DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

오리온 271560

해외 성장, CAPA 확대, 주주 환원의 3박자

24년 12월: 명절 선물 세트 효과 더해지며 해외 고성장

오리온의 12월 주요 법인 합산 실적은 매출액 3,257억원(+18% YoY), 영업이익 607억원(+17% YoY, OPM 18.6%)을 기록했다. 각 법인별 매출액 성장률은 한국 +5% YoY, 중국 +30%(현지 화폐 기준 +20%), 베트남 +12%(+6%), 러시아 +36%(+41%)를 기록했다. 중국과 베트남은 명절 선물 세트 기획 제품이 집중 출고됐고 중국은 간식점, 온라인 등 성장 채널을 중심으로 출고 물량이 증가하며 고성장했다. 러시아는 비우호적 영업 환경 속에서도 파이 신제품 확대 및 수출 증가로 연말 공장 가동률이 100%를 초과하며 호실적을 기록했다.

4Q24의 견조한 흐름을 25년에도 이어갈 전망

오리온의 4분기 실적은 연결 매출액 8,618억원(+12% YoY), 영업이익 1,597억원(+14% YoY, OPM 18.5%)으로 시장 기대치(OP 1,619억원)에 부합했다. 10월 중국 채널 조정이 마무리되고 11~12월 중국과 베트남 명절 효과, 견조한 러시아 성장으로 외형 성장 및 수익성 개선이 나타났다. 한편 당분기 리가켐바이오 주식 가치 평가 차익으로 순이익은 2,546억원(+123% YoY)을 기록했다.

오리온의 25년 실적은 매출액 3.3조원(+6% YoY), 영업이익 5,966억원(+10% YoY, OPM 18.2%)으로 견조한 실적 성장을 이어갈 전망이다. 1)한국은 적극적인 신제품 출시와 미국, 유럽 향 수출 확대, 2)중국은 명절 시점 차이에 따른 기저 부담은 있지만 경소상 간접화 완료에 따른 매출 공백 회복 및 고성장 채널 특화 제품 확대, 3)베트남은 주력 카테고리 SKU 확대 및 CAPA 증설, 4)러시아 또한 파이 중심 신제품 확대와 CAPA 증설로 고성장을 이어갈 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 15만원 유지

오리온의 목표주가는 25년 EPS에 목표배수 15배를 적용해 산출했다. 오리온은 음식료 섹터 내에서 높은 해외 비중(25년 65%)과 OPM을 시현하고 있는 반면 현주가는 25년 실적 기준 PER 9배에 불과해 밸류에이션 매력이 높다. 또한 24년 DPS는 2,500원으로 전년비 100% 증액, 배당성향은 비경상이익을 제외한 지배주주순이익의 25.9%로 주주 환원을 강화하고 있어 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,281	3,471
영업이익	467	492	544	597	634
영업이익률(%)	16.2	16.9	17.5	18.2	18.3
세전이익	487	520	692	605	642
지배주주지분순이익	392	377	521	441	469
EPS(원)	9,926	9,528	13,181	11,167	11,852
증감률(%)	52.3	-4.0	38.3	-15.3	6.1
ROE(%)	16.5	13.9	16.7	12.4	12.0
PER(배)	12.9	12.2	8.0	9.4	8.9
PBR(배)	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.7	5.4	3.5	2.8	2.3

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA
02-709-2886
rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.02.12

매수(유지)

목표주가(유지)	150,000원
현재주가(02/11)	104,900원
상승여력	43.0%

Stock Data

KOSPI	2,539.1pt
시가총액(보통주)	4,147십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	116천주
60일 평균거래대금	11,823백만원
외국인 지분율	28.3%
52주 최고가	106,700원
52주 최저가	81,800원
주요주주	
오리온홀딩스(외 8인)	43.8%
국민연금공단(외 1인)	10.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	3.8	2.8
3M	6.0	5.7
6M	18.3	20.2

