

오리온 (271560)



**BUY(Maintain)**

목표주가 175,000원  
주가(3/10) 128,500원

음식료/유통 **Analyst 박상준, CFA**  
sjpark@kiwoom.com

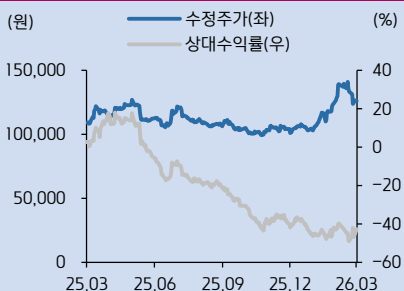
**Stock Data**

KOSPI (3/10)	5,532.59pt		
시가총액	50,804억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	141,000원	99,300원	
최고/최저가 대비 등락	-8.9%	29.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	0.2%	-3.9%
	6M	18.7%	-28.9%
	1Y	19.4%	-44.5%

**Company Data**

발행주식수	39,536천주
일평균 거래량(3M)	148천주
외국인 지분율	35.6%
배당수익률(26E)	3.3%
BPS(26E)	104,378원
주요 주주	오리온홀딩스외인 43.8%

**Price Trend**



**흔들림 없는 편안함**

**>>> 두 자릿수 이익 성장과 주주환원 강화**

오리온의 1월 실적은 춘절 시점 차이에 따른 긍정적 영향을 제외하더라도 양호한 흐름을 보였다. 중국은 간식점 채널 비중이 확대되면서, 매출 성장률이 개선되고 있고, 베트남은 내수 소비경기 반등으로 개선되고 있다. 러시아는 기상 악화 영향으로 일시적으로 부진하였으나, 2월에는 기상 상황이 개선되면서 출고가 정상화되고 있다. 게다가, 위안화와 루블화가 원화 대비 강세 흐름이고, 코코아 투입단가도 안정화되고 있기 때문에, 올해는 작년대비 수익성이 개선될 것으로 기대된다

**>>> 중동 지정학적 리스크 영향 제한적**

최근 시장에서는 유가 급등을 포함한 중동 지정학적 리스크 확대에 대한 우려가 커지고 있으나, 동사의 펀더멘탈에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 고유가가 장기화되면, 원재료비와 해상운임이 상승 압력을 받을 것으로 우려되나, 동사는 가격 인상을 경쟁사 대비 자제해왔기 때문에 가격 인상이 상대적으로 용이할 것으로 판단된다. 더불어, 위안화와 루블화는 원화 대비 강세를 보일 가능성이 높기 때문에, 원화 환산 실적에 긍정적인 영향을 줄 가능성이 높다.

**>>> 투자의견 BUY, 목표주가 175,000원**

오리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 175,000원을 유지한다. 동사는 최근 매크로 불확실성 확대에도 불구하고, 주력 브랜드의 가격 전가력과 안정적 판매량 증가, 글로벌 지역 다각화 효과 등에 힘입어, 견조한 이익 성장이 가능할 것으로 전망된다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,332.4	3,719.5	3,927.4
영업이익	492.4	543.6	558.3	654.7	697.3
EBITDA	649.6	704.0	740.3	829.6	866.0
세전이익	520.0	692.2	546.6	682.6	733.0
순이익	385.0	533.2	390.6	495.8	533.0
지배주주지분순이익	376.6	524.6	382.7	485.9	522.7
EPS(원)	9,527	13,269	9,681	12,290	13,220
증감률(% YoY)	-4.0	39.3	-27.0	27.0	7.6
PER(배)	12.2	7.7	13.3	10.5	9.7
PBR(배)	1.60	1.17	1.33	1.23	1.14
EV/EBITDA(배)	5.5	4.4	5.1	4.1	3.5
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.6	17.8
ROE(%)	13.9	16.6	10.5	12.2	12.2
순차입금비율(%)	-37.4	-30.1	-36.2	-41.7	-47.0

