국민연금공단	9.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-8%	13%
절대기준	3%	16%	25%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	145,000	145,000	-
EPS(25)	11,086	11,304	▼
EPS(26)	12,379	12,389	▼

오리온 주가추이



본 조식분석자료는 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)

주가는 싸다

6월 실적 아쉽지만, 밸류에이션 부담은 낮아

내부거래에 대한 연결 조정을 제외한 6월 매출과 영업이익은 각각 2450억원(+7.1% yoy), 364억원(+0.8% yoy)을 기록했다. 4~6월 단순 합산 매출은 7,795억원(+8.1% yoy), 영업이익은 1,245억원(-0.4% yoy)으로 2분기 실적은 컨센서스(7,836억원 / 1,308억원)와 당사 기존 추정치(7,687억원 / 1,266억원) 대비 영업이익이 다소 하회할 전망이다. 다만 신제품 출시 및 고성장 채널 전용 제품 확대, 코코아 등 원가 부담 완화에 따른 하반기 실적 기대감이 유효하고, 현 주가는 올해 예상 PER 10.7배 수준으로 음식료 업종 평균 12.5배(삼양식품 제외 시) 대비 저평가되어 있어 투자 부담은 크지 않다. 이에 기존의 매수 의견과 목표주가 145,000원을 유지한다.

전세계적인 소비 둔화. 러시아 제외한 국내, 중국, 베트남 부진

6월 법인별 실적은, 국내 매출이 900억원(+5.4% yoy), 영업이익 132억원(+0.8% yoy)을 기록했다. 내수 소비 둔화와 미국 외 수출 부진에도 불구하고, 여름철 신제품 출시와 프로모션 확대 효과로 판매 성장세가 유지됐다. 다만 코코아, 버터 등 주요 원재료 가격 상승으로 영업이익은 전년 수준에 머물렀다. 중국 법인의 매출액과 영업이익은 각각 964억원(+3.5% yoy), 155억원(+0.0% yoy)을 기록했다. 춘절 이후 과열되었던 재고 할인 경쟁이 4~5월 대비 완화된 점은 긍정적으로 평가되나, 코코아와 유지류 등 원재료 단가 상승 부담이 이어졌다.

베트남은 매출 341억원(+0.6% yoy), 영업이익은 49억원(-10.9% yoy)으로 부진한 실적을 이어갔다. 현지 소비 위축과 더불어 코코아, 쇼트닝 등 원재료 가격 상승, 물류·운반비 등 판매비 증가, 비우호적 환율 등의 요인이 복합적으로 작용했다. 러시아는 초코파이 판매 호조에 힘입어 매출 245억원(+49.4% yoy), 영업이익 28억원(+40.0% yoy)으로 높은 성장세를 보였다. 원가 부담이 있었지만 생산량 증가에 따른 레버리지 효과로 제조원가율이 전년 수준을 유지하면서 마진을 하락이 크지 않았다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,346	3,634	3,965
영업이익	492	544	568	643	715
세전이익	520	692	601	662	734
지배주주순이익	377	525	438	489	544
EPS(원)	9,527	13,269	11,086	12,379	13,764
증가율(%)	-4.0	39.3	-16.4	11.7	11.2
영업이익률(%)	16.9	17.5	17.0	17.7	18.0
순이익률(%)	13.2	17.2	13.3	13.7	13.9
ROE(%)	13.9	16.6	12.0	12.1	12.2
PER	12.2	7.7	10.7	9.6	8.6
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.5	4.4	5.1	4.2	3.5

