

BUY 유지

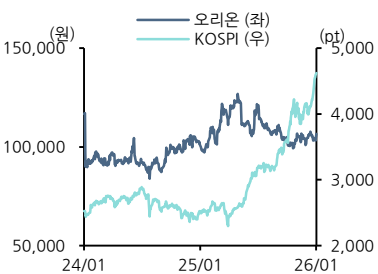
목표주가 유지 **140,000원**

종가(26.01.13) 106,600원
상승여력 31.3%

Stock Data

KOSPI(01/13)	4,692.6pt
시가총액	42,146억원
액면가	500원
52주 최고가	126,900원
52주 최저가	97,100원
외국인지분율	32.3%
90일 일평균거래대금	171억원
주요주주지분율	
오리온홀딩스 (외 10인)	43.8%
유동주식비율	56.2%

Stock Price



주요 지역의 회복과 신규국 확대 기대

중국과 베트남 법인의 이익 턴어라운드 기대

오리온의 주가는 중국과 베트남 등 주요 해외 법인의 실적 둔화가 시작된 2023년 상반기 이후 박스권에서 횡보하고 있다. 이는 팬데믹 기간의 고성장으로 인한 역기저 효과에 더해, 해당 국가들의 경기 부진이 맞물린 결과다. 그러나, 2026년에는 중국 및 베트남 회복을 비롯해 주요 법인들의 매출과 영업이익의 성장세가 예상된다.

4Q25E 매출액 yoy+8.3%, 영업이익 yoy+7.2% 전망

오리온의 4Q25E 연결 실적은 매출액 9,337억원, 영업이익 1,712억원을 전망한다. 지역별로, **1) 한국**은 매출액 yoy +2%, 영업이익 yoy flat을 예상한다. 내수 회복 지연 속에서도 MT 채널 중심으로 성장 추세가 이어지고 있으며, 미국향 수출의 고성장이 지속되는 점도 한국 법인 매출 호조를 뒷받침하고 있다. 그러나, 계속해서 높은 원가 압박이 수익성에 부담으로 작용하는 모습이다. **2) 중국**은 매출액 yoy +7%, 영업이익 yoy +4%를 예상한다. 중국 또한 소비 경기 자체는 여전히 미미하지만, 간식점, 편의점, 온라인 등 고성장 채널 내 가성비 제품 판매 호조로 매출 확대 흐름을 시현하고 있다. **3) 베트남**은 매출액 yoy +6%, 영업이익 yoy -4%를 예상한다. 스낵 등 주력 제품들의 채널 확대 노력과 신규 카테고리 출시 등에 따른 외형 성장이 예상된다. 다만 영업이익은 원가 부담 및 판촉 활동 등 시장비 상승으로 소폭 감소할 전망이다. **4) 러시아**는 매출액 yoy +43%, 영업이익 yoy +13%를 추정하였다. 전년동기 높은 베이스에도, 제품 라인업 확대 및 연말 성수기 효과 등으로 실적 성장세 예상된다.

투자이견 BUY 및 목표주가 140,000원 유지

늦은 설 명절 영향으로 관련 효과는 4Q보다 1Q에 더욱 크게 나타날 전망이다. 작년 하반기 안정화 흐름을 나타낸 원재료 가격도 투입 시차를 고려했을 때 올해 이익 성장에 긍정적으로 작용할 가능성이 높다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,912	492	377	9,527	12.2	5.4	1.6	13.9	1.1
2024	3,104	544	525	13,269	7.7	4.2	1.2	16.6	2.4
2025E	3,342	562	405	10,258	10.4	4.0	1.1	11.2	2.4
2026E	3,552	615	447	11,309	9.4	3.4	1.0	11.3	2.5
2027E	3,703	657	475	12,029	8.9	2.8	0.9	11.1	2.6

