

오리온 271560

비용 부담을 매출 성장으로 상쇄 중

25년 5월: 국내와 러시아 중심 실적 성장

오리온의 5월 주요 법인 합산 실적은 매출액 2,699억원(+9% YoY), 영업이익 455억원(+0% YoY, OPM 16.9%)을 기록했다. 각 법인별 매출액 성장률은 한국 +6%(이하 YoY), 중국 +3%(현지 화폐 기준 +0.4%), 베트남 +1%(+1%), 러시아 +70%(+47%)를 기록했다. 코코아, 쇼트닝 등 주요 원재료 단가 상승과 신제품 출시에 따른 시장 비용 부담이 있었으나 출고 증가로 방어했다.

- 1)한국: 내수 소비 둔화 및 TT 거래처 수 감소에도 여름 시즌 제품 등 신제품 출시 및 미국향 수출 증가로 외형 성장이 나타났다.
- 2)중국: 4월부터 진행한 경쟁사의 명절 재고 처리를 위한 프로모션이 5월까지 이어지며 동사의 외형 성장도 정체됐다. 다만 동사는 24년 11월~25년 2월까지 2자리수 이상 물량 성장을 시현했고 6월 경쟁사의 프로모션 할인폭이 축소되고 있어 동사의 외형 성장률은 회복될 것으로 전망한다. 성장 중인 간식점 채널에 더해 이외 채널 성장률 회복에 따른 실적 성장이 기대된다.
- 3)베트남: 내수 일부 제품 출고 지연 및 이란향 수출 감소로 외형 성장이 둔화됐고 원부자재 단가 상승 및 가성비 증량 제품 출고로 수익성도 하락했다.
- 4)러시아: 파이와 비스킷 모두 견조한 성장률을 이어가며 공장 가동률은 120%를 상회하고 있으나 원재료 단가 상승과 시장비용 증가로 수익성은 하락했다.

투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

오리온에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수는 15배를 적용해 산출했다. 동사의 해외 매출 비중은 25년 실적기준 68%로 국내 음식료 업종 내 높은 경쟁력을 유지하고 있다. 비록 중국의 경쟁사 영향 성장률 둔화 및 베트남 부진 장기화는 아쉽지만 국내는 미국향 수출을 중심으로 성장률이 회복했고 러시아는 여전히 2자리수 이상 고성장을 이어가며 각각 중국과 베트남의 부진을 방어하고 있다. 향후 국내, 베트남, 러시아 CAPA확장을 통한 주변국으로 수출 증가에 따른 해외 실적 성장이 기대되며 주주 환원 확대도 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,323	3,536
영업이익	467	492	544	576	625
영업이익률(%)	16.2	16.9	17.5	17.3	17.7
세전이익	487	520	692	620	665
지배주주지분순이익	392	377	525	452	487
EPS(원)	9,924	9,527	13,271	11,433	12,324
증감률(%)	52.2	-4.0	39.3	-13.9	7.8
ROE(%)	16.5	13.9	16.6	12.6	12.6
PER(배)	12.9	12.2	7.7	9.6	8.9
PBR(배)	2.0	1.6	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	6.7	5.4	4.2	4.2	3.4

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

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

2025.06.18

매수(유지)

목표주가(유지)	160,000원
현재주가(06/17)	110,200원
상승여력	45.2%

Stock Data

KOSPI	2,950.3pt
시가총액(보통주)	4,357십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	149천주
60일 평균거래대금	17,401백만원
외국인 지분율	29.9%
52주 최고가	127,300원
52주 최저가	81,800원
주요주주	
오리온홀딩스(외 8인)	43.8%
국민연금공단(외 1인)	10.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-10.5	-22.8
3M	-3.1	-16.1
6M	10.4	-9.7

