

오리온 271560

본 게임은 이제부터

25년 1월: 주요 국가 명절 시점 차이에도 선방

오리온의 1월 주요 법인 합산 실적은 매출액 3,180억원(-1.4% YoY), 영업이익 568억원(-8.5% YoY, OPM 17.9%)을 기록했다. 각 법인별 매출액 성장률은 한국 +1% YoY, 중국 -11%(현지 화폐 기준 -18%), 베트남 +13%(+6%), 러시아 +36%(+43%)를 기록했다. 중국 법인 명절 시점 차이 영향과 코코아, 유지류 등 주요 원재료 단가 인상으로 전 법인 제조원가 부담이 상승하며 수익성은 하락했다. 한국은 회계기준 변경 및 경기 침체, 경쟁 심화 영향으로 성장률이 둔화됐다. 중국은 매출 감소가 있었으나 성장하는 간식점 채널 전용 제품으로 관련 채널 매출은 +50% YoY 성장했다. 베트남 역시 명절 시점 차이에도 실속형 SKU 확대, 러시아는 주요 거래처 행사 및 수출 증가로 외형 성장을 이어갔다.

명절 영향 벗어나며 2월부터 본격적인 실적 성장 전망

2월은 전년도 명절 선물세트 판매 후 재고 소진에 따른 낮은 기저 효과와 함께 주요 법인의 채널별 특화 제품, 신제품 및 주력 제품 SKU 확대에 외형 성장을 이어갈 전망이다. 한국 법인은 원가 부담에 따른 판매가 인상이 순차적으로 반영되며 2월말 온라인 채널 적용으로 3월부터 실적 방어에 기여할 것이다. 중국 법인은 2월부터 본격적인 매출 성장 및 수익성 개선이 기대되는데 명절 시점 차이 완화와 시즌 한정 제품 출시, 전년도 채널 조정에 따른 매출 공백 기저 효과 때문이다. 춘절 시즌 영향 구간인 11월~2월 합산 매출은 전년 대비 현지 통화 기준 +4~5% 성장이 예상돼 긍정적이다. 베트남은 파이프와 감자 스낵에 이어 쌀과자 부문 시장 점유율 1위를 목표로 신규 플레이어 출시와 SKU 확대에 외형 성장을 이어갈 전망이다. 마지막으로 러시아는 신규 거래처 확대와 신제품 출시로 성장을 이어가며 파이 라인 증설도 준비 중이다.

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 10배에 불과해 밸류에이션 매력이 높다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,322	3,526
영업이익	467	492	544	596	635
영업이익률(%)	16.2	16.9	17.5	18.0	18.0
세전이익	487	520	692	604	643
지배주주지분순이익	392	377	521	441	470
EPS(원)	9,926	9,528	13,181	11,165	11,883
증감률(%)	52.3	-4.0	38.3	-15.3	6.4
ROE(%)	16.5	13.9	16.7	12.4	12.0
PER(배)	12.9	12.2	8.1	9.6	9.0
PBR(배)	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.7	5.4	3.6	3.0	2.4

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

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

2025.02.26

매수(유지)

목표주가(유지)	150,000원
현재주가(02/25)	106,800원
상승여력	40.4%

Stock Data

KOSPI	2,630.3pt
시가총액(보통주)	4,222십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	112천주
60일 평균거래대금	11,552백만원
외국인 지분율	28.6%
52주 최고가	111,100원
52주 최저가	81,800원
주요주주	
오리온홀딩스(외 8인)	43.8%
국민연금공단(외 1인)	10.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	10.0	6.3
3M	8.0	4.2
6M	16.6	19.2

주가차트

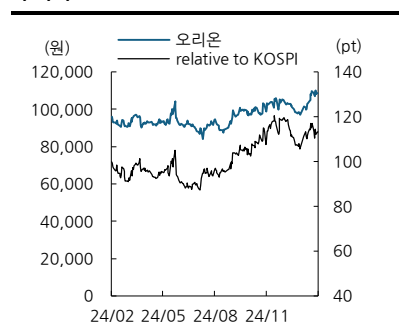
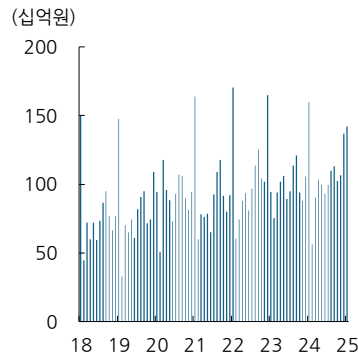
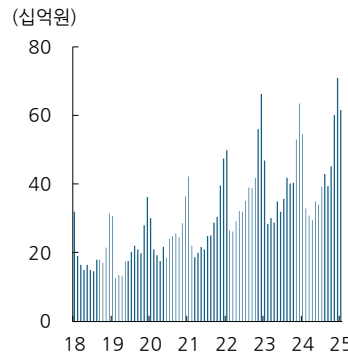


