

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향)	140,000원
현재가 (8/18)	108,200원

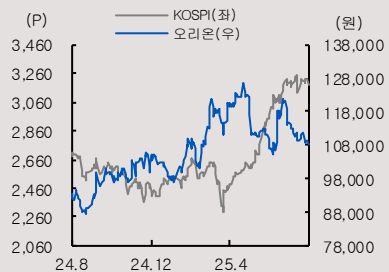
KOSPI (8/18)	3,177.28pt
시가총액	4,278십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
52주 최고가	126,900원
최저가	87,300원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	31.5%
배당수익률 (2025F)	2.3%

주주구성	
오리온홀딩스 외 8 인	43.80%
국민연금공단	9.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-17%	1%
절대기준	-6%	0%	19%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	145,000	▼
EPS(25)	10,556	11,086	▼
EPS(26)	11,808	12,379	▼

오리온 주가추이



본 조사분석자료는 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)

3분기, 아쉬운 출발

소비 둔화 및 원가 부담 여전

7월 잠정 판매 실적(국가별 단순 합산)이 매출 2,595억원(+4.5% yoy), 영업이익 413억원(-0.7% yoy)으로, 당사 3분기 추정치(8,381억원 / 1,471억원) 대비 각각 31%, 28% 수준에 머물며 다소 아쉬운 출발을 보였다. 국내는 물론 중국 및 베트남에서도 소비 둔화 영향이 이어지는 가운데, 원가 부담도 여전했던 것으로 파악된다. 국내외 비우호적 사업 환경이 당분간 지속될 것으로 예상되며, 이에 실적 추정치를 소폭 하향 조정하고 목표주가를 3.4% 낮춘 14만원으로 제시한다.

전반적인 수익성 둔화

7월 법인별 실적은, 국내 매출이 951억원(+3.4% yoy), 영업이익 152억원(+0.7% yoy)을 기록했다. 내수 소비 둔화와 미국 외 지역 수출 부진에도 불구하고, 여름 시즌 신제품 출시와 프로모션 확대 효과로 소폭의 성장세가 유지됐다. 코코아메스, 쇼트닝, 생감자 등 투입 원가 상승과 입점비 및 행사 수수료 부담으로 영업이익은 전년 수준에 그쳤다.

중국 법인의 매출액과 영업이익은 각각 987억원(-0.8% yoy), 168억원(-0.6% yoy)을 기록했다. 춘절 이후 재고 할인 경쟁이 7월 들어 상당 부분 해소된 점은 긍정적이다. 다만 소비 둔화 및 거래처 폐점 영향이 지속됐으며, 코코아, 유지류 등 원가 상승 부담도 이어졌다.

베트남은 매출 386억원(-1.8% yoy), 영업이익 65억원(-11.0% yoy)을 기록했다. 현지 소비 위축과 수출 감소, 원재료 가격 상승, 물류·운반비 등 판관비 증가, 비우호적 환율 등의 요인이 복합적으로 작용했다. 러시아는 초코파이 판매 호조에 힘입어 120%를 상회하는 가동률을 유지했으며, 매출과 영업이익은 각각 271억원(+54.0%) 28억원(+21.7% yoy)을 기록했다. 다만 원재료 단가 상승과 판관비 증가로 인해 마진율은 다소 둔화됐다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,334	3,616	3,946
영업이익	492	544	561	640	710
세전이익	520	692	569	633	701
지배주주순이익	377	525	417	467	520
EPS(원)	9,527	13,269	10,556	11,808	13,144
증가율(%)	-4.0	39.3	-20.4	11.9	11.3
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.7	18.0
순이익률(%)	13.2	17.2	12.7	13.1	13.4
ROE(%)	13.9	16.6	11.4	11.6	11.8
PER	12.2	7.7	10.2	9.2	8.2
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.5	3.8	3.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 오리온 실적 추이 및 전망

