

오리온 271560

국가별 12 월 실적 Comment

음식료/유통

Analyst 김정욱

02. 6454-4874

6414@meritz.co.kr

RA 황홍진

02. 6454-4868

hongjin.hwang@meritz.co.kr

4Q24 실적은 매출액 8,618억원으로 전년비 12.2% 성장, 영업이익은 1,597억원으로 전년비 13.8% 성장. 영업이익은 컨센서스 기준 1,618억원에 1.3% 소폭 하회하며 부합. 24년 12월 국가별 합산 실적은 매출액 3,257억원으로 전년비 17.8% 성장, 영업이익은 607억원으로 전년비 17.4% 성장. 전지역 매출 성장한 가운데 중국/베트남 명절 효과, 러시아는 수요 초과 상태 지속. 영업이익은 한국의 일회성 비용과 원재료비 부담을 해외법인 생산량 증대 효과로 상쇄하며 성장. 25년 외부환경 불확실성과 명절 효과 부재 등 비우호적 환경에서도 성장 채널 집중 및 신제품 출시 강화할 계획. 25년은 매출 성장 5~6%, 영업이익 10~11% 성장 목표. 국가별 매출 성장 목표는 한국 4~5%, 중국은 7~8%, 베트남/러시아는 두 자릿수 성장 목표

한국, 매출액 전년비 5.0% 성장, 영업이익 -16.9% 감소(관관비 항목 중 광고비는 회계처리 변경으로 매출 차감으로 반영). 전반적인 경기 침체, 점포 폐점으로 편의점 이커머스 등 성장 채널에 집중. 24년 연간 편의점 +9%, 이커머스 +18%. 창고형매장 +3% 성장. TT채널은 대리점, 공공기관, 무인점포 등 벤더 거래 출고로 방어하며 전년비 -1% 기록. 수출은 미국 중심으로 12% 성장하며 비중 8% 기록. 경기침체 대응을 위한 신제품과 기존 브랜드 익스텐션 라인업 확대. 연간 카테고리별 성장률은 파이 +8%, 비스킷 +5%, 스낵 +1%, 닥터유/마켓오 +7%, 캔디 -6%, 마켓오네이처 -16% 등 한국 신제품 비중은 24년 12% 달성. 영업이익 감익 요인은 24년 성과 임직원 상여금, 이커머스 수수료 증가에 따른 관관비율 상승이 주된 원인. 25년은 불확실성과 내수 침체에 대응 적극적인 신제품 출시, 채널별 틈새 시장 공략, 단백질 초고함량 제품 저당 브랜드, 프리미엄 키즈 타겟 제품 출시 계획. 미국/중국/호주/유럽 수출 확대를 위한 진천 생산/포장/물류센터 준공 시작

중국, 매출액 전년비 29.6% 성장, 영업이익 34.2% 성장. 위안화 환율 효과는 +7.0%. 춘절 기획 제품 11~12월 집중 출고 지속. 간식점/온라인/벌크채널 등 성장 채널 중심으로 기여, 할인점 소비 부진으로 성장 채널의 수요 성장 지속 중, 간식점 매출은 전년비 160% 증가하며 전년비 1,200억원 증가, 편의점 4%, 창고형매장 140% 성장 등(연간). 연간 카테고리별 성장은 스낵 +13%, 비스킷 +5%, 젤리 -12% 등, 중국 법인 신제품 비중은 2% 기록. 영업이익은 코코아/유지류 주재료 원가 상승. 노무비/유틸리티 비용 증가를 생산량 증대의 레버리지 효과로 상쇄. 경소상 간접화로 할인점 프로모션 비용 집행 효율화. 25년 경쟁력 높은 신제품 출시로 제2의 도약을 준비, 간식점 전용 제품 확대, 편의점/온라인 배너 광고 강화, 진열대 연간 사전 계획, 채널 특화 제품 출시 등의 전략 예상

