오리온(271560)

매수(유지)

목표주가: 150,000원(유지)

8월 잠정 실적 Review

매출 성장세 회복이 핵심 과제

2025년 8월 법인별 합산 실적은 매출액 2,768억원(+4.4% YoY), 영업이익 480억원(-2.2% YoY, OPM 17.3%)을 기록했다. 중국 법인의 매출 성장세가 회복하지 못하고 있다는 점은 아쉽지만 구조조정 관련 인건비 지출 기저 효과와 채널 믹스 개선, 비용 지출 효율화로 하반기 수익성 개선에 대한 가시성이 높아진 점은 긍정적이다. 코코아 원가 부담이 가장 컸던 러시아 법인은 주요 거래처와 가격 인상을 위한 거래 조건 재협상을 진행 중이며 전사 차원의 코코아 원가 부담은 기존 확보 재고가 소진되는 내년부터 점진적으로 완화될 전망이다.

한국: 참붕어빵 영향 마무리

매출액 915억원(+1.1% YoY), 영업이익 117억원(-23.0% YoY, OPM 12.8%)을 기록했다. 작년 12월부터 매출 차감액으로 반영된 광고비 12억원 감안 시 매출액은 전년동기대비 2.4% 증가했다. 참붕어빵 회수 조치에 따른 일회성 비용 50억원이 반영되었으며 해당 영향 제외 시 한국 법인의 영업이익은 전년동기대비 9.9% 증가했다. 참붕어빵은 8월 2주차부터 정상 생산 및 판매가 재개됐고 9월부터는 관련 비용 추가 발생이 없을 예정이다. 코코아, 유지 등 주요 원가 부담이 증가했지만 판관비 절감을 통해 수익성을 방어하고 있다.

중국: 간식점과 이커머스로 상쇄

매출액 1,142억원(+4.1% YoY), 영업이익 245억원(+12.9% YoY, OPM 21.5%)을 기록했다. 할인점과 TT 채널 축소로 인한 매출액 감소 영향을 간식점과 이커머스향 매출액 증가로 상쇄한 실적이다. 간식점향 매출액은 8월 43%, 1~8월 73% 증가했고 이커머스향 매출액은 8월 26%, 1~8월 24% 증가했다. 영업이익률은 작년 MT채널 효율화를 위해 지출했던 인건비 관련 기저효과와 프로모션 비용 지출 효율화로 전년동기대비 1.7%p 상승했다. 하반기 경소상 추가 계약을 통해 주유소 내 편의점, 자판기 등 특수 채널 입점을 확대하고 적극적인 신제품 출시를 통해 할인점과 TT 채널 축소로 인한 매출액 감소 영향을 최소화할 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	2,912	492	377	9,528	(4.0)	650	12.2	5.5	1.6	13.9	1.1
2024A	3,104	544	525	13,271	39.3	704	7.7	4.4	1.2	16.6	2.4
2025F	3,307	558	418	10,581	(20.3)	717	10.3	4.6	1.1	11.5	2.5
2026F	3,445	607	484	12,232	15.6	776	8.9	4.0	1.0	12.2	2.7
2027F	3,608	638	511	12,936	5.8	827	8.4	3.5	0.9	11.8	2.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

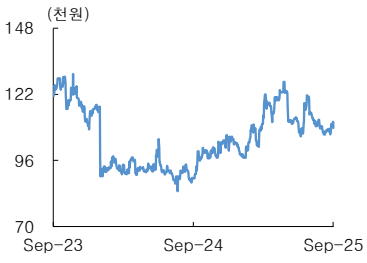
Stock Data

KOSPI(9/16)		3,450
주가(9/16)		108,800
시가총액(십억원)		4,302
발행주식수(백만)		40
52주 최고/최저가(원)		126,900/89,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		15,015
유동주식비율/외국인지분율(%)		56.2/32.3
주요주주(%)	오리온홀딩스 외 8 인	43.8
	국민연금공단	10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.6)	(1.4)	22.2
KOSPI 대비(%p)	(7.6)	(35.9)	(11.7)

주가추이



자료: FnGuide

강은지
eunji.kang@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

베트남: 비용 지출 증가

매출액 409억원(-4.9% YoY), 영업이익 76억원(-15.6% YoY, OPM 18.6%)을 기록했다. 베트남 내수 매출액은 전년동기와 비슷한 수준을 기록했지만 중동 지역의 지정학적 불확실성이 이어지며 수출 매출액이 감소했다. 동화 기준 매출액은 전년동기대비 2.7% 감소했다. 코코아, 유지류 등 주요 원재료 단가 상승과 TT채널 판촉 비용 지출 증가로 영업이익률도 전년동기대비 2.3%p 하락했다. 남은 하반기에도 적극적인 신제품 출시가 예정되어 있기 때문에 수익성 개선은 제한적일 전망이다.