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 오리온 목표주가 산정 Table

방식	내용	금액	비고
①PER	2026E EPS (원)	11,309	
	Target PER (배)	12.7	기준 배수 13.5 배 대비 하향 *국내 음식료 업종 12M fwd PER 11.5 배 대비 10% 프리미엄 적용 할증 근거는 실적 내 높은 해외 비중 및 수출 고성장 지역 다변화
	주당가치 (원)	143,059	
②PBR	2026E BPS (원)	104,139	
	Target PBR (배)	1.5	기준 배수 1.3 배 대비 상향 *동사의 최근 3 개년 평균 multiple 적용
	주당가치 (원)	156,209	
③SOTP	2026E EBITDA (십억원)	777	(a)
	Target EV/EBITDA (배)	5.3	(b) 기준 배수 6.5 배 대비 하향 *동사의 최근 3 개년 평균 multiple 적용
	영업가치 (십억원)	4,120	(c)=(a)*(b)
	투자자산가치 (십억원)	40	(d)3Q25 기준 투자부동산 가치(리가캠바이오 지분은 고려하지 않음)
	순현금	1,281	(e)2025E 예상 기준
	총발행주식수	39,536,132	(f)보통주 기준
	자기주식수	7,344	(g)
	수정 발행주식수	39,528,788	(h)=(f)-(g)
	주당가치 (원)	137,632	(c+d+e)/(h)
	적정주가 (원)	145,633	
목표주가 (원)	140,000		
현재가 (원)	106,300		
Upside Potential	31.3%		

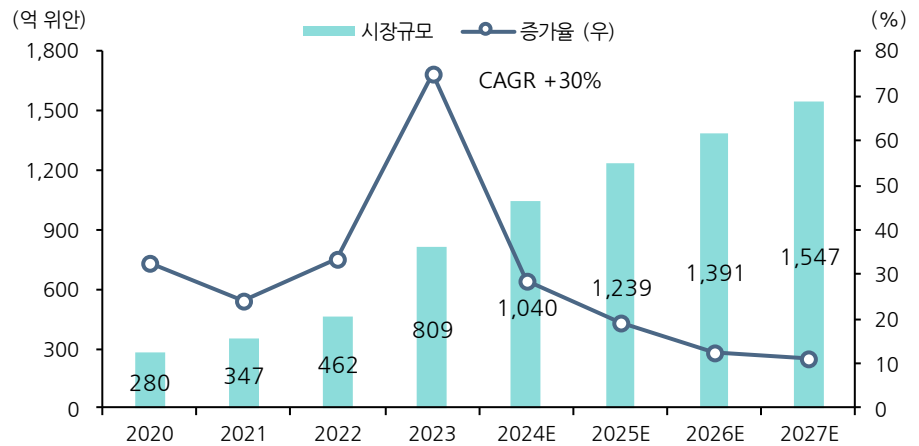
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 코코아 선물 가격 추이



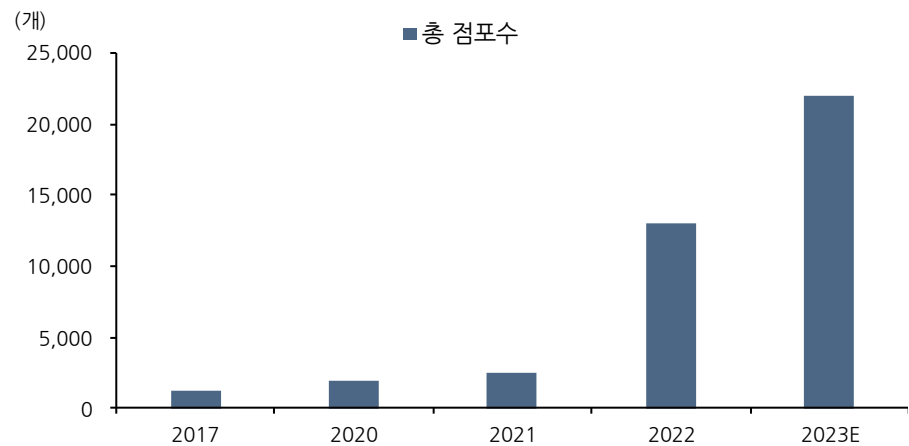
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 중국 간식할인점 시장 규모 및 예측 (2024년 기준)