그림1 중국 월매출 추이



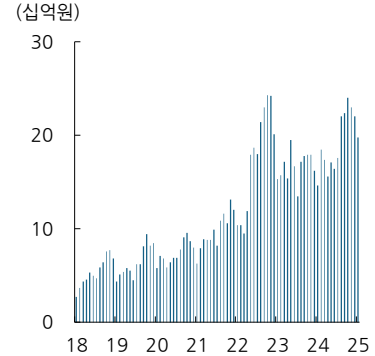
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림2 베트남 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림3 러시아 월매출 추이



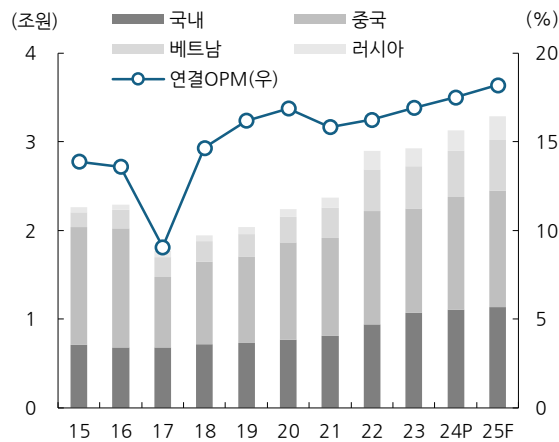
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표1 오리온 월별 실적 추이

당월(십억원)	23/12	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01
매출액														
한국(오리온)	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	94.5
중국(OFC)	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	142.0
베트남(OFCV)	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	61.7
러시아(OIE)	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	19.8
합산	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	318.0
YoY														
한국(오리온)	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%	1.2%
중국(OFC)	-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%	-11.1%
베트남(OFCV)	-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%	13.0%
러시아(OIE)	-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%	35.6%
합산	-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%	-1.4%
YoY(현지통화)														
한국(오리온)	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%	1.2%
중국(OFC)	-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%	-17.5%
베트남(OFCV)	-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%	6.3%
러시아(OIE)	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%	43.2%
합산														
영업이익														
한국(오리온)	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	17.2
중국(OFC)	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	24.4
베트남(OFCV)	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	12.5
러시아(OIE)	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	2.7
합산	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	56.8
YoY														
한국(오리온)	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%	6.2%
중국(OFC)	-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%	-27%
베트남(OFCV)	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%	20.2%
러시아(OIE)	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%	22.7%
합산	-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%	-8.5%
영업이익률														
한국(오리온)	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%	18.2%
중국(OFC)	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%	17.2%
베트남(OFCV)	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%	20.3%
러시아(OIE)	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%	13.6%
합산	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%	17.9%

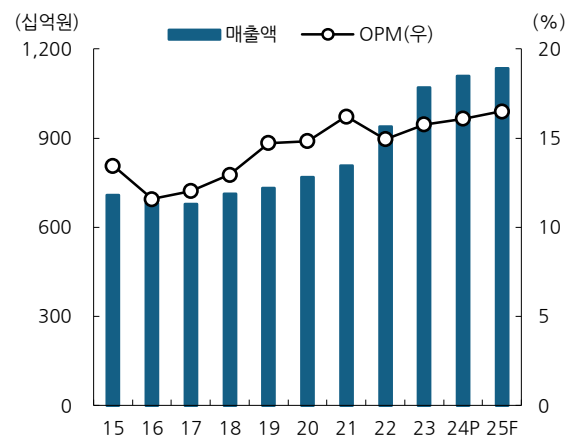
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림4 오리온 연결 실적 추이 및 전망



