유진투자증권

Korea | 음식료 | 2025.05.22.

오리온
(271560)

털고 일어나 달리면 된다

투자의견
BUY(유지)

목표주가
140,000 원(하향)

현재주가
111,700 원(5/21)

시가총액
4,416(십억원)

음식료 김진우_ 02)368-6195_ jinwookim@eugenefn.com

- 실적 수정 반영하여 목표주가를 140,000원(-5%)으로 하향하나, 현 주가는 당사 12MF 실적 기준 PER 9.4배로 밴드 하단 수준. 투자의견 BUY 유지
- 1Q25 매출액 8,018억원(-7%qoq, +7%yoy), 영업이익 1,314억원(-18%qoq, +5%yoy)으로 가격 인상 품목의 출고는 2월 말~3월부터 진행됐기 때문에 실적에 온전히 반영되지 못 함. 명절 시차까지 감안할 경우 선방한 실적
- 2Q25 매출액 7,716억원(-4%qoq, +7%yoy), 영업이익 1,330억원(+1%qoq, +9%yoy) 전망. 원가 압박 및 춘절 선물세트 재고소진을 위한 중국 내 경쟁업체들의 고강도 판촉이 진행되는 중이나, 춘절 대응물량 생산은 2024년 10~11월경 집중적으로 이루어졌을 가능성이 높으며, 잔여 유통기한 고려 시 장기간 지속될 이슈는 아니라 판단
- 또한, ①적극적인 신제품 출시 및 ②간식점 채널의 고성장에 기인한 중국 법인의 실적 성장 기대감은 여전히 유효
- 중국 내 신제품 비중은 누계 3%로 아직 평년 대비 낮은 수준(도표4). 회사는 4월 출시한 초코파이 밀크두리안맛을 분포 확대 중이며, 뒤이어 꼬북칩 2종, 스윙칩 불닭면맛, 큰머리꿈틀이 등 출시 계획
- 간식점 채널의 고성장세 또한 지속될 전망. 4월 중국 법인의 간식점 비중은 27%로 1Q24 대비 18%p 증가. 당사 주요 고객사인 '밍밍헌망(鸣鸣很忙)'은 지난달 홍콩증시 상장을 신청했으며, IPO 자금의 주 사용처로 매장 확장을 언급. 향후에도 동사 실적 성장과 직결될 간식점 매장 수는 공격적으로 확대될 전망

주가(원,5/21)	111,700
시가총액(십억원)	4,416
발행주식수	39,536천주
52주 최고가	127,300원
최저가	81,800원
52주 일간 Beta	0.79
60일 일평균거래대금	170억원
외국인 지분율	29.4%
배당수익률(2025F)	2.2%
주주구성	
오리온홀딩스 (외 8인)	43.8%
국민연금공단 (외 1인)	10.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-12.1	2.6	24.1
절대기준	-6.6	8.4	20.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	140,000	147,000	▼
영업이익(25)	594	629	▼
영업이익(26)	646	714	▼

12 월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,104	3,346	3,527	3,695
영업이익	544	594	646	678
세전손익	692	623	678	711
당기순이익	533	465	509	534
EPS(원)	13,269	11,557	12,658	13,270
증감률(%)	39.3	-12.9	9.5	4.8
PER(배)	7.7	9.7	8.8	8.4
ROE(%)	16.6	12.9	13.1	12.4
PBR(배)	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.2	4.5	3.8	3.3

