



BUY (유지)

목표주가(12M) 155,000원(상향)
현재주가(9.24) 104,600원

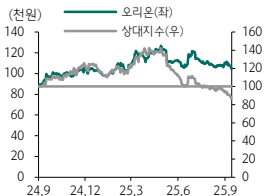
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,472.14
52주 최고/최저(원)	126,900/92,100
시가총액(십억원)	4,135.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	118.5
60일 평균 거래대금(십억원)	13.2
외국인지분율(%)	32.18
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 8인	43.80
국민연금공단	9.95

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,317.1	3,526.1
영업이익(십억원)	556.9	619.0
순이익(십억원)	427.2	487.4
EPS(원)	10,671	11,939
BPS(원)	94,833	103,538

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,290.6	3,475.5
영업이익	492.4	543.6	575.7	621.0
세전이익	520.0	692.2	585.2	664.5
순이익	376.6	524.6	423.5	476.5
EPS	9,527	13,269	10,711	12,053
증감율	(4.00)	39.28	(19.28)	12.53
PER	12.19	7.72	9.91	8.80
PBR	1.60	1.17	1.10	1.00
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.00	3.31
ROE	13.91	16.57	11.65	11.96
BPS	72,415	87,814	96,026	105,579
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 09월 25일 | 기업분석_Update

오리온 (271560)

주가 바닥 판단

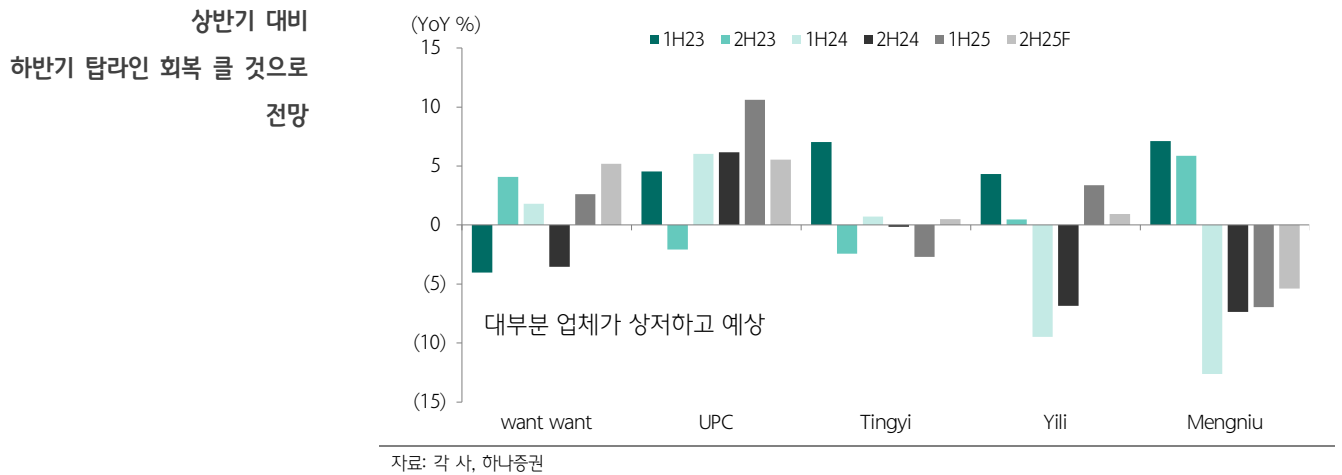
하반기 갈수록 외부 환경 긍정적 + 낮은 베이스

9월 들어 최근 중국 소비재 업체 주가가 반등하기 시작했다. 하반기 들어서도 중국 소비 경제 관련 지표가 둔화 흐름을 보이자, 추가 부양책에 대한 기대감이 반영되고 있는 것으로 판단된다. 하반기 중국 주요 음식료 업체들도 상저하고 실적 흐름을 전망했다. ① 전반적인 소비 환경 개선과 더불어, ② 상반기 배달 업체가 촉발시킨 출혈 경쟁이 중단(8월 1일 중국 주요 배달 업체 3사가 과도한 경쟁 중단 성명을 발표)됨에 따라 음식료 업종의 전반적인 비용 부담 완화가 예상된다. ③ 주요 부자재(PET 등) 및 원자재(설탕 등)도 가격 안정화 흐름을 보이고 있어 원가 부담도 완화될 것으로 판단된다. 상기 감안시, 오리온 중국 법인 실적도 점진적 개선이 기대된다. 작년 하반기 경제보상금이 집행이 집중되면서 베이스가 낮다는 점도 긍정적이다. 현 주가는 12개월 Fwd PER 9배 내외에서 거래 중으로 밸류에이션도 매력적이다. 목표주가는 추정치 및 밸류에이션 조정으로 기존 14만원에서 15.5만원으로 상향한다.