자료: KOTRA, iiMedia Research, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 중국 내 간식할인점 점포 추이 (2023년 기준)



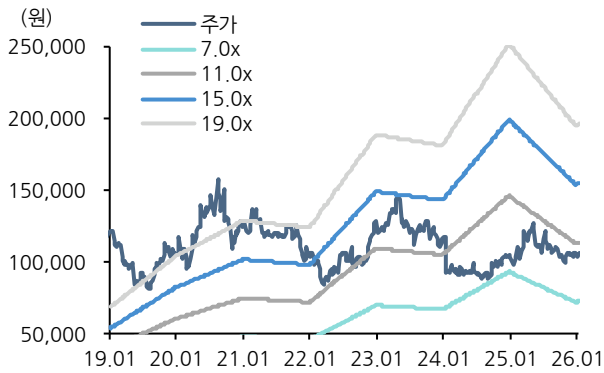
자료: KOTRA, 중국식품보, 귀타이취안증권연구소, 상상인증권 리서치센터

표 2. 중국 상위 10개 간식할인점 점포 수 (2023년 기준)

순번	브랜드	본부 소재지	점포 수
1	BUSY FOR YOU(零食很忙)	후난성	4000+
2	하오상라이(好想来/宛辰万辰)	푸젠성	4000+
3	SUPER MING(赵一鸣)	장시성	2500+
4	YUMMY SNACK(零食有鸣)	쓰촨성	2000+
5	LOVE SNACKS(爱零食)	후난성	1400+
6	탕차오(糖巢)	푸젠성	1400+
7	링시요우슈안(零食优选)	후난성	1300+
8	다이융홍(戴永红)	후난성	1000+
9	라오뤄따런(老婆大人/万辰)	저장성	1000+
10	링시창(零食舱)	광둥성	600+

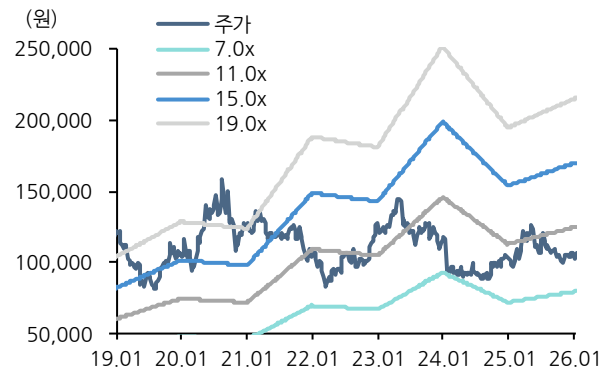
자료: KOTRA, iiMedia Research, 상상인증권 리서치센터

그림 4. PER Band Chart (12M Trailing)



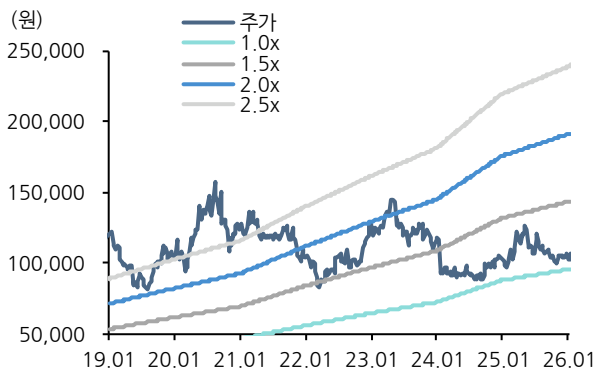
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 5. PER Band Chart (12M fwd)



