기업분석 Company Report | 2025.10.22

오리온 271560

Analyst 김혜미 | 소비재
02-3779-3185, hyemi.kim@sangsanginib.com

조용한 회복

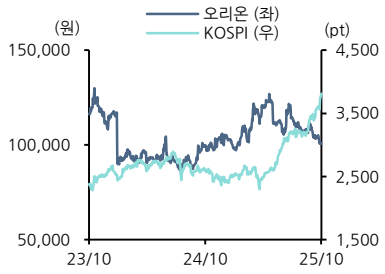
BUY 유지

목표주가 유지	140,000원
종가(25.10.21)	100,400원
상승여력	39.4%

Stock Data

KOSPI(10/21)	3,823.8pt
시가총액	39,694억원
액면가	500원
52주 최고가	126,900원
52주 최저가	96,800원
외국인지분율	32.4%
90일 일평균거래대금	122억원
주요주주지분율	
오리온홀딩스 (외 9인)	43.8%
유동주식비율	56.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

3Q25 주요 법인 단순 합산 매출액 yoy +6.9%, 영업이익 yoy +1.1% 기록

오리온 주요 법인의 3Q25 단순 합산 기준 매출액은 8,303억원, 영업이익 1,422억원으로 집계되었다. 베트남을 제외한 전 법인에서 매출 성장하였으나, 원가 상승 부담 지속 및 영업 관련 판관비 집행 등으로 이익 성장 폭은 제한되었다. 지역별로, **1) 한국**은 매출액 yoy +4%, 영업이익 yoy -4%를 기록했다. 내수 소비 둔화 속에서도 할인점, 편의점, 이커머스 등 성장 MT 채널 중심으로 매출 확대되고 있으며, 9월에는 이른 추석을 대비한 일부 명절 물량(약 20억원)도 조기 반영 되었다. 영업이익은 원가 부담 하에서 판관비 절감 노력을 이어가는 중이나, 당분기 중에는 일부 제품 불량과 관련한 재고 폐기 비용이 발생함에 따라 역성장하였다. **2) 중국**은 매출액 yoy +5%, 영업이익 yoy +5%를 기록했다. 중국 역시 부진한 소비 경기가 이어지고 있으나, 간식점, 편의점, 온라인 등 고성장 채널 내 특화 제품 판매가 호조를 나타내며 매출 증가하였다. 수익성의 경우, 주요 원재료 단가 압박 지속 및 경소상 시장비 투입이 확대되고 있으나, TT 채널 프로모션 축소 등으로 방어하였다. **3) 베트남**은 매출액 yoy -1%, 영업이익 yoy -10% 기록했다. 내수 관련 매출은 한자리 중후반대로 완만하게 성장했으나, 지정학적 리스크로 인한 중동향 수출이 감소함에 따라 매출 역성장하였다. 영업이익 역시 원가 및 각종 판관비 상승, 달러 강세 등으로 감소하였다. **4) 러시아**는 매출액 yoy +45%, 영업이익 yoy +23%를 기록하였다. 루블화 강세와 캐파 증설에 따른 다제품군 생산 체제가 맞물리며 고성장세 지속되었다. 다만, 원가 상승 및 생산 인프라 확대에 따른 판관비 증가로 수익성은 전년대비 하락하였다.

투자의견 BUY 및 목표주가 140,000원 유지

원가 부담과 매출 방어를 위한 비용 집행 등으로 최근 동사의 실적과 주가는 고전해왔다. 단기간 내 급격한 성장으로 돌아서기는 다소 어려운 것으로 판단하나, 9월부터 완만한 이익 개선을 시현하고 있다. 또한, 미국을 필두로 신규 수출에 대한 성장세가 돋보이는 등 장기 모멘텀은 여전히 기대할 만 하다. 현재 밸류에이션도 낮아진 만큼 분할 매수를 고려할 조용한 회복기다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,912	492	377	9,527	12.2	5.4	1.6	13.9	1.1
2024	3,104	544	525	13,269	7.7	4.2	1.2	16.6	2.4
2025E	3,303	550	401	10,134	9.9	3.8	1.1	11.1	2.6
2026E	3,473	588	430	10,884	9.2	3.2	1.0	10.9	2.7
2027E	3,647	642	467	11,810	8.5	2.6	0.9	10.9	2.8

