

오리온 (271560)

국가별 1월 실적 Comment

음식료/유통

Analyst 김정욱
6414@meritz.co.krRA 황홍진
hongjin.hwang@meritz.co.kr

26년 1월 국가별 합산 실적은 매출액 22.4% 성장, 영업이익 45.6% 성장. 국가별 매출액 한국 +3.6%, 중국 +37.5%, 베트남 +12.0%, 러시아 +35.4% 등. 중국 춘절 효과가 본격 반영된 중국법인 매출액이 고성장한 가운데, 베트남은 내수소비 경기 회복이 더해지며 12월 명절 효과 선반영에도 두 자리 수 성장을 이어감. 러시아는 폭설 등의 기상악화로 현지 화폐 기준 7% 성장에 그쳤으나 2월 기상 개선에 따른 정상화+환율효과로 2월 고성장세 회복 전망. 11~1월 누계 기준 중국 +12.7%, 베트남 +8.6%. 매출 성장률은 당사 계획대비 초과 달성 중이며 2월 실적을 합산한 11~2월 기준도 당초 가이드선 수준인 +4~5%를 상회할 전망. 1) 26년은 중국 MT 채널 거래조건 변동이 없으므로 24~25년 MT채널 부진 영향 제거, 2) TT 채널의 거래처 축소가 완화되며 고성장 간식점 채널도 대체 중, 3) 시즌 제품 강화 효과 등. 특히, 오리온과 경쟁사 출고 및 할인 행사 등을 고려 시 명절 이후인 2분기 악성 재고 우려가 적다는 점도 긍정적

Meritz Research 2026. 2. 25

한국

매출 +3.6%, 영업이익 +7.0% 성장. 내수 +2%, 소비 위축, 거래처 감소 등 비우호적 환경에도 고성장 채널 중심 공급 확대, 신제품 출시 효과. 할인점은 카테고리 행사 미참여 영향으로 -3% 감소, 이월 행사 물량 및 저당 라인 공급 확대, 전년 명절 시기 차이에 따른 출고 확대로 이커머스 +19%, CVS +7%, 다이소 +18%. 생크림 디저트 '셸위', 투유 저당 및 쫄쫄 쿠키바 등 소비자 선호도가 높은 신제품 효과. 수출은 아랍에미리트, 중국, 호주 중심 10% 출고 증가. 한편, 제조 원가율 200bp 상승. 신제품 공급 확대에 따른 생산량 증가에도, 주원료 단가 상승 압박 영향. 인건비, 광고비 효율화 등 수익성 중심 비용 집행 유지하며 이익 성장세 유지. 시즌 행사, 신제품 출시 공급 확대, 저당/기능성 신규 라인업 확대를 통한 제품력 중심의 전략 유지. 저당 투유 및 핫브레이크, 쫄쫄 쿠키 거래처 확대. 짝떡 오감자 신규 플레이어 상시 품목으로 출고 진행. 기능성 카테고리 신제품은 3월 본격 출시 예정

중국

매출 +37.5%, 영업이익 +90.6%, 위안화 대비 환율 +5.2%. 환율 효과 제외 시 내수 +30% 성장. 명절 시점 차이와 스낵, 젤리 중심 명절 출고 증가. 간식점 +100%(별크 전용 제품 출시), 온라인 +17%, TT 채널 +7%. 명절/봄 시즌 제품 출시, 매대 선점을 위한 라인업 확대 지속. 이익 개선은 매출 확대에 따른 레버리지 효과, 춘절 시점 차이로 인한 생산량 증가, 가동률 제고, 노경비 효율화 영향. 제조원가율은 전년비 600bp 하락(젤라틴, 감자 플레이크 등 주원재료 단가 하락). 명절 이후 간식점, 이커머스 등 성장 채널 전용 제품 개발 및 확대 예정. 봄시즌 한정판 및 건강기능성 제품군 강화 등 제품력 중심 성장 전략 집중. 1월 링링현망 간식점 전용 제품 출시, 입점 확대. 3월 이후 기타 간식점 별크 파이 입점 예정. 스윙칩 신규맛, 초코송이 과일맛 출시 예정