자료: 유진투자증권

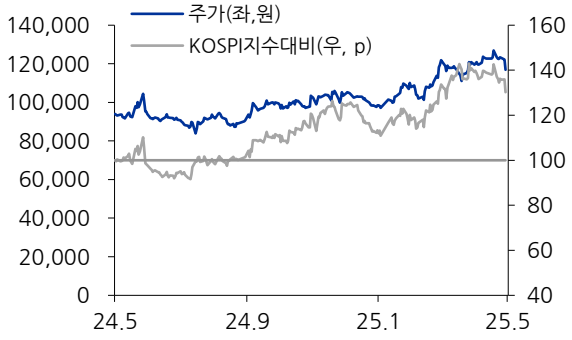
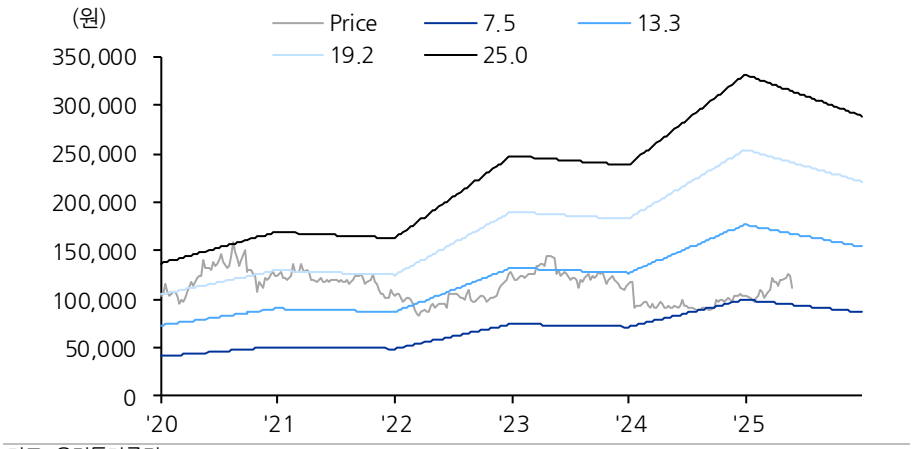