8월 실적 Re: 바닥 통과

8월 국가별 탑라인은 한국/중국/베트남/러시아가 각각 YoY 1.1%/4.1%/-4.9%/37.3%를 시현했다. 로컬 통화 기준으로 중국/베트남/러시아가 각각 YoY 2%/-2%/24% 증가한 것으로 추정된다. ① 국내는 '참붕어빵' 제품 회수 영향(7~8월 일회성 비용 총 54억 반영) 기인해 단기 부침이 불가피하나, 9월부터 정상적으로 출고되고 있는 것으로 파악된다. 참붕어빵 회수 영향 제외시 8월 매출액 및 영업이익은 전월대비 각각 YoY 4%, 9.9% 증가한 것으로 추산된다. ② 중국은 고성장 채널(간식채널, 온라인) 입점 확대에 집중하는 한편 하반기 국경절 특수 맞이해 신제품 출시를 강화할 것으로 사료된다. 8월 영업마진은 프로모션 축소 등 수익성 중심 운영으로 YoY 1.7%p 개선되었다. 하반기도 효율적인 마케팅 집행 기조는 이어지겠다. 최근 중국 내 부자재 단가 하락도 긍정적이다. 작년 하반기 경제보상금 집행이 집중되었다는 점 감안시 하반기 유의미한 손익 개선이 기대된다. ③ 베트남은 수출 감소(지정학 이슈) 및 전년 명절 관련 행사물량 출고 역기저로 매출이 소폭 감소했다. 코코아, 유지류 등 원재료 단가 상승으로 원가율도 20bp 상승했다. 9월 이후 명절 특수 대비한 카테고리 확대 및 수출 정상화 기인한 탑라인 성장을 기대해 볼 만하다. ④ 러시아는 일부 거래처 재협상 진행에도 불구하고 고성장을 지속 중이다. 코코아, 유지류 등 주요 원재료 및 인건비 증가로 원가율은 약 260bp 상승했는데, 판가 인상 효과가 빠르면 4분기부터 반영되겠다. 파이 2개 라인인 증설 마무리 단계로 4분기 내 가동될 전망이다.