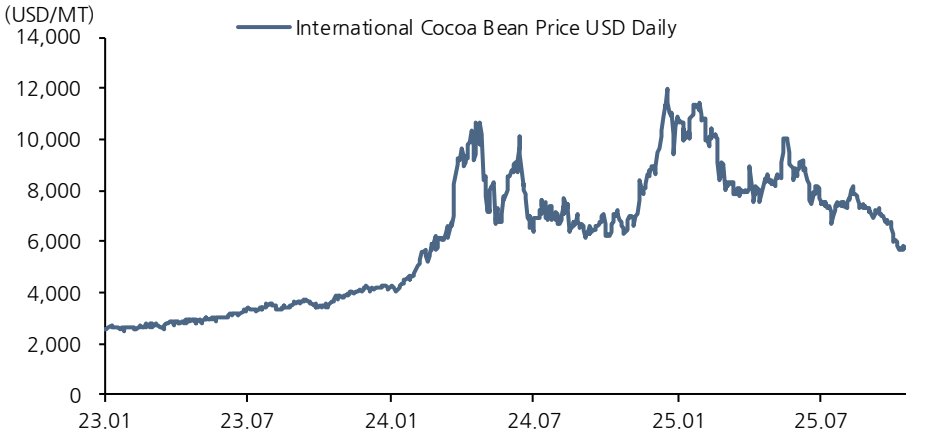
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 오리온 목표주가 산정 Table

방식	내용	금액	비고
①PER	12M fwd EPS (원)	10,778	
	Target PER (배)	13	기존 배수 유지 (실적 내 높은 해외 비중 및 수출 고성장 지역 다변화 감안)
	주당가치 (원)	144,964	
②PBR	12M fwd BPS (원)	100,382	
	Target PBR (배)	1.3	기존 배수 1.5 배 대비 하향 (ROE 하락 고려)
	주당가치 (원)	130,496	
③SOTP	12M fwd EBITDA (십억원)	739	(a)
	Target EV/EBITDA (배)	6.5	(b)기존 배수 유지
	영업가치 (십억원)	4,802	(c)=(a)*(b)
	투자자산가치 (십억원)	35	(d)2Q25 기준 투자부동산 가치(리가켐바이오 지분은 고려하지 않음)
	순현금	1,296	(e)2025E 예상 기준
	총발행주식수	39,536,132	(f)보통주 기준
	자기주식수	7,344	(g)
	수정 발행주식수	39,528,788	(h)=(f)-(g)
	주당가치 (원)	155,153	(c+d+e)/(h)
적정주가 (원)		143,538	
목표주가 (원)		**140,000**	
현재가 (원)		100,400	
Upside Potential		**39.4%**	

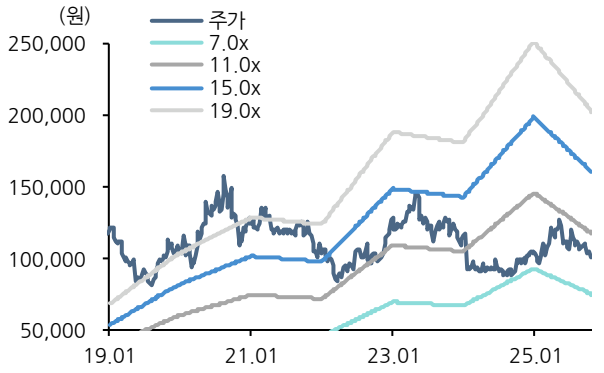
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 코코아 선물 가격 추이



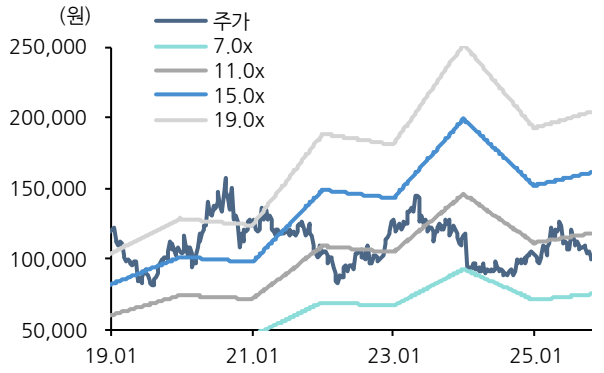
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. PER Band Chart (12M Trailing)



