오리온 (271560)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

9월 잠정 실적 Review

BUY **TP 150,000원**

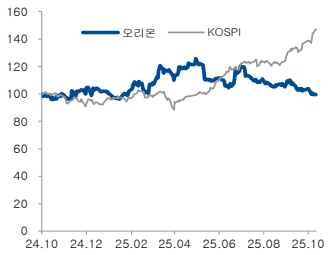
현재주가 (10/21)	100,400원
상승여력	49.4%
시가총액	3,969십억원
발행주식수	39,536천주
자본금/액면가	20십억원/500원
52주 최고가/최저가	126,900원/96,800원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인 지분율	32.42%
주요주주 지분율	
오리온홀딩스외8인	43.80%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.5	-11.9	-16.1
상대주가(%p)	-16.6	-26.0	-45.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	10,605	11,477	150,000
After	9,971	11,243	150,000
Consensus	10,518	11,846	145,154
Cons. 차이	-5.2%	-5.1%	3.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 오리온 7~9월 4개 법인 합산 매출액은 8,304억원(+6.9%yoy), 영업이익은 1,422억원(+1.1%yoy)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 기록
- 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 오리온 9월 잠정 법인별 합산 매출액은 2,940억원(+11.6%yoy), 영업이익은 529억원(+5.8%yoy, OPM 18.0%) 시현
- 1) 국내: 매출 +8.6%yoy, 영업이익 +12.7%yoy. 추석 물량과 유통처 행사 위한 선출고 물량 인식 및 신제품 출시 확대 영향으로 견조한 매출 성장 시현. 여전히 코코아 관련 원가 부담 잔존하는 가운데, 판관비 효율화로 이익 개선
- 2) 중국: 매출 +10.1%yoy, 영업이익 +2.8%yoy. 내수 소비 둔화 속에서도 간식점(비중 26%), 편의점, 온라인 등 고성장 채널 중심 출고 확대. 특히, 간식점 채널 전용 벌크 제품 성장 두드러짐. 이익은 원가 부담, 경소상 확대, 시장비 투입 증가에도 불구 생산 금액 유의미 하게 증가 및 수익성 중심의 비용 통제하며 개선
- 3) 베트남: 매출 +4%yoy, 영업이익 -2.6%yoy. 꼼 페스티벌 관련 행사 물량 본격 출고되며 현지화폐 기준 +7%yoy 성장. 다만, 코코아/유지류 등 주요 원재료 단가 상승 지속, 동화 약세로 인한 조달 비용 상승, 시장비 집행 강화, 임차료 증가 등의 요인으로 이익성장 제한적
- 4) 러시아: 매출 +44.2%yoy, 영업이익 +17.5%yoy. 시장 수요 견조함에 따라 채널 전용 파이 제품 호조세 지속되며 공장 가동률 110% 초과함에 따라, 원가 부담에도 레버리지 효과 시현하며 이익 성장세 지속

주가전망 및 Valuation

- 오리온 국내/중국 고성장 채널 중심으로 전용 상품 출고 확대 및 신제품 출시하며 성장 지속 긍정적. 다만, 4분기 중국 춘절 시점차로 인해 춘절 성과는 1Q26에 주요하게 반영될 것으로 전망. 러시아 수요 견조함에 따라 신규 라인 증설하며 중장기 성장성 확보. 또한, 내년 상반기부터 카카오 원가 부담 개선될 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,912	492	377	650	9,527	-4.0	12.2	1.6	5.5	13.9	1.1
2024	3,104	544	525	704	13,269	39.3	7.7	1.2	4.3	16.6	2.4
2025F	3,316	555	394	714	9,971	-24.9	10.1	1.1	4.2	11.0	2.6
2026F	3,497	603	445	764	11,243	12.8	8.9	1.0	3.7	11.5	2.8
2027F	3,644	634	466	799	11,792	4.9	8.5	0.9	3.3	11.0	3.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 오리온 월별 실적 추이

