

음식료

오리온 271560

2월 Re: 불어오는 훈풍

Mar 19, 2025

BUY

유지

2월 Re: 불어오는 훈풍
TP 145,000 원

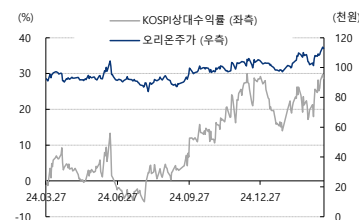
상향

2월 법인별 단순 합산 매출액 및 영업이익은 각각 2,249억원(YoY 16%), 327억원(YoY 36%) 시현.

Company Data

현재가(03/18)	112,800 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	113,700 원
52주 최저가(보통주)	83,900 원
KOSPI (03/18)	2,612.34p
KOSDAQ (03/18)	745.54p
자본금	198 억원
시가총액	44,597 억원
발행주식수(보통주)	3,954 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.6 만주
평균거래대금(60 일)	146 억원
외국인지분(보통주)	28.52%
주요주주	
오리온홀딩스 외 7 인	43.80%
국민연금공단	10.53%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	26.7	19.9
상대주가	5.3	24.9	23.2

1)한국 매출액 890억원(YoY 4%), 영업이익 140억원(YoY 9%) 시현. 채널별로 MT +7%(프로모션 효과), 할인점 +7%, 편의점 +5%, TT -0.9%(거래처수 감소 영향), 마트 +6%, 수출 +10%(미국 참봉어빵 입점 효과). 파이 +6% (신제품 효과), 스낵 +5%(신제품 효과), 비스킷 +14%(행사 효과) 시현. 이익은 부재료 단가 개선 및 가격 인상 효과로 7%p 개선. 프로모션 비율은 1%p 이상 증가했으나, 인센티브 충당금 감소, 해상운임 하락으로 상쇄.

2)중국 매출 799억원(YoY 42%, 로컬기준 32%), 영업이익 113억원(YoY 190%) 시현. 춘절 효과를 제거한 24년 11월~25년 2월 누계 매출은 YoY 14% 성장하며 당초 계획 부합. 특히, 고성장 채널인 간식점 채널 출고 지속 증가 흐름 긍정적. 코코아, 유지류 원가 상승 부담 존재하지만, 전반적인 생산량 확대로 상쇄. 3월부터 본격적 신제품 영업 강화 전망.

3)베트남 매출 341억원(YoY 4%, 로컬기준 Flat), 영업이익 47억원(YoY 4%) 시현. 재고 조정으로 로컬기준 매출 Flat. 중국과 마찬가지로 24년 11월~25년 2월 누계 매출 YoY 11% 상승. 제조원가율 +4%p(코코아 파우더, 팜유 가격 상승) 상승했지만, 명절 프로모션 축소로 상쇄. 3월부터 베이커리 등 신규 카테고리/SKU 확대 목표.

4)러시아 매출액 219억원(YoY 18%, 로컬기준 10%), 영업이익 27억원(YoY -7%) 시현. 전년 행사 진행 높은 기저에도 두 자릿수 견조한 성장. 제품별로 파이 +10%, 비스킷 +5% 증가. 수출(비중 15%)은 몽골/카자흐 중심 물량 확대로 두 자릿수 출고 증가. 현재 공장 가동률 110% 상회 중이며, 이에 따라 라인 증설 진행 중(3분기 말 본 생산 목표). 중장기적으로 신공장 증설도 진행할 예정.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 145,000원으로 상향

목표주가를 기존 13만원에서 14.5만원으로 상향 조정. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 Target P/E 12.7배(글로벌 Peer 대비 30% 할인)을 적용. 국내는 전 채널 가격인상 효과가 본격화되는 가운데, 해외 매출 성장률 반등 시그널 포착. 중국/베트남은 3월부터 신제품 본격화할 전망이며, 러시아는 증설을 통해 초과수요를 대응해 나갈 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,873	2,912	3,104	3,364	3,610
YoY(%)	22.0	1.4	6.6	8.4	7.3
영업이익(십억원)	467	492	544	594	657
OP 마진(%)	16.3	16.9	17.5	17.7	18.2
순이익(십억원)	398	385	533	476	511
EPS(원)	9,924	9,527	13,179	11,776	12,641
YoY(%)	52.2	-4.0	38.3	-10.6	7.3
PER(배)	12.9	12.2	7.8	9.7	9.0
PCR(배)	7.9	7.0	4.7	5.2	4.9
PBR(배)	2.0	1.6	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	6.8	5.5	4.5	4.3	3.4
ROE(%)	16.5	13.9	16.8	13.1	12.6