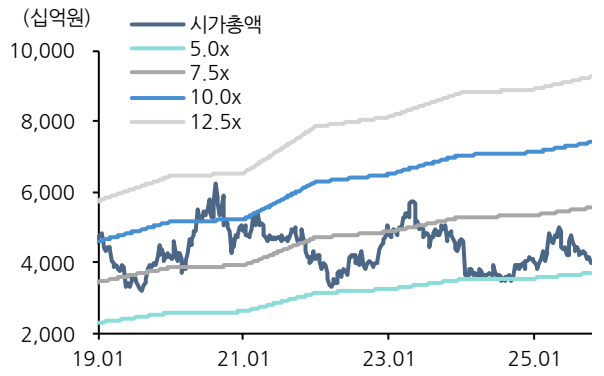
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 3. PER Band Chart (12M fwd)



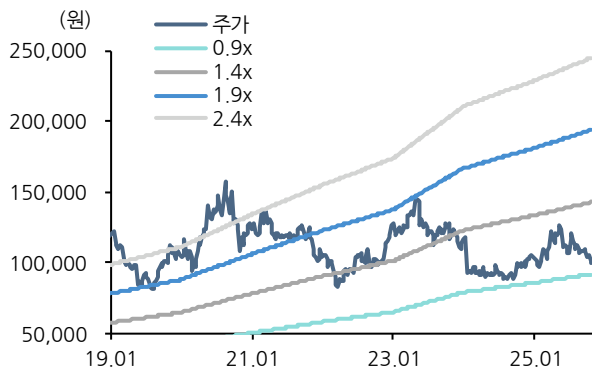
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. PBR Band Chart (12M Trailing)



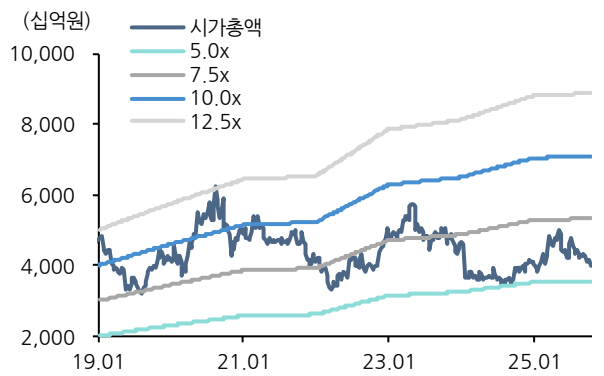
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 5. PBR Band Chart (12M fwd)



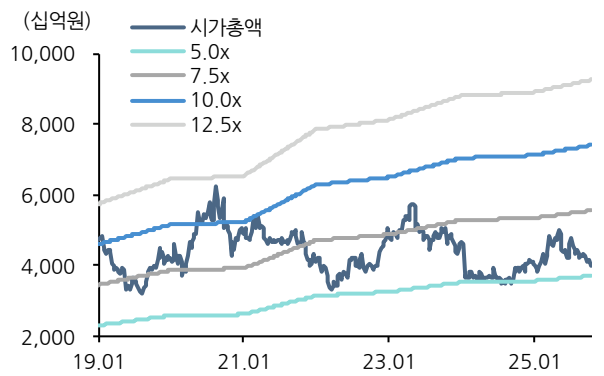
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA Band Chart (12M Trailing)



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 7. EV/EBITDA Band Chart (12M fwd)



