

3) 오리온 4Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 150,000원

오리온의 4Q25 연결기준 영업이익은 1,619억원(+1% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 춘절 시점 차이에 따른 부정적 영향에도 불구하고, 중국 간식점 비중 확대에 따른 매출 성장률 개선, 러시아 신규 라인 증설 이후 파이/비스킷 판매량 고성장, 위안 및 루블화 강세 효과 등에 힘입어, 전사 실적 흐름이 양호할 것으로 전망된다.

올해 1분기에는 춘절 시점 차이에 따른 긍정적 영향이 더해지면서, 매출과 영업이익 증가율이 크게 반등할 전망이다. 특히, 신제품 비중과 간식점 채널 비중이 확대되면서, 중국법인의 판매량 성장률이 제고되고 있고, 현지 통화 강세와 코코아 투입 단가 하락이 지속되고 있기 때문에, 전사 수익성 개선 모멘텀도 점차 강해질 것으로 전망된다.

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	861.8	801.8	777.2	828.9	909.3	891.4	867.1	925.5	991.6	3,104.3	3,317.2	3,675.7
(YoY)	12.2%	7.1%	8.1%	7.0%	5.5%	11.2%	11.6%	11.7%	9.1%	6.6%	6.9%	10.8%
한국	277.1	282.4	291.3	282.6	287.0	292.6	302.0	293.8	298.3	1,097.6	1,143.3	1,186.7
(YoY)	0.2%	4.0%	4.9%	4.3%	3.6%	3.6%	3.6%	4.0%	3.9%	2.6%	4.2%	3.8%
중국	345.6	328.2	304.8	337.3	354.9	366.8	344.9	382.6	388.7	1,270.1	1,325.3	1,483.0
(YoY)	20.1%	7.1%	3.0%	4.7%	2.7%	11.8%	13.2%	13.4%	9.5%	7.7%	4.3%	11.9%
베트남	176.2	128.3	102.6	120.5	168.2	133.1	112.1	134.2	181.3	514.5	519.7	560.7
(YoY)	12.3%	8.5%	4.3%	-1.0%	-4.5%	3.7%	9.3%	11.3%	7.8%	8.2%	1.0%	7.9%
러시아	69.0	67.2	80.8	89.6	101.9	100.4	107.0	115.7	125.6	230.5	339.4	448.7
(YoY)	32.6%	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	49.5%	32.3%	29.1%	23.3%	15.1%	47.3%	32.2%
기타 및 연결조정	-6.1	-4.3	-2.4	-1.2	-2.7	-1.5	1.1	-0.7	-2.4	-8.3	-10.6	-3.5
영업이익	159.7	131.4	121.5	137.9	161.9	158.0	141.3	161.6	178.8	543.6	552.6	639.6
(YoY)	13.8%	5.0%	-0.2%	0.6%	1.4%	20.2%	16.3%	17.2%	10.4%	10.4%	1.7%	15.7%
(OPM)	18.5%	16.4%	15.6%	16.6%	17.8%	17.7%	16.3%	17.5%	18.0%	17.5%	16.7%	17.4%
한국	43.9	46.3	48.5	42.1	49.0	49.3	50.8	48.7	50.5	178.5	186.0	199.2
(OPM)	15.8%	16.4%	16.7%	14.9%	17.1%	16.8%	16.8%	16.6%	16.9%	16.3%	16.3%	16.8%
중국	70.3	56.0	52.3	67.0	70.0	70.9	62.3	76.2	78.9	243.9	245.2	288.3
(OPM)	20.3%	17.1%	17.1%	19.8%	19.7%	19.3%	18.1%	19.9%	20.3%	19.2%	18.5%	19.4%
베트남	41.5	21.2	14.4	21.3	35.5	23.2	15.3	23.2	37.1	100.1	92.3	98.8
(OPM)	23.6%	16.5%	14.0%	17.6%	21.1%	17.5%	13.7%	17.3%	20.4%	19.5%	17.8%	17.6%
러시아	13.2	8.6	9.7	11.7	16.7	15.3	16.3	17.8	21.6	36.9	46.7	70.9
(OPM)	19.1%	12.8%	12.0%	13.1%	16.4%	15.2%	15.2%	15.4%	17.2%	16.0%	13.7%	15.8%
기타 및 연결조정	-9.2	-0.7	-3.4	-4.2	-9.2	-0.7	-3.4	-4.2	-9.2	-15.9	-17.5	-17.5
세전이익	310.4	145.0	103.5	144.2	177.4	165.3	148.6	169.0	186.1	692.2	570.0	669.0
순이익	254.7	106.1	71.7	105.0	129.4	119.7	107.3	122.2	135.7	533.2	412.2	484.9
(지배)순이익	253.1	104.3	69.8	102.7	127.0	117.2	105.1	119.6	133.0	524.6	403.8	474.9
(YoY)	126.0%	11.2%	-10.4%	3.0%	-49.8%	12.3%	50.5%	16.5%	4.8%	39.3%	-23.0%	17.6%
현지 통화 기준 매출 성장률												
중국	13.1%	-0.8%	0.4%	2.3%	-2.5%	6.5%	5.0%	5.0%	7.0%	4.8%	-0.2%	5.9%
베트남 내수	9.7%	1.3%	5.7%	4.7%	-2.0%	8.0%	5.0%	5.0%	7.0%	7.7%	1.8%	6.4%
러시아 내수	39.3%	25.7%	52.2%	36.8%	23.0%	32.0%	25.0%	23.0%	23.0%	19.4%	33.2%	25.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