도표 1. **PER Band Chart**



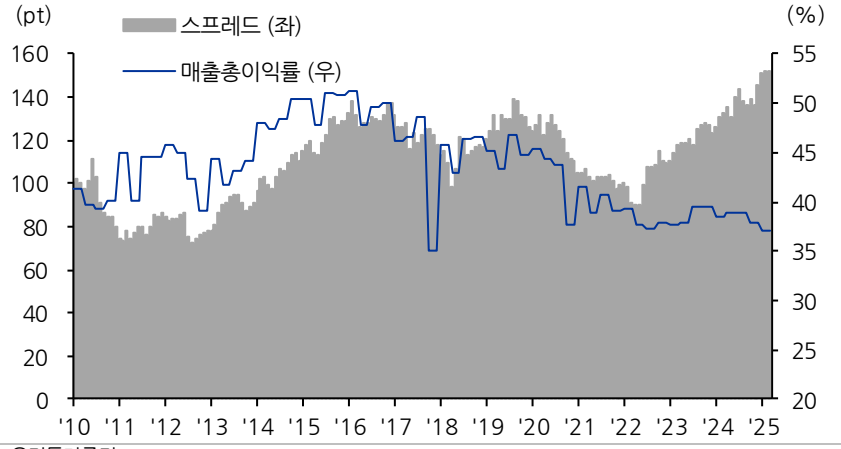
자료: 유진투자증권

도표 2. **오리온 실적 전망**

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	**748**	**719**	**775**	**862**	**802**	**772**	**841**	**932**	**3,104**	**3,346**	**3,527**
YoY (%)	*12.7*	*0.8*	*1.1*	*12.2*	*7.1*	*7.3*	*8.5*	*8.1*	*8.5*	*8.1*	*7.9*
한국	272	278	271	288	282	291	285	303	1,109	1,162	1,204
YoY (%)	*9.5*	*1.6*	*(0.4)*	*4.2*	*3.9*	*4.9*	*5.2*	*5.0*	*3.6*	*4.8*	*3.7*
중국	306	296	322	346	328	307	351	364	1,270	1,350	1,440
YoY (%)	*16.0*	*(0.5)*	*(2.2)*	*20.1*	*7.1*	*3.9*	*8.8*	*5.2*	*7.7*	*6.3*	*6.7*
베트남	118	98	122	176	128	109	135	189	515	562	598
YoY (%)	*12.3*	*2.8*	*3.5*	*12.4*	*8.5*	*11.1*	*10.7*	*7.3*	*8.2*	*9.1*	*6.4*
러시아	51	49	62	69	67	65	75	89	231	297	314
YoY (%)	*4.8*	*(4.8)*	*27.8*	*32.7*	*33.1*	*33.3*	*21.4*	*29.1*	*15.1*	*28.8*	*5.8*
기타 및 연결조정	2	(2)	(2)	(17)	(4)	(2)	(5)	(13)	(20)	(24)	(29)
영업이익	**125**	**122**	**137**	**160**	**131**	**133**	**155**	**174**	**544**	**594**	**646**
YoY (%)	*26.2*	*8.4*	*(2.6)*	*13.8*	*5.0*	*9.3*	*13.4*	*9.2*	*10.4*	*9.3*	*8.8*
OPM (%)	*16.7*	*16.9*	*17.7*	*18.5*	*16.4*	*17.2*	*18.5*	*18.7*	*17.5*	*17.8*	*18.3*
한국	44	47	44	44	47	49	49	50	178	195	206
YoY (%)	*17.1*	*5.2*	*1.9*	*(0.5)*	*6.2*	*6.0*	*12.2*	*13.0*	*5.5*	*9.3*	*6.0*
OPM (%)	*16.2*	*16.8*	*16.1*	*15.2*	*16.5*	*17.0*	*17.2*	*16.4*	*16.1*	*16.8*	*17.1*
중국	54	56	64	70	56	57	73	77	244	263	292
YoY (%)	*41.5*	*9.4*	*(12.5)*	*19.6*	*3.3*	*1.8*	*14.6*	*10.2*	*10.5*	*7.9*	*10.9*
OPM (%)	*17.7*	*18.9*	*19.7*	*20.3*	*17.1*	*18.5*	*20.8*	*21.3*	*19.2*	*19.5*	*20.3*
베트남	20	15	24	42	21	17	27	45	100	110	123
YoY (%)	*18.9*	*13.2*	*9.1*	*16.6*	*8.7*	*13.5*	*12.9*	*7.7*	*14.6*	*10.0*	*11.5*
OPM (%)	*16.5*	*15.7*	*19.6*	*23.5*	*16.5*	*16.0*	*20.0*	*23.6*	*19.5*	*19.6*	*20.6*
러시아	8	7	10	13	9	10	12	17	37	49	57
YoY (%)	*(6.0)*	*(13.0)*	*41.8*	*39.4*	*10.3*	*56.2*	*28.2*	*33.1*	*15.6*	*31.2*	*17.1*
OPM (%)	*15.4*	*13.6*	*15.3*	*19.0*	*12.8*	*16.0*	*16.2*	*19.6*	*16.1*	*16.4*	*18.1*
기타 및 연결조정	(0)	(3)	(4)	(9)	(1)	(1)	(6)	(15)	(16)	(23)	(32)
당기순이익	**100**	**76**	**104**	**255**	**106**	**106**	**119**	**133**	**534**	**465**	**509**
YoY (%)	*28.4*	*(8.8)*	*(5.5)*	*123.1*	*6.4*	*39.8*	*15.0*	*(47.7)*	*38.8*	*(13.0)*	*9.5*
NPM (%)	*13.3*	*10.6*	*13.4*	*29.5*	*13.2*	*13.8*	*14.2*	*14.3*	*17.2*	*13.9*	*14.4*

