오리온(271560)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2월 잠정 실적 Review

BUY **TP 160,000원**

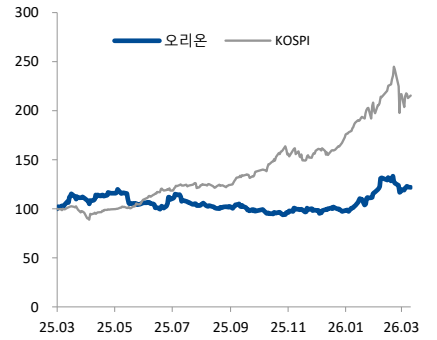
현재주가 (3/16)	129,000원
상승여력	24.0%
시가총액	5,100십억원
발행주식수	39,536천주
자본금/액면가	20십억원/500원
52주 최고가/최저가	141,000원/99,300원
일평균 거래대금 (60일)	18십억원
외국인 지분율	35.62%
주요주주 지분율	
오리온홀딩스 외 9인	43.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.3	22.9	18.6
상대주가(%p)	-8.0	-11.5	-26.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	9,971	11,243	150,000
After	9,667	11,590	160,000
Consensus	10,417	11,983	160,938
Cons. 차이	-7.2%	-3.3%	-0.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 오리온 2월 잠정 법인별 합산 매출액은 2,544억원(+13.1%yoy), 영업이익은 365억원(+11.6%yoy, OPM 14.3%) 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내 법인**: 매출 -2.2%yoy, 영업이익+0.7%yoy 기록. 내수 소비 위축 지속 및 거래처 감소 영향에도 고성장 채널(이커머스 등) 성장 및 신제품 출시 영향으로 소폭 방어. 이익은 원재료 단가 상승 영향에도 행사 축소 등 영업비 효율화로 인한 이익 방어 시현. 향후 시즌 한정 제품, 저당 라인업 출시 및 2분기 비초비 라인 증설 통한 성장 전략 제시
- **2) 중국 법인**: 매출+16.5%yoy, 영업이익 -6.2%yoy. 명절 시점 차에 따른 역기저에도 불구 주요 채널, 카테고리 모두 성장, 간식점/온라인 견조한 성장 지속. 다만, 채널 입점 확대 따른 경소상 장려금 증가 및 명절 관련 판촉비 증가에 따라 이익은 소폭 감소
- **3) 베트남 법인**: 매출+25.8%yoy, 영업이익 +48.9%yoy 시현. 종합선물세트 130억 이상 출고되며 +68%yoy 성장 견인. 파이 제품류 비중 확대에 따른 구성비 변동, 생산 증가에 다른 영업 레버리지 효과도 가시화된 점 긍정적
- **4) 러시아 법인**: 매출+43.4%yoy, 영업이익+77.8%yoy. 1월 현지 기상 악화로 인한 출고 영향 있었으나, 2월 기상 상황 개선에 따른 정상 출고. 여전히 2월 공장 가동률 100% 초과 운영 중, 비축재고 운영, 로봇 창고 사용료, 운송비 단가 상승 영향에도 원재료 단가 하락으로 이익 개선

주가전망 및 Valuation

- 오리온에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 150,000원에서 160,000원으로 상향. 목표주가는 12M Fwd EPS를 기존 11,942원에서 11,698원으로 조정하고, Target P/E 13배(글로벌 제과 업체 12M Fwd 평균 P/E에 30% 할인 적용, 직전 Valuation과 동일)를 적용하여 산정. 오리온 중국 간식점 채널 기여도 확대, 베트남 소비 회복, 러시아 출고 정상화, 하반기 카카오 원가 하락에 따른 마진 개선 가시화 기대