주가차트

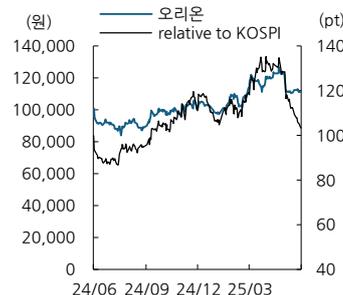
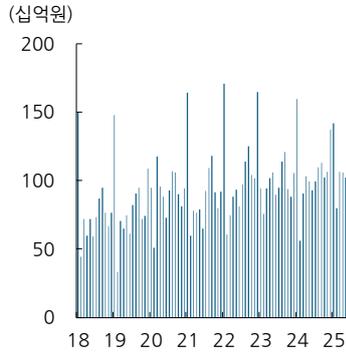
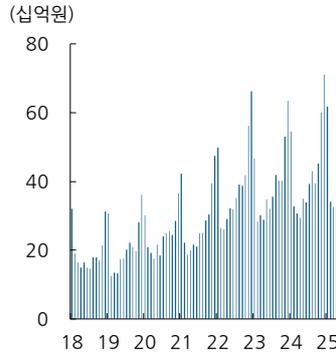


그림1 중국 월매출 추이



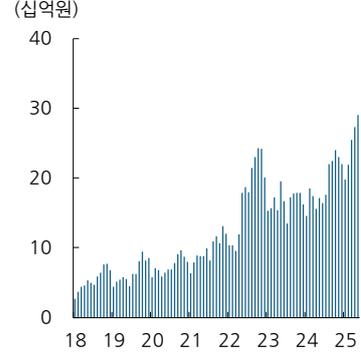
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림2 베트남 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림3 러시아 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표1 오리온 월별 실적 추이

당월(십억원)	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01	25/02	25/03	25/04	25/05
매출액														
한국(오리온)	95.4	96.9	85.4	92.0	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0
중국(OFC)	103.3	99.4	93.1	99.5	109.7	113.1	102.2	106.4	137.0	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4
베트남(OFV)	29.5	35.0	33.9	39.3	43.0	39.4	45.2	60.1	71.0	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5
러시아(OIE)	15.6	17.1	16.4	17.6	22.0	22.4	24.0	23.0	22.0	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0
합산	243.8	248.4	228.8	248.4	265.2	263.4	270.2	283.3	325.7	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9
YoY														
한국(오리온)	5.0%	4.4%	-4.6%	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%	1.4%	5.0%	1.2%	3.5%	7.2%	3.0%	6.3%
중국(OFC)	1.3%	-6.1%	4.0%	4.7%	-3.5%	-6.5%	8.8%	20.8%	29.6%	-11.1%	42.2%	17.6%	2.6%	3.0%
베트남(OFV)	2.4%	0.3%	5.9%	10.4%	2.9%	-2.0%	12.2%	13.2%	11.8%	13.0%	4.0%	5.5%	11.9%	1.4%
러시아(OIE)	1.3%	-12.3%	-1.8%	30.4%	27.9%	25.8%	34.1%	28.5%	35.8%	35.6%	18.4%	46.6%	75.0%	69.6%
합산	2.8%	-1.9%	0.5%	6.3%	0.2%	-2.3%	10.2%	12.6%	17.8%	-1.4%	16.2%	14.0%	8.5%	8.7%
YoY(현지통화)														
한국(오리온)	5.0%	4.4%	-4.6%	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%	1.4%	5.0%	1.2%	3.5%	7.2%	3.0%	6.3%
중국(OFC)	2.9%	-5.4%	-0.8%	-1.5%	-7.2%	-9.6%	4.9%	13.0%	20.0%	-17.5%	32.4%	8.0%	-2.2%	0.4%