베트남

매출 +12.0%, 영업이익 +8.9%, 동화 대비 원화 환율 -3.5%. 환율 효과 제외 시 내수 +18%. 초코파이, 감자, 쌀과자 중심 명절 물량 출고 확대, 종합 선물 세트 +20% 성장. MT채널 +36%(전용 기획 제품 확대 전략). TT채널 +14%, 동화 약세, 주요 스낵류 수요 하락으로 인한 원가 상승 부담에도 명절 시점 차이에 따른 생산량 증대, 가동률 상승 효과로 제조원가율 60bp 개선. 감자 스낵 M/S 강화를 위한 국산 감자 캠페인 진행, 남부지역 전용 SKU 라인업 확대, 대형 거래처 중심 스낵 프로모션 활동 병행. 건강 트렌드를 반영한 코코넛 플레이버 출시 진행

러시아

러시아, 매출 +35.4%, 영업이익 +15.7%, 루블화 대비 원화 환율 +32.8%, 환율 효과 제외 시 내수 +7%, 폭설 등 현지 기상 악화에 따라 x5, Tander 등 주요 유통처 발주 및 행사 축소 운영. 2월 이후 기상 개선, 출고 정상화 영향. 수출은 달러 대비 루블화 강세로 두자리수 출고 감소. 파이 등 공장 전체 라인 가동률 100% 초과. 일시적 출고 제한 발생, 공장 간 이동 물동량 증가와 비축 재고 운영, 로봇 창고 사용료 등 물류비 상승에도 제조원가율 400bp 개선. 전지분유, 젤라틴 등 주원료 하락과 수입원가 개선, 포장재 등 부재료 개선 효과로 영업이익 증가

표1 국가별 월별 실적 추이

(억원, %)	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	26.1
매출액	3,180	2,249	2,631	2,646	2,699	2,450	2,595	2,768	2,940	2,912	2,990	3,380	3,891
한국(오리온)	945	890	988	983	1,030	900	951	915	961	1,000	919	976	979
중국(OFC)	1,420	799	1,063	1,060	1,024	964	987	1,142	1,245	1,112	1,129	1,262	1,953
베트남(OFV)	617	341	325	330	355	341	386	409	411	463	604	799	691
러시아(OIE)	198	219	255	273	290	245	271	302	323	337	338	343	268
영업이익	568	327	429	426	455	364	413	480	529	542	537	645	827
한국(오리온)	172	140	154	161	187	132	152	117	151	171	156	175	184
중국(OFC등 9개법인)	244	113	203	191	177	155	168	245	257	220	198	246	465
베트남(OFV)	125	47	40	39	56	49	65	76	74	97	127	170	136
러시아(OIE)	27	27	32	35	35	28	28	42	47	54	56	54	42
매출액(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
한국(오리온)	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
중국(OFC)	-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
베트남(OFV)	13.0	4.0	5.5	11.9	1.4	0.6	-1.8	-4.9	4.3	2.4	0.5	12.5	12.0
러시아(OIE)	35.6	18.4	46.6	75.0	69.6	49.4	54.0	37.3	44.2	40.4	47.0	55.9	35.4
영업이익(YoY %)	-8.5	35.7	9.4	-1.8	0.0	1.4	-0.7	-2.2	5.8	5.7	-5.5	6.3	45.6
한국(오리온)	6.2	9.4	3.4	-1.2	6.9	2.3	0.7	-23.0	12.7	-3.4	-4.9	78.6	7.0
중국(OFC등 9개법인)	-26.7	189.7	19.4	-10.7	-7.3	0.0	-0.6	12.9	2.8	14.0	-6.6	-17.4	90.6
베트남(OFV)	20.2	4.4	-13.0	11.4	-12.5	-10.9	-11.0	-15.6	-2.6	0.0	-14.8	0.6	8.8
러시아(OIE)	22.7	-6.9	18.5	59.1	40.0	40.0	21.7	31.3	17.5	17.4	30.2	28.6	55.6
OPM(%)	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9	15.9	17.3	18.0	18.6	18.0	19.1	21.3
한국(오리온)	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	12.8	15.7	17.1	17.0	17.9	18.8
중국(OFC등 9개법인)	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5	20.6	19.8	17.5	19.5	23.8
베트남(OFV)	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6	18.0	21.0	21.0	21.3	19.7
러시아(OIE)	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9	14.6	16.0	16.6	15.7	15.7

자료: 오리온, 메리츠증권 리서치센터

오리온 1월 Conference Call Q&A

(오리온 컨퍼런스콜 참고)

Q1 베트남 제외한 국가들의 제조원가 하락 이유?