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

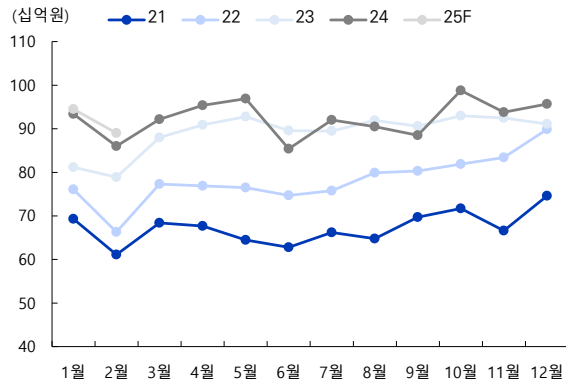
[도표 1] 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	805.4	780.9	845.6	926.3	2,912.4	3,104.3	3,364.1
한국	271.6	277.7	271.0	284.6	279.4	286.0	279.1	293.1	1,069.9	1,104.9	1,143.6
중국	306.6	295.8	322.3	345.6	334.5	325.4	354.5	356.0	1,179.0	1,270.3	1,370.4
베트남	118.2	98.4	121.7	176.3	129.9	108.2	133.9	193.9	475.5	514.6	565.9
러시아	50.5	49.1	62.0	69.0	63.6	63.3	80.1	88.3	200.3	230.6	295.2
YoY	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.6%	8.6%	9.1%	7.5%	1.4%	6.6%	8.0%
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	2.9%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	13.9%	3.3%	3.5%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	9.1%	10.0%	10.0%	3.0%	-7.5%	7.7%	7.9%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.4%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%	0.5%	8.2%	10.0%
러시아	4.8%	-4.9%	27.9%	32.7%	25.9%	28.8%	29.1%	28.0%	-4.5%	15.1%	28.0%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	134.7	133.3	151.4	174.8	492.4	543.6	594.3
한국	43.9	46.7	43.7	43.9	47.3	49.8	46.7	47.0	168.8	178.2	190.8
중국	54.2	55.9	63.6	70.3	57.4	62.5	71.0	73.5	221.0	244.0	264.4
베트남	19.4	15.3	23.9	41.5	22.3	17.2	26.7	46.2	87.5	100.2	112.5
러시아	7.8	6.9	9.5	13.1	8.5	7.6	10.7	15.4	32.2	37.3	42.1
YoY	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	7.7%	9.5%	10.5%	9.5%	5.5%	10.4%	9.3%
한국	17.2%	5.3%	1.8%	-0.4%	7.8%	6.7%	6.8%	7.0%	20.4%	5.6%	7.1%
중국	41.5%	9.3%	-12.5%	19.6%	5.9%	11.7%	11.7%	4.5%	4.5%	10.4%	8.4%
베트남	18.2%	13.6%	8.9%	16.6%	14.8%	12.1%	11.7%	11.4%	-2.6%	14.5%	12.2%
러시아	-5.2%	-10.9%	41.6%	37.9%	7.9%	10.4%	12.3%	17.9%	-7.4%	15.9%	13.0%
OPM	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.7%	17.1%	17.9%	18.9%	16.9%	17.5%	17.7%
한국	16.2%	16.8%	16.1%	15.4%	16.9%	17.4%	16.7%	16.0%	15.8%	16.1%	16.7%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.2%	19.2%	20.0%	20.6%	18.7%	19.2%	19.3%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	23.5%	17.2%	15.9%	19.9%	23.8%	18.4%	19.5%	19.9%
러시아	15.5%	14.0%	15.3%	19.0%	13.3%	12.0%	13.3%	17.5%	16.1%	16.2%	14.3%
세전이익	133.8	107.0	141.0	310.4	143.4	140.0	158.6	180.3	520.0	692.2	597.5
YoY	28.7%	-10.7%	-5.6%	111.3%	7.2%	30.8%	12.5%	-41.9%	6.8%	33.1%	-13.7%
(지배)순이익	93.8	78.0	99.7	249.5	101.2	107.5	115.5	141.4	376.6	521.0	437.9
YoY	23.3%	-4.4%	-6.9%	122.8%	7.8%	37.9%	15.9%	-43.3%	-4.0%	38.3%	-16.0%
NPM	12.5%	10.8%	12.9%	29.0%	12.6%	13.8%	13.7%	15.3%	12.9%	16.8%	13.0%