러시아: 빠른 성장 속도 유지 중

매출액 302억원(+37.3% YoY), 영업이익 42억원(+31.3% YoY, OPM 13.9%)을 기록했다. 8월 말 기준 공장 가동률은 120% 이상을 기록 중이며 루블화 기준 매출액 증가율은 20.5%를 기록했다. 원재료 가격 상승으로 인한 원가 부담 심화와 비우호적인 환율 영향으로 영업이익률이 전년동기대비 0.6%p 하락한 점은 아쉽지만 초과 수요 환경이 지속되고 있다는 점은 긍정적이다. 2025년 연내 신규 파이 라인 가동을 시작할 계획이며 향후 공장 신축 또한 고려 중이기에 두 자릿수의 매출액 증가율을 유지할 것이다.

true friend

<표 1> 손익 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**802**	**777**	**826**	**902**	**848**	**800**	**858**	**939**	**2,912**	**3,104**	**3,307**	**3,445**
한국	282	291	279	288	291	300	292	298	1,070	1,098	1,141	1,181
중국	328	305	338	349	344	307	340	360	1,179	1,270	1,320	1,352
베트남	128	103	125	177	129	109	132	183	475	514	532	553
러시아	67	81	88	92	87	87	98	102	200	230	329	374
매출액 증가율	*7.1*	*8.1*	*6.6*	*4.6*	*5.8*	*2.9*	*3.8*	*4.2*	*1.4*	*6.6*	*6.5*	*4.2*
한국	*4.0*	*4.9*	*3.0*	*3.9*	*3.0*	*3.1*	*4.4*	*3.6*	*13.9*	*2.6*	*4.0*	*3.5*
중국	*7.1*	*3.0*	*4.8*	*1.1*	*4.9*	*0.8*	*0.7*	*3.2*	*(7.5)*	*7.7*	*3.9*	*2.4*
베트남	*8.5*	*4.3*	*2.3*	*0.4*	*0.9*	*6.1*	*5.7*	*3.4*	*0.5*	*8.2*	*3.5*	*3.8*
러시아	*33.0*	*64.5*	*42.9*	*33.6*	*30.1*	*7.7*	*10.9*	*10.5*	*(4.5)*	*15.1*	*42.6*	*13.9*
영업이익	**131**	**121**	**139**	**166**	**146**	**133**	**151**	**177**	**492**	**544**	**558**	**607**
한국	46	49	42	45	48	50	48	47	169	178	182	194
중국	56	52	67	70	66	57	68	73	221	243	246	264
베트남	21	14	22	40	22	16	25	42	87	100	98	106
러시아	9	10	11	15	13	12	14	19	32	37	45	59
영업이익 증가율	*5.0*	*(0.2)*	*1.2*	*4.0*	*11.2*	*9.2*	*9.1*	*6.4*	*5.5*	*10.4*	*2.6*	*8.8*
한국	*5.6*	*3.4*	*(5.2)*	*3.3*	*3.9*	*4.0*	*15.6*	*4.6*	*20.4*	*5.7*	*1.8*	*6.8*
중국	*4.2*	*(6.5)*	*5.9*	*0.2*	*17.3*	*9.6*	*1.2*	*3.7*	*4.3*	*10.3*	*1.1*	*7.4*
베트남	*9.2*	*(6.4)*	*(5.5)*	*(3.6)*	*5.1*	*12.0*	*10.9*	*5.7*	*(2.6)*	*14.5*	*(2.0)*	*7.7*
러시아	*8.8*	*44.6*	*23.8*	*14.8*	*55.6*	*27.1*	*26.4*	*22.6*	*(7.4)*	*14.9*	*21.2*	*30.8*
영업이익률	*16.4*	*15.6*	*16.8*	*18.4*	*17.2*	*16.6*	*17.7*	*18.8*	*16.9*	*17.5*	*16.9*	*17.6*
한국	*16.4*	*16.7*	*14.9*	*15.7*	*16.6*	*16.8*	*16.5*	*15.9*	*15.8*	*16.3*	*15.9*	*16.4*
중국	*17.1*	*17.1*	*19.9*	*20.2*	*19.1*	*18.6*	*20.0*	*20.3*	*18.7*	*19.2*	*18.6*	*19.5*
베트남	*16.5*	*14.0*	*18.1*	*22.6*	*17.2*	*14.8*	*19.0*	*23.1*	*18.4*	*19.5*	*18.4*	*19.1*
러시아	*12.8*	*12.0*	*12.9*	*16.4*	*15.3*	*14.2*	*14.7*	*18.2*	*16.1*	*16.0*	*13.6*	*15.7*
세전이익	145	103	149	178	159	146	165	191	520	692	576	660
지배주주순이익	**104**	**70**	**111**	**133**	**116**	**106**	**122**	**140**	**377**	**525**	**418**	**484**
증가율	*11.2*	*(10.4)*	*11.3*	*(47.4)*	*11.0*	*51.9*	*9.5*	*5.3*	*(4.0)*	*39.3*	*(20.3)*	*15.6*