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	3,332	558	382	721	9,667	-27.1	10.9	1.1	4.3	10.6	3.3
2026F	3,555	618	458	786	11,590	19.9	11.1	1.3	4.9	11.8	2.8
2027F	3,642	638	475	800	12,020	3.7	10.7	1.2	4.6	11.3	2.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 오리온 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	11,698	- 12M Fwd EPS
Target P/E(배)	13	- 글로벌 제과 업체 12M Fwd 평균 P/E에 30% 할인 적용
적정 주가(원)	156,752	
목표주가(원)	160,000	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	129,000	- 2026.03.16 종가
상승여력(%)	24.0	
투자의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표2〉 오리온 월별 실적 추이

(KRWbn)	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	26.01	26.02
매출액	**318.0**	**224.9**	**263.1**	**264.6**	**269.9**	**245.0**	**259.5**	**276.8**	**294.0**	**291.2**	**299**	**338.1**	**389.1**	**254.4**
YoY(%)	-1.4%	16.2%	14.0%	8.5%	8.7%	7.1%	4.5%	4.4%	11.6%	7.8%	5.5%	3.8%	22.4%	13.1%
한국	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5	96.1	100	91.9	97.6	97.9	87.0
YoY(%)	1.2%	3.5%	7.2%	3.0%	6.3%	5.4%	3.4%	1.1%	8.6%	1.2%	-2.0%	2.0%	3.6%	-2.2%
중국	142	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5	111.2	112.9	126.2	195.3	93.1
YoY(%)	-11.1%	42.2%	17.6%	2.6%	3.0%	3.5%	-0.8%	4.1%	10.1%	8.8%	6.1%	-7.9%	37.5%	16.5%
베트남	61.7	34.1	32.5	33	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1	46.3	60.4	80.0	69.1	42.9
YoY(%)	13.0%	4.0%	4.0%	11.9%	1.4%	4.0%	-1.8%	-4.9%	4.0%	2.4%	0.5%	4.0%	12.0%	25.8%
러시아	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2	32.3	33.7	33.8	34.4	26.8	31.4
YoY(%)	35.6%	18.4%	46.6%	75.0%	69.6%	49.4%	54.0%	37.3%	44.2%	40.4%	47.0%	56.1%	35.4%	43.4%
영업이익	**56.8**	**32.7**	**42.9**	**42.6**	**45.5**	**36.4**	**41.3**	**48.0**	**52.9**	**54.2**	**60.4**	**64.9**	**82.7**	**36.5**
OPM(%)	17.9%	14.5%	16.3%	16.1%	16.9%	14.9%	15.9%	17.3%	18.0%	18.6%	20.2%	19.2%	21.3%	14.3%
YoY(%)	-8.5%	35.7%	9.4%	-1.8%	0.0%	1.4%	-0.7%	-2.2%	5.8%	5.7%	6.3%	6.9%	45.6%	11.6%
한국	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7	15.1	17.1	15.6	17.1	18.4	14.1
OPM(%)	18.2%	15.7%	15.6%	16.4%	18.2%	14.7%	16.0%	12.8%	15.7%	17.1%	17.0%	17.6%	18.8%	16.2%
YoY(%)	6.2%	9.4%	3.4%	-1.2%	6.9%	2.3%	0.7%	-23.0%	12.7%	-3.4%	-4.9%	74.9%	7.0%	0.7%
중국	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5	25.7	22	19.8	24.7	46.5	10.6
OPM(%)	17.2%	14.1%	19.1%	18.0%	17.3%	16.1%	17.0%	21.5%	20.6%	19.8%	17.5%	19.6%	23.8%	11.4%
YoY(%)	-26.7%	189.7%	19.4%	-10.7%	-7.3%	0.0%	-0.6%	12.9%	2.8%	14.0%	-6.6%	-17.1%	90.6%	-6.2%
베트남	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4	9.7	12.7	17.2	13.6	7.0
OPM(%)	20.3%	13.8%	12.3%	11.8%	15.8%	14.4%	16.8%	18.6%	18.0%	21.0%	21.0%	21.6%	19.7%	16.3%
YoY(%)	20.2%	4.4%	-13.0%	11.4%	-12.5%	-10.9%	-11.0%	-15.6%	-2.6%	0.0%	-14.8%	2.0%	8.8%	48.9%
러시아	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2	4.7	5.4	5.6	5.8	4.2	4.8
OPM(%)	13.6%	12.3%	12.5%	12.8%	12.1%	11.4%	10.3%	13.9%	14.6%	16.0%	16.6%	16.8%	15.7%	15.3%
YoY(%)	22.7%	-6.9%	18.5%	59.1%	40.0%	40.0%	21.7%	31.3%	17.5%	17.4%	30.2%	37.7%	55.6%	77.8%