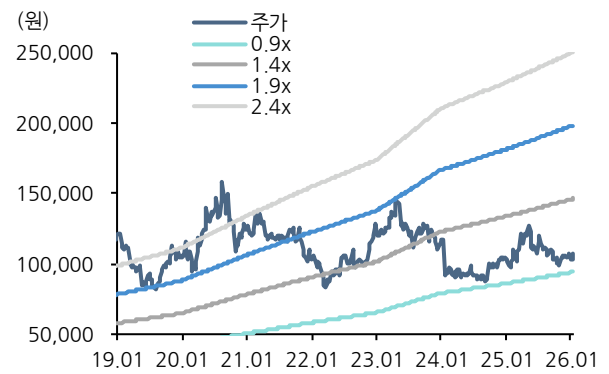
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 6. PBR Band Chart (12M Trailing)



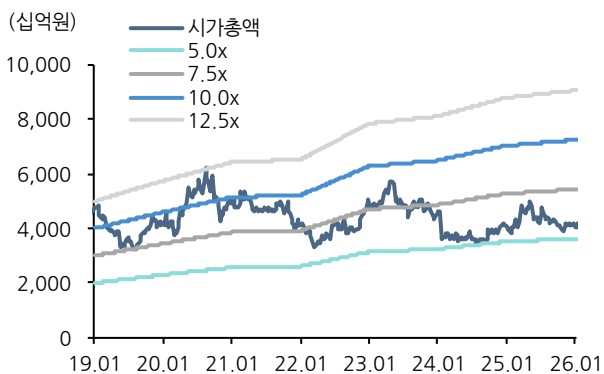
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 7. PBR Band Chart (12M fwd)



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 8. EV/EBITDA Band Chart (12M Trailing)



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 9. EV/EBITDA Band Chart (12M fwd)



자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 오리온 실적전망 Table

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액 (억원)	TOTAL	7,484	7,193	7,749	8,618	8,018	7,772	8,289	9,337	31,043	33,415	35,523
	한국	2,716	2,778	2,711	2,771	2,824	2,913	2,826	2,830	10,976	11,393	11,774
	중국	3,064	2,958	3,223	3,456	3,282	3,048	3,373	3,682	12,701	13,385	14,152
	베트남	1,182	984	1,217	1,762	1,283	1,026	1,205	1,867	5,145	5,382	5,677
	러시아	505	491	619	690	672	808	896	989	2,305	3,365	4,037
yoy %	TOTAL	12.7	0.8	1.1	12.2	7.1	8.1	7.0	8.3	6.6	7.6	6.3
	한국	9.5	1.6	-0.4	0.2	4.0	4.9	4.3	2.1	2.6	3.8	3.3
	중국	16.0	-0.5	-2.2	20.1	7.1	3.0	4.7	6.5	7.7	5.4	5.7
	베트남	12.2	2.8	3.5	12.3	8.5	4.3	-1.0	6.0	8.2	4.6	5.5
	러시아	4.8	-4.9	27.6	32.6	33.0	64.5	44.7	43.4	15.1	46.0	20.0
Sales portion %	한국	36.3	38.6	35.0	32.2	35.2	37.5	34.1	30.3	35.4	34.1	33.1
	중국	40.9	41.1	41.6	40.1	40.9	39.2	40.7	39.4	40.9	40.1	39.8
	베트남	15.8	13.7	15.7	20.4	16.0	13.2	14.5	20.0	16.6	16.1	16.0
	러시아	6.7	6.8	8.0	8.0	8.4	10.4	10.8	10.6	7.4	10.1	11.4