자료: Company data, IBK투자증권

표 1. 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

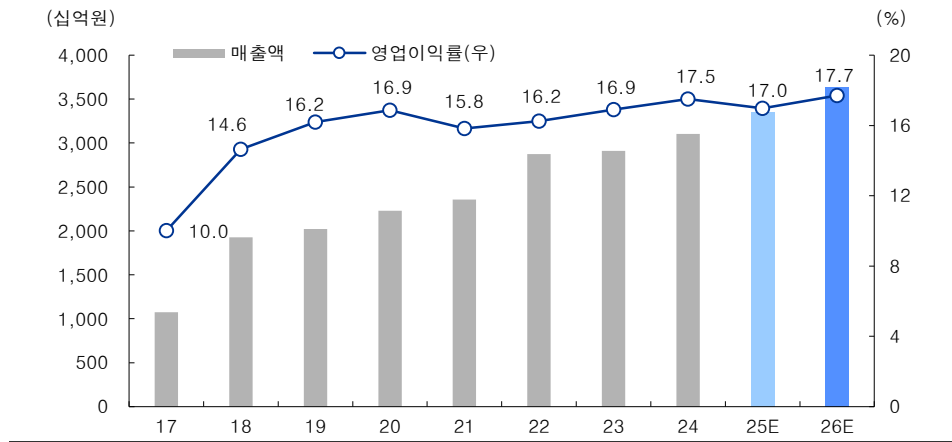
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	774.7	838.1	931.7	3,104.3	3,346.2	3,633.7
국내	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	291.4	281.4	289.6	1,097.6	1,144.8	1,209.9
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.7	346.8	359.8	1,270.1	1,339.4	1,437.4
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	134.9	198.2	514.5	564.0	625.8
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.9	79.3	91.2	230.5	318.5	380.4
연결 조정	1.6	-1.8	-2.0	-6.1	-4.3	-4.8	-4.2	-7.1	-8.3	-20.4	-19.8
YoY	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.1%	7.7%	8.2%	8.1%	6.6%	7.8%	8.6%
국내	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	4.0%	4.9%	3.8%	4.5%	2.6%	4.3%	5.7%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	3.0%	7.6%	4.1%	7.7%	5.5%	7.3%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	4.3%	10.8%	12.5%	8.2%	9.6%	11.0%
러시아	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	64.6%	28.1%	32.2%	15.1%	38.2%	19.4%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	118.7	147.1	171.1	543.6	568.3	643.4
국내	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	48.0	47.0	45.8	178.5	187.1	207.8
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	52.3	66.2	72.0	243.9	246.5	276.2
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	14.4	25.2	46.0	100.1	106.8	122.9
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.8	10.6	15.3	36.9	44.3	57.4
연결 조정	-0.2	-3.2	-3.2	-9.2	-0.7	-5.8	-2.0	-7.9	-15.9	-16.4	-20.8
YoY	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	5.0%	-2.5%	7.3%	7.2%	10.4%	4.5%	13.2%
국내	17.1%	5.2%	2.0%	-0.4%	5.6%	2.3%	7.3%	4.3%	5.7%	4.8%	11.1%
중국	41.5%	9.2%	-12.7%	19.6%	3.2%	-6.4%	4.3%	2.3%	10.4%	1.0%	12.1%
베트남	18.2%	12.8%	8.5%	16.7%	9.2%	-6.4%	5.9%	10.7%	14.5%	6.7%	15.1%
러시아	-5.2%	-13.0%	37.5%	38.8%	9.2%	46.0%	15.2%	16.2%	14.8%	19.9%	29.5%
영업이익률(%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.4	15.3	17.5	18.4	17.5	17.0	17.7
국내	16.1	16.9	16.2	15.8	16.4	16.5	16.7	15.8	16.3	16.3	17.2
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	17.2	19.1	20.0	19.2	18.4	19.2
베트남	16.5	15.6	19.6	23.6	16.5	14.0	18.7	23.2	19.5	18.9	19.6
러시아	15.5	13.6	14.9	19.1	12.8	12.1	13.4	16.8	16.0	13.9	15.1

자료: 오리온, IBK투자증권

(단위: 십억원)