자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 오리온 실적전망 Table

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (억원)	**TOTAL**	**7,484**	**7,193**	**7,749**	**8,618**	**8,018**	**7,772**	**8,269**	**8,975**	**31,043**	**33,034**	**34,735**
	한국	2,716	2,778	2,711	2,771	2,824	2,913	2,819	2,830	10,976	11,386	11,766
	중국	3,064	2,958	3,223	3,456	3,282	3,048	3,376	3,473	12,701	13,179	13,564
	베트남	1,182	984	1,217	1,762	1,283	1,026	1,211	1,711	5,145	5,231	5,481
	러시아	505	491	619	690	672	808	889	989	2,305	3,358	4,029
yoy %	*TOTAL*	*12.7*	*0.8*	*1.1*	*12.2*	*7.1*	*8.1*	*6.7*	*4.1*	*6.6*	*6.4*	*5.1*
	한국	*9.5*	*1.6*	*-0.4*	*0.2*	*4.0*	*4.9*	*4.0*	*2.1*	*2.6*	*3.7*	*3.3*
	중국	*16.0*	*-0.5*	*-2.2*	*20.1*	*7.1*	*3.0*	*4.8*	*0.5*	*7.7*	*3.8*	*2.9*
	베트남	*12.2*	*2.8*	*3.5*	*12.3*	*8.5*	*4.3*	*-0.5*	*-2.9*	*8.2*	*1.7*	*4.8*
	러시아	*4.8*	*-4.9*	*27.6*	*32.6*	*33.0*	*64.5*	*43.6*	*43.4*	*15.1*	*45.7*	*20.0*
Sales portion %	*한국*	*36.3*	*38.6*	*35.0*	*32.2*	*35.2*	*37.5*	*34.1*	*31.5*	*35.4*	*34.5*	*33.9*
	중국	*40.9*	*41.1*	*41.6*	*40.1*	*40.9*	*39.2*	*40.8*	*38.7*	*40.9*	*39.9*	*39.1*
	베트남	*15.8*	*13.7*	*15.7*	*20.4*	*16.0*	*13.2*	*14.6*	*19.1*	*16.6*	*15.8*	*15.8*
	러시아	*6.7*	*6.8*	*8.0*	*8.0*	*8.4*	*10.4*	*10.7*	*11.0*	*7.4*	*10.2*	*11.6*
영업이익 (억원)	**TOTAL**	**1,251**	**1,217**	**1,371**	**1,597**	**1,314**	**1,215**	**1,386**	**1,586**	**5,436**	**5,501**	**5,877**
	한국	438	469	438	439	463	485	422	441	1,785	1,812	1,849
	중국	542	559	635	703	560	523	665	653	2,439	2,400	2,504
	베트남	194	153	238	415	212	144	216	366	1,001	938	1,034
	러시아	78	67	92	132	86	97	117	149	369	448	585
yoy %	*TOTAL*	*26.2*	*8.4*	*-2.6*	*13.8*	*5.0*	*-0.2*	*1.1*	*-0.7*	*10.4*	*1.2*	*6.8*
	한국	*17.1*	*5.8*	*2.0*	*-0.4*	*5.6*	*3.4*	*-3.7*	*0.6*	*5.7*	*1.5*	*2.1*
	중국	*41.5*	*9.3*	*-12.7*	*19.6*	*3.2*	*-6.5*	*4.7*	*-7.1*	*10.4*	*-1.6*	*4.3*
	베트남	*18.2*	*13.6*	*8.5*	*16.7*	*9.2*	*-6.4*	*-9.5*	*-11.8*	*14.5*	*-6.3*	*10.3*
	러시아	*-5.2*	*-12.9*	*37.5*	*38.8*	*9.2*	*44.6*	*26.7*	*13.0*	*14.8*	*21.4*	*30.4*
OP portion %	*한국*	*35.0*	*38.6*	*32.0*	*27.5*	*35.3*	*40.0*	*30.4*	*27.8*	*32.8*	*32.9*	*31.5*
	중국	*43.3*	*45.9*	*46.3*	*44.0*	*42.6*	*43.0*	*48.0*	*41.2*	*44.9*	*43.6*	*42.6*
	베트남	*15.5*	*12.6*	*17.4*	*26.0*	*16.2*	*11.8*	*15.5*	*23.1*	*18.4*	*17.1*	*17.6*
	러시아	*6.3*	*5.5*	*6.7*	*8.3*	*6.5*	*8.0*	*8.4*	*9.4*	*6.8*	*8.2*	*9.9*
OPM (%)	**TOTAL**	**16.7**	**16.9**	**17.7**	**18.5**	**16.4**	**15.6**	**16.8**	**17.7**	**17.5**	**16.7**	**16.9**
	한국	16.1	16.9	16.2	15.8	16.4	16.7	15.0	15.6	16.3	15.9	15.7
	중국	17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	17.1	19.7	18.8	19.2	18.2	18.5
	베트남	16.5	15.6	19.6	23.6	16.5	14.0	17.8	21.4	19.5	17.9	18.9
	러시아	15.5	13.6	14.9	19.1	12.8	12.0	13.1	15.1	16.0	13.4	14.5
yoy %p	*TOTAL*	*1.8*	*1.2*	*-0.7*	*0.3*	*-0.3*	*-1.3*	*-0.9*	*-0.9*	*0.6*	*-0.9*	*0.3*
	한국	*1.1*	*0.7*	*0.4*	*-0.1*	*0.3*	*-0.2*	*-1.2*	*-0.2*	*0.5*	*-0.4*	*-0.2*
	중국	*3.2*	*1.7*	*-2.4*	*-0.1*	*-0.6*	*-1.8*	*-0.0*	*-1.5*	*0.5*	*-1.0*	*0.2*
	베트남	*0.8*	*1.5*	*0.9*	*0.9*	*0.1*	*-1.6*	*-1.8*	*-2.1*	*1.1*	*-1.5*	*0.9*
	러시아	*-1.6*	*-1.3*	*1.1*	*0.8*	*-2.8*	*-1.7*	*-1.8*	*-4.0*	*-0.0*	*-2.7*	*1.2*

