

오리온 (271560)

성장률, 걱정이 없다

25년 3월 Review: 중국, 명절 선반영에도 분기 성장

오리온의 25년 3월 4개 주요법인 합산 매출액과 영업이익은 각각 2,631억원 (+14.0% YoY), 429억원 (+9.4% YoY)을 시현했다. 1Q25 분기기준 합산 성장률은 각각 +7.9%, +5.6% YoY이다. 설 명절관련 베이스 부담에도 지역별 주력제품 및 채널 위주 성장에 따라 추가 성장을 시현했으며, 원가부담에도 불구하고 영업 레버리지 효과에 따른 이익레벨 또한 돋보인다. 최근 호실적은 단기 월별실적 개선으로 끝나지 않을 전망이다.

한국 3월 매출액 성장률은 +7.2%, 1Q25 +3.9% YoY 수준이다. 내수 소비력 감소에도 오리온의 성장기조가 두드러진다. 물량하락으로 외형이 축소되는 경쟁사대비 침체된 시장 대응 목적 주요 제품 및 신제품 위주 볼륨확대 전략이 유의미하다. 미국 위주의 수출 성장률 또한 괄목할 수준으로, 최근 조직정비에 따른 제품 및 채널 확대가 유효함을 감안시 추가 성장 가능성을 열어둔다.

중국 매출액 성장률은 1Q25 기준 +7.1% YoY이다. 춘절물량 12월 선출고에도 불구하고 1~2월 누적 성장률 (+)전환 및 3월 +17.6% YoY를 시현했으며, 이는 온라인, 간식점 등 고성장채널 성장을 통한 명절 이후 신규시즌 출고에 따른 회전을 확대로 풀이된다. 소비경기관련 우려에도 오리온 중국 영업전략의 초점이 외부요인보다 현지 채널 트렌드 등에 따른다는 점을 감안, 고성장세 흐름이 유지될 가능성에 무게를 두며, 중국의 추가 성장과 관련한 전사 영업실적 추정치 변동 가능성 또한 열어둔다. 원가상승 압박에도 생산량 확대의 영업 레버리지 효과로 마진레벨 또한 걱정이 없다.

1Q25 베트남 매출액 성장률은 +8.5% YoY 수준이다. 환율효과 제외시 다소 정체되어 보일 수 있으나 이는 베트남 내 제과 내수 전반의 출고량 조절 영향이며, 4월부터 시장 재고레벨 확보를 감안한 정상화 기대가 가능하다. 경쟁업체대비 제품 회전율이 견조한 상황에 신제품까지 대응되고 있으며, 유효한 영업전략에 고마진 주요 제품의 물량 성장으로 원가상승에도 이익률 또한 안정적인 수준을 유지 중이다.

러시아 역시 주요채널 및 제품력 중심 성장률이 눈에 띈다. 1Q25 현지 성장률은 +33.1% YoY 수준이며, 전년동기 낮은 베이스를 고려한다면 최소 2Q25 또한 고성장 흐름 지속이 가능하다. 최근 가동률이 120% 이상을 보임을 감안, 라인 증설이 완료되는 2H25부터 파이, 케익 등의 현지소비에 대한 추가 대응을 기대할 수 있으며, 향후 추가 공장동까지 현실화될 경우 대외상황까지 고려, 26년 이후 러시아 내수뿐 아니라 서유럽 등 근접지역에 대한 추가 커버 확대도 기대된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 17만원 유지

여타 경쟁업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 원가상승 이슈에도 불구하고 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨까지 흔들림이 없다. 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선 가능성을 고려할 때 최근까지 이어진 주가 추가 상승 및 밸류에이션 조정분의 회복세 기대가 가능하다는 판단이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

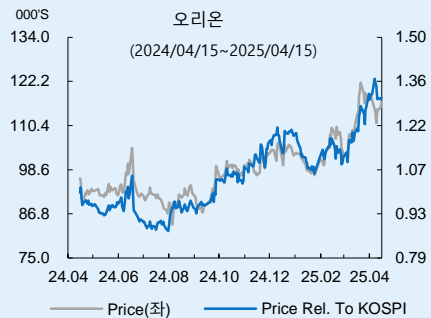
목표주가(12M)	170,000원(유지)
증가(2025.04.15)	116,700원
상승여력	45.7%

Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,614십억원
외국인지분율	29.1%
52주 주가	83,900~121,900원
60일평균거래량	133,969주
60일평균거래대금	14.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.7	18.6	16.8	21.2
상대수익률	9.2	19.4	22.7	28.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,104	3,348	3,498	3,718
영업이익(십억원)	544	576	632	673
순이익(십억원)	525	443	484	514
EPS(원)	13,269	11,210	12,230	13,003
BPS(원)	87,799	99,891	112,903	126,487
PER(배)	7.7	10.4	9.5	9.0
PBR(배)	1.2	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	16.6	11.9	11.5	10.9
배당수익률(%)	2.4	2.3	2.4	2.6
EV/EBITDA(배)	4.2	4.7	4.3	3.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[음식료]

이경신 2122-9211 ks.lee@imfnsec.com

표1. 오리온 월별 영업실적 추이

(십억원)	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03
매출액	322.4	193.5	230.8	243.8	248.4	228.8	248.4	265.2	263.4	270.2	283.3	325.7	318.0	224.9	263.1
한국	93.4	86.0	92.2	95.4	96.9	85.4	92.0	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8
중국	159.8	56.2	90.4	103.3	99.4	93.1	99.5	109.7	113.1	102.2	106.4	137.0	142.0	79.9	106.3
베트남	54.6	32.8	30.8	29.5	35.0	33.9	39.3	43.0	39.4	45.2	60.1	71.0	61.7	34.1	32.5
러시아	14.6	18.5	17.4	15.6	17.1	16.4	17.6	22.0	22.4	24.0	23.0	22.0	19.8	21.9	25.5
YoY %	35.6%	-2.5%	0.6%	2.8%	-1.9%	0.5%	6.3%	0.2%	-2.3%	10.2%	12.6%	17.8%	-1.4%	16.2%	14.0%
한국	15.0%	9.0%	4.8%	5.0%	4.4%	-4.6%	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%	1.4%	5.0%	1.2%	3.5%	7.2%
중국	69.1%	-25.6%	-4.0%	1.3%	-6.1%	4.0%	4.7%	-3.5%	-6.5%	8.8%	20.8%	29.6%	-11.1%	42.2%	17.6%
베트남	16.7%	15.5%	2.3%	2.4%	0.3%	5.9%	10.4%	2.9%	-2.0%	12.2%	13.2%	11.8%	13.0%	4.0%	5.5%
러시아	-4.6%	17.8%	1.2%	1.3%	-12.3%	-1.8%	30.4%	27.9%	25.8%	34.1%	28.5%	35.8%	35.6%	18.4%	46.6%
FX 중국 (위안)	0.7%	-0.6%	-2.4%	-1.6%	-0.8%	4.9%	6.3%	4.0%	3.5%	3.8%	6.9%	8.0%	7.8%	7.4%	8.8%
베트남 (동)	1.9%	1.1%	-2.7%	-3.2%	-5.1%	-1.8%	0.4%	-2.0%	-1.5%	-1.5%	2.0%	5.0%	6.3%	4.6%	5.9%
러시아 (루블)	-16.8%	-16.6%	-15.0%	-9.6%	-10.7%	0.6%	11.5%	10.1%	6.2%	1.4%	-4.2%	-3.6%	-5.3%	7.4%	16.4%
영업이익	62.1	24.1	39.2	43.4	45.5	35.9	41.6	49.1	50.0	51.3	56.8	60.7	56.8	32.7	42.9
한국	16.2	12.8	14.9	16.3	17.5	12.9	15.1	15.2	13.4	17.7	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4
중국	33.3	3.9	17.0	21.4	19.1	15.5	16.9	21.7	25.0	19.3	21.2	29.8	24.4	11.3	20.3
베트남	10.4	4.5	4.6	3.5	6.4	5.5	7.3	9.0	7.6	9.7	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0
러시아	2.2	2.9	2.7	2.2	2.5	2.0	2.3	3.2	4.0	4.6	4.3	4.2	2.7	2.7	3.2
YoY %	70.6%	-15.7%	10.4%	13.9%	2.2%	4.1%	7.8%	-8.7%	-3.5%	9.1%	15.4%	17.4%	-8.5%	35.7%	9.4%
한국	25.6%	18.5%	8.0%	9.4%	8.7%	-5.1%	8.6%	3.4%	-6.3%	7.9%	3.1%	-16.9%	6.2%	9.4%	3.4%
중국	200.0%	-66.1%	8.3%	21.6%	-2.1%	9.9%	0.0%	-23.9%	-8.4%	1.0%	21.1%	34.2%	-26.7%	189.7%	19.4%
베트남	5.1%	32.4%	48.4%	12.9%	10.3%	17.0%	19.7%	9.8%	0.0%	18.3%	19.2%	13.4%	20.2%	4.4%	-13.0%
러시아	-12.0%	0.0%	-6.9%	-12.0%	-19.4%	-4.8%	35.3%	33.3%	53.8%	39.4%	30.3%	50.0%	22.7%	-6.9%	18.5%
OPM %	19.3%	12.5%	17.0%	17.8%	18.3%	15.7%	16.7%	18.5%	19.0%	19.0%	20.0%	18.6%	17.9%	14.5%	16.3%
한국	17.3%	14.9%	16.2%	17.1%	18.1%	15.1%	16.4%	16.8%	15.1%	17.9%	17.5%	10.2%	18.2%	15.7%	15.6%
중국	20.8%	6.9%	18.8%	20.7%	19.2%	16.6%	17.0%	19.8%	22.1%	18.9%	19.9%	21.8%	17.2%	14.1%	19.1%
베트남	19.0%	13.7%	14.9%	11.9%	18.3%	16.2%	18.6%	20.9%	19.3%	21.5%	24.8%	23.8%	20.3%	13.8%	12.3%
러시아	15.1%	15.7%	15.5%	14.1%	14.6%	12.2%	13.1%	14.5%	17.9%	19.2%	18.7%	19.1%	13.6%	12.3%	12.5%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표2. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	808.0	788.3	851.7	900.0	2,912.4	3,104.3	3,347.9
한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.3	293.2	303.7	283.1	1,070.0	1,097.6	1,162.3
국내	243.7	247.1	257.2	238.6	251.5	257.0	270.1	246.9	953.3	986.6	1,025.6
수출	18.4	22.8	20.5	23.2	20.7	26.2	23.6	26.2	73.0	84.8	96.7
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	321.0	349.5	355.0	1,179.0	1,270.1	1,353.8
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	108.4	137.6	187.1	475.5	514.5	561.4
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	118.5	97.4	123.9	171.3	434.4	466.6	511.1