자료: 오리온, 현대차증권

〈표3〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**801.8**	**777.2**	**828.9**	**924.6**	**900.0**	**828.6**	**879.5**	**947.0**	**3,104.3**	**3,332.4**	**3,555.1**
YoY(%)	*7.1%*	*8.1%*	*7.0%*	*7.3%*	*12.2%*	*6.6%*	*6.1%*	*2.4%*	*6.6%*	*7.3%*	*6.7%*
1. 한국	282.4	291.3	282.6	289.5	279.0	293.7	285.2	292.4	1097.6	1145.8	1150.2
YoY(%)	*4.0%*	*4.9%*	*4.3%*	*4.5%*	*-1.2%*	*0.8%*	*0.9%*	*1.0%*	*2.6%*	*4.4%*	*0.4%*
2. 중국	328.2	304.8	337.3	350.3	388.3	336.8	365.0	357.3	1270.1	1320.7	1447.4
YoY(%)	*7.1%*	*3.0%*	*4.7%*	*1.4%*	*18.3%*	*10.5%*	*8.2%*	*2.0%*	*7.7%*	*4.0%*	*9.6%*
3. 베트남	128.3	99.6	120.5	186.7	146.0	108.0	132.0	199.7	514.5	535.1	585.7
YoY(%)	*8.5%*	*1.3%*	*-1.0%*	*5.9%*	*13.8%*	*8.4%*	*9.5%*	*7.0%*	*8.2%*	*4.0%*	*9.5%*
4. 러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	89.0	93.0	100.0	103.0	230.5	339.4	385.0
YoY(%)	*33.0%*	*64.5%*	*44.7%*	*47.7%*	*32.5%*	*15.1%*	*11.6%*	*1.1%*	*15.1%*	*47.3%*	*13.4%*
영업이익	**131.4**	**121.5**	**137.9**	**167.6**	**156.5**	**133.2**	**154.2**	**173.9**	**543.6**	**558.3**	**617.7**
OPM(%)	***16.4%***	***15.6%***	***16.6%***	***18.1%***	***17.4%***	***16.1%***	***17.5%***	***18.4%***	***17.5%***	***16.8%***	***17.4%***
YoY(%)	***7.9%***	***-11.4%***	***-13.7%***	***27.5%***	***28.8%***	***-3.4%***	***-8.0%***	***11.1%***	***10.4%***	***2.7%***	***10.7%***
1. 한국	46.3	48.5	42.1	49.8	46.9	49.0	47.3	50.6	178.5	186.8	193.8
OPM(%)	*16.4%*	*16.7%*	*14.9%*	*17.2%*	*16.8%*	*16.7%*	*16.6%*	*17.3%*	*16.3%*	*16.3%*	*16.9%*
YoY(%)	*5.6%*	*3.4%*	*-3.8%*	*13.6%*	*1.2%*	*1.0%*	*12.4%*	*1.5%*	*5.7%*	*4.7%*	*3.8%*
2. 중국	56.0	52.3	67.0	66.5	71.8	58.6	72.3	68.6	243.9	241.7	271.3
OPM(%)	*17.1%*	*17.1%*	*19.8%*	*19.0%*	*18.5%*	*17.4%*	*19.8%*	*19.2%*	*19.2%*	*18.3%*	*18.7%*
YoY(%)	*3.2%*	*-6.5%*	*5.4%*	*-5.4%*	*28.4%*	*12.1%*	*7.9%*	*3.2%*	*10.4%*	*-0.9%*	*12.3%*
3. 베트남	21.2	14.4	21.3	39.6	24.4	16.2	23.8	43.5	100.1	96.5	107.9
OPM(%)	*16.6%*	*14.4%*	*17.6%*	*21.2%*	*16.7%*	*15.0%*	*18.0%*	*21.8%*	*19.5%*	*18.0%*	*18.4%*
YoY(%)	*9.2%*	*-6.4%*	*-10.7%*	*-4.5%*	*14.8%*	*12.7%*	*11.7%*	*9.8%*	*14.5%*	*-3.6%*	*11.8%*
4. 러시아	8.6	9.7	11.7	16.6	13.4	13.0	14.3	18.0	36.9	46.5	58.7
OPM(%)	*12.8%*	*12.0%*	*13.1%*	*16.3%*	*15.0%*	*14.0%*	*14.3%*	*17.5%*	*16.0%*	*13.7%*	*15.2%*
YoY(%)	*9.2%*	*44.6%*	*26.9%*	*25.8%*	*55.8%*	*34.3%*	*22.3%*	*8.7%*	*14.8%*	*25.9%*	*26.1%*
세전이익	**145.0**	**103.5**	**144.2**	**154.0**	**164.8**	**139.4**	**163.1**	**180.6**	**692.2**	**546.6**	**647.9**
세전이익(%)	*18.1%*	*13.3%*	*17.4%*	*16.7%*	*18.3%*	*16.8%*	*18.5%*	*19.1%*	*22.3%*	*16.4%*	*18.2%*
YoY(%)	*8.3%*	*-3.3%*	*2.3%*	*-50.4%*	*13.6%*	*34.8%*	*13.2%*	*17.3%*	*33.1%*	*-21.0%*	*18.5%*
지배주주순이익	**104.3**	**69.8**	**102.7**	**105.4**	**117.9**	**97.1**	**116.1**	**127.1**	**524.6**	**382.2**	**458.2**
순이익(%)	*13.0%*	*9.0%*	*12.4%*	*11.4%*	*13.1%*	*11.7%*	*13.2%*	*13.4%*	*16.9%*	*11.5%*	*12.9%*
%YoY	*11.2%*	*-10.4%*	*3.0%*	*-58.4%*	*13.0%*	*39.0%*	*13.1%*	*20.6%*	*39.3%*	*-27.1%*	*19.9%*