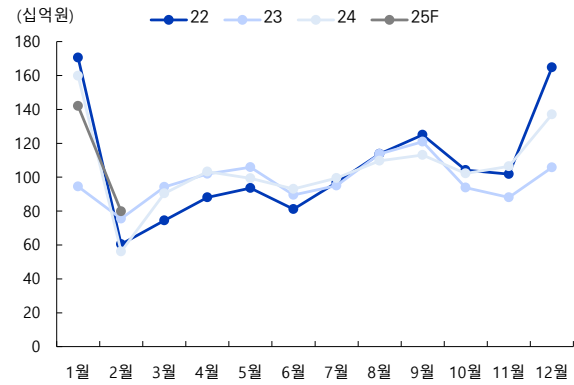
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 국내 매출액 추이



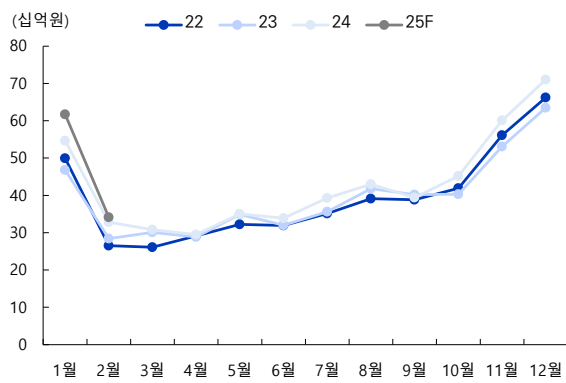
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 중국 매출액 추이



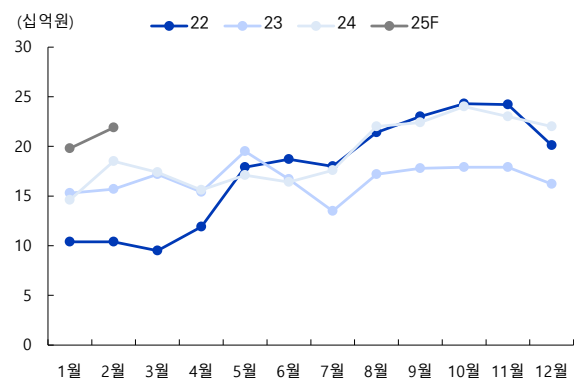
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 베트남 매출액 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 러시아 매출액 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[오리온 271560]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,364	3,610
매출원가	1,782	1,785	1,903	2,069	2,220
매출총이익	1,091	1,127	1,202	1,295	1,390
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.7	38.5	38.5
판매비와관리비	625	635	658	701	733
영업이익	467	492	544	594	657
영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.5	17.7	18.2
EBITDA	628	650	699	753	819
EBITDA Margin (%)	21.9	22.3	22.5	22.4	22.7
영업외손익	20	28	149	28	11
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	30	41	36	48	57
금융비용	-7	-7	-6	-6	-6
기타	-4	-7	118	-15	-41
법인세비용차감전순이익	487	520	692	622	668
법인세비용	88	135	159	147	157
계속사업순이익	398	385	533	476	511
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	533	476	511
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	17.2	14.1	14.1
비지배자분순이익	6	8	12	10	11
지배자분순이익	392	377	521	466	500
지배자이익률 (%)	13.7	12.9	16.8	13.8	13.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	-31	-32	-32	-32
포괄순이익	377	354	502	444	479
비지배자분포괄이익	4	8	11	10	10
지배자분포괄이익	373	346	491	435	469

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	637	559	597
당기순이익	398	385	533	476	511
비현금항목의 가감	248	278	294	273	279
감가상각비	157	154	152	156	160
외환손익	0	-1	-2	-2	-2
자본법평가손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	92	126	144	119	121
자산부채의 증감	16	-108	-62	-86	-87
기타현금흐름	-116	-119	-128	-103	-105
투자활동 현금흐름	-292	-541	-1,079	-540	-682
투자자산	43	10	-548	0	0
유형자산	-85	-166	-180	-189	-198
기타	-250	-384	-351	-351	-484
재무활동 현금흐름	-177	-138	-61	-61	-61
단기차입금	24	-19	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-38	-49	-49	-49
기타	-171	-81	-11	-11	-11
현금의 증감	59	-244	-85	375	271
기초 현금	550	610	366	281	656
기말 현금	610	366	281	656	927
NOPLAT	382	365	419	454	502
FCF	474	247	332	338	379