수출	9.3	10.5	13.0	15.1	9.8	11.0	13.7	15.9	41.1	47.9	50.3
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	68.2	63.7	77.8	200.3	230.5	276.8
YoY %	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	8.0%	9.6%	9.9%	4.4%	1.4%	6.6%	7.8%
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	3.9%	5.6%	12.0%	2.2%	13.9%	2.6%	5.9%
국내	9.1%	3.4%	3.4%	-1.5%	3.2%	4.0%	5.0%	3.5%	13.8%	3.5%	3.9%
수출	18.9%	10.3%	26.5%	12.1%	13.0%	15.0%	15.0%	13.0%	13.7%	16.2%	14.0%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	8.5%	8.5%	2.7%	-7.3%	7.7%	6.6%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	10.2%	13.0%	6.2%	0.5%	8.2%	9.1%
내수	12.0%	1.4%	2.2%	11.8%	8.8%	10.8%	14.0%	6.3%	-1.3%	7.4%	9.5%
수출	14.4%	16.5%	15.7%	18.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	25.6%	16.5%	5.0%
러시아	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	38.8%	2.9%	12.8%	-4.5%	15.1%	20.1%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.9	133.5	153.7	157.2	492.4	543.6	576.3
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	46.6	50.1	51.9	40.8	168.8	178.5	189.5
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	57.1	67.6	68.7	221.0	243.9	249.4
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	19.2	25.8	36.2	87.5	100.1	102.5
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	10.1	10.3	14.4	32.2	36.9	43.5
YoY %	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	5.4%	9.7%	12.1%	-1.6%	5.5%	10.4%	6.0%
한국	17.1%	5.8%	2.0%	-0.4%	6.2%	6.8%	18.6%	-6.9%	20.4%	5.7%	6.2%
중국	41.5%	9.3%	-12.7%	19.6%	3.4%	2.1%	6.4%	-2.3%	14.2%	10.4%	2.2%
베트남	18.2%	13.6%	8.5%	16.7%	9.0%	25.3%	8.5%	-12.8%	-2.6%	14.5%	2.3%
러시아	-5.2%	-12.9%	37.5%	38.8%	10.0%	51.1%	11.5%	9.6%	-7.4%	14.8%	17.7%
OPM %	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.3%	16.9%	18.0%	17.5%	16.9%	17.5%	17.2%
한국	16.1%	16.9%	16.2%	15.8%	16.5%	17.1%	17.1%	14.4%	15.8%	16.3%	16.3%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	17.8%	19.3%	19.3%	18.7%	19.2%	18.4%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	23.6%	16.5%	17.7%	18.8%	19.3%	18.4%	19.5%	18.3%
러시아	15.5%	13.6%	14.9%	19.1%	12.8%	14.9%	16.1%	18.6%	16.1%	16.0%	15.7%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표3. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
중국 매출액	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	321.0	349.5	355.0	1,179.0	1,270.1	1,353.8
YoY %	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	8.5%	8.5%	2.7%	-7.3%	7.7%	6.6%
매출액 (백만위안)	1,645	1,543	1,688	1,772	1,647	1,643	1,831	1,860	6,325	6,647	6,981
YoY %	16.4%	-2.6%	-5.2%	14.6%	0.1%	6.5%	8.5%	5.0%	-4.6%	5.1%	5.0%
환율 (원/위안)	186.3	191.7	190.9	195.1	199.3	195.4	190.9	190.9	186.4	191.1	193.9
YoY %	-0.3%	2.1%	3.2%	4.8%	7.0%	1.9%	0.0%	-2.2%	-2.8%	2.5%	1.5%
베트남 매출액	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	108.4	137.6	187.1	475.5	514.5	561.4
YoY %	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	10.2%	13.0%	6.2%	0.5%	8.2%	9.1%
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	118.5	97.4	123.9	171.3	434.4	466.6	511.1
YoY %	12.0%	1.4%	2.2%	11.8%	8.8%	10.8%	14.0%	6.3%	-1.3%	7.4%	9.5%
매출액 (십억동)	2,013	1,625	2,009	2,856	2,076	1,706	2,170	2,999	7,945	8,504	8,951
YoY %	12.0%	5.0%	3.5%	7.4%	3.1%	5.0%	8.0%	5.0%	-0.2%	7.0%	5.3%
환율 (1,000원/동)	54.1	54.1	54.1	56.4	57.1	57.1	57.1	57.1	54.7	54.9	57.1
YoY %	0.0%	-3.4%	-1.3%	4.1%	5.6%	5.5%	5.6%	1.2%	-1.1%	0.4%	4.1%
수출 (동남아, 이란 등)	9.3	10.5	13.0	15.1	9.8	11.0	13.7	15.9	41.1	47.9	50.3
YoY %	14.4%	16.5%	15.7%	18.7%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	25.6%	16.5%	5.0%
러시아 매출액	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	68.2	63.7	77.8	200.3	230.5	276.8
YoY %	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	38.8%	2.9%	12.8%	-4.5%	15.1%	20.1%
매출액 (백만루블)	3,449	3,248	3,549	4,883	4,312	4,385	4,614	6,201	12,944	15,129	19,512
YoY %	24.8%	2.7%	3.9%	35.6%	25.0%	35.0%	30.0%	27.0%	19.3%	16.9%	29.0%
환율 (원/루블)	14.6	15.1	15.3	13.9	15.6	15.5	13.8	12.5	15.5	15.2	14.2
YoY %	-16.0%	-7.4%	7.7%	-2.2%	6.4%	2.8%	-9.7%	-10.0%	-20.0%	-1.6%	-6.9%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