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,628.2**	**1,647.4**	**1,910.8**	**2,230.2**	**2,565.4**
현금 및 현금성자산	365.8	451.3	768.5	1,037.1	1,318.1
매출채권	212.5	190.2	207.1	217.2	228.2
재고자산	259.7	316.6	334.4	350.7	368.4
비유동자산	**1,893.2**	**2,661.1**	**2,620.9**	**2,657.7**	**2,713.6**
관계기업투자등	38.5	734.3	747.9	778.3	809.9
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,627.9	1,602.0	1,594.9
무형자산	53.8	70.1	93.1	119.2	144.2
자산총계	**3,521.4**	**4,308.4**	**4,531.7**	**4,887.9**	**5,279.0**
유동부채	**398.9**	**537.6**	**483.0**	**505.4**	**529.7**
매입채무	304.3	383.4	399.7	419.2	440.4
단기금융부채	14.3	14.1	12.1	12.1	12.1
비유동부채	**167.0**	**196.8**	**178.6**	**185.0**	**191.7**
장기금융부채	14.3	25.8	20.6	20.6	20.6
부채총계	565.9	734.4	661.6	690.5	721.4
지배주주지분	**2,862.4**	**3,471.2**	**3,767.9**	**4,095.4**	**4,455.5**
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,330.0	2,657.4	3,017.5
비지배주주지분	**93.1**	**102.8**	**102.1**	**102.1**	**102.1**
자본총계	**2,955.5**	**3,574.0**	**3,870.0**	**4,197.5**	**4,557.6**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,912.4**	**3,104.3**	**3,303.4**	**3,473.5**	**3,646.8**
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,081.0	2,173.9	2,263.2
매출총이익	1,127.4	1,196.2	1,222.4	1,299.6	1,383.6
판매비와 관리비	635.0	652.6	672.4	711.9	741.5
영업이익	**492.4**	**543.6**	**550.1**	**587.7**	**642.0**
EBITDA	649.6	704.0	712.0	747.1	801.2
금융손익	36.0	32.7	16.8	24.6	25.7
관계기업등 투자손익	0.6	-9.1	-5.2	-10.2	-10.2
기타영업외손익	-9.0	125.0	-0.7	1.0	0.6
세전계속사업이익	**520.0**	**692.2**	**561.0**	**603.1**	**658.1**
계속사업법인세비용	135.0	159.0	150.9	161.6	179.0
당기순이익	385.0	533.2	410.2	441.5	479.1
지배주주순이익	**376.6**	**524.6**	**400.6**	**430.2**	**466.8**
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	37.0	37.4	37.9
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.7	16.9	17.6
EBITDA 마진률 (%)	22.3	22.7	21.6	21.5	22.0
세전이익률 (%)	17.9	22.3	17.0	17.4	18.0
지배주주순이익률 (%)	12.9	16.9	12.1	12.4	12.8
ROA (%)	10.9	13.4	9.1	9.1	9.2
ROE (%)	13.9	16.6	11.1	10.9	10.9
ROIC (%)	20.7	23.4	22.4	23.5	25.4