주가차트

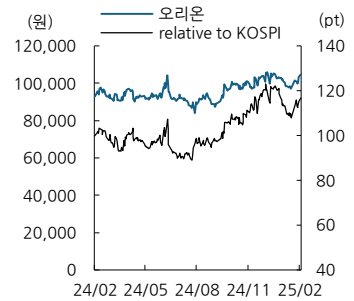
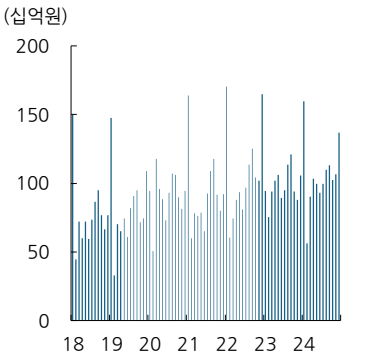
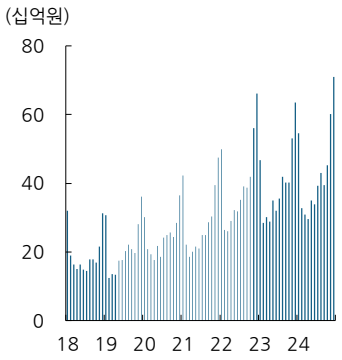


그림1 중국 월매출 추이



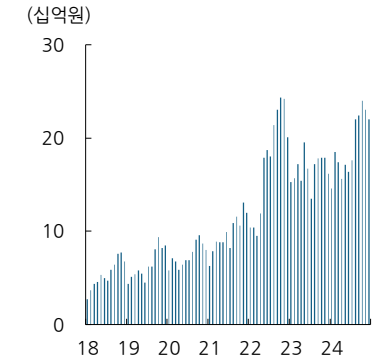
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림2 베트남 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림3 러시아 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표1 오리온 월별 실적 추이