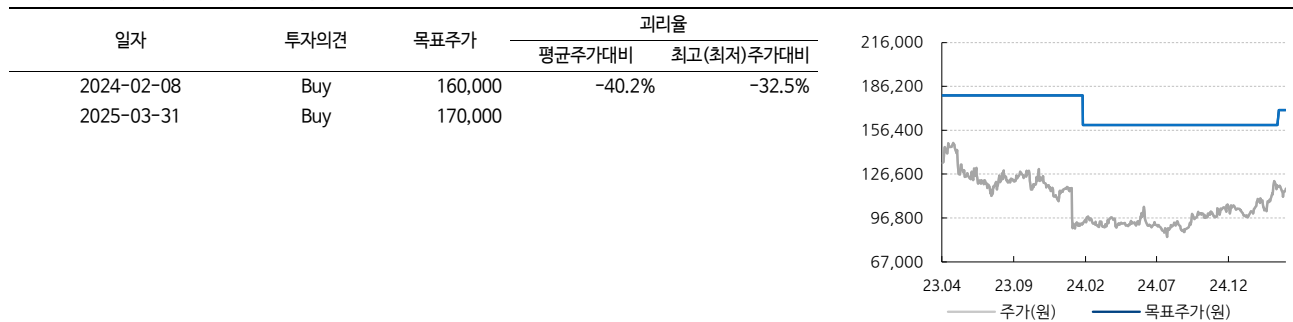
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,697	1,753	1,865	매출액	3,104	3,348	3,498	3,718
현금 및 현금성자산	451	491	533	623	증가율(%)	6.6	7.8	4.5	6.3
단기금융자산	663	663	663	663	매출원가	1,908	2,061	2,143	2,282
매출채권	190	166	146	127	매출총이익	1,196	1,287	1,355	1,437
재고자산	317	346	378	412	판매비와관리비	653	711	723	764
비유동자산	2,661	3,127	3,608	4,069	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	1,702	1,619	1,553	1,466	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	70	70	71	71	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,308	4,823	5,362	5,934	영업이익	544	576	632	673
유동부채	538	568	585	613	증가율(%)	10.4	6.0	9.6	6.5
매입채무	163	147	107	65	영업이익률(%)	17.5	17.2	18.1	18.1
단기차입금	1	-	-	-	이자수익	31	24	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	4	4	4
비유동부채	197	197	197	197	지분법이익(손실)	-5	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-29	4	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	692	599	654	696
부채총계	734	765	782	809	법인세비용	159	150	164	174
지배주주지분	3,471	3,949	4,464	5,001	세전계속이익률(%)	22.3	17.9	18.7	18.7
자본금	20	20	20	20	당기순이익	533	449	491	522
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	17.2	13.4	14.0	14.0
이익잉여금	2,033	2,369	2,742	3,138	지배주주귀속 순이익	525	443	484	514
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	142	142	142	142
비지배주주지분	103	109	116	124	총포괄이익	675	591	632	663
자본총계	3,574	4,058	4,580	5,125	지배주주귀속총포괄이익	675	591	632	663