오리온 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,317.2	3,675.7	3,871.2
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,097.4	2,309.9	2,433.9
매출총이익	1,127.4	1,196.2	1,219.7	1,365.8	1,437.3
판매비	635.0	652.6	667.1	726.2	755.1
영업이익	492.4	543.6	552.6	639.6	682.3
EBITDA	649.6	704.0	734.7	814.5	850.9
영업외손익	27.6	148.6	17.4	29.4	38.1
이자수익	37.3	31.0	35.6	37.6	46.3
이자비용	3.6	1.0	1.0	1.0	1.0
외환관련이익	7.4	9.0	5.0	5.0	5.0
외환관련손실	5.0	6.3	5.0	5.0	5.0
종속 및 관계기업손익	0.6	-4.6	-12.2	-12.2	-12.2
기타	-9.1	120.5	-5.0	5.0	5.0
법인세차감전이익	520.0	692.2	570.0	669.0	720.4
법인세비용	135.0	159.0	157.8	184.0	197.7
계속사업순이익	385.0	533.2	412.2	484.9	522.6
당기순이익	385.0	533.2	412.2	484.9	522.6
지배주주순이익	376.6	524.6	403.8	474.9	512.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.4	6.6	6.9	10.8	5.3
영업이익 증감율	5.5	10.4	1.7	15.7	6.7
EBITDA 증감율	3.4	8.4	4.4	10.9	4.5
지배주주순이익 증감율	-4.0	39.3	-23.0	17.6	7.9
EPS 증감율	-4.0	39.3	-23.0	17.6	7.9
매출총이익율(%)	38.7	38.5	36.8	37.2	37.1
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.7	17.4	17.6
EBITDA Margin(%)	22.3	22.7	22.1	22.2	22.0
지배주주순이익률(%)	12.9	16.9	12.2	12.9	13.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437.0	651.6	613.5	625.4	598.8
당기순이익	385.0	533.2	412.2	484.9	522.6
비현금성목의 가감	278.4	165.0	337.5	333.5	257.0
유형자산감가상각비	153.7	157.3	177.3	170.2	164.0
무형자산감가상각비	3.4	3.2	4.8	4.7	4.6
지분법평가손익	-0.6	-9.1	-12.2	-12.2	-12.2
기타	121.9	13.6	167.6	170.8	100.6
영업활동자산부채증감	-107.8	68.7	-13.0	-45.6	-28.5
매출채권및기타채권의감소	9.1	16.5	-24.9	-23.3	-12.7
재고자산의감소	-30.2	-42.3	8.7	-33.3	-18.2
매입채무및기타채무의증가	-24.2	30.1	11.2	18.8	10.3
기타	-62.5	64.4	-8.0	-7.8	-7.9
기타현금흐름	-118.6	-115.3	-123.2	-147.4	-152.3
투자활동 현금흐름	-540.5	-504.9	90.0	90.0	90.0
유형자산의 취득	-166.5	-106.9	-120.0	-120.0	-120.0
유형자산의 처분	1.2	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.8	-14.6	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	15.1	-703.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-381.3	104.1	0.0	0.0	0.0
기타	-7.2	213.9	214.0	214.0	214.0
재무활동 현금흐름	-138.0	-70.1	-110.0	-117.9	-125.9
차입금의 증가(감소)	-89.1	-2.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-37.6	-56.2	-98.8	-106.7	-114.6
기타	-11.3	-11.2	-11.2	-11.2	-11.3
기타현금흐름	-2.3	8.8	-222.8	-201.7	-126.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-243.9	85.4	370.6	395.7	436.4
기초현금 및 현금성자산	609.7	365.8	451.3	821.9	1,217.6
기말현금 및 현금성자산	365.8	451.3	821.9	1,217.6	1,654.1