당월(십억원)	23/11	23/12	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12
매출액														
한국(오리온)	92.5	91.1	93.4	86.0	92.2	95.4	96.9	85.4	92.0	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7
중국(OFC)	88.1	105.7	159.8	56.2	90.4	103.3	99.4	93.1	99.5	109.7	113.1	102.2	106.4	137.0
베트남(OFV)	53.1	63.5	54.6	32.8	30.8	29.5	35.0	33.9	39.3	43.0	39.4	45.2	60.1	71.0
러시아(OIE)	17.9	16.2	14.6	18.5	17.4	15.6	17.1	16.4	17.6	22.0	22.4	24.0	23.0	22.0
합산	**251.6**	**276.5**	**322.4**	**193.5**	**230.8**	**243.8**	**248.4**	**228.8**	**248.4**	**265.2**	**263.4**	**270.2**	**283.3**	**325.7**
YoY														
한국(오리온)	10.9%	1.3%	15.0%	9.0%	4.8%	5.0%	4.4%	-4.6%	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%	1.4%	5.0%
중국(OFC)	-13.5%	-35.9%	69.1%	-25.6%	-4.0%	1.3%	-6.1%	4.0%	4.7%	-3.5%	-6.5%	8.8%	20.8%	29.6%
베트남(OFV)	-5.3%	-4.1%	16.7%	15.5%	2.3%	2.4%	0.3%	5.9%	10.4%	2.9%	-2.0%	12.2%	13.2%	11.8%
러시아(OIE)	-26.0%	-19.4%	-4.6%	17.8%	1.2%	1.3%	-12.3%	-1.8%	30.4%	27.9%	25.8%	34.1%	28.5%	35.8%
합산	**-5.2%**	**-18.9%**	**35.6%**	**-2.5%**	**0.6%**	**2.8%**	**-1.9%**	**0.5%**	**6.3%**	**0.2%**	**-2.3%**	**10.2%**	**12.6%**	**17.8%**
YoY(현지통화)														
한국(오리온)	10.9%	1.3%	15.0%	9.0%	4.8%	5.0%	4.4%	-4.6%	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%	1.4%	5.0%
중국(OFC)	-9.3%	-34.7%	68.0%	-25.1%	-1.6%	2.9%	-5.4%	-0.8%	-1.5%	-7.2%	-9.6%	4.9%	13.0%	20.0%
베트남(OFV)	-3.4%	-2.6%	14.5%	14.2%	5.2%	5.8%	5.7%	7.9%	10.0%	5.0%	-0.5%	13.8%	10.9%	6.5%
러시아(OIE)	14.0%	10.9%	14.7%	41.3%	19.0%	12.1%	-1.8%	-2.4%	16.9%	16.1%	18.6%	32.3%	34.1%	40.8%
합산														
영업이익														
한국(오리온)	15.9	11.8	16.2	12.8	14.9	16.3	17.5	12.9	15.1	15.2	13.4	17.7	16.4	9.8
중국(OFC)	17.5	22.2	33.3	3.9	17.0	21.4	19.1	15.5	16.9	21.7	25.0	19.3	21.2	29.8
베트남(OFV)	12.5	14.9	10.4	4.5	4.6	3.5	6.4	5.5	7.3	9.0	7.6	9.7	14.9	16.9
러시아(OIE)	3.3	2.8	2.2	2.9	2.7	2.2	2.5	2.0	2.3	3.2	4.0	4.6	4.3	4.2
합산	**49.2**	**51.7**	**62.1**	**24.1**	**39.2**	**43.4**	**45.5**	**35.9**	**41.6**	**49.1**	**50.0**	**51.3**	**56.8**	**60.7**
YoY														
한국(오리온)	13.6%	31.1%	25.6%	18.5%	8.0%	9.4%	8.7%	-5.1%	8.6%	3.4%	-6.3%	7.9%	3.1%	-16.9%
중국(OFC)	-16.7%	-17.2%	200%	-66.1%	8.3%	21.6%	-2.1%	9.9%	0.0%	-23.9%	-8.4%	1.0%	21.1%	34.2%
베트남(OFV)	-3.1%	2.1%	5.1%	32.4%	48.4%	12.9%	10.3%	17.0%	19.7%	9.8%	0.0%	18.3%	19.2%	13.4%
러시아(OIE)	-32.7%	3.7%	-12.0%	0.0%	-7%	-12.0%	-19.4%	-4.8%	35.3%	33.3%	53.8%	39.4%	30.3%	50.0%
합산	**-6.8%**	**-2.6%**	**70.6%**	**-15.7%**	**10.4%**	**13.9%**	**2.2%**	**4.1%**	**7.8%**	**-8.7%**	**-3.5%**	**9.1%**	**15.4%**	**17.4%**
영업이익률														
한국(오리온)	17.2%	13.0%	17.3%	14.9%	16.2%	17.1%	18.1%	15.1%	16.4%	16.8%	15.1%	17.9%	17.5%	10.2%
중국(OFC)	19.9%	21.0%	20.8%	6.9%	18.8%	20.7%	19.2%	16.6%	17.0%	19.8%	22.1%	18.9%	19.9%	21.8%
베트남(OFV)	23.5%	23.5%	19.0%	13.7%	14.9%	11.9%	18.3%	16.2%	18.6%	20.9%	19.3%	21.5%	24.8%	23.8%
러시아(OIE)	18.4%	17.3%	15.1%	15.7%	15.5%	14.1%	14.6%	12.2%	13.1%	14.5%	17.9%	19.2%	18.7%	19.1%
합산	**19.6%**	**18.7%**	**19.3%**	**12.5%**	**17.0%**	**17.8%**	**18.3%**	**15.7%**	**16.7%**	**18.5%**	**19.0%**	**19.0%**	**20.0%**	**18.6%**