자료: 오리온, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,332	3,555	3,642
증가율 (%)	1.4	6.6	7.3	6.7	2.4
매출원가	1,785	1,908	2,109	2,225	2,270
매출원가율 (%)	61.3	61.5	63.3	62.6	62.3
매출총이익	1,127	1,196	1,223	1,330	1,372
매출이익률 (%)	38.7	38.5	36.7	37.4	37.7
증가율 (%)	3.3	6.1	2.3	8.7	3.2
판매관리비	635	653	665	712	735
판관비율(%)	21.8	21.0	20.0	20.0	20.2
EBITDA	650	704	721	786	800
EBITDA 이익률 (%)	22.3	22.7	21.6	22.1	22.0
증가율 (%)	3.5	8.3	2.4	9.0	1.8
영업이익	492	544	558	618	638
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.7	17.4	17.5
증가율 (%)	5.4	10.6	2.6	10.8	3.2
영업외손익	27	153	1	31	35
금융수익	41	186	39	43	43
금융비용	7	4	21	6	5
기타영업외손익	-7	-29	-17	-6	-3
종속/관계기업관련손익	1	-5	-12	-1	-1
세전계속사업이익	520	692	547	648	672
세전계속사업이익률	17.9	22.3	16.4	18.2	18.5
증가율 (%)	6.8	33.1	-21.0	18.5	3.7
법인세비용	135	159	156	179	186
계속사업이익	385	533	391	469	486
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	391	469	486
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	11.7	13.2	13.3
증가율 (%)	-3.3	38.4	-26.6	19.9	3.6
지배주주지분 순이익	377	525	382	458	475
비지배주주지분 순이익	8	9	8	10	11
기타포괄이익	-31	142	-10	0	0
총포괄이익	354	675	380	469	486