자료: 키움증권 리서치센터

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>	<b>861.8</b>	<b>801.8</b>	<b>777.2</b>	<b>828.9</b>	<b>924.6</b>	<b>902.5</b>	<b>873.1</b>	<b>932.2</b>	<b>1,011.6</b>	<b>3,104.3</b>	<b>3,332.4</b>	<b>3,719.5</b>
(YoY)	12.2%	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	12.6%	12.3%	12.5%	9.4%	6.6%	7.3%	11.6%
<b>한국</b>	<b>277.1</b>	<b>282.4</b>	<b>291.3</b>	<b>282.6</b>	<b>289.5</b>	<b>292.6</b>	<b>302.0</b>	<b>293.9</b>	<b>301.0</b>	<b>1,097.6</b>	<b>1,145.8</b>	<b>1,189.5</b>
(YoY)	0.2%	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	3.6%	3.7%	4.0%	4.0%	2.6%	4.4%	3.8%
<b>중국</b>	<b>345.6</b>	<b>328.2</b>	<b>304.8</b>	<b>337.3</b>	<b>350.3</b>	<b>366.8</b>	<b>344.9</b>	<b>382.6</b>	<b>383.7</b>	<b>1,270.1</b>	<b>1,320.7</b>	<b>1,478.0</b>
(YoY)	20.1%	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	11.8%	13.2%	13.4%	9.5%	7.7%	4.0%	11.9%
<b>베트남</b>	<b>176.2</b>	<b>128.3</b>	<b>102.6</b>	<b>120.5</b>	<b>186.7</b>	<b>140.9</b>	<b>115.0</b>	<b>137.6</b>	<b>200.9</b>	<b>514.5</b>	<b>538.1</b>	<b>594.5</b>
(YoY)	12.3%	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	9.8%	12.1%	14.2%	7.6%	8.2%	4.6%	10.5%
<b>러시아</b>	<b>69.0</b>	<b>67.2</b>	<b>80.8</b>	<b>89.6</b>	<b>101.9</b>	<b>104.3</b>	<b>110.9</b>	<b>119.6</b>	<b>129.5</b>	<b>230.5</b>	<b>339.4</b>	<b>464.3</b>
(YoY)	32.6%	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	55.3%	37.2%	33.5%	27.2%	15.1%	47.3%	36.8%
기타 및 조정	-6.1	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-2.2	0.4	-1.5	-3.4	-8.3	-11.6	-6.7
<b>영업이익</b>	<b>159.7</b>	<b>131.4</b>	<b>121.5</b>	<b>137.9</b>	<b>167.6</b>	<b>161.5</b>	<b>143.4</b>	<b>164.1</b>	<b>185.6</b>	<b>543.6</b>	<b>558.3</b>	<b>654.7</b>
(YoY)	13.8%	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	23.0%	18.1%	19.0%	10.8%	10.4%	2.7%	17.3%
(OPM)	18.5%	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.9%	16.4%	17.6%	18.4%	17.5%	16.8%	17.6%
<b>한국</b>	<b>43.9</b>	<b>46.3</b>	<b>48.5</b>	<b>42.1</b>	<b>49.8</b>	<b>49.4</b>	<b>50.8</b>	<b>48.7</b>	<b>52.3</b>	<b>178.5</b>	<b>186.8</b>	<b>201.1</b>
(OPM)	15.8%	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	16.9%	16.8%	16.6%	17.4%	16.3%	16.3%	16.9%
<b>중국</b>	<b>70.3</b>	<b>56.0</b>	<b>52.3</b>	<b>67.0</b>	<b>66.5</b>	<b>70.2</b>	<b>62.5</b>	<b>76.4</b>	<b>75.0</b>	<b>243.9</b>	<b>241.7</b>	<b>284.0</b>
(OPM)	20.3%	17.1%	17.1%	19.8%	19.0%	19.1%	18.1%	20.0%	19.6%	19.2%	18.3%	19.2%
<b>베트남</b>	<b>41.5</b>	<b>21.2</b>	<b>14.4</b>	<b>21.3</b>	<b>39.6</b>	<b>25.9</b>	<b>15.6</b>	<b>23.8</b>	<b>40.5</b>	<b>100.1</b>	<b>96.5</b>	<b>105.8</b>
(OPM)	23.6%	16.5%	14.0%	17.6%	21.2%	18.4%	13.6%	17.3%	20.1%	19.5%	17.9%	17.8%
<b>러시아</b>	<b>13.2</b>	<b>8.6</b>	<b>9.7</b>	<b>11.7</b>	<b>16.6</b>	<b>16.9</b>	<b>17.9</b>	<b>19.4</b>	<b>22.9</b>	<b>36.9</b>	<b>46.5</b>	<b>77.0</b>
(OPM)	19.1%	12.8%	12.0%	13.1%	16.3%	16.2%	16.1%	16.2%	17.7%	16.0%	13.7%	16.6%
기타 및 조정	-9.2	-0.7	-3.4	-4.2	-5.0	-0.7	-3.4	-4.2	-5.0	-15.9	-13.3	-13.3
세전이익	310.4	145.0	103.5	144.2	154.0	168.5	150.4	171.1	192.6	692.2	546.6	682.6
순이익	254.7	106.1	71.7	105.0	107.8	122.3	108.7	123.8	141.0	533.2	390.6	495.8
<b>(지배)순이익</b>	<b>253.1</b>	<b>104.3</b>	<b>69.8</b>	<b>102.7</b>	<b>105.9</b>	<b>119.8</b>	<b>106.5</b>	<b>121.2</b>	<b>138.4</b>	<b>524.6</b>	<b>382.7</b>	<b>485.9</b>
(YoY)	126.0%	11.2%	-10.4%	3.0%	-58.2%	14.9%	52.5%	18.1%	30.7%	39.3%	-27.0%	27.0%
<b>현지 통화 기준 매출 성장률</b>												
중국	13.1%	-0.8%	0.4%	2.3%	-3.8%	6.5%	5.0%	5.0%	7.0%	4.8%	-0.5%	5.9%
베트남 내수	9.7%	1.3%	5.7%	4.7%	6.4%	15.0%	8.0%	8.0%	10.0%	7.7%	4.7%	10.3%
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