(KRW bn)	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09
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**	**276.9**	**294.0**
YoY(%)	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%	11.6%
한국	92.0	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103	90	95.1	91.5	96.1
YoY(%)	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%	8.6%
중국	99.5	109.7	113.1	102.2	106.4	137.0	142.0	79.9	106.3	106	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5
YoY(%)	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%	10.1%
베트남	39.3	43.0	39.4	45.2	60.1	71.0	61.7	34.1	32.5	33	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1
YoY(%)	10.4%	2.9%	-2.0%	12.2%	13.2%	11.8%	13.0%	4.0%	4.0%	11.9%	1.4%	4.0%	-1.8%	-4.9%	4.0%
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	32.3
YoY(%)	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%	44.2%
영업이익	**41.6**	**49.1**	**50.0**	**51.3**	**56.8**	**60.7**	**56.8**	**32.7**	**42.9**	**42.6**	**45.5**	**36.4**	**41.3**	**48**	**52.9**
OPM(%)	16.7%	18.5%	19.0%	19.0%	20.0%	18.6%	17.9%	14.5%	16.3%	16.1%	16.9%	14.9%	15.9%	17.3%	18.0%
YoY(%)	7.8%	-8.7%	-3.5%	9.1%	15.4%	17.4%	-8.5%	35.7%	9.4%	-1.8%	0.0%	1.4%	-0.7%	-2.2%	5.8%
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	11.7	15.1
OPM(%)	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%	12.8%	15.7%
YoY(%)	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%	-23.0%	12.7%
중국(OFC)	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	25.7
OPM(%)	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%	20.6%
YoY(%)	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%	2.8%
베트남(OPV)	7.3	9.0	7.6	9.7	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4
OPM(%)	18.6%	20.9%	19.3%	21.5%	24.8%	23.8%	20.3%	13.8%	12.3%	11.8%	15.8%	14.4%	16.8%	18.6%	18.0%
YoY(%)	19.7%	9.8%	0.0%	18.3%	19.2%	13.4%	20.2%	4.4%	-13.0%	11.4%	-12.5%	-10.9%	-11.0%	-15.6%	-2.6%
러시아(OIE)	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	4.7
OPM(%)	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%	14.6%
YoY(%)	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%	17.5%