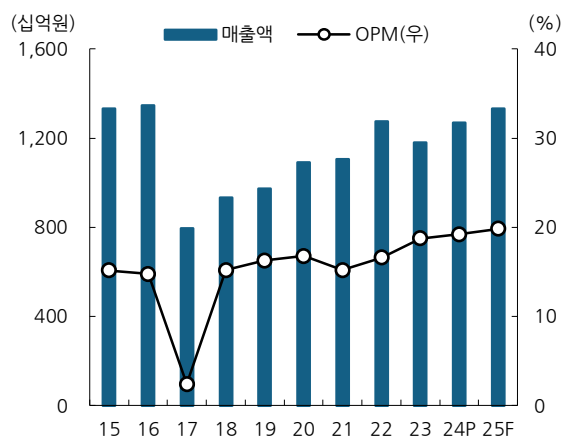
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림5 오리온 한국 법인 실적 추이 및 전망



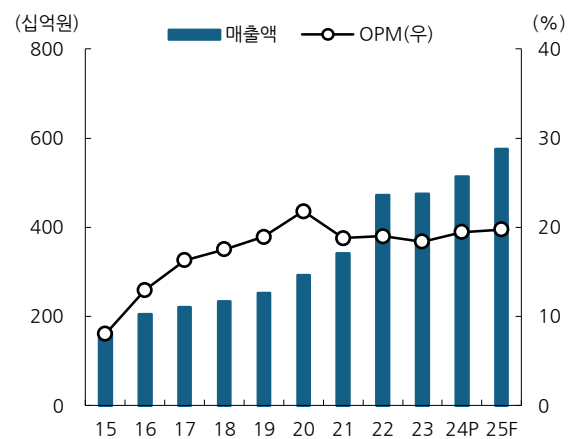
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림6 오리온 중국 법인 실적 추이 및 전망



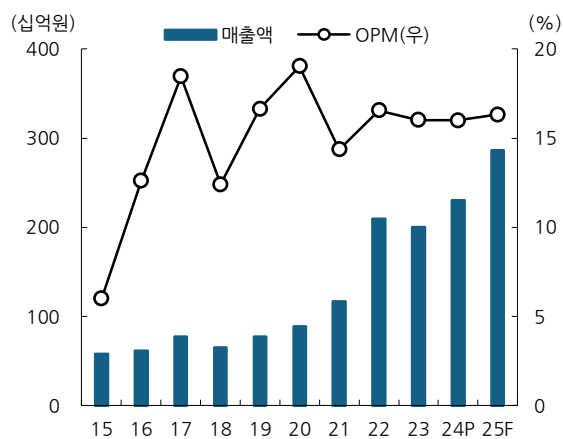
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림7 오리온 베트남 법인 실적 추이 및 전망



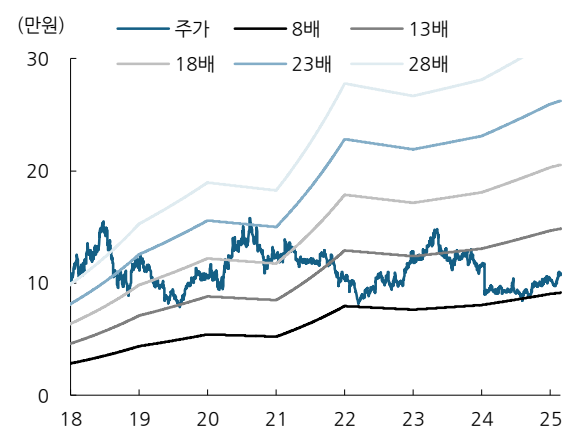
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림8 오리온 러시아 법인 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림9 오리온 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[오리온 271560]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024P	2025F	2026F		2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	2,242	2,600	2,973	매출액	2,873	2,912	3,104	3,322	3,526
현금 및 현금성자산	610	366	900	1,193	1,495	매출원가	1,782	1,785	1,900	2,027	2,153
매출채권 및 기타채권	224	212	242	257	274	매출총이익	1,091	1,127	1,204	1,295	1,373
재고자산	235	260	278	295	314	판매비 및 관리비	625	635	661	699	738
기타	402	790	822	856	890	영업이익	467	492	544	596	635
비유동자산	1,901	1,893	1,866	1,881	1,906	(EBITDA)	628	650	703	755	795
관계기업투자등	53	39	40	42	43	금융손익	23	36	65	68	70
유형자산	1,668	1,658	1,616	1,622	1,637	이자비용	4	4	1	1	1
무형자산	55	54	62	63	66	관계기업등 투자손익	1	1	0	0	0
자산총계	3,372	3,521	4,108	4,481	4,879	기타영업외손익	-4	-9	83	-60	-63
유동부채	556	399	447	471	499	세전계속사업이익	487	520	692	604	643
매입채무 및 기타채무	361	304	349	370	394	계속사업법인세비용	88	135	159	154	164
단기금융부채	104	14	14	14	14	계속사업이익	398	385	533	450	479
기타유동부채	91	80	84	87	91	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	176	167	173	180	186	당기순이익	398	385	533	450	479
장기금융부채	14	14	14	14	14	지배주주	392	377	521	441	470
기타비유동부채	162	153	159	165	172	총포괄이익	398	385	533	450	479
부채총계	732	566	620	651	685	매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.8	39.0	38.9
지배주주지분	2,554	2,862	3,395	3,738	4,101	영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.5	18.0	18.0
자본금	20	20	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	21.9	22.3	22.6	22.7	22.5
자본잉여금	598	598	598	598	598	당기순이익률 (%)	13.9	13.2	17.2	13.6	13.6
이익잉여금	1,218	1,560	2,032	2,374	2,737	ROA (%)	12.1	10.9	13.7	10.3	10.0
비지배주주지분(연결)	85	93	93	93	93	ROE (%)	16.5	13.9	16.7	12.4	12.0
자본총계	2,639	2,955	3,488	3,831	4,194	ROIC (%)	21.7	20.7	23.3	24.9	26.2