자료: 오리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,569	1,981	2,422
현금및현금성자산	610	366	280	656	927
매출채권 및 기타채권	224	212	225	243	259
재고자산	235	260	273	292	312
기타유동자산	402	790	790	790	923
비유동자산	1,901	1,893	2,466	2,497	2,533
유형자산	1,668	1,658	1,686	1,719	1,758
관계기업투자금	32	33	582	582	583
기타금융자산	21	5	5	5	5
기타비유동자산	181	196	193	190	187
자산총계	3,372	3,521	4,035	4,478	4,956
유동부채	556	399	425	438	450
매입채무 및 기타채무	361	304	331	343	355
차입금	24	4	4	4	4
유동성채무	70	0	0	0	0
기타유동부채	101	91	91	91	91
비유동부채	176	167	168	168	169
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	176	167	168	168	169
부채총계	732	566	593	606	619
지배자분	2,554	2,862	3,334	3,750	4,201
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	2,032	2,448	2,898
기타자본변동	622	622	622	622	622
비지배자분	85	93	108	122	137
자본총계	2,639	2,955	3,442	3,872	4,337
총차입금	108	18	19	19	20

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

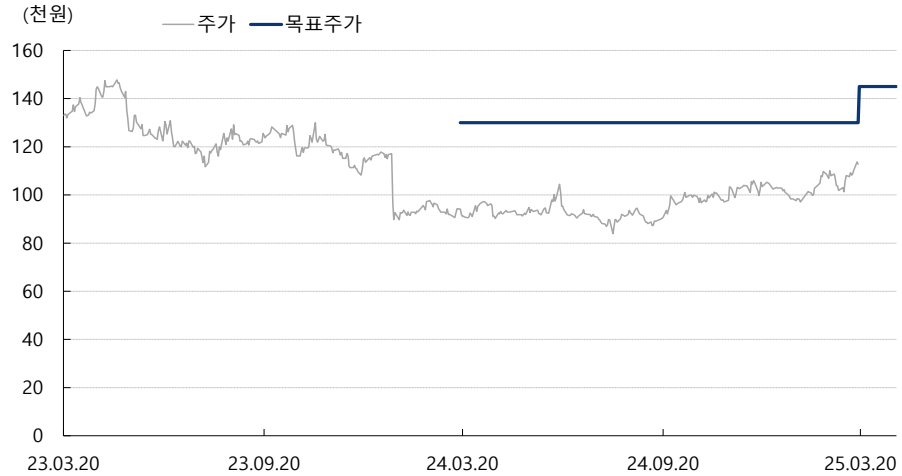
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	9,924	9,527	13,179	11,776	12,641
PER	12.9	12.2	7.8	9.7	9.0
BPS	64,594	72,400	84,328	94,855	106,246
PBR	2.0	1.6	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS	15,892	16,430	17,673	19,041	20,727
EV/EBITDA	6.8	5.5	4.5	4.3	3.4
SPS	72,674	73,663	78,519	85,089	91,301
PSR	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2
CFPS	11,982	6,259	8,399	8,541	9,588
DPS	950	1,250	1,250	1,250	1,250

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.0	1.4	6.6	8.4	7.3
영업이익 증가율	25.1	5.5	10.4	9.3	10.5
순이익 증가율	51.1	-3.3	38.5	-10.8	7.3
수익성					
ROIC	20.9	20.4	22.8	24.2	26.0
ROA	12.1	10.9	13.8	10.9	10.6
ROE	16.5	13.9	16.8	13.1	12.6
안정성					
부채비율	27.8	19.1	17.2	15.7	14.3
순차입금비율	3.2	0.5	0.5	0.4	0.4
이자보상배율	106.2	136.8	151.0	165.1	182.5

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		
2024.05.22	매수	130,000	(27.83)	(19.69)					
2024.06.19	매수	130,000	(28.10)	(19.69)					
2024.07.15	매수	130,000	(28.14)	(19.69)					
2024.07.17	매수	130,000	(28.80)	(19.69)					
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 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 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_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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 식제)

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