	영업이익 (억원)	TOTAL	1,251	1,217	1,371	1,597	1,314	1,215	1,379	1,712	5,436	5,619
한국		438	469	438	439	463	485	421	440	1,785	1,809	1,971
중국		542	559	635	703	560	523	670	729	2,439	2,481	2,657
베트남		194	153	238	415	212	144	213	400	1,001	969	1,091
러시아		78	67	92	132	86	97	117	149	369	449	583
yoy %	TOTAL	26.2	8.4	-2.6	13.8	5.0	-0.2	0.6	7.2	10.4	3.4	9.4
	한국	17.1	5.8	2.0	-0.4	5.6	3.4	-3.8	0.1	5.7	1.4	8.9
	중국	41.5	9.3	-12.7	19.6	3.2	-6.5	5.4	3.7	10.4	1.7	7.1
	베트남	18.2	13.6	8.5	16.7	9.2	-6.4	-10.7	-3.7	14.5	-3.3	12.6
	러시아	-5.2	-12.9	37.5	38.8	9.2	44.6	26.9	13.0	14.8	21.4	30.0
OP portion %	한국	35.0	38.6	32.0	27.5	35.3	40.0	30.6	25.7	32.8	32.2	32.1
	중국	43.3	45.9	46.3	44.0	42.6	43.0	48.6	42.6	44.9	44.2	43.2
	베트남	15.5	12.6	17.4	26.0	16.2	11.8	15.4	23.4	18.4	17.2	17.7
	러시아	6.3	5.5	6.7	8.3	6.5	8.0	8.5	8.7	6.8	8.0	9.5
	OPM (%)	TOTAL	16.7	16.9	17.7	18.5	16.4	15.6	16.6	18.3	17.5	16.8
한국		16.1	16.9	16.2	15.8	16.4	16.7	14.9	15.5	16.3	15.9	16.7
중국		17.7	18.9	19.7	20.3	17.1	17.1	19.8	19.8	19.2	18.5	18.8
베트남		16.5	15.6	19.6	23.6	16.5	14.0	17.6	21.4	19.5	18.0	19.2
러시아		15.5	13.6	14.9	19.1	12.8	12.0	13.1	15.1	16.0	13.3	14.4
yoy %p	TOTAL	1.8	1.2	-0.7	0.3	-0.3	-1.3	-1.1	-0.2	0.6	-0.7	0.5
	한국	1.1	0.7	0.4	-0.1	0.3	-0.2	-1.3	-0.3	0.5	-0.4	0.9
	중국	3.2	1.7	-2.4	-0.1	-0.6	-1.8	0.1	-0.5	0.5	-0.7	0.2
	베트남	0.8	1.5	0.9	0.9	0.1	-1.6	-1.9	-2.1	1.1	-1.5	1.2
	러시아	-1.6	-1.3	1.1	0.8	-2.8	-1.7	-1.8	-4.0	-0.0	-2.7	1.1