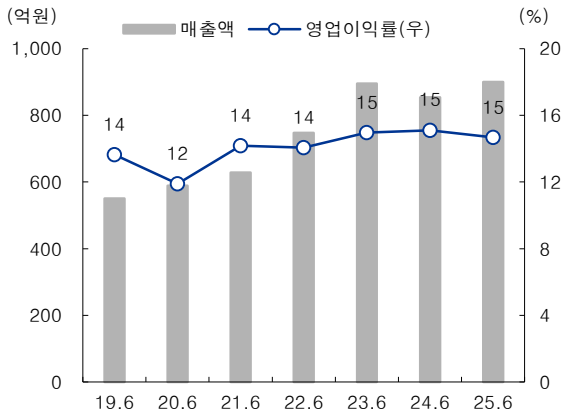
	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06
매출액	322.4	193.5	232.6	243.8	248.4	228.8	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9	245.0
국내	93.4	86.0	92.2	95.4	96.9	85.4	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0
중국	159.8	56.2	92.2	103.3	99.4	93.1	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4
베트남	54.6	32.8	30.8	29.5	35.0	33.9	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1
러시아	14.6	18.5	17.4	15.6	17.1	16.4	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5
영업이익	62.1	24.1	39.2	43.4	45.5	35.9	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5	36.4
국내	16.2	12.8	14.9	16.3	17.5	12.9	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2
중국	33.3	3.9	17.0	21.4	19.1	15.5	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5
베트남	10.4	4.5	4.6	3.5	6.4	5.5	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9
러시아	2.2	2.9	2.7	2.2	2.5	2.0	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8
영업이익률(%)	19.3	12.5	16.9	17.8	18.3	15.7	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9
국내	17.3	14.9	16.2	17.1	18.1	15.1	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7
중국	20.8	6.9	18.4	20.7	19.2	16.6	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1
베트남	19.0	13.7	14.9	11.9	18.3	16.2	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4
러시아	15.1	15.7	15.5	14.1	14.6	12.2	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4

그림 1. 오리온 실적 추이 및 전망



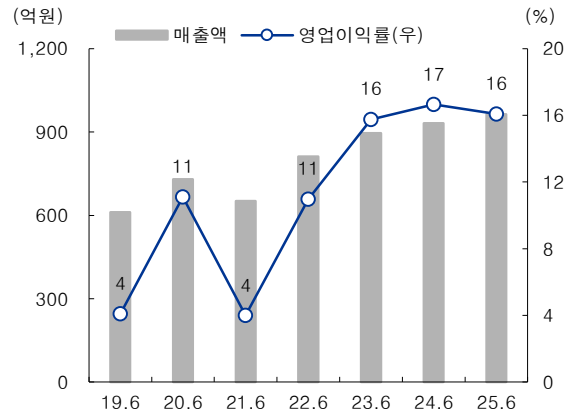
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 2. 국내 6월 판매 실적 추이



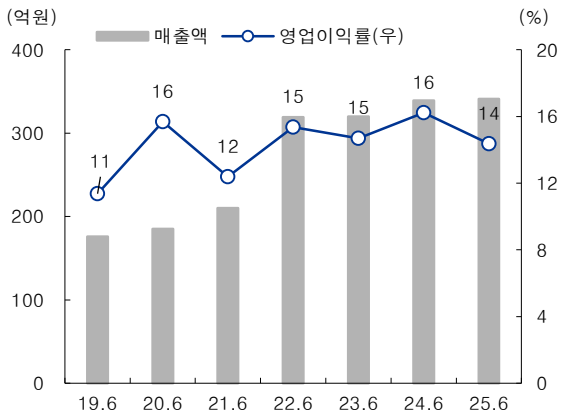
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 3. 중국 법인 6월 판매 실적 추이