A1 1월은 명절 효과에 따른 생산량 증가와 작년 각 국가별 운영 전략에 따라 차이 존재. 중국은 전년 대비 적극적인 운영으로 생산량이 100% 가까이 증가. 일부 원재료 압박이 있었으나 단기적으로 원가 개선 폭이 컸음. 기상 악화로 인한 판매량 조정에도, 전지분유/젤라틴/케이스필름 등 원재료, 부재료 단가 하락이 타 국가보다 컸음. 코코아는 여전히 높은 가격 유지 중. 1월만으로 원가 방향성 설명하기 부족. 3월 명절 대응 이후 트렌드가 보일 것으로 예상.

Q2 베트남 제조원가 하락 이유?

A2 베트남의 경우 전년 1월에 이미 물량을 강하게 집중, 올해 들어서도 신공장 증설을 고려할 만큼 비수기 가동률을 높여온 상황. 즉 이미 선생산과 선출고를 진행해온 상태여서, 올해 1월 추가 생산 확대 효과가 타 국가 대비 개선율로는 낮아 보일 수 있는데, 1월 생산량 자체는 전반적으로 높은 수준

Q3 베트남 가동률과 매출 모두 증가했는데, 영업이익이 감소한 이유가 환 효과 때문인지?

A3 베트남은 중국 대비 생산량 증가율이 상대적으로 낮았던 영향이 일부 있었고, 동시에 쌀 스낵 및 감자칩 등 주요 카테고리에서 MS 확대를 위한 전략적 투자 성격 프로모션과 행사 비용 집행. 최소 2월까지 지속 예정. 경쟁 강도에 따라 유연하게 조정할 계획

Q4 베트남/중국, 11월~2월 가이드스 4~6% 대비 어떤 상황인지

A4 현재로서는 2월 실적과 3월 흐름을 확인해야 보다 정확한 판단이 가능. 다만 2월 출고는 회사가 계획했던 스케줄대로 진행되고 있으며, 작년과 같은 부정적인 재고 이슈가 재현될 가능성은 현재로서는 낮아 보임. 보다 구체적인 판단은 2월 실적 공시 이후 설명이 가능할 것

Q5 중국 채널 조정 영향이 제거되면서 매출 반등 가능성이 있는지?

A5 24~25년에 중국에서는 수익성이 낮은 MT 거래처 일부 정리. TT 채널은 소비 침체 영향으로 인한 거래처 감소와 소비자들이 간식점, 이커머스 등 가성비 채널로 이동하는 구조적 변화가 나타남. 현재 추가적인 MT 채널 구조조정은 없으며, 수익성과 회전율 중심 운영. 따라서 전년 대비 MT 채널 성장은 개선될 전망. 특히 간식점과 이커머스 등 고성장 채널에 대한 입점 확대 및 채널 특화 제품 개발을 통한 성장 전략 유지. TT 채널은 3~4급 지보다 1~2급지에서 상대적으로 상황이 개선, 일부 거래처는 고성장 채널로 전환 중

Q6 중국 2분기 재고 우려는 없는지?

A6 경쟁사 재고와 관련해서는 일부 글로벌 업체들이 할인과 프로모션 제품을 집중 출고한 것으로 파악되나 2~3월 흐름을 확인해야 보다 정확한 판단이 가능. 현재까지는 회사 계획대로 출고가 진행되고 있으며, 작년과 같은 2분기 재고 충격 가능성은 낮음

Q7 베트남의 춘절 시즌 분위기와 MT 채널 상황은?

A7 베트남은 1월 MT 채널 성장률이 30% 이상으로 내수가 점진적으로 회복. 경쟁사들도 종합 선물세트, 기획 제품 확대 전략 구사(특히 할인점 등 MT 채널 공략 강화). 소비 개선과 MT채널 수요 증가가 맞물린 결과

Q8 중국과 베트남의 파이 카테고리 성장률은?

A8 1월은 명절 특수로 인해 특정 브랜드 중심으로 출고가 집중. 평월과 동일 선상에서 카테고리 성장률 판단하기 어려움. 2~3월 이후의 수치를 기준으로 카테고리별 흐름을 설명하는 것이 더 적절하다고 판단해, 해당 시점에 보다 구체적인 공유가 가능할 전망

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.