자료: 오리온, 한국투자증권

<표 2> 월별 실적 추이 – 원화 기준

(단위: 십억원, %, % YoY, %p)

	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25
매출액	**248.4**	**265.2**	**263.4**	**270.2**	**283.3**	**325.7**	**318.0**	**224.9**	**263.1**	**264.6**	**269.9**	**245.0**	**259.5**	**276.8**
한국	92.0	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5
중국	99.5	109.7	113.1	102.2	106.4	137.0	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2
베트남	39.3	43.0	39.4	45.2	60.1	71.0	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6	40.9
러시아	17.6	22.0	22.4	24.0	23.0	22.0	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2
영업이익	**41.6**	**49.1**	**49.9**	**51.3**	**56.8**	**60.7**	**56.8**	**32.7**	**42.9**	**42.6**	**45.5**	**36.4**	**41.3**	**53.0**
한국	15.1	15.2	13.4	17.7	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	16.7
중국	16.9	21.7	25.0	19.3	21.2	29.8	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5
베트남	7.3	9.0	7.5	9.7	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6
러시아	2.3	3.2	4.0	4.6	4.3	4.2	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2
영업이익률	**16.7**	**18.5**	**18.9**	**19.0**	**20.0**	**18.6**	**17.9**	**14.5**	**16.3**	**16.1**	**16.9**	**14.9**	**15.9**	**19.1**
한국	16.4	16.8	15.1	17.9	17.5	10.2	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	18.3
중국	17.0	19.8	22.1	18.9	19.9	21.8	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5
베트남	18.6	20.9	19.0	21.5	24.8	23.8	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6
러시아	13.1	14.5	17.9	19.2	18.7	19.1	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9
% YoY														
매출액	***6.3***	***0.2***	***(2.3)***	***10.2***	***12.6***	***17.8***	***(1.4)***	***16.2***	***14.0***	***8.5***	***8.7***	***7.1***	***4.5***	***4.4***
한국	*2.8*	*(1.5)*	*(2.3)*	*6.2*	*1.4*	*5.0*	*1.2*	*3.5*	*7.2*	*3.0*	*6.3*	*5.4*	*3.4*	*1.1*
중국	*4.7*	*(3.5)*	*(6.5)*	*8.8*	*20.8*	*29.6*	*(11.1)*	*42.2*	*17.6*	*2.6*	*3.0*	*3.5*	*(0.8)*	*4.1*
베트남	*10.4*	*2.9*	*(2.0)*	*12.2*	*13.2*	*11.8*	*13.0*	*4.0*	*5.5*	*11.9*	*1.4*	*0.6*	*(1.8)*	*(4.9)*
러시아	*30.4*	*27.9*	*25.8*	*34.1*	*28.5*	*35.8*	*35.6*	*18.4*	*46.6*	*75.0*	*69.6*	*49.4*	*54.0*	*37.3*
영업이익	***7.8***	***(8.7)***	***(3.7)***	***9.1***	***15.4***	***17.4***	***(8.5)***	***35.7***	***9.4***	***(1.8)***	***0.0***	***1.4***	***(0.7)***	***7.9***
한국	*8.6*	*3.4*	*(6.3)*	*7.9*	*3.1*	*(16.9)*	*6.2*	*9.4*	*3.4*	*(1.2)*	*6.9*	*2.3*	*0.7*	*9.9*
중국	*0.0*	*(23.9)*	*(8.4)*	*1.0*	*21.1*	*34.2*	*(26.7)*	*189.7*	*19.4*	*(10.7)*	*(7.3)*	*0.0*	*(0.6)*	*12.9*
베트남	*19.7*	*9.8*	*(1.3)*	*18.3*	*19.2*	*13.4*	*20.2*	*4.4*	*(13.0)*	*11.4*	*(12.5)*	*(10.9)*	*(11.0)*	*(15.6)*
러시아	*35.3*	*33.3*	*53.8*	*39.4*	*30.3*	*50.0*	*22.7*	*(6.9)*	*18.5*	*59.1*	*40.0*	*40.0*	*21.7*	*31.3*
영업이익률	***0.2***	***(1.8)***	***(0.3)***	***(0.2)***	***0.5***	***(0.1)***	***(1.4)***	***2.1***	***(0.7)***	***(1.7)***	***(1.5)***	***(0.8)***	***(0.8)***	***0.6***
한국	*0.9*	*0.8*	*(0.6)*	*0.3*	*0.3*	*(2.7)*	*0.9*	*0.8*	*(0.6)*	*(0.7)*	*0.1*	*(0.4)*	*(0.4)*	*1.5*
중국	*(0.8)*	*(5.3)*	*(0.5)*	*(1.5)*	*0.1*	*0.7*	*(3.7)*	*7.2*	*0.3*	*(2.7)*	*(1.9)*	*(0.6)*	*0.0*	*1.7*
베트남	*1.4*	*1.3*	*0.1*	*1.1*	*1.3*	*0.3*	*1.2*	*0.1*	*(2.6)*	*(0.0)*	*(2.5)*	*(1.9)*	*(1.7)*	*(2.3)*
러시아	*0.5*	*0.6*	*3.3*	*0.7*	*0.3*	*1.8*	*(1.4)*	*(3.3)*	*(3.0)*	*(1.3)*	*(2.6)*	*(0.8)*	*(2.7)*	*(0.6)*