베트남(OFV)	5.8%	5.7%	7.9%	10.0%	5.0%	-0.5%	13.8%	10.9%	6.5%	6.3%	-0.6%	-0.4%	9.1%	1.4%
러시아(OIE)	12.1%	-1.8%	-2.4%	16.9%	16.1%	18.6%	32.3%	34.1%	40.8%	43.2%	10.2%	25.9%	48.6%	46.8%
합산														
영업이익														
한국(오리온)	16.3	17.5	12.9	15.1	15.2	13.4	17.7	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7
중국(OFC)	21.4	19.1	15.5	16.9	21.7	25.0	19.3	21.2	29.8	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7
베트남(OFV)	3.5	6.4	5.5	7.3	9.0	7.6	9.7	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6
러시아(OIE)	2.2	2.5	2.0	2.3	3.2	4.0	4.6	4.3	4.2	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5
합산	43.4	45.5	35.9	41.6	49.1	50.0	51.3	56.8	60.7	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5
YoY														
한국(오리온)	9.4%	8.7%	-5.1%	8.6%	3.4%	-6.3%	7.9%	3.1%	-16.9%	6.2%	9.4%	3.4%	-1.2%	6.9%
중국(OFC)	21.6%	-2.1%	9.9%	0.0%	-23.9%	-8.4%	1.0%	21.1%	34.2%	-27%	190%	19.4%	-10.7%	-7.3%
베트남(OFV)	12.9%	10.3%	17.0%	19.7%	9.8%	0.0%	18.3%	19.2%	13.4%	20.2%	4.4%	-13.0%	11.4%	-12.5%
러시아(OIE)	-12.0%	-19.4%	-4.8%	35.3%	33.3%	53.8%	39.4%	30.3%	50.0%	22.7%	-6.9%	19%	59.1%	40.0%
합산	13.9%	2.2%	4.1%	7.8%	-8.7%	-3.5%	9.1%	15.4%	17.4%	-8.5%	35.7%	9.4%	-1.8%	0.0%
영업이익률														
한국(오리온)	17.1%	18.1%	15.1%	16.4%	16.8%	15.1%	17.9%	17.5%	10.2%	18.2%	15.7%	15.6%	16.4%	18.2%
중국(OFC)	20.7%	19.2%	16.6%	17.0%	19.8%	22.1%	18.9%	19.9%	21.8%	17.2%	14.1%	19.1%	18.0%	17.3%
베트남(OFV)	11.9%	18.3%	16.2%	18.6%	20.9%	19.3%	21.5%	24.8%	23.8%	20.3%	13.8%	12.3%	11.8%	15.8%
러시아(OIE)	14.1%	14.6%	12.2%	13.1%	14.5%	17.9%	19.2%	18.7%	19.1%	13.6%	12.3%	12.5%	12.8%	12.1%
합산	17.8%	18.3%	15.7%	16.7%	18.5%	19.0%	19.0%	20.0%	18.6%	17.9%	14.5%	16.3%	16.1%	16.9%