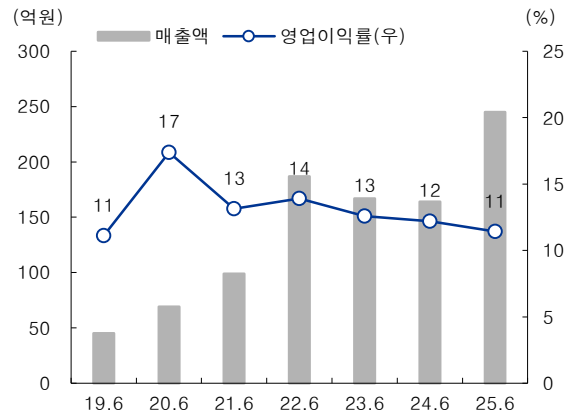
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 4. 베트남 법인 6월 판매 실적 추이



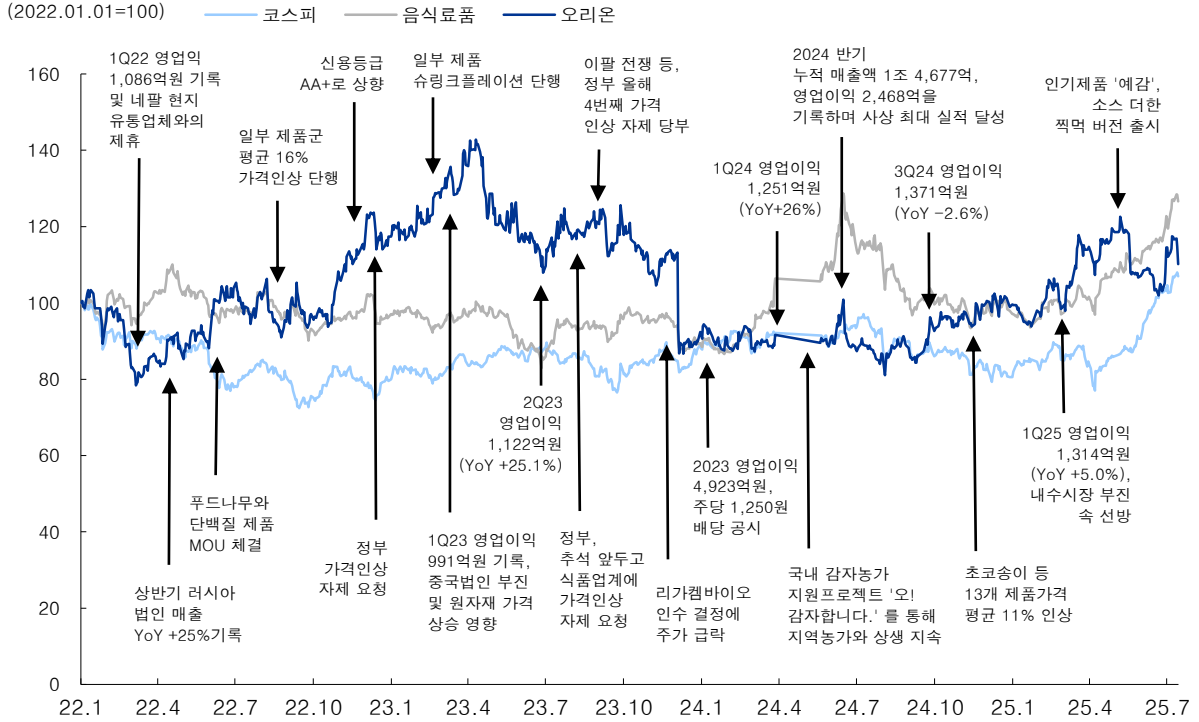
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 5. 러시아 법인 6월 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	3,346	3,634	3,965
증가율(%)	1.4	6.6	7.8	8.6	9.1
매출원가	1,785	1,908	2,093	2,254	2,449
매출총이익	1,127	1,196	1,253	1,380	1,517
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	37.4	38.0	38.3
판매비	635	653	685	736	802
판매비율(%)	21.8	21.0	20.5	20.3	20.2
영업이익	492	544	568	643	715
증가율(%)	5.5	10.4	4.5	13.2	11.1
영업이익률(%)	16.9	17.5	17.0	17.7	18.0
순금융손익	34	182	26	25	19
이자손익	34	30	30	27	21
기타	0	152	-4	-2	-2
기타영업외손익	-7	-29	0	-7	0
중속/관계기업손익	1	-5	6	1	1
세전이익	520	692	601	662	734
법인세	135	159	155	164	181
법인세율	26.0	23.0	25.8	24.8	24.7
계속사업이익	385	533	445	498	553
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	445	498	553
증가율(%)	-3.3	38.5	-16.5	11.7	11.0
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	13.3	13.7	13.9
지배주주당기순이익	377	525	438	489	544
기타포괄이익	-31	142	52	0	0
총포괄이익	354	675	497	498	553
EBITDA	650	704	719	782	847
증가율(%)	3.4	8.4	2.2	8.7	8.3
EBITDA마진율(%)	22.3	22.7	21.5	21.5	21.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	11,086	12,379	13,764
BPS	72,400	87,799	97,677	107,557	118,821
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배)					
PER	12.2	7.7	10.7	9.6	8.6
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.5	4.4	5.1	4.2	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	1.4	6.6	7.8	8.6	9.1
EPS증가율	-4.0	39.3	-16.4	11.7	11.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.4	2.1	2.1	2.1
ROE	13.9	16.6	12.0	12.1	12.2
ROA	11.2	13.6	10.1	10.6	10.9
ROIC	21.7	29.8	23.0	23.5	25.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.1	20.5	13.6	11.5	8.8
순차입금 비율(%)	-36.5	-28.8	-28.6	-34.7	-38.3