주: 내부거래 연결조정 등으로 인해 연결실적과 차이 존재
자료: 오리온, 한국투자증권

<표 3> 월별 실적 추이 – 현지 화폐 기준

(단위: 십억원, 백만위안, 십억동, 백만루블, %, % YoY, %p)

	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25
매출액														
한국	92.0	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5
중국	523.9	580.2	599.9	533.3	550.5	695.7	714.6	402.7	529.4	536.2	529.6	506.6	514.6	590.0
베트남	721.1	794.8	728.3	832.4	1,094.7	1,258.9	1,073.0	599.3	570.2	569.0	661.1	650.8	733.8	773.2
러시아	1,111.1	1,445.5	1,526.9	1,699.7	1,659.5	1,590.7	1,410.3	1,403.8	1,505.3	1,576.2	1,672.4	1,411.3	1,553.0	1,741.6
영업이익														
한국	15.1	15.2	13.4	17.7	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	16.7
중국	89.0	114.8	132.6	100.7	109.7	151.3	122.8	56.9	101.1	96.6	91.5	81.5	87.6	126.6
베트남	133.9	166.4	138.6	178.6	271.4	299.6	217.4	82.6	70.2	67.2	104.3	93.5	123.6	143.7
러시아	145.2	210.2	272.7	325.8	310.2	303.7	192.3	173.1	188.9	202.1	201.8	161.3	160.5	242.2
영업이익률														
한국	16.4	16.8	15.1	17.9	17.5	10.2	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	18.3
중국	17.0	19.8	22.1	18.9	19.9	21.8	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5
베트남	18.6	20.9	19.0	21.5	24.8	23.8	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6
러시아	13.1	14.5	17.9	19.2	18.7	19.1	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9
% YoY														
매출액														
한국	*2.8*	*(1.5)*	*(2.3)*	*6.2*	*1.4*	*5.0*	*1.2*	*3.5*	*7.2*	*3.0*	*6.3*	*5.4*	*3.4*	*1.1*
중국	*(1.5)*	*(7.2)*	*(9.6)*	*4.9*	*13.0*	*20.0*	*(17.5)*	*32.4*	*8.0*	*(2.2)*	*0.4*	*3.3*	*(1.8)*	*1.7*
베트남	*10.0*	*5.0*	*(0.5)*	*13.8*	*10.9*	*6.5*	*6.3*	*(0.6)*	*(0.4)*	*4.9*	*1.4*	*4.0*	*1.8*	*(2.7)*
러시아	*16.9*	*16.1*	*18.6*	*32.3*	*34.1*	*40.8*	*43.2*	*10.2*	*25.9*	*48.6*	*46.8*	*34.8*	*39.8*	*20.5*
영업이익														
한국	*8.6*	*3.4*	*(6.3)*	*7.9*	*3.1*	*(16.9)*	*6.2*	*9.4*	*3.4*	*(1.2)*	*6.9*	*2.3*	*0.7*	*9.9*
중국	*(6.0)*	*(26.8)*	*(11.5)*	*(2.6)*	*13.4*	*24.3*	*(32.0)*	*169.9*	*9.7*	*(14.9)*	*(9.6)*	*(0.3)*	*(1.6)*	*10.3*
베트남	*19.2*	*12.0*	*0.1*	*20.0*	*16.8*	*8.0*	*13.1*	*(0.1)*	*(17.9)*	*4.5*	*(12.5)*	*(7.8)*	*(7.7)*	*(13.6)*
러시아	*21.3*	*21.1*	*44.9*	*37.5*	*36.0*	*55.5*	*29.5*	*(13.3)*	*1.8*	*35.1*	*21.2*	*26.4*	*10.5*	*15.2*
영업이익률														
한국	*0.9*	*0.8*	*(0.6)*	*0.3*	*0.3*	*(2.7)*	*0.9*	*0.8*	*(0.6)*	*(0.7)*	*0.1*	*(0.4)*	*(0.4)*	*1.5*
중국	*(0.8)*	*(5.3)*	*(0.5)*	*(1.5)*	*0.1*	*0.7*	*(3.7)*	*7.2*	*0.3*	*(2.7)*	*(1.9)*	*(0.6)*	*0.0*	*1.7*
베트남	*1.4*	*1.3*	*0.1*	*1.1*	*1.3*	*0.3*	*1.2*	*0.1*	*(2.6)*	*(0.0)*	*(2.5)*	*(1.9)*	*(1.7)*	*(2.3)*
러시아	*0.5*	*0.6*	*3.3*	*0.7*	*0.3*	*1.8*	*(1.4)*	*(3.3)*	*(3.0)*	*(1.3)*	*(2.6)*	*(0.8)*	*(2.7)*	*(0.6)*