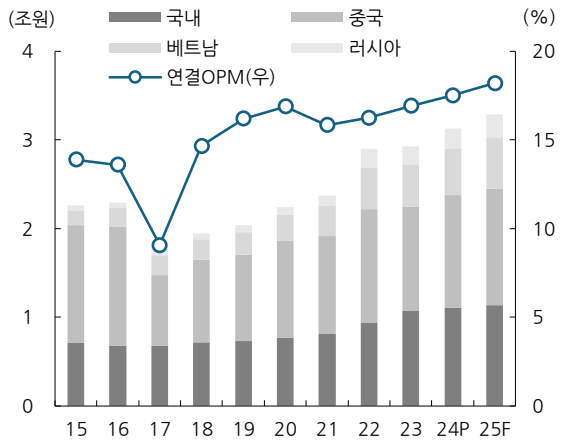
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표2 오리온 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024P	2025F
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	761.1	774.5	836.1	908.9	2,873.2	2,912.4	3,104.3	3,280.6
YoY	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	1.7%	7.7%	7.9%	5.5%	22.0%	1.4%	6.6%	5.7%
1. 국내	271.6	277.8	271.1	288.3	278.5	284.4	277.3	295.6	939.1	1,070.0	1,108.8	1,135.7
YoY	9.5%	1.6%	-0.4%	4.3%	2.5%	2.4%	2.3%	2.5%	16.3%	13.9%	3.6%	2.4%
2. 중국	306.4	295.8	322.3	345.6	294.7	322.8	358.5	338.7	1,274.9	1,179.0	1,270.1	1,314.7
YoY	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	-3.8%	9.1%	11.2%	-2.0%	15.3%	-7.5%	7.7%	3.5%
3. 베트남	118.2	98.4	121.7	176.3	129.4	108.7	134.7	194.8	472.9	475.5	514.6	567.6
YoY	12.2%	2.8%	3.5%	12.4%	9.4%	10.6%	10.7%	10.5%	38.5%	0.5%	8.2%	10.3%
4. 러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	60.5	60.5	67.7	81.9	209.8	200.3	230.5	270.6
YoY	4.8%	-4.9%	27.6%	32.7%	19.8%	23.2%	9.4%	18.7%	79.4%	-4.5%	15.1%	17.4%
5. 기타/조정	1.6	-1.8	-2.1	-17.4	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-23.5	-12.4	-19.6	-8.0
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	132.5	137.3	157.1	169.6	466.7	492.4	543.6	596.6
YoY	26.2%	8.4%	-2.6%	13.8%	5.9%	12.8%	14.6%	6.2%	25.1%	5.5%	10.4%	9.7%
영업이익률	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	17.4%	17.7%	18.8%	18.7%	16.2%	16.9%	17.5%	18.2%
1. 국내	43.8	46.9	43.8	43.9	45.7	49.7	47.1	44.9	140.3	168.8	178.4	187.4
YoY	17.1%	5.6%	2.1%	-0.4%	4.2%	5.9%	7.6%	2.2%	7.1%	20.3%	5.7%	5.0%
영업이익률	16.1%	16.9%	16.2%	15.2%	16.4%	17.5%	17.0%	15.2%	14.9%	15.8%	16.1%	16.5%
2. 중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	63.0	75.3	74.5	211.5	221.0	243.9	268.7
YoY	41.5%	9.3%	-12.7%	19.6%	3.3%	12.6%	18.5%	6.0%	26.1%	4.4%	10.4%	10.2%
영업이익률	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	19.0%	19.5%	21.0%	22.0%	16.6%	18.7%	19.2%	20.4%
3. 베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.6	18.5	27.6	43.8	89.8	87.5	100.1	111.6
YoY	18.2%	13.6%	8.5%	16.6%	11.3%	20.5%	15.9%	5.6%	40.0%	-2.6%	14.4%	11.4%
영업이익률	16.5%	15.6%	19.6%	23.5%	16.7%	17.0%	20.5%	22.5%	19.0%	18.4%	19.5%	19.7%
4. 러시아	7.8	6.7	9.2	13.1	9.4	9.3	10.4	15.5	34.7	32.1	36.9	44.6
YoY	-5.2%	-13.0%	37.6%	39.4%	19.8%	39.5%	12.3%	18.7%	106.9%	-7.7%	14.9%	21.1%
영업이익률	15.5%	13.6%	14.9%	19.0%	15.5%	15.4%	15.3%	19.0%	16.6%	16.0%	16.0%	16.5%
5. 기타/조정	-0.2	-3.1	-3.3	-9.1	-0.2	-3.1	-3.3	-9.1	-9.7	-16.9	-15.7	-15.7
순이익	99.8	76.2	102.6	254.6	100.2	103.8	118.5	127.9	398.3	385.0	533.2	450.4
YoY	28.4%	-8.8%	-6.4%	123.1%	0.4%	36.3%	15.5%	-49.8%	51.1%	-3.3%	38.5%	-15.5%
순이익률	13.3%	10.6%	13.2%	29.5%	13.2%	13.4%	14.2%	14.1%	13.9%	13.2%	17.2%	13.7%

