

2025/4/16

오리온

권우정 책임연구원
20240006@iprovest.com

3월 Re: 매출 성장률 반등 #성공적

투자의견 BUY 및 TP 14.5만원 유지

중국 작년 경소상 간접화 마무리 이후 매출 성장률 반등하고 있는점 긍정적. 특히, 상대적 고마진 간식점 채널 매출 성장률 고무적

3월 Re: 매출 성장률 반등 #성공적

3월 법인별 단순 합산 매출액 및 영업이익은 각각 2,631억원(YoY 14%), 429억원(YoY 9%, OPM -0.7%) 시현.

[한국] 매출액 988억원(YoY 7%), 영업이익 154억원(YoY 3%, OPM -0.6%p) 시현. 광고비 매출차감 14억원 반영해 해당 효과 제외시 +9% 성장. 채널별로 MT +7%(할인점 +3%/편의점 +6%/이커머스 +13%)/TT -2%(거래처 수 감소)/수출 +45%(코스트코 참봉어빵 신규 입점 영향). 가격인상은 1월부터 순차 적용 중이며, 대부분 채널 4월 내 완료 예정. 제품별로 스낵 +7%(신제품 영향)/비스킷 +10%(행사 영향)/파이 +1% 시현. 신제품 비중 9%. 매출원가율은 +1%p(코코아, 유지류 등 원가 상승) 및 판관비(해상운임비 증가) 증가. 금일 총복 진천군 4,600억원 투자 공시. 25년 6월 착공하여, 27년 완공 예정. 이에 따라 국내 CAPA는 1.9조원 → 2.3조원 20% 증가 전망.

[중국] 매출액 1,063억원(YoY 18%, 로컬기준 9%), 영업이익 203억원(YoY 19%, OPM +0.3%p) 시현. 간식점 채널 +100% 성장(별크 전용 제품 출고 성장, 매출 비중 20%), 온라인 +13% 증가하며 회복 흐름. 제품별로 스낵 +5%(별크 출고 영향)/파이 +3% 시현. 원재료 단가 인상 압박 지속되었으나, 영업레버리지로 영향 최소화 시현. 4월부터도 간식점 등 성장 채널 중심 성장 가속화 노력 지속. 특히, 간식점 채널은 경소상이 직접 운영하는 형태가 많아 유통 단계가 하나 감소하는 효과 존재. 간식점 채널은 상대적으로 고마진 채널로 믹스 개선에 긍정적인 것으로 전망.

[베트남] 매출액 325억원(YoY 6%, 로컬기준 flat%), 영업이익 40억원(YoY -13%, OPM -2.6%p). 베트남 내수 소비 둔화 및 전년 MT 채널 행사 영향과 일부 TT채널 경쟁사 재고 소진 영향. 제품별로 파이 두자릿수 감소/스낵 +8%(입점 확대 영향) 시현. 제조원가 및 매출원가 +1%p 상승(원재료 단가 인상 영향) 및 임금 인상으로 비용 부담. 4월부터 경쟁사 재고 소진 완료에 따라 매출 정상화 전망. SKU 다양화 및 신제품 출시를 통해 제품 경쟁력 강화할 전망

[러시아] 매출액 255억원(YoY 47%, 로컬기준 26%), 영업이익 32억원(YoY 19%, OPM -3.0%p) 시현. 현재 가동률 +120% 초과 지속. X5, 텐더 등 주요 거래처 초코파이 행사로 물량 중심 성장. 파이 +37%/비스킷 +19% 성장 시현. 수출(매출 비중 12%)은 전년 역기저 효과로 Flat 흐름. 다만, 이익단은 원재료 단가 인상+비우호적 환율+프로모션 영향으로 제조원가율이 +4%p 상승. 초코파이 중심 공급량 확대 유지하는 가운데, 파이 라인 증설해 후레시파이, 참봉어빵 등 라인업 확대 예정.

[도표 1] 오리온 3월 실적 Review

(단위:십억원, %)

구분	매출액			영업이익			OPM%		
	25.3	24.3	YoY%	25.3	24.3	YoY%	25.3	24.3	YoY%p
국내	98.8	92.2	7.2	15.4	14.9	3.4	15.6%	16.2%	-0.6%
중국	106.3	90.4	17.6	20.3	17.0	19.4	19.1%	18.8%	0.3%
베트남	32.5	30.8	5.5	4.0	4.6	-13.0	12.3%	14.9%	-2.6%
러시아	25.5	17.4	46.6	3.2	2.7	18.5	12.5%	15.5%	-3.0%
합계	263.1	230.8	14.0	42.9	39.2	9.4	16.3%	17.0%	-0.7%

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하