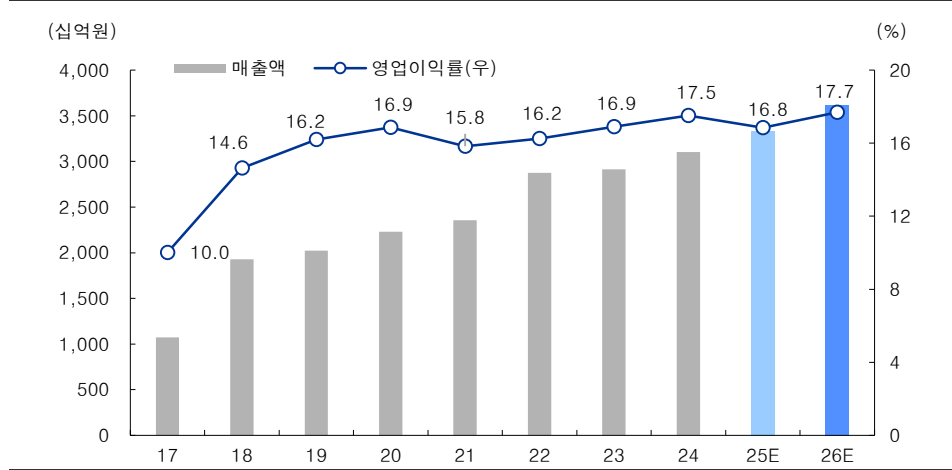
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	777.2	826.7	928.1	3,104.3	3,333.8	3,616.0
국내	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	291.3	281.4	289.6	1,097.6	1,144.7	1,209.9
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	339.0	359.8	1,270.1	1,331.8	1,429.1
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	131.2	194.7	514.5	556.8	616.5
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	79.3	91.2	230.5	318.4	380.4
연결 조정	1.6	-1.8	-2.0	-6.1	-4.3	-2.4	-4.2	-7.1	-8.3	-18.0	-19.8
YoY	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.1%	8.1%	6.7%	7.7%	6.6%	7.4%	8.5%
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%	5.2%	4.1%	7.7%	4.9%	7.3%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	4.3%	7.8%	10.5%	8.2%	8.2%	10.7%
러시아	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	64.5%	28.1%	32.2%	15.1%	38.2%	19.4%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	121.5	139.3	169.3	543.6	561.5	639.8
국내	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	48.5	45.0	45.8	178.5	185.6	207.7
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	52.3	62.7	72.0	243.9	242.9	274.5
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	14.4	23.0	44.2	100.1	102.8	120.9
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.7	10.6	15.3	36.9	44.2	57.3
연결 조정	-0.2	-3.2	-3.2	-9.2	-0.7	-3.4	-2.0	-7.9	-15.9	-14.0	-20.8
YoY	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	5.0%	-0.2%	1.6%	6.0%	10.4%	3.3%	13.9%
국내	17.1%	5.2%	2.0%	-0.4%	5.6%	3.4%	2.8%	4.3%	5.7%	4.0%	11.9%
중국	41.5%	9.2%	-12.7%	19.6%	3.2%	-6.5%	-1.2%	2.3%	10.4%	-0.4%	13.0%
베트남	18.2%	12.8%	8.5%	16.7%	9.2%	-6.4%	-3.6%	6.4%	14.5%	2.6%	17.7%
러시아	-5.2%	-13.0%	37.5%	38.8%	9.2%	44.6%	15.2%	16.2%	14.8%	19.6%	29.8%
영업이익률(%)	16.7	16.9	17.7	18.5	16.4	15.6	16.9	18.2	17.5	16.8	17.7
국내	16.1	16.9	16.2	15.8	16.4	16.7	16.0	15.8	16.3	16.2	17.2
중국	17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	17.1	18.5	20.0	19.2	18.2	19.2
베트남	16.5	15.6	19.6	23.6	16.5	14.0	17.5	22.7	19.5	18.5	19.6
러시아	15.5	13.6	14.9	19.1	12.8	12.0	13.4	16.8	16.0	13.9	15.1

자료: 오리온, IBK투자증권

	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	24.07	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07
매출액	322.4	193.5	232.6	243.8	248.4	228.8	248.4	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9	245.0	259.5
국내	93.4	86.0	92.2	95.4	96.9	85.4	92.0	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1
중국	159.8	56.2	92.2	103.3	99.4	93.1	99.5	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7
베트남	54.6	32.8	30.8	29.5	35.0	33.9	39.3	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6
러시아	14.6	18.5	17.4	15.6	17.1	16.4	17.6	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1
영업이익	62.1	24.1	39.2	43.4	45.5	35.9	41.6	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5	36.4	41.3
국내	16.2	12.8	14.9	16.3	17.5	12.9	15.1	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2
중국	33.3	3.9	17.0	21.4	19.1	15.5	16.9	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8
베트남	10.4	4.5	4.6	3.5	6.4	5.5	7.3	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5
러시아	2.2	2.9	2.7	2.2	2.5	2.0	2.3	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8
영업이익률(%)	19.3	12.5	16.9	17.8	18.3	15.7	16.7	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9	15.9
국내	17.3	14.9	16.2	17.1	18.1	15.1	16.4	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0
중국	20.8	6.9	18.4	20.7	19.2	16.6	17.0	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0
베트남	19.0	13.7	14.9	11.9	18.3	16.2	18.6	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8
러시아	15.1	15.7	15.5	14.1	14.6	12.2	13.1	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3