베트남, 매출은 11.8% 성장, 영업이익 13.4% 성장, 동화 환율 효과는 +3.7% 11월부터 명절 물량 선출고, 12월 명절 기획 제품 중심으로 대응하며 두 자릿수 출고 증가. 파이/비스킷 등 브랜드 중심으로 분포 확대. 24년 카테고리별 파이 +10%, 스낵 +3%, 비스킷 +9%. 월별은 연간 전년비 15억원 감소하며 부진. 이란/몽골/사우디 신규 딜러 편입으로 20% 성장, 베트남 신제품 비중은 11%. 24년 팜오일, 코코아 파우더 등 원재료 인상과 비우호적인 환율에도 부재료 안정과 생산량/판매량 증가로 레버리지 효과 발생. MT채널 프로모션 축소, 광고비 집행 제한 등 수익성 중심의 판관비 운영. 25년 파이/감자스낵에 이어 쌀과자 1위 목표, 베이커리 확대, 신규 플레이버 라인업 확장 계획. 쌀과자 매출 성장률 목표는 30%. 하노이 공장 신증축 상반기 완료, 쌀과자 라인 증설 포장/물류센터 포함된 3공장 착공 계획

러시아, 매출액 35.8% 성장, 영업이익 50.0% 성장, 루블화 환율 효과는 -2.7%. 비우호적인 경영환경 속 파이 공급량 확대, 딜러 거래처 확대. 2~3분기 발생한 유통사와 가격 협상 공백기 마무리, 공장 가동률 128% 초과 운영 중. 카자흐/몽골 다딜러 체계 확립 및 중동/유럽 8개국 신규 개발로 수출은 연간 30% 이상 매출 성장. 연간 카테고리별 성장은 파이 +20%, 비스킷 +9%, 젤리 40억원 매출 달성. 24년 신제품 비중은 7%. 수익성은 루블화 약세에 따른 제조 원가율 상승을 파이 중심의 매출 증가와 판관비 효율적 관리로 방어. 러시아 공장 가동률 130% 육박하는 등 수요 증가세 가파름. 25년 신제품 확대하며 다제품군 체제 장착, 딜러 및 신규 거래처 확보 계획. 파이 라인 추가 증설 계획 및 중장기 성장 도약을 위한 신축 계획