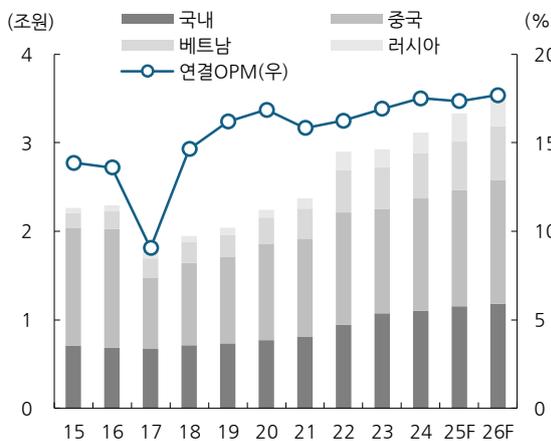
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표2 오리온 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	782.2	851.3	887.8	2,912.4	3,104.3	3,323.1	3,536.1
YoY	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.1%	8.8%	9.9%	3.0%	1.4%	6.6%	7.0%	6.4%
1. 국내	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	292.0	285.4	291.3	1,070.0	1,097.6	1,151.1	1,183.0
YoY	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	4.0%	5.1%	5.3%	5.1%	13.9%	2.6%	4.9%	2.8%
2. 중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	305.9	351.2	330.4	1,179.0	1,270.1	1,315.7	1,398.6
YoY	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	3.4%	9.0%	-4.4%	-7.5%	7.7%	3.6%	6.3%
3. 베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	104.1	131.3	185.6	475.5	514.5	549.3	601.5
YoY	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	5.9%	7.9%	5.3%	0.5%	8.2%	6.8%	9.5%
4. 러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	82.2	85.5	82.4	200.3	230.5	317.3	363.3
YoY	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	67.4%	38.2%	19.5%	-4.5%	15.1%	37.7%	14.5%
5. 기타/조정	1.6	-1.8	-2.1	-6.1	-4.3	-2.0	-2.0	-2.0	-12.4	-8.3	-10.3	-10.3
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	127.0	149.6	168.2	492.4	543.6	576.2	625.5
YoY	26.2%	8.4%	-2.6%	13.8%	5.0%	4.4%	9.1%	5.4%	5.5%	10.4%	6.0%	8.6%
영업이익률	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.4%	16.2%	17.6%	18.9%	16.9%	17.5%	17.3%	17.7%
1. 국내	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	49.6	47.9	47.2	168.8	178.5	191.1	198.8
YoY	17.1%	5.8%	2.0%	-0.4%	5.6%	5.8%	9.5%	7.5%	20.3%	5.7%	7.1%	4.0%
영업이익률	16.1%	16.9%	16.2%	15.8%	16.4%	17.0%	16.8%	16.2%	15.8%	16.3%	16.6%	16.8%
2. 중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	53.5	68.5	66.1	221.0	243.9	244.1	264.2
YoY	41.5%	9.3%	-12.7%	19.6%	3.2%	-4.3%	7.8%	-6.0%	4.4%	10.4%	0.0%	8.2%
영업이익률	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	17.5%	19.5%	20.0%	18.7%	19.2%	18.5%	18.9%
3. 베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	15.6	24.9	42.7	87.5	100.1	104.5	117.8
YoY	18.2%	13.6%	8.5%	16.7%	9.2%	1.8%	4.7%	2.8%	-2.6%	14.5%	4.3%	12.7%
영업이익률	16.5%	15.6%	19.6%	23.6%	16.5%	15.0%	19.0%	23.0%	18.4%	19.5%	19.0%	19.6%
4. 러시아	7.8	6.7	9.2	13.1	8.6	10.2	12.2	15.3	32.1	36.9	46.3	54.5
YoY	-5.2%	-13.0%	37.6%	39.4%	9.2%	52.8%	32.5%	16.5%	-7.7%	14.9%	25.5%	17.7%
영업이익률	15.5%	13.6%	14.9%	19.0%	12.8%	12.4%	14.3%	18.5%	16.0%	16.0%	14.6%	15.0%
5. 기타/조정	-0.2	-3.2	-3.3	-9.2	-0.7	-2.0	-4.0	-3.0	-16.9	-15.8	-9.7	-9.7
순이익	99.8	76.2	102.6	254.7	106.1	100.3	116.8	130.5	385.0	533.2	453.7	487.1
YoY	28.4%	-8.8%	-6.4%	123.1%	6.4%	31.7%	13.8%	-48.8%	-3.3%	38.5%	-14.9%	7.4%
순이익률	13.3%	10.6%	13.2%	29.5%	13.2%	12.8%	13.7%	14.7%	13.2%	17.2%	13.7%	13.8%