**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>매출액</b>	2,912.4	3,104.3	3,332.4	3,719.5	3,927.4
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,109.1	2,339.5	2,475.1
매출총이익	1,127.4	1,196.2	1,223.3	1,380.0	1,452.3
판매비	635.0	652.6	665.0	725.3	755.0
<b>영업이익</b>	492.4	543.6	558.3	654.7	697.3
<b>EBITDA</b>	649.6	704.0	740.3	829.6	866.0
영업외손익	27.6	148.6	-11.6	27.9	35.7
이자수익	37.3	31.0	35.8	36.2	44.0
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
중속 및 관계기업손익	0.6	-4.6	-12.2	-12.2	-12.2
기타	-9.1	120.5	-34.2	4.9	4.9
<b>법인세차감전이익</b>	520.0	692.2	546.6	682.6	733.0
법인세비용	135.0	159.0	156.0	186.8	200.1
계속사업손익	385.0	533.2	390.6	495.8	533.0
<b>당기순이익</b>	385.0	533.2	390.6	495.8	533.0
<b>지배주주순이익</b>	376.6	524.6	382.7	485.9	522.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	1.4	6.6	7.3	11.6	5.6
영업이익 증감율	5.5	10.4	2.7	17.3	6.5
EBITDA 증감율	3.4	8.4	5.2	12.1	4.4
지배주주순이익 증감율	-4.0	39.3	-27.0	27.0	7.6
EPS 증감율	-4.0	39.3	-27.0	27.0	7.6
매출총이익률(%)	38.7	38.5	36.7	37.1	37.0
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.6	17.8
EBITDA Margin(%)	22.3	22.7	22.2	22.3	22.1
지배주주순이익률(%)	12.9	16.9	11.5	13.1	13.3