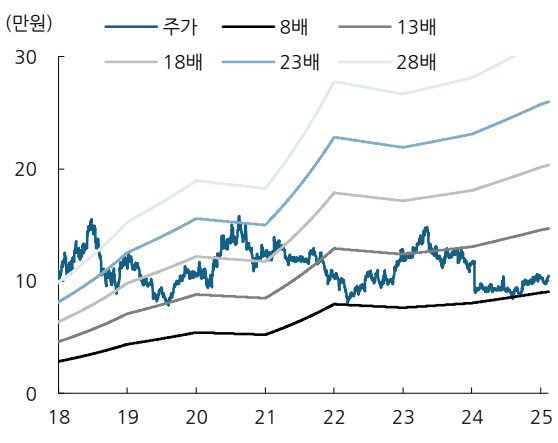
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 오리온 연결 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림5 오리온 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[오리온 271560]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	2,242	2,600	2,972
현금 및 현금성자산	610	366	900	1,196	1,499
매출채권 및 기타채권	224	212	242	255	271
재고자산	235	260	278	293	311
기타	402	790	822	856	890
비유동자산	1,901	1,893	1,866	1,880	1,902
관계기업투자등	53	39	40	42	43
유형자산	1,668	1,658	1,616	1,621	1,633
무형자산	55	54	62	63	65
자산총계	3,372	3,521	4,108	4,480	4,875
유동부채	556	399	447	469	496
매입채무 및 기타채무	361	304	349	368	391
단기금융부채	104	14	14	14	14
기타유동부채	91	80	84	87	91
비유동부채	176	167	173	180	186
장기금융부채	14	14	14	14	14
기타비유동부채	162	153	159	165	172
부채총계	732	566	620	649	682
지배주주지분	2,554	2,862	3,395	3,738	4,100
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,218	1,560	2,032	2,374	2,736
비지배주주지분(연결)	85	93	93	93	93
자본총계	2,639	2,955	3,488	3,831	4,193

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,281	3,471
매출원가	1,782	1,785	1,900	1,994	2,110
매출총이익	1,091	1,127	1,204	1,287	1,361
판매비 및 관리비	625	635	661	690	727
영업이익	467	492	544	597	634
(EBITDA)	628	650	703	755	793
금융손익	23	36	65	68	70
이자비용	4	4	1	1	1
관계기업등 투자손익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	-4	-9	83	-60	-63
세전계속사업이익	487	520	692	605	642
계속사업법인세비용	88	135	159	154	164
계속사업이익	398	385	533	450	478
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	398	385	533	450	478
지배주주	392	377	521	441	469
총포괄이익	398	385	533	450	478
매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.8	39.2	39.2
영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.5	18.2	18.3
EBITDA마진률 (%)	21.9	22.3	22.6	23.0	22.8
당기순이익률 (%)	13.9	13.2	17.2	13.7	13.8
ROA (%)	12.1	10.9	13.7	10.3	10.0
ROE (%)	16.5	13.9	16.7	12.4	12.0
ROIC (%)	21.7	20.7	23.3	24.9	26.2