주: 내부거래 연결조정 등으로 인해 연결실적과 차이 존재
자료: 오리온, 한국투자증권

기업개요

오리온은 1956년 설립된 오리온 홀딩스로부터 인적 분할되어 2017년에 설립된 글로벌 제과 업체다. 국내 시장 파이 부문 1위, 스낵 부문 2위 사업자이며 보유 중인 주요 브랜드로는 초코파이, 꼬북칩, 마켓오 등이 있다. 진출 중인 주요 국가로는 중국, 베트남, 러시아, 인도 등이 있다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,912**	**3,104**	**3,307**	**3,445**	**3,608**
매출원가	1,785	1,908	2,068	2,120	2,221
매출총이익	1,127	1,196	1,239	1,325	1,387
판매관리비	635	653	681	718	748
영업이익	**492**	**544**	**558**	**607**	**638**
영업이익률(%)	*16.9*	*17.5*	*16.9*	*17.6*	*17.7*
EBITDA	650	704	717	776	827
EBITDA Margin(%)	*22.3*	*22.7*	*21.7*	*22.5*	*22.9*
영업외수익	28	148	18	53	59
금융수익	41	186	34	37	43
금융비용	7	4	1	1	1
기타영업외손익	(7)	(29)	(15)	0	0
관계기업관련손익	1	(5)	1	17	17
세전계속사업이익	**520**	**692**	**576**	**660**	**697**
법인세비용	135	159	154	177	186
연결당기순이익	385	533	422	484	511
지배주주지분순이익	**377**	**525**	**418**	**484**	**511**
지배주주순이익률(%)	*12.9*	*16.9*	*12.6*	*14.0*	*14.2*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	1.4	6.6	6.5	4.2	4.7
영업이익 증가율	5.5	10.4	2.6	8.8	5.2
지배주주순이익 증가율	(4.0)	39.3	(20.3)	15.6	5.8
EPS 증가율	(4.0)	39.3	(20.3)	15.6	5.8
EBITDA 증가율	3.4	8.4	1.9	8.2	6.6