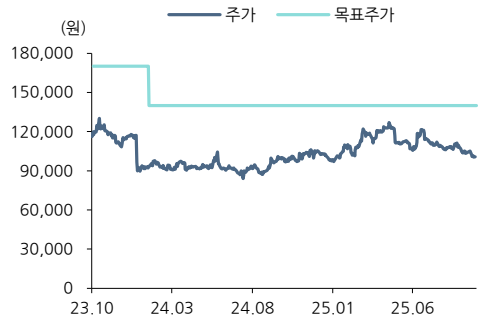
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**437.0**	**651.6**	**543.3**	**600.5**	**636.7**
당기순이익(손실)	385.0	533.2	410.2	441.5	479.1
현금수익비용가감	278.4	165.0	286.8	164.7	163.8
유형자산감가상각비	153.7	157.3	158.6	154.4	153.0
무형자산상각비	3.4	3.2	3.4	5.0	6.2
기타현금수익비용	121.2	4.6	122.1	5.4	4.7
운전자본 증감	-107.8	68.7	-74.7	-5.7	-6.2
매출채권의 감소(증가)	9.1	16.5	-13.9	-10.1	-11.0
재고자산의 감소(증가)	-30.2	-42.3	-23.2	-16.3	-17.8
매입채무의 증가(감소)	-24.2	30.1	69.2	19.5	21.2
기타영업현금흐름	-62.5	64.4	-106.9	1.3	1.3
투자활동 현금흐름	**-540.5**	**-504.9**	**-100.5**	**-229.2**	**-248.9**
유형자산 처분(취득)	-165.3	-104.8	-112.2	-128.5	-145.9
무형자산 감소(증가)	-1.8	-14.6	-28.5	-31.1	-31.1
투자자산 감소(증가)	-372.4	-386.9	43.7	-63.3	-65.5
기타투자활동	-1.1	1.5	-3.4	-6.2	-6.4
재무활동 현금흐름	**-138.0**	**-70.1**	**-107.2**	**-102.8**	**-106.7**
차입금의 증가(감소)	-100.6	-13.9	-8.4	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-37.6	-56.2	-98.8	-102.8	-106.7
배당금 지급	37.6	56.2	98.8	102.8	106.7
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-243.9**	**85.4**	**317.2**	**268.6**	**281.0**
기초현금	609.7	365.8	451.3	768.5	1,037.1
기말현금	365.8	451.3	768.5	1,037.1	1,318.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	12.2	7.7	9.9	9.2	8.5
P/B	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.4	4.2	3.8	3.2	2.6
P/S	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1
배당수익률 (%)	1.1	2.4	2.6	2.7	2.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	1.4	6.6	6.4	5.1	5.0
영업이익 증가율	5.5	10.4	1.2	6.8	9.2
세전이익 증가율	6.8	33.1	-18.9	7.5	9.1
지배주주순이익 증가율	-4.0	39.3	-23.6	7.4	8.5
EPS 증가율	-4.0	39.3	-23.6	7.4	8.5
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	17.1	16.4	15.8
유동비율	408.2	306.4	395.6	441.2	484.3
순차입금/자기자본	-37.4	-29.9	-33.5	-37.8	-41.5
영업이익/금융비용	136.8	536.2	341.6	383.5	418.9
총차입금 (십억원)	28.6	39.9	32.6	32.6	32.6
순차입금 (십억원)	-1,104.1	-1,069.1	-1,296.3	-1,587.6	-1,892.3
주당지표 (원)					
EPS	9,527	13,269	10,134	10,884	11,810
BPS	72,400	87,799	95,303	103,585	112,694
SPS	73,663	78,519	83,553	87,855	92,239
DPS	1,250	2,500	2,600	2,700	2,800

오리온 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-24	Buy	140,000	1년	-22.4	-9.4
2025-01-13	Buy	140,000	1년	-20.9	-9.4
2025-04-15	Buy	140,000	1년	-20.1	-9.4
2025-10-22	Buy	140,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	