그림 1. 오리온 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, IBK투자증권

표 2. 오리온 목표주가 산출

구분	내용	비고
12M forward EPS	11,495원	12M forward EPS 적용
Target PER	12.2배	과거 4개년(2021~24) 동안 각년도 PER 배수 평균치의 평균값
적정주가	140,389원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	140,000원	기존 145,000원 대비 3.4% 하향
현재주가	108,000원	(2025.8.19 종가 기준)
상승여력	29.6%	

자료: IBK투자증권

오리온 (271560)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,334	3,616	3,946
증가율(%)	1.4	6.6	7.4	8.5	9.1
매출원가	1,785	1,908	2,096	2,243	2,437
매출총이익	1,127	1,196	1,238	1,373	1,509
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	37.1	38.0	38.2
판매비	635	653	676	733	799
판매비율(%)	21.8	21.0	20.3	20.3	20.2
영업이익	492	544	561	640	710
증가율(%)	5.5	10.4	3.3	13.9	11.0
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.7	18.0
순금융손익	34	182	26	24	18
이자손익	34	30	29	27	21
기타	0	152	-3	-3	-3
기타영업외손익	-7	-29	-24	-32	-29
중속/관계기업손익	1	-5	6	1	1
세전이익	520	692	569	633	701
법인세	135	159	145	158	173
법인세율	26.0	23.0	25.5	25.0	24.7
계속사업이익	385	533	424	475	528
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	424	475	528
증가율(%)	-3.3	38.5	-20.5	11.9	11.2
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	12.7	13.1	13.4
지배주주당기순이익	377	525	417	467	520
기타포괄이익	-31	142	52	0	0
총포괄이익	354	675	476	475	528
EBITDA	650	704	713	778	843
증가율(%)	3.4	8.4	1.2	9.3	8.3
EBITDA마진율(%)	22.3	22.7	21.4	21.5	21.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	10,556	11,808	13,144
BPS	72,400	87,799	97,148	106,457	117,101
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배)					
PER	12.2	7.7	10.2	9.2	8.2
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.5	3.8	3.1
성장성지표(%)					
매출증가율	1.4	6.6	7.4	8.5	9.1
EPS증가율	-4.0	39.3	-20.4	11.9	11.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.4	2.3	2.3	2.3
ROE	13.9	16.6	11.4	11.6	11.8
ROA	11.2	13.6	9.6	10.2	10.5
ROIC	21.7	29.8	22.2	22.6	24.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.1	20.5	13.6	11.6	8.9
순차입금 비율(%)	-36.5	-28.8	-29.4	-33.9	-37.3
이자보상배율(배)	136.8	536.2	486.9	520.9	-598.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	16.9	17.1	14.3	12.5
재고자산회전율	11.8	10.8	10.0	10.0	10.1
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,869	2,211	2,546
현금및현금성자산	366	451	425	550	708
유가증권	730	606	789	903	984
매출채권	191	177	213	291	339
재고자산	260	317	353	371	410
비유동자산	1,893	2,661	2,619	2,618	2,633
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	4,488	4,830	5,179
유동부채	399	538	371	325	232
매입채무및기타채무	123	163	139	140	120
단기차입금	4	1	28	20	13
유동성장기부채	0	0	0	-56	-120
비유동부채	167	197	166	177	191
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	566	734	537	502	423
지배주주지분	2,862	3,471	3,841	4,209	4,630
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	2,351	2,719	3,140
비지배주주지분	93	103	110	118	126
자본총계	2,955	3,574	3,951	4,327	4,756
비이자부채	548	707	485	514	506
총차입금	18	27	52	-12	-83
순차입금	-1,078	-1,031	-1,162	-1,465	-1,775

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	402	548	574
당기순이익	385	533	424	475	528
비현금성 비용 및 수익	278	165	182	141	136
유형자산감가상각비	154	157	147	135	129
무형자산상각비	3	3	4	4	4
운전자본변동	-108	69	-177	-94	-107
매출채권의 감소	9	17	-29	-77	-48
재고자산의 감소	-30	-42	-28	-18	-39
매입채무등의 증가	-24	30	-27	1	-20
기타 영업현금흐름	-118	-115	-27	26	17
투자활동 현금흐름	-541	-506	-250	-254	-228
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	-188	-123	-90
재무활동 현금흐름	-138	-70	-186	-168	-186
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-70	-186	-168	-186
기타 및 조정	-2	9	8	-1	-2
현금의 증가	-244	85	-26	125	158
기초현금	610	366	451	425	550
기말현금	366	451	425	550	708

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (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