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,628.2	1,647.4	1,890.0	2,229.5	2,576.6
현금 및 현금성자산	365.8	451.3	602.1	889.5	1,181.1
매출채권	212.5	190.2	205.8	214.1	223.2
재고자산	259.7	316.6	327.6	340.8	355.3
비유동자산	1,893.2	2,661.1	2,636.1	2,665.6	2,713.8
관계기업투자등	38.5	734.3	719.3	748.5	778.9
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,666.1	1,639.6	1,631.2
무형자산	53.8	70.1	89.0	109.3	128.6
자산총계	3,521.4	4,308.4	4,526.0	4,895.0	5,290.3
유동부채	398.9	537.6	455.0	472.9	492.2
매입채무	304.3	383.4	352.3	366.5	382.1
단기금융부채	14.3	14.1	13.4	13.4	13.4
비유동부채	167.0	196.8	191.6	198.5	205.6
장기금융부채	14.3	25.8	21.3	21.3	21.3
부채총계	565.9	734.4	646.6	671.3	697.9
지배주주지분	2,862.4	3,471.2	3,773.0	4,117.3	4,486.0
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,335.0	2,679.3	3,048.1
비지배주주지분	93.1	102.8	106.4	106.4	106.4
자본총계	2,955.5	3,574.0	3,879.5	4,223.7	4,592.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	437.0	651.6	517.3	633.5	661.0
당기순이익(손실)	385.0	533.2	414.4	457.2	486.3
현금수익비용가감	278.4	165.0	300.6	181.6	180.7
유형자산감가상각비	153.7	157.3	160.4	157.9	156.5
무형자산상각비	3.4	3.2	3.0	4.6	5.5
기타현금수익비용	121.2	4.6	131.7	19.0	18.7
운전자본 증감	-107.8	68.7	-90.8	-5.4	-6.0
매출채권의 감소(증가)	9.1	16.5	-7.0	-8.3	-9.1
재고자산의 감소(증가)	-30.2	-42.3	-13.9	-13.2	-14.5
매입채무의 증가(감소)	-24.2	30.1	1.1	14.2	15.6
기타영업현금흐름	-62.5	64.4	-70.9	2.0	2.0
투자활동 현금흐름	-540.5	-504.9	-256.2	-243.3	-262.7
유형자산 처분(취득)	-165.3	-104.8	-129.1	-131.4	-148.1
무형자산 감소(증가)	-1.8	-14.6	-25.3	-24.9	-24.9
투자자산 감소(증가)	-372.4	-386.9	-34.3	-80.5	-82.8
기타투자활동	-1.1	1.5	-67.4	-6.6	-6.8
재무활동 현금흐름	-138.0	-70.1	-109.6	-102.8	-106.7
차입금의 증가(감소)	-100.6	-13.9	-10.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-37.6	-56.2	-98.8	-102.8	-106.7
배당금 지급	37.6	56.2	98.8	102.8	106.7
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-243.9	85.4	150.8	287.3	291.6
기초현금	609.7	365.8	451.3	602.1	889.5
기말현금	365.8	451.3	602.1	889.5	1,181.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,912.4	3,104.3	3,341.5	3,552.3	3,703.5
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,110.8	2,230.7	2,312.1
매출총이익	1,127.4	1,196.2	1,230.7	1,321.6	1,391.4
판매비와 관리비	635.0	652.6	668.8	706.8	734.1
영업이익	492.4	543.6	561.9	614.8	657.3
EBITDA	649.6	704.0	725.3	777.4	819.3
금융손익	36.0	32.7	26.5	30.4	31.7
관계기업등 투자손익	0.6	-9.1	-17.3	-22.3	-22.3
기타영업외손익	-9.0	125.0	-1.5	1.7	1.3
세전계속사업이익	520.0	692.2	569.7	624.6	668.0
계속사업법인세비용	135.0	159.0	155.3	167.4	181.7
당기순이익	385.0	533.2	414.4	457.2	486.3
지배주주순이익	376.6	524.6	405.5	447.0	475.5
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.8	37.2	37.6
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.8	17.3	17.7
EBITDA 마진률 (%)	22.3	22.7	21.7	21.9	22.1
세전이익률 (%)	17.9	22.3	17.0	17.6	18.0
지배주주순이익률 (%)	12.9	16.9	12.1	12.6	12.8
ROA (%)	10.9	13.4	9.2	9.5	9.3
ROE (%)	13.9	16.6	11.2	11.3	11.1
ROIC (%)	20.7	23.4	22.4	24.0	25.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	12.2	7.7	10.4	9.4	8.9
P/B	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.4	4.2	4.0	3.4	2.8
P/S	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	1.1	2.4	2.4	2.5	2.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	1.4	6.6	7.6	6.3	4.3
영업이익 증가율	5.5	10.4	3.4	9.4	6.9
세전이익 증가율	6.8	33.1	-17.7	9.6	7.0
지배주주순이익 증가율	-4.0	39.3	-22.7	10.2	6.4
EPS 증가율	-4.0	39.3	-22.7	10.2	6.4
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	16.7	15.9	15.2
유동비율	408.2	306.4	415.4	471.5	523.4
순차입금/자기자본	-37.4	-29.9	-33.0	-37.8	-41.8
영업이익/금융비용	136.8	536.2	337.0	367.8	393.3
총차입금 (십억원)	28.6	39.9	34.7	34.7	34.7
순차입금 (십억원)	-1,104.1	-1,069.1	-1,280.7	-1,597.0	-1,918.8
주당지표 (원)					
EPS	9,527	13,269	10,258	11,309	12,029
BPS	72,400	87,799	95,432	104,139	113,466
SPS	73,663	78,519	84,518	89,849	93,673
DPS	1,250	2,500	2,600	2,700	2,800

오리온 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	