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,791	2,002	2,234
현금성자산	366	451	464	642	830
단기투자자산	767	658	724	741	769
매출채권	191	177	204	207	206
재고자산	260	317	352	361	375
기타유동자산	45	39	42	47	48
비유동자산	1,893	2,661	2,715	2,809	2,942
유형자산	1,658	1,702	1,684	1,759	1,859
무형자산	54	70	83	83	84
투자자산	39	737	791	810	840
기타비유동자산	142	152	157	157	159
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,521	4,308	4,506	4,811	5,175
유동부채	399	538	483	455	472
단기차입금	4	1	0	0	0
매입채무	123	163	145	149	154
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	272	374	338	306	318
비유동부채	167	197	182	186	188
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	167	197	182	186	188
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	566	734	665	640	661
지배주주지분	2,862	3,471	3,731	4,052	4,384
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정 등	622	622	622	622	622
기타포괄이익누계액	63	199	180	180	180
이익잉여금	1,560	2,033	2,312	2,632	2,965
비지배주주지분	93	103	109	119	130
자본총계	2,955	3,574	3,840	4,171	4,514

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	437	652	461	596	653
당기순이익	385	533	391	469	486
유형자산 상각비	154	157	160	165	159
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
외환손익	-1	-3	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-108	69	-100	-41	5
기타	4	-107	5	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-541	-505	-339	-279	-323
투자자산의 감소(증가)	16	-691	-50	-19	-31
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-166	-107	-147	-240	-260
기타	-392	291	-142	-20	-32
재무활동으로인한현금흐름	-138	-70	-109	-138	-142
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	-138	-142
기타	-100	-14	-10	0	0
기타현금흐름	-2	9	-1	0	0
현금의증가(감소)	-244	85	13	178	188
기초현금	610	366	451	464	642
기말현금	366	451	464	642	830

(단위:원, 배, %)

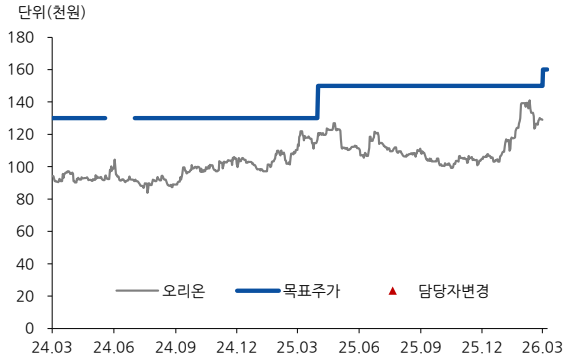
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	9,737	13,487	9,879	11,854	12,294
EPS(지배순이익 기준)	9,527	13,269	9,667	11,590	12,020
BPS(자본총계 기준)	74,754	90,399	97,136	105,491	114,186
BPS(지배지분 기준)	72,400	87,799	94,383	102,474	110,895
DPS	1,250	2,500	3,500	3,600	3,700
P/E(당기순이익 기준)	11.9	7.6	10.7	10.9	10.5
P/E(지배순이익 기준)	12.2	7.7	10.9	11.1	10.7
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.1	1.1	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.2	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	5.5	4.3	4.3	4.9	4.6
배당수익률	1.1	2.4	3.3	2.8	2.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-3.3	38.5	-26.8	20.0	3.7
EPS(지배순이익 기준)	-4.0	39.3	-27.1	19.9	3.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.8	16.3	10.5	11.7	11.2
ROE(지배순이익 기준)	13.9	16.6	10.6	11.8	11.3
ROA	11.2	13.6	8.9	10.1	9.7
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	17.3	15.4	14.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	136.8	536.2	331.6	351.1	354.5

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-25.27	-6.00
2026.03.17	BUY	160,000		

▶ 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.