자료: 오리온, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**748.4**	**719.3**	**774.9**	**861.8**	**801.8**	**777.2**	**826.9**	**910.4**	**3,104.3**	**3,316.2**	**3,497.0**
YoY(%)	*12.7%*	*0.8%*	*1.1%*	*12.2%*	*7.1%*	*8.1%*	*6.7%*	*5.6%*	*6.6%*	*6.8%*	*5.4%*
1. 한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	291.3	282.7	289.1	1097.6	1145.5	1184.7
YoY(%)	*9.5%*	*1.6%*	*-0.4%*	*0.2%*	*4.0%*	*4.9%*	*4.3%*	*4.3%*	*2.6%*	*4.4%*	*3.4%*
2. 중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	304.8	337.4	353.9	1270.1	1324.3	1389.7
YoY(%)	*16.0%*	*-0.5%*	*-2.2%*	*20.1%*	*7.1%*	*3.0%*	*4.7%*	*2.4%*	*7.7%*	*4.3%*	*4.9%*
3. 베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	99.6	120.6	176.9	514.5	525.4	544.0
YoY(%)	*12.2%*	*2.8%*	*3.5%*	*12.3%*	*8.5%*	*1.3%*	*-0.9%*	*0.4%*	*8.2%*	*2.1%*	*3.5%*
4. 러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	80.8	89.6	96.9	230.5	334.5	393.0
YoY(%)	*4.8%*	*-4.9%*	*27.6%*	*32.6%*	*33.0%*	*64.5%*	*44.8%*	*40.5%*	*15.1%*	*45.1%*	*17.5%*
영업이익	**125.1**	**121.7**	**137.1**	**159.7**	**131.4**	**121.5**	**139.5**	**162.8**	**543.6**	**555.2**	**603.5**
OPM(%)	***16.7%***	***16.9%***	***17.7%***	***18.5%***	***16.4%***	***15.6%***	***16.9%***	***17.9%***	***17.5%***	***16.7%***	***17.3%***
YoY(%)	***26.2%***	***8.4%***	***-2.5%***	***13.8%***	***7.9%***	***-11.4%***	***-12.6%***	***23.9%***	***10.4%***	***2.1%***	***8.7%***
1. 한국	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	48.5	42.0	45.4	178.5	182.2	194.9
OPM(%)	*16.1%*	*16.9%*	*16.2%*	*15.8%*	*16.4%*	*16.7%*	*14.9%*	*15.7%*	*16.3%*	*15.9%*	*16.4%*
YoY(%)	*17.1%*	*5.8%*	*2.0%*	*-0.4%*	*5.6%*	*3.4%*	*-4.1%*	*3.4%*	*5.7%*	*2.1%*	*6.9%*
2. 중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	52.3	67.0	70.8	243.9	246.0	264.4
OPM(%)	*17.7%*	*18.9%*	*19.7%*	*20.3%*	*17.1%*	*17.1%*	*19.9%*	*20.0%*	*19.2%*	*18.6%*	*19.0%*
YoY(%)	*41.5%*	*9.3%*	*-12.7%*	*19.6%*	*3.2%*	*-6.5%*	*5.5%*	*0.6%*	*10.4%*	*0.8%*	*7.5%*
3. 베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	14.4	21.5	37.3	100.1	94.4	100.1
OPM(%)	*16.5%*	*15.6%*	*19.6%*	*23.6%*	*16.6%*	*14.4%*	*17.8%*	*21.1%*	*19.5%*	*18.0%*	*18.4%*
YoY(%)	*18.2%*	*13.6%*	*8.5%*	*16.7%*	*9.2%*	*-6.4%*	*-9.7%*	*-10.1%*	*14.5%*	*-5.7%*	*6.0%*
4. 러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	9.7	11.7	16.4	36.9	46.3	58.3
OPM(%)	*15.5%*	*13.6%*	*14.9%*	*19.1%*	*12.8%*	*12.0%*	*13.1%*	*16.9%*	*16.0%*	*13.9%*	*14.8%*
YoY(%)	*-5.2%*	*-12.9%*	*37.5%*	*38.8%*	*9.2%*	*44.6%*	*26.9%*	*24.2%*	*14.8%*	*25.4%*	*25.8%*
세전이익	**133.8**	**107.0**	**141.0**	**310.4**	**145.0**	**103.5**	**146.6**	**164.7**	**692.2**	**559.8**	**634.2**
세전이익(%)	*17.9%*	*14.9%*	*18.2%*	*36.0%*	*18.1%*	*13.3%*	*17.7%*	*18.1%*	*22.3%*	*16.9%*	*18.1%*
YoY(%)	*28.7%*	*-10.7%*	*-5.6%*	*111.3%*	*8.3%*	*-3.3%*	*4.0%*	*-46.9%*	*33.1%*	*-19.1%*	*13.3%*
지배주주순이익	**93.8**	**78.0**	**99.7**	**253.1**	**104.3**	**69.8**	**102.9**	**117.2**	**524.6**	**394.2**	**444.5**
순이익(%)	*12.5%*	*10.8%*	*12.9%*	*29.4%*	*13.0%*	*9.0%*	*12.4%*	*12.9%*	*16.9%*	*11.9%*	*12.7%*
%YoY	*23.3%*	*-4.4%*	*-6.9%*	*126.0%*	*11.2%*	*-10.4%*	*3.2%*	*-53.7%*	*39.3%*	*-24.9%*	*12.8%*

자료: 오리온, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,316	3,497	3,644
증가율 (%)	1.4	6.6	6.8	5.5	4.2
매출원가	1,785	1,908	2,080	2,176	2,260
매출원가율 (%)	61.3	61.5	62.7	62.2	62.0
매출총이익	1,127	1,196	1,236	1,321	1,383
매출이익률 (%)	38.7	38.5	37.3	37.8	38.0
증가율 (%)	3.3	6.1	3.3	6.9	4.7
판매관리비	635	653	681	717	750
판관비율(%)	21.8	21.0	20.5	20.5	20.6
EBITDA	650	704	714	764	799
EBITDA 이익률 (%)	22.3	22.7	21.5	21.8	21.9
증가율 (%)	3.5	8.3	1.4	7.0	4.6
영업이익	492	544	555	603	634
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.7	17.2	17.4
증가율 (%)	5.4	10.6	2.0	8.6	5.1
영업외손익	27	153	9	30	31
금융수익	41	186	39	44	44
금융비용	7	4	7	6	5
기타영업외손익	-7	-29	-23	-8	-8
종속/관계기업관련손익	1	-5	-5	0	0
세전계속사업이익	520	692	560	634	665
세전계속사업이익률	17.9	22.3	16.9	18.1	18.2
증가율 (%)	6.8	33.1	-19.1	13.2	4.9
법인세비용	135	159	156	178	186
계속사업이익	385	533	404	456	478
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	404	456	478
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	12.2	13.0	13.1
증가율 (%)	-3.3	38.4	-24.2	12.9	4.8
지배주주지분 순이익	377	525	394	445	466
비지배주주지분 순이익	8	9	9	12	12
기타포괄이익	-31	142	-58	0	0
총포괄이익	354	675	345	456	478