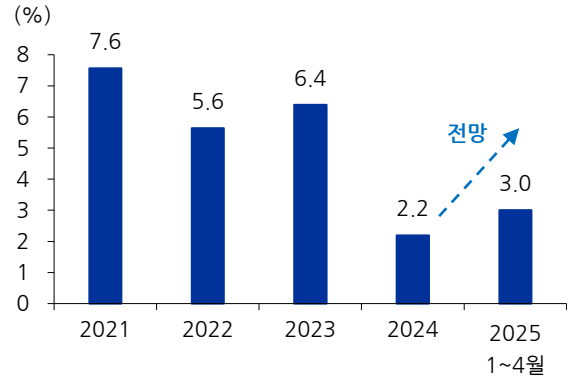
자료: 오리온, 유진투자증권

도표 3. 오리온 가중평균 스프레드



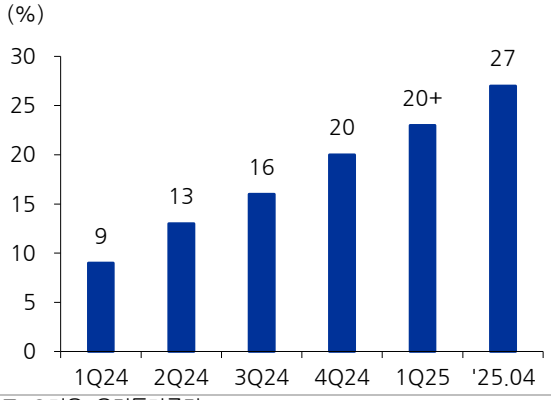
자료: 유진투자증권

도표 4. 중국법인 신제품 매출액 비중



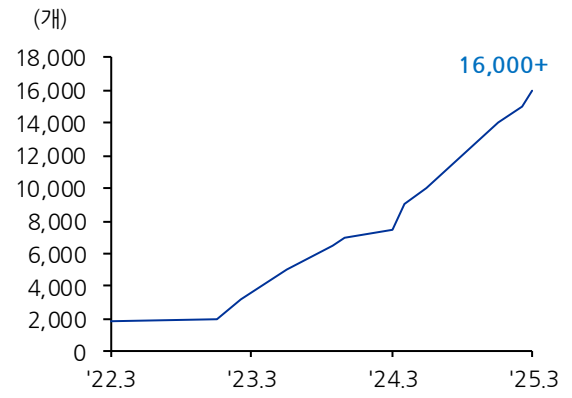
자료: 오리온, 유진투자증권

도표 5. 중국법인 간식점 매출액 비중



자료: 오리온, 유진투자증권

도표 6. 鸣鸣很忙 점포 수 추이



자료: 현지 언론 종합, 유진투자증권

도표 7. 스윙칩 불닭면맛

자료: 京东, 유진투자증권

오리온(271560.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,521	4,308	4,442	4,863	5,318
유동자산	1,628	1,647	1,584	1,834	2,139
현금성자산	1,133	1,109	1,049	1,279	1,552
매출채권	212	190	193	200	212
재고자산	260	317	311	322	342
비유동자산	1,893	2,661	2,857	3,028	3,180
투자자산	181	889	926	963	1,002
유형자산	1,658	1,702	1,847	1,966	2,064
기타	54	70	85	100	113
부채총계	566	734	708	728	757
유동부채	399	538	523	538	563
매입채무	304	383	380	394	418
유동성이자부채	14	14	1	1	0
기타	80	140	141	143	144
비유동부채	167	197	186	190	195
비유동이자부채	14	26	8	5	2
기타	153	171	178	185	193
자본총계	2,955	3,574	3,733	4,135	4,561
지배지분	2,862	3,471	3,630	4,032	4,458
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,391	2,792	3,218
기타	684	821	622	622	622
비지배지분	93	103	103	103	103
자본총계	2,955	3,574	3,733	4,135	4,561
총차입금	29	40	9	5	2
순차입금	(1,104)	(1,069)	(1,040)	(1,274)	(1,550)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,346	3,527	3,695
증가율(%)	1.4	6.6	7.8	5.4	4.8
매출원가	1,785	1,908	2,061	2,155	2,255
매출총이익	1,127	1,196	1,285	1,372	1,439
판매 및 일반관리비	635	653	691	725	761
기타영업손익	2	3	6	5	5
영업이익	492	544	594	646	678
증가율(%)	5.5	10.4	9.3	8.8	4.9
EBITDA	650	704	752	821	867
증가율(%)	3.4	8.4	6.9	9.1	5.6
영업외손익	28	149	29	32	33
이자수익	37	31	37	35	36
이자비용	4	1	5	5	5
지분법손익	1	(9)	7	13	13
기타영업손익	(7)	128	(10)	(11)	(10)
세전순이익	520	692	623	678	711
증가율(%)	6.8	33.1	(10.0)	8.9	4.9
법인세비용	135	159	158	169	178
당기순이익	385	533	465	509	534
증가율(%)	(3.3)	38.5	(12.8)	9.5	4.8
지배주주지분	377	525	457	500	525
증가율(%)	(4.0)	39.3	(12.9)	9.5	4.8
비지배지분	8	9	8	9	9
EPS(원)	9,527	13,269	11,557	12,658	13,270
증가율(%)	(4.0)	39.3	(12.9)	9.5	4.8
수정EPS(원)	9,527	13,269	11,557	12,658	13,270
증가율(%)	(4.0)	39.3	(12.9)	9.5	4.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	437	652	414	664	701
당기순이익	385	533	465	509	534
자산상각비	157	160	158	174	189
기타비현금성손익	121	5	(223)	(41)	(41)
운전자본증감	(108)	69	1	(4)	(7)
매출채권감소(증가)	9	17	(3)	(7)	(12)
재고자산감소(증가)	(30)	(42)	6	(12)	(19)
매입채무증가(감소)	(24)	30	(3)	15	24
기타	(62)	64	1	1	1
투자현금	(541)	(506)	(375)	(360)	(356)
단기투자자산감소	(372)	165	(27)	(28)	(29)
장기투자증권감소	(1)	(552)	(23)	(18)	(19)
설비투자	166	107	304	292	285
유형자산처분	1	2	4	3	3
무형자산처분	(2)	(15)	(18)	(18)	(18)
재무현금	(138)	(70)	(126)	(101)	(101)
차입금증가	(101)	(14)	(27)	(2)	(2)
자본증가	(38)	(56)	(99)	(99)	(99)
배당금지급	38	56	99	99	99
현금 증감	(244)	85	(87)	203	244
기초현금	610	366	451	365	567
기말현금	366	451	365	567	811
Gross Cash flow	663	698	413	668	707
Gross Investment	277	602	347	336	334
Free Cash Flow	387	96	66	331	374