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628.2	1,647.4	2,034.3	2,486.5	2,953.9
현금 및 현금성자산	365.8	451.3	821.9	1,217.6	1,654.2
단기금융자산	766.9	662.7	662.7	662.7	662.7
매출채권 및 기타채권	212.5	190.2	215.1	238.4	251.1
재고자산	259.7	316.6	307.9	341.2	359.4
기타유동자산	23.3	26.6	26.7	26.6	26.5
비유동자산	1,893.2	2,661.1	2,590.8	2,527.6	2,470.7
투자자산	38.5	737.4	725.2	712.9	700.7
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,644.2	1,594.0	1,550.0
무형자산	53.8	70.1	69.4	68.7	68.1
기타비유동자산	142.5	152.1	152.0	152.0	151.9
자산총계	3,521.4	4,308.4	4,625.1	5,014.2	5,424.6
유동부채	398.9	537.6	548.8	567.6	577.9
매입채무 및 기타채무	304.3	383.4	394.6	413.5	423.8
단기금융부채	14.3	14.1	14.1	14.1	14.1
기타유동부채	80.3	140.1	140.1	140.0	140.0
비유동부채	167.0	196.8	196.8	196.8	196.8
장기금융부채	14.3	25.8	25.8	25.8	25.8
기타비유동부채	152.7	171.0	171.0	171.0	171.0
부채총계	565.9	734.4	745.6	764.4	774.7
지배지분	2,862.4	3,471.2	3,768.3	4,128.6	4,518.2
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
기타자본	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄손익누계액	62.5	198.9	198.9	198.9	198.9
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,329.7	2,690.0	3,079.6
비지배지분	93.1	102.8	111.2	121.3	131.7
자본총계	2,955.5	3,574.0	3,879.5	4,249.8	4,649.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	10,213	12,012	12,955
BPS	72,400	87,799	95,313	104,425	114,280
CFPS	16,779	17,662	18,961	20,702	19,720
DPS	1,250	2,500	2,700	2,900	3,100
주가배수(배)					
PER	12.2	7.7	10.7	9.1	8.4
PER(최고)	15.5	8.9	12.5		
PER(최저)	11.3	6.2	9.5		
PBR	1.60	1.17	1.15	1.05	0.96
PBR(최고)	2.05	1.35	1.34		
PBR(최저)	1.49	0.93	1.02		
PSR	1.58	1.30	1.30	1.18	1.12
PCFR	6.9	5.8	5.8	5.3	5.5
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.1	3.2	2.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	12.8	18.5	25.9	23.6	23.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.1	2.4	2.5	2.7	2.8
ROA	11.2	13.6	9.2	10.1	10.0
ROE	13.9	16.6	11.2	12.0	11.8
ROIC	18.8	22.8	21.3	25.2	27.2
매출채권회전율	13.3	15.4	16.4	16.2	15.8
재고자산회전율	11.8	10.8	10.6	11.3	11.1
부채비율	19.1	20.5	19.2	18.0	16.7
순차입금비율	-37.4	-30.1	-37.2	-43.3	-49.0
이자보상배율	136.8	536.2	545.1	630.9	673.0
총차입금	28.6	39.9	39.9	39.9	39.9
순차입금	-1,104.1	-1,074.1	-1,444.8	-1,840.5	-2,277.0
NOPLAT	354.5	437.1	399.6	463.7	495.0
FCF	236.7	546.8	444.7	469.0	511.2