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	450	471	503	주당지표 (원)				
당기순이익	533	449	491	522	EPS	13,269	11,210	12,230	13,003
유형자산감가상각비	157	162	165	167	BPS	87,799	99,891	112,903	126,487
무형자산감각비	3	3	3	3	CFPS	17,327	15,389	16,492	17,307
지분법관련손실(이익)	-5	-	-	-	DPS	2,500	2,700	2,800	3,000
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100	PER	7.7	10.4	9.5	9.0
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.2	1.2	1.0	0.9
금융상품의 증감	104	-	-	-	PCR	5.9	7.6	7.1	6.7
재무활동 현금흐름	-70	-110	-118	-122	EV/EBITDA	4.2	4.7	4.3	3.9
단기금융부채의증감	-	1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.6	11.9	11.5	10.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.7	22.1	22.9	22.7
배당금지급	-56	-99	-107	-111	부채비율	20.5	18.9	17.1	15.8
현금및현금성자산의증감	85	40	41	90	순부채비율	-31.1	-28.4	-26.1	-25.1
기초현금및현금성자산	366	451	491	533	매출채권회전율(x)	15.4	18.8	22.4	27.2
기말현금및현금성자산	451	491	533	623	재고자산회전율(x)	10.8	10.1	9.7	9.4

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

오리온 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%