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**3,521**	**4,308**	**4,563**	**5,008**	**5,393**
유동자산	1,628	1,647	1,714	1,940	2,144
현금성자산	366	451	562	586	613
매출채권및기타채권	212	190	246	254	262
재고자산	260	317	299	313	336
비유동자산	1,893	2,661	2,849	3,069	3,250
투자자산	39	737	786	818	857
유형자산	1,658	1,702	1,832	2,012	2,142
무형자산	54	70	70	70	74
부채총계	**566**	**734**	**673**	**750**	**746**
유동부채	399	538	466	539	528
매입채무및기타채무	304	383	386	405	417
단기차입금및단기사채	4	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	167	197	207	211	219
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	14	26	25	24	24
자본총계	**2,955**	**3,574**	**3,889**	**4,258**	**4,647**
지배주주지분	2,862	3,471	3,783	4,152	4,540
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
기타자본	622	622	622	622	622
이익잉여금	1,560	2,033	2,344	2,713	3,102
비지배주주지분	**93**	**103**	**106**	**106**	**106**
순차입금	(1,104)	(1,074)	(1,102)	(1,307)	(1,480)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**437**	**652**	**484**	**689**	**647**
당기순이익	385	533	422	484	511
유형자산감가상각비	154	157	156	166	185
무형자산상각비	3	3	3	4	4
자산부채변동	(108)	69	(100)	54	(36)
기타	3	(110)	3	(19)	(17)
투자활동현금흐름	**(541)**	**(506)**	**(261)**	**(550)**	**(496)**
유형자산투자	(166)	(107)	(286)	(346)	(315)
유형자산매각	1	2	0	0	0
투자자산순증	(372)	(387)	(47)	(15)	(21)
무형자산순증	(2)	(15)	(3)	(4)	(8)
기타	(2)	1	75	(185)	(152)
재무활동현금흐름	**(138)**	**(70)**	**(112)**	**(116)**	**(124)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(101)	(14)	(1)	(1)	(1)
배당금지급	(38)	(56)	(99)	(107)	(115)
기타	1	0	(12)	(8)	(8)
기타현금흐름	(2)	9	0	0	0
현금의증가	**(244)**	**85**	**111**	**23**	**28**
FCF	242	566	173	316	295

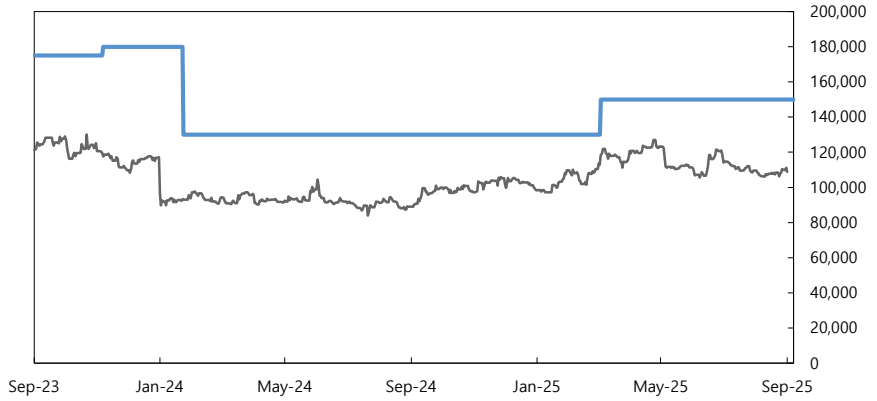
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,528	13,271	10,581	12,232	12,936
BPS	72,415	87,814	95,694	105,025	114,859
DPS	1,250	2,500	2,700	2,900	3,100
수익성(%)					
ROA	11.2	13.6	9.5	10.1	9.8
ROE	13.9	16.6	11.5	12.2	11.8
배당수익률	1.1	2.4	2.5	2.7	2.8
배당성향	13.1	18.8	25.5	23.7	24.0
안정성					
부채비율(x)	19.1	20.5	17.3	17.6	16.1
차입금/자본총계비율(%)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	136.8	536.2	444.8	501.9	548.3
순차입금/EBITDA(x)	(1.7)	(1.5)	(1.5)	(1.7)	(1.8)
Valuation(x)					
PER	12.2	7.7	10.3	8.9	8.4
최고	15.5	8.9	12.0	10.4	9.8
최저	11.3	6.2	9.2	7.9	7.5
PBR	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
최고	2.0	1.4	1.3	1.2	1.1
최저	1.5	0.9	1.0	0.9	0.8
PSR	1.6	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.6	4.0	3.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
오리온 (271560)	2023.11.22	매수	180,000원	-40.2	-33.8
	2024.02.08	매수	130,000원	-26.6	-18.5
	2025.02.08	1년경과		-17.5	-12.5
	2025.03.19	매수	150,000원	-	-



true friend

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 9월 17일 현재 오리온 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.