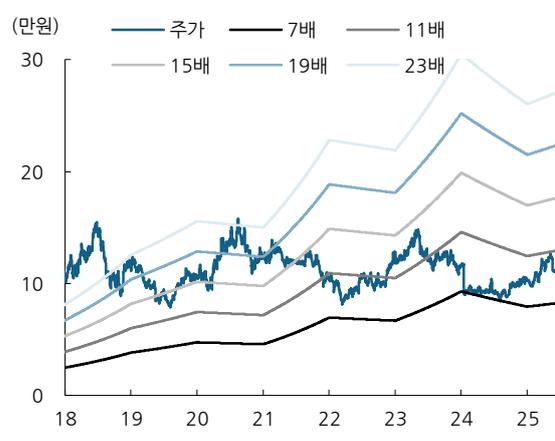
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 오리온 연결 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림5 오리온 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[오리온 271560]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,647	1,873	2,335	매출액	2,873	2,912	3,104	3,323	3,536
현금 및 현금성자산	610	366	451	631	1,024	매출원가	1,782	1,785	1,908	2,051	2,175
매출채권 및 기타채권	224	212	190	206	221	매출총이익	1,091	1,127	1,196	1,272	1,361
재고자산	235	260	317	340	365	판매비 및 관리비	625	635	653	696	735
기타	402	790	689	696	725	영업이익	467	492	544	576	625
비유동자산	1,901	1,893	2,661	2,639	2,600	(EBITDA)	628	650	704	737	777
관계기업투자등	53	39	734	762	793	금융손익	23	36	33	40	42
유형자산	1,668	1,658	1,702	1,667	1,614	이자비용	4	4	1	2	2
무형자산	55	54	70	56	33	관계기업등 투자손익	1	1	-9	20	20
자산총계	3,372	3,521	4,308	4,513	4,935	기타영업외손익	-4	-9	125	-17	-22
유동부채	556	399	538	516	551	세전계속사업이익	487	520	692	620	665
매입채무 및 기타채무	361	304	383	437	469	계속사업법인세비용	88	135	159	166	178
단기금융부채	104	14	14	13	13	계속사업이익	398	385	533	454	487
기타유동부채	91	80	140	66	68	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	176	167	197	204	211	당기순이익	398	385	533	454	487
장기금융부채	14	14	26	24	24	지배주주	392	377	525	452	487
기타비유동부채	162	153	171	180	187	총포괄이익	370	352	533	454	487
부채총계	732	566	734	719	762	매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.5	38.3	38.5
지배주주지분	2,554	2,862	3,471	3,688	4,068	영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.5	17.3	17.7
자본금	20	20	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	21.9	22.3	22.7	22.2	22.0
자본잉여금	598	598	598	598	598	당기순이익률 (%)	13.9	13.2	17.2	13.7	13.8
이익잉여금	1,218	1,560	2,033	2,386	2,766	ROA (%)	12.1	10.9	13.4	10.2	10.3
비지배주주지분(연결)	85	93	103	105	105	ROE (%)	16.5	13.9	16.6	12.6	12.6
자본총계	2,639	2,955	3,574	3,793	4,174	ROIC (%)	21.7	20.7	23.4	23.8	26.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	652	358	619	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	398	385	533	454	487	P/E	12.9	12.2	7.7	9.6	8.9
비현금수익비용가감	248	278	165	-61	139	P/B	2.0	1.6	1.2	1.2	1.1
유형자산감가상각비	157	154	157	123	105	P/S	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2
무형자산상각비	5	3	3	38	47	EV/EBITDA	6.7	5.4	4.2	4.2	3.4
기타현금수익비용	86	121	-5	-268	-53	P/CF	7.8	6.9	5.8	11.1	7.0
영업활동 자산부채변동	16	-108	69	-34	-7	배당수익률 (%)	0.7	1.1	2.4	2.5	2.6
매출채권 감소(증가)	-32	9	17	-8	-15	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-30	-30	-42	-15	-25	매출액	22.0	1.4	6.6	7.0	6.4
매입채무 증가(감소)	35	-24	30	-22	32	영업이익	25.1	5.5	10.4	6.0	8.6
기타자산 부채변동	43	-62	64	10	1	세전이익	28.4	6.8	33.1	-10.5	7.4
투자활동 현금	-292	-541	-506	-75	-120	당기순이익	51.1	-3.3	38.5	-14.9	7.4
유형자산처분(취득)	-75	-165	-105	-49	-52	EPS	52.2	-4.0	39.3	-13.9	7.8
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-15	-22	-23	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-215	-372	-387	-5	-38	부채비율	27.8	19.1	20.5	19.0	18.2
기타투자활동	-1	-1	1	1	-6	유동비율	264.4	408.2	306.4	363.3	424.0
재무활동 현금	-177	-138	-70	-103	-107	순차입금/자기자본(x)	-33.2	-37.4	-29.9	-33.2	-40.2
차입금의 증가(감소)	-147	-101	-14	-4	0	영업이익/금융비용(x)	106.2	136.8	536.2	340.1	373.2
자본의 증가(감소)	-30	-38	-49	-99	-107	총차입금 (십억원)	118	29	40	37	37
배당금의 지급	30	38	49	99	107	순차입금 (십억원)	-877	-1,104	-1,069	-1,260	-1,679
기타재무활동	0	0	-7	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	59	-244	85	180	393	EPS	9,924	9,527	13,271	11,433	12,324
기초현금	550	610	366	451	631	BPS	64,594	72,400	87,799	93,277	102,900
기말현금	610	366	451	631	1,024	SPS	72,674	73,663	78,519	84,053	89,440
NOPLAT	382	365	419	422	458	CFPS	16,350	16,779	17,662	9,932	15,828
FCF	370	15	261	283	499	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)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-33.3	-18.7	
2024-08-16	매수	150,000	-31.5	-18.7	
2024-11-20	매수	150,000	-28.6	-18.7	
2025-01-21	매수	150,000	-26.5	-18.7	
2025-02-12	매수	150,000	-25.0	-18.7	
2025-02-26	매수	150,000	-24.2	-18.7	
2025-04-22	매수	160,000	-26.9	-20.7	
2025-06-18	매수	160,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

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.