도표 1. 중국 주요 음료 업체 탑라인 현황



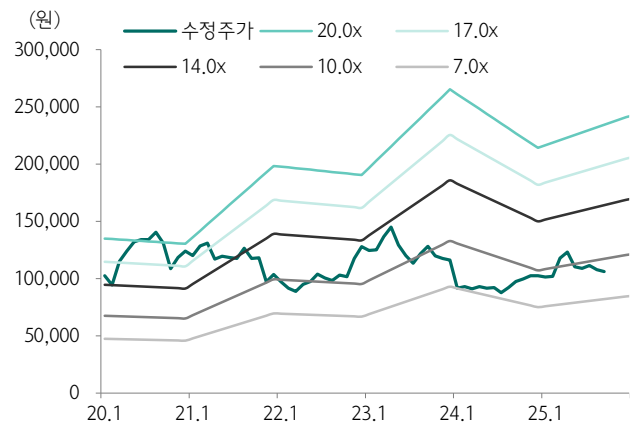
자료: 각 사, 하나증권

도표 2. 중국 소비재 지수 추이



자료: Wind, 하나증권

도표 3. 오리온 12개월 Fwd PER Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	24	25F	26F
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	777.2	818.8	892.9	3,104.3	3,290.6	3,475.5
국내제과	271.6	277.8	271.1	277.2	282.4	291.3	277.9	288.2	1,097.6	1,139.8	1,185.4
중국제과	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	331.9	328.3	1,270.1	1,293.3	1,333.0
베트남제과	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	102.6	119.9	173.6	514.5	524.3	541.2
러시아제과	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	89.1	102.8	230.5	339.8	416.0
YoY	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.1%	8.1%	5.7%	3.6%	6.6%	6.0%	5.6%
국내제과	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	4.0%	4.9%	2.5%	4.0%	2.6%	3.8%	4.0%
중국제과	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	3.0%	3.0%	-5.0%	7.7%	1.8%	3.1%
베트남제과	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	4.3%	-1.5%	-1.5%	8.2%	1.9%	3.2%
러시아제과	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	64.5%	44.0%	49.0%	15.1%	47.5%	22.4%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	121.5	145.8	177.1	543.6	575.7	621.0
국내제과	43.8	46.7	43.8	44.1	46.3	48.5	44.5	47.6	178.5	186.9	195.3
중국제과	54.2	56.0	63.5	70.3	56.0	52.3	66.4	67.3	244.0	242.0	256.5
베트남제과	19.4	15.4	23.8	41.5	21.2	14.0	21.6	41.7	100.2	98.5	103.5
러시아제과	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.8	13.4	20.6	36.9	52.3	65.7
YoY	26.2%	8.4%	-2.6%	13.8%	5.0%	-0.2%	6.4%	10.9%	10.4%	5.9%	7.9%
국내제과	17.1%	5.3%	2.0%	0.1%	5.6%	3.9%	1.5%	7.8%	5.7%	4.7%	4.5%
중국제과	41.5%	9.5%	-12.7%	19.6%	3.3%	-6.6%	4.5%	-4.3%	10.4%	-0.9%	6.0%
베트남제과	18.2%	14.0%	8.5%	16.7%	9.2%	-9.1%	-9.4%	0.3%	14.5%	-1.7%	5.1%
러시아제과	-5.5%	-12.9%	37.9%	38.7%	9.2%	46.3%	45.0%	55.9%	14.8%	41.5%	25.7%
OPM	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.4%	15.6%	17.8%	19.8%	17.5%	17.5%	17.9%
국내제과	16.1%	16.8%	16.2%	15.9%	16.4%	16.7%	16.0%	16.5%	16.3%	16.4%	16.5%
중국제과	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	17.2%	20.0%	20.5%	19.2%	18.7%	19.2%
베트남제과	16.5%	15.7%	19.6%	23.6%	16.5%	13.6%	18.0%	24.0%	19.5%	18.8%	19.1%
러시아제과	15.5%	13.6%	14.9%	19.1%	12.8%	12.1%	15.0%	20.0%	16.0%	15.4%	15.8%
세전이익	133.8	107.0	141.0	310.4	145.0	103.5	152.7	184.0	692.2	585.2	664.5
YoY	28.7%	-10.7%	-5.6%	111.3%	8.3%	-3.3%	8.4%	-40.7%	33.1%	-15.5%	13.6%
(지배)순이익	93.8	78.0	99.7	253.1	104.3	69.8	109.3	140.0	524.6	423.5	476.5
YoY	23.3%	-4.4%	-6.9%	126.0%	11.2%	-10.4%	9.6%	-44.7%	39.3%	-19.3%	12.5%
NPM	12.5%	10.8%	12.9%	29.4%	13.0%	9.0%	13.3%	15.7%	16.9%	12.9%	13.7%

자료: 하나증권

도표 5. 목표주가 15.5만원 도출

(단위: 원)

	25F	26F	비고
(지배)EPS	10,711	12,053	
Target PER(배)		13	업종 평균 밸류에이션
(지배)EPS*Target PER	139,000	157,000	
목표주가	155,000		시간 가중 감산

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,290.6	3,475.5	3,614.6
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,023.9	2,107.3	2,194.0
매출총이익	1,127.5	1,196.1	1,266.7	1,368.2	1,420.6
판매비	635.0	652.6	691.0	747.2	759.1
영업이익	492.4	543.6	575.7	621.0	661.5
금융손익	34.2	182.2	33.3	42.1	52.9
종속/관계기업손익	0.6	(4.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.1)	(29.0)	(23.7)	1.3	1.4
세전이익	520.0	692.2	585.2	664.5	715.7
법인세	135.0	159.0	153.3	178.5	188.1
계속사업이익	385.0	533.2	431.9	486.0	527.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	385.0	533.2	431.9	486.0	527.6
비배주주지분 순이익	8.3	8.6	8.4	9.5	10.3
지배주주순이익	376.6	524.6	423.5	476.5	517.3
지배주주지분포괄이익	346.2	658.2	421.3	474.1	514.6
NOPAT	364.5	418.7	424.9	454.2	487.6
EBITDA	649.6	704.0	738.2	780.4	819.3
성장성(%)					
매출액증가율	1.36	6.59	6.00	5.62	4.00
NOPAT증가율	(4.56)	14.87	1.48	6.90	7.35
EBITDA증가율	3.39	8.37	4.86	5.72	4.98
영업이익증가율	5.51	10.40	5.91	7.87	6.52
(지배주주)순이익증가율	(4.03)	39.30	(19.27)	12.51	8.56
EPS증가율	(4.00)	39.28	(19.28)	12.53	8.55
수익성(%)					
매출총이익률	38.71	38.53	38.49	39.37	39.30
EBITDA이익률	22.30	22.68	22.43	22.45	22.67
영업이익률	16.91	17.51	17.50	17.87	18.30
계속사업이익률	13.22	17.18	13.13	13.98	14.60