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	451	746	599	625
당기순이익(손실)	398	385	533	450	478
비현금수익비용가감	248	66	214	155	156
유형자산감가상각비	157	154	151	134	135
무형자산상각비	5	3	9	24	24
기타현금수익비용	77	-98	54	-3	-4
영업활동 자산부채변동	16	0	-1	-7	-9
매출채권 감소(증가)	-32	9	-30	-13	-16
재고자산 감소(증가)	-30	-30	-18	-15	-18
매입채무 증가(감소)	35	-24	44	19	23
기타자산, 부채변동	43	45	2	2	3
투자활동 현금	-292	-557	-163	-204	-215
유형자산처분(취득)	-75	-166	-108	-139	-147
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-16	-25	-27
투자자산 감소(증가)	-215	-372	-32	-34	-35
기타투자활동	-1	-17	-6	-6	-6
재무활동 현금	-177	-138	-49	-99	-107
차입금의 증가(감소)	-147	-101	0	0	0
자본의 증가(감소)	-30	-38	-49	-99	-107
배당금의 지급	30	38	49	99	107
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	59	-244	534	296	303
기초현금	550	610	366	900	1,196
기말현금	610	366	900	1,196	1,499
NOPLAT	382	365	419	444	472
FCF	370	-106	584	395	410

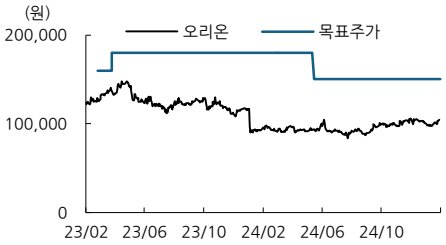
주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	12.9	12.2	8.0	9.4	8.9
P/B	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
P/S	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.7	5.4	3.5	2.8	2.3
P/CF	7.8	10.2	5.6	6.8	6.5
배당수익률 (%)	0.7	1.1	2.4	2.6	2.8
성장성 (%)					
매출액	22.0	1.4	6.6	5.7	5.8
영업이익	25.1	5.5	10.4	9.7	6.2
세전이익	28.4	6.8	33.1	-12.7	6.1
당기순이익	51.1	-3.3	38.5	-15.5	6.1
EPS	52.3	-4.0	38.3	-15.3	6.1
안정성 (%)					
부채비율	27.8	19.1	17.8	16.9	16.3
유동비율	264.4	408.2	502.0	554.3	599.6
순차입금/자기자본(x)	-33.2	-37.4	-47.9	-52.2	-55.7
영업이익/금융비용(x)	106.2	136.8	841.6	923.6	981.1
총차입금 (십억원)	118	29	29	29	29
순차입금 (십억원)	-877	-1,104	-1,670	-1,998	-2,335
주당지표(원)					
EPS	9,926	9,528	13,181	11,167	11,852
BPS	64,594	72,400	85,875	94,540	103,690
SPS	72,674	73,663	78,519	82,978	87,798
CFPS	16,350	11,405	18,898	15,315	16,032
DPS	950	1,250	2,500	2,700	2,900

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

오리온 (271560) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-03-08	매수	160,000	-16.8	-12.3
2023-04-07	매수	180,000	-36.5	-17.9
2023-05-17	매수	180,000	-38.1	-24.9
2023-05-30	매수	180,000	-38.4	-27.3
2023-06-21	매수	180,000	-39.0	-27.3
2023-07-19	매수	180,000	-39.7	-27.8
2023-08-21	매수	180,000	-40.3	-27.8
2023-10-18	매수	180,000	-42.6	-27.8
2023-11-20	매수	180,000	-44.5	-33.2
2023-12-20	매수	180,000	-46.2	-34.6
2024-01-18	매수	180,000	-48.2	-45.7
2024-01-23	매수	180,000	-48.2	-45.7
2024-03-06	매수	180,000	-48.4	-46.0
2024-04-18	매수	180,000	-48.6	-47.3
2024-05-27	매수	150,000	-35.7	-29.3
2024-08-16	매수	150,000	-34.3	-29.3
2024-11-20	매수	150,000	-32.0	-29.3
2025-01-21	매수	150,000	-33.0	-30.3
2025-02-12	매수	150,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.