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	11,557	12,658	13,270
BPS	72,400	87,799	91,827	101,985	112,755
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
밸류에이션(배,%)					
PER	12.2	7.7	9.7	8.8	8.4
PBR	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.4	4.2	4.5	3.8	3.3
배당수익률	1.1	2.4	2.2	2.2	2.2
PCR	6.9	5.8	10.7	6.6	6.2
수익성(%)					
영업이익률	16.9	17.5	17.8	18.3	18.4
EBITDA이익률	22.3	22.7	22.5	23.3	23.5
순이익률	13.2	17.2	13.9	14.4	14.4
ROE	13.9	16.6	12.9	13.1	12.4
ROIC	20.7	23.4	24.0	24.3	23.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(37.4)	(29.9)	(27.9)	(30.8)	(34.0)
유동비율	408.2	306.4	303.1	340.9	380.1
이자보상배율	136.8	536.2	116.2	129.5	138.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
매출채권회전율	13.3	15.4	17.5	17.9	17.9
재고자산회전율	11.8	10.8	10.7	11.1	11.1
매입채무회전율	8.8	9.0	8.8	9.1	9.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

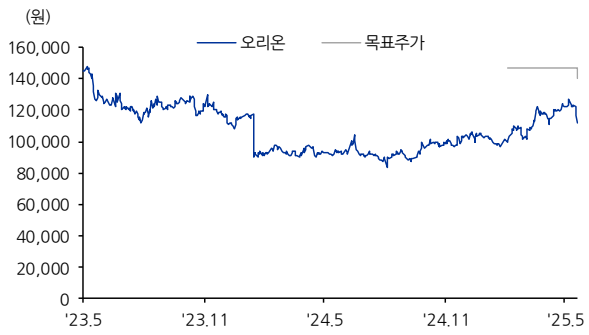
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-02-05	Buy	147,000	1년	-22.1	-13.7
2025-02-12	Buy	147,000	1년	-21.6	-13.7
2025-02-26	Buy	147,000	1년	-20.7	-13.7
2025-03-19	Buy	147,000	1년	-18.7	-13.7
2025-04-16	Buy	147,000	1년	-17.2	-13.7
2025-05-22	Buy	140,000	1년		

오리온(271560.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 김진우