이자보상배율(배)	136.8	536.2	492.0	522.4	-603.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	16.9	15.3	13.4	12.7
재고자산회전율	11.8	10.8	10.0	10.0	10.2
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	1,892	2,257	2,617
현금및현금성자산	366	451	396	599	777
유가증권	730	606	792	906	988
매출채권	191	177	261	282	340
재고자산	260	317	354	373	406
비유동자산	1,893	2,661	2,619	2,619	2,634
유형자산	1,658	1,702	1,714	1,718	1,731
무형자산	54	70	74	70	66
투자자산	39	737	734	726	722
자산총계	3,521	4,308	4,512	4,876	5,251
유동부채	399	538	373	327	234
매입채무및기타채무	123	163	140	141	121
단기차입금	4	1	28	20	13
유동성장기부채	0	0	0	-56	-120
비유동부채	167	197	166	178	192
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	566	734	539	504	425
지배주주지분	2,862	3,471	3,862	4,252	4,698
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정등	622	622	622	622	622
기타포괄이익누계액	63	199	250	250	250
이익잉여금	1,560	2,033	2,372	2,763	3,208
비지배주주지분	93	103	111	119	128
자본총계	2,955	3,574	3,973	4,372	4,826
비이자부채	548	707	487	516	508
총차입금	18	27	52	-12	-83
순차입금	-1,078	-1,031	-1,136	-1,518	-1,848

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	351	602	565
당기순이익	385	533	445	498	553
비현금성 비용 및 수익	278	165	157	115	107
유형자산감가상각비	154	157	147	135	129
무형자산상각비	3	3	4	4	4
운전자본변동	-108	69	-225	-38	-112
매출채권등의 감소	9	17	-76	-21	-58
재고자산의 감소	-30	-42	-29	-19	-34
매입채무등의 증가	-24	30	-26	1	-20
기타 영업현금흐름	-118	-115	-26	27	17
투자활동 현금흐름	-541	-506	-254	-254	-229
유형자산의 증가(CAPEX)	-166	-107	-120	-139	-142
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-15	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-552	63	8	4
기타	-373	166	-192	-123	-91
재무활동 현금흐름	-138	-70	-160	-143	-157
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-70	-160	-143	-157
기타 및 조정	-2	9	8	-2	-2
현금의 증가	-244	85	-55	203	177
기초현금	610	366	451	396	599
기말현금	366	451	396	599	777

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