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,828	2,040	2,293
현금성자산	366	451	511	663	871
단기투자자산	767	658	724	756	786
매출채권	191	177	201	208	207
재고자산	260	317	347	362	377
기타유동자산	45	39	42	46	48
비유동자산	1,893	2,661	2,654	2,771	2,903
유형자산	1,658	1,702	1,672	1,754	1,852
무형자산	54	70	78	78	79
투자자산	39	737	778	813	845
기타비유동자산	142	152	126	126	127
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,521	4,308	4,483	4,811	5,196
유동부채	399	538	481	456	474
단기차입금	4	1	0	0	0
매입채무	123	163	143	149	155
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	272	374	338	307	319
비유동부채	167	197	181	186	188
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	167	197	181	186	188
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	566	734	662	641	662
지배주주지분	2,862	3,471	3,712	4,050	4,402
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정 등	622	622	622	622	622
기타포괄이익누계액	63	199	149	149	149
이익잉여금	1,560	2,033	2,324	2,661	3,013
비지배주주지분	93	103	108	120	132
자본총계	2,955	3,574	3,820	4,170	4,534

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	437	652	477	568	648
당기순이익	385	533	404	456	478
유형자산 상각비	154	157	156	157	162
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
외환손익	-1	-3	8	0	0
운전자본의 감소(증가)	-108	69	-85	-48	5
기타	4	-107	-9	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-541	-505	-293	-309	-326
투자자산의 감소(증가)	16	-691	-38	-34	-32
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-166	-107	-153	-240	-260
기타	-392	291	-102	-35	-34
재무활동으로인한현금흐름	-138	-70	-106	-106	-114
차입금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-38	-56	-99	-107	-115
기타	-100	-14	-7	1	1
기타현금흐름	-2	9	-18	0	0
현금의증가(감소)	-244	85	60	152	208
기초현금	610	366	451	511	663
기말현금	366	451	511	663	871

(단위:원, 배, %)

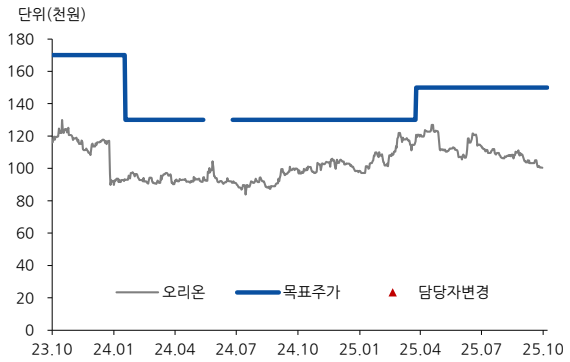
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	9,737	13,487	10,208	11,537	12,101
EPS(지배순이익 기준)	9,527	13,269	9,971	11,243	11,792
BPS(자본총계 기준)	74,754	90,399	96,630	105,468	114,669
BPS(지배지분 기준)	72,400	87,799	93,902	102,445	111,338
DPS	1,250	2,500	2,700	2,900	3,100
P/E(당기순이익 기준)	11.9	7.6	9.8	8.7	8.3
P/E(지배순이익 기준)	12.2	7.7	10.1	8.9	8.5
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.1	1.0	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	5.5	4.3	4.2	3.7	3.3
배당수익률	1.1	2.4	2.6	2.8	3.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-3.3	38.5	-24.3	13.0	4.9
EPS(지배순이익 기준)	-4.0	39.3	-24.9	12.8	4.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.8	16.3	10.9	11.4	11.0
ROE(지배순이익 기준)	13.9	16.6	11.0	11.5	11.0
ROA	11.2	13.6	9.2	9.8	9.6
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	17.3	15.4	14.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	136.8	536.2	355.0	372.1	374.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.14	BUY	170,000	-28.62	-23.06
2023.12.14	AFTER 6M	170,000	-38.62	-30.71
2024.02.08	BUY	130,000	-28.50	-19.69
2024.08.08	AFTER 6M	130,000	-21.60	-6.23
2025.04.16	BUY	150,000	-25.27	-15.40
2025.10.16	AFTER 6M	150,000	-33.00	-32.93
2025.10.22	BUY	150,000		

▶ 최근 2년간 오리온 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.