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	10,711	12,053	13,084
BPS	72,415	87,814	96,026	105,579	116,164
CFPS	16,779	17,662	18,072	19,772	20,758
EBITDAPS	16,430	17,807	18,671	19,738	20,723
SPS	73,663	78,519	83,230	87,908	91,424
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
주기지표(배)					
PER	12.19	7.72	9.91	8.80	8.11
PBR	1.60	1.17	1.10	1.00	0.91
PCFR	6.92	5.80	5.87	5.37	5.11
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.00	3.31	2.66
PSR	1.58	1.30	1.27	1.21	1.16
재무비율(%)					
ROE	13.91	16.57	11.65	11.96	11.80
ROA	10.93	13.40	9.43	9.76	9.73
ROIC	19.40	21.70	21.74	23.27	25.23
부채비율	19.15	20.55	19.83	18.97	17.88
순부채비율	(37.36)	(30.05)	(34.49)	(40.12)	(45.21)
이자보상배율(배)	136.77	536.21	482.94	511.15	535.64

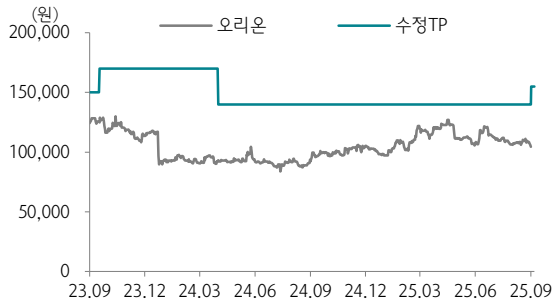
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628.2	1,647.4	1,951.1	2,355.9	2,789.0
금융자산	1,132.7	1,114.0	1,385.8	1,758.9	2,168.1
현금성자산	365.8	451.3	683.6	1,017.5	1,397.2
매출채권	191.0	177.3	188.0	198.5	206.5
재고자산	259.7	316.6	335.6	354.4	368.6
기타유동자산	44.8	39.5	41.7	44.1	45.8
비유동자산	1,893.2	2,661.1	2,722.4	2,736.7	2,754.6
투자자산	38.5	737.4	781.3	824.9	857.6
금융자산	5.4	9.2	9.4	9.6	9.7
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,722.0	1,695.4	1,683.1
무형자산	53.8	70.1	67.2	64.4	61.8
기타비유동자산	142.5	152.1	151.9	152.0	152.1
자산총계	3,521.4	4,308.4	4,673.5	5,092.6	5,543.5
유동부채	398.9	537.6	566.2	594.7	616.1
금융부채	14.3	14.1	14.9	15.6	16.2
매입채무	122.7	163.2	173.0	182.7	190.0
기타유동부채	261.9	360.3	378.3	396.4	409.9
비유동부채	167.0	196.8	207.0	217.2	224.9
금융부채	14.3	25.8	25.8	25.8	25.8
기타비유동부채	152.7	171.0	181.2	191.4	199.1
부채총계	565.9	734.4	773.3	811.9	841.0
지배주주지분	2,862.4	3,471.2	3,795.9	4,173.5	4,592.1
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	62.5	198.9	198.9	198.9	198.9
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,357.3	2,735.0	3,153.5
비지배주주지분	93.1	102.8	104.4	107.1	110.5
자본총계	2,955.5	3,574.0	3,900.3	4,280.6	4,702.6
순금융부채	(1,104.1)	(1,074.1)	(1,345.1)	(1,717.4)	(2,126.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437.0	651.6	601.4	652.3	690.7
당기순이익	385.0	533.2	431.9	486.0	527.6
조정	159.8	49.7	162.5	159.3	157.9
감가상각비	157.2	160.5	162.5	159.4	157.8
외환거래손익	(0.8)	(3.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	9.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	(116.5)	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(107.8)	68.7	7.0	7.0	5.2
투자활동 현금흐름	(540.5)	(504.9)	(270.2)	(219.6)	(212.0)
투자자산감소(증가)	100.6	(604.3)	(50.7)	(50.4)	(39.6)
자본증가(감소)	(166.5)	(106.9)	(180.0)	(130.0)	(143.0)
기타	(474.6)	206.3	(39.5)	(39.2)	(29.4)
재무활동 현금흐름	(126.9)	(38.1)	(98.0)	(98.1)	(98.2)
금융부채증가(감소)	(89.4)	11.3	0.8	0.8	0.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.0)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(37.6)	(49.4)	(98.8)	(98.8)	(98.8)
현금의 증감	(230.5)	108.6	214.0	333.9	379.7
Unlevered CFO	663.4	698.3	714.5	781.7	820.7
Free Cash Flow	270.5	544.7	421.4	522.3	547.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.25	BUY	155,000	-	-
25.4.24	1년 경과			
24.4.24	BUY	140,000	-28.90%	-12.93%
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%
23.3.2	BUY	150,000	-14.72%	-1.47%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 9월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2025년 9월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 22일