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	437.0	651.6	499.2	610.6	603.9
당기순이익	385.0	533.2	390.6	495.8	533.0
비현금항목의 가감	278.4	165.0	335.8	334.8	261.7
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	165.9	172.1	105.3
영업활동자산부채증감	-107.8	68.7	-106.1	-68.4	-33.7
매출채권및기타채권의감소	9.1	16.5	-25.9	-25.1	-13.5
채고자산의감소	-30.2	-42.3	7.3	-35.9	-19.3
매입채무및기타채무의증가	-24.2	30.1	12.0	20.3	10.9
기타	-62.5	64.4	-99.5	-27.7	-11.8
기타현금흐름	-118.6	-115.3	-121.1	-151.6	-157.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-138.0	-70.1	-110.0	-149.6	-177.2
차입금의 증가(감소)	-89.1	-2.7	0.0	0.0	0.0
<b>자본금/자본잉여금의 증가(감소)</b>	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	-138.4	-166.0
기타	-11.3	-11.2	-11.2	-11.2	-11.2
기타현금흐름	-2.3	8.8	-137.2	-198.7	-126.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-243.9	85.4	341.9	352.3	390.0
기초현금 및 현금성자산	609.7	365.8	451.3	793.2	1,145.5
기말현금 및 현금성자산	365.8	451.3	793.2	1,145.5	1,535.5

자료: 키움증권 리서치센터

**재무상태표**

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	1,628.2	1,647.4	2,008.0	2,421.2	2,844.1
현금 및 현금성자산	365.8	451.3	793.2	1,145.4	1,535.5
단기금융자산	766.9	662.7	662.7	662.7	662.7
매출채권 및 기타채권	212.5	190.2	216.1	241.2	254.7
채고자산	259.7	316.6	309.3	345.3	364.6
기타유동자산	23.3	26.6	26.7	26.6	26.6
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	3,521.4	4,308.4	4,598.7	4,948.8	5,314.8
<b>유동부채</b>	398.9	537.6	504.7	525.1	536.0
매입채무 및 기타채무	304.3	383.4	395.4	415.8	426.7
단기금융부채	14.3	14.1	14.1	14.1	14.1
기타유동부채	80.3	140.1	95.2	95.2	95.2
<b>비유동부채</b>	167.0	196.8	181.8	181.8	181.8
장기금융부채	14.3	25.8	25.8	25.8	25.8
기타비유동부채	152.7	171.0	156.0	156.0	156.0
<b>부채총계</b>	565.9	734.4	686.5	706.8	717.8
<b>자본지분</b>	2,862.4	3,471.2	3,808.7	4,128.6	4,473.4
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	292.0	292.0	292.0
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,277.1	2,596.9	2,941.7
비지배지분	93.1	102.8	103.5	113.4	123.7
<b>자본총계</b>	2,955.5	3,574.0	3,912.2	4,242.0	4,597.1

**투자지표**

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,527	13,269	9,681	12,290	13,220
BPS	72,400	87,799	96,335	104,426	113,147
CFPS	16,779	17,662	18,375	21,009	20,101
DPS	1,250	2,500	3,500	4,200	4,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.2	7.7	13.3	10.5	9.7
PER(최고)	15.5	8.9	13.1		
PER(최저)	11.3	6.2	10.0		
PBR	1.60	1.17	1.33	1.23	1.14
PBR(최고)	2.05	1.35	1.32		
PBR(최저)	1.49	0.93	1.01		
PSR	1.58	1.30	1.52	1.37	1.29
PCFR	6.9	5.8	7.0	6.1	6.4
EV/EBITDA	5.5	4.4	5.1	4.1	3.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.8	18.5	35.4	33.5	33.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	2.4	2.7	3.3	3.5
ROA	11.2	13.6	8.8	10.4	10.4
ROE	13.9	16.6	10.5	12.2	12.2
ROIC	18.8	22.8	20.3	25.2	27.1
매출채권회전율	13.3	15.4	16.4	16.3	15.8
채고자산회전율	11.8	10.8	10.6	11.4	11.1
부채비율	19.1	20.5	17.5	16.7	15.6
순차입금비율	-37.4	-30.1	-36.2	-41.7	-47.0
이자보상배율, 현금	136.8	536.2	550.7	645.8	687.9
<b>총차입금</b>	28.6	39.9	39.9	39.9	39.9
순차입금	-1,104.1	-1,074.1	-1,416.0	-1,768.3	-2,158.4
EBITDA	354.5	437.1	384.0	475.5	507.0
FCF	236.7	546.8	335.9	458.1	518.0