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024P	2025F	2026F		2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	451	746	598	626	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	398	385	533	450	479	P/E	12.9	12.2	8.1	9.6	9.0
비현금수익비용가감	248	66	214	155	156	P/B	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
유형자산감가상각비	157	154	151	134	135	P/S	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
무형자산상각비	5	3	9	24	24	EV/EBITDA	6.7	5.4	3.6	3.0	2.4
기타현금수익비용	77	-98	54	-3	-4	P/CF	7.8	10.2	5.7	7.0	6.6
영업활동 자산부채변동	16	0	-1	-8	-10	배당수익률 (%)	0.7	1.1	2.3	2.5	2.7
매출채권 감소(증가)	-32	9	-30	-15	-17	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-30	-30	-18	-17	-20	매출액	22.0	1.4	6.6	7.0	6.1
매입채무 증가(감소)	35	-24	44	21	24	영업이익	25.1	5.5	10.4	9.7	6.5
기타자산 부채변동	43	45	2	2	3	세전이익	28.4	6.8	33.1	-12.7	6.4
투자활동 현금	-292	-557	-163	-206	-218	당기순이익	51.1	-3.3	38.5	-15.5	6.4
유형자산처분(취득)	-75	-166	-108	-141	-149	EPS	52.3	-4.0	38.3	-15.3	6.4
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-16	-25	-27	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-215	-372	-32	-34	-35	부채비율	27.8	19.1	17.8	17.0	16.3
기타투자활동	-1	-17	-6	-6	-6	유동비율	264.4	408.2	502.0	552.0	595.7
재무활동 현금	-177	-138	-49	-99	-107	순차입금/자기자본(x)	-33.2	-37.4	-47.9	-52.1	-55.6
차입금의 증가(감소)	-147	-101	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	106.2	136.8	841.6	923.5	983.7
자본의 증가(감소)	-30	-38	-49	-99	-107	총차입금 (십억원)	118	29	29	29	29
배당금의 지급	30	38	49	99	107	순차입금 (십억원)	-877	-1,104	-1,670	-1,995	-2,330
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	59	-244	534	293	301	EPS	9,926	9,528	13,181	11,165	11,883
기초현금	550	610	366	900	1,193	BPS	64,594	72,400	85,875	94,538	103,719
기말현금	610	366	900	1,193	1,495	SPS	72,674	73,663	78,519	84,031	89,180
NOPLAT	382	365	419	444	473	CFPS	16,350	11,405	18,898	15,316	16,072
FCF	370	-106	584	392	408	DPS	950	1,250	2,500	2,700	2,900

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

오리온 (271560) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			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	-35.3	-26.6	
2024-08-16	매수	150,000	-33.8	-26.6	
2024-11-20	매수	150,000	-31.3	-26.6	
2025-01-21	매수	150,000	-30.6	-26.6	
2025-02-12	매수	150,000	-27.8	-26.6	
2025-02-26	매수	150,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자 의견 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.