표1 국가별 월별 실적 추이

(억원, %)	23.11	23.12	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12
매출액	2,516	2,765	3,224	1,935	2,308	2,438	2,484	2,288	2,484	2,652	2,634	2,702	2,833	3,257
한국(오리온)	925	911	934	860	922	954	969	854	920	905	885	988	938	957
중국(OFC)	881	1,057	1,598	562	904	1,033	994	931	995	1,097	1,131	1,022	1,064	1,370
베트남(OFV)	531	635	546	328	308	295	350	339	393	430	394	452	601	710
러시아(OIE)	179	162	146	185	174	156	171	164	176	220	224	240	230	220
영업이익	492	517	621	241	392	434	455	359	416	491	500	513	568	607
한국(오리온)	159	118	162	128	149	163	175	129	151	152	134	177	164	98
중국(OFC등 9개법인)	175	222	333	39	170	214	191	155	169	217	250	193	212	298
베트남(OFV)	125	149	104	45	46	35	64	55	73	90	76	97	149	169
러시아(OIE)	33	28	22	29	27	22	25	20	23	32	40	46	43	42
매출액(YoY %)	-5.2	-18.9	35.6	-2.5	0.6	2.8	-1.9	0.5	6.3	0.2	-2.3	10.2	12.6	17.8
한국(오리온)	10.9	1.3	15.0	9.0	4.8	5.0	4.4	-4.6	2.8	-1.5	-2.3	6.2	1.4	5.0
중국(OFC)	-13.5	-35.9	69.1	-25.6	-4.0	1.3	-6.1	4.0	4.7	-3.5	-6.5	8.8	20.8	29.6
베트남(OFV)	-5.3	-4.1	16.7	15.5	2.3	2.4	0.3	5.9	10.4	2.9	-2.0	12.2	13.2	11.8
러시아(OIE)	-26.0	-19.4	-4.6	17.8	1.2	1.3	-12.3	-1.8	30.4	27.9	25.8	34.1	28.5	35.8
영업이익(YoY %)	-6.8	-2.6	70.6	-15.7	10.4	13.9	2.2	4.1	7.8	-8.7	-3.5	9.1	15.4	17.4
한국(오리온)	13.6	31.1	25.6	18.5	8.0	9.4	8.7	-5.1	8.6	3.4	-6.3	7.9	3.1	-16.9
중국(OFC등 9개법인)	-16.7	-17.2	200.0	-66.1	8.3	21.6	-2.1	9.9	0.0	-23.9	-8.4	1.0	21.1	34.2
베트남(OFV)	-3.1	2.1	5.1	32.4	48.4	12.9	10.3	17.0	19.7	9.8	0.0	18.3	19.2	13.4
러시아(OIE)	-32.7	3.7	-12.0	0.0	-6.9	-12.0	-19.4	-4.8	35.3	33.3	53.8	39.4	30.3	50.0
OPM(%)	19.6	18.7	19.3	12.5	17.0	17.8	18.3	15.7	16.7	18.5	19.0	19.0	20.0	18.6
한국(오리온)	17.2	13.0	17.3	14.9	16.2	17.1	18.1	15.1	16.4	16.8	15.1	17.9	17.5	10.2
중국(OFC등 9개법인)	19.9	21.0	20.8	6.9	18.8	20.7	19.2	16.6	17.0	19.8	22.1	18.9	19.9	21.8
베트남(OFV)	23.5	23.5	19.0	13.7	14.9	11.9	18.3	16.2	18.6	20.9	19.3	21.5	24.8	23.8
러시아(OIE)	18.4	17.3	15.1	15.7	15.5	14.1	14.6	12.2	13.1	14.5	17.9	19.2	18.7	19.1

자료: 오리온, 메리츠증권 리서치센터

표2 국가별 3개월 합산 추이

(억원, %)	23.11	23.12	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12
매출액	7,662	7,732	8,505	7,924	7,467	6,681	7,230	7,256	7,256	7,424	7,770	7,988	8,169	8,792
한국(오리온)	2,761	2,766	2,770	2,705	2,716	2,736	2,845	2,743	2,743	2,679	2,710	2,778	2,811	2,883
중국(OFC)	3,029	2,877	3,536	3,217	3,064	2,499	2,931	2,920	2,920	3,023	3,223	3,250	3,217	3,456
베트남(OFV)	1,336	1,569	1,712	1,509	1,182	931	953	1,082	1,082	1,162	1,217	1,276	1,447	1,763
러시아(OIE)	536	520	487	493	505	515	501	511	511	560	620	684	694	690
영업이익	1,480	1,479	1,630	1,379	1,254	1,067	1,281	1,230	1,230	1,266	1,407	1,504	1,581	1,688
한국(오리온)	466	441	439	408	439	440	487	455	455	432	437	463	475	439
중국(OFC등 9개법인)	639	588	730	594	542	423	575	515	515	541	636	660	655	703
베트남(OFV)	283	356	378	298	195	126	145	192	192	218	239	263	322	415
러시아(OIE)	92	94	83	79	78	78	74	68	68	75	95	118	129	131
매출액(YoY %)	-2.4	-10.0	0.7	1.9	12.2	0.5	0.5	1.6	1.6	2.3	1.2	2.5	6.6	13.7
한국(오리온)	12.4	8.4	8.8	8.2	9.5	6.1	4.7	0.9	0.9	-1.1	-0.4	0.8	1.8	4.2
중국(OFC)	-8.5	-22.4	-2.1	-3.9	16.0	-8.0	-3.0	0.6	0.6	1.4	-2.2	-1.1	6.2	20.1
베트남(OFV)	-2.3	-4.4	1.2	6.7	12.3	6.6	1.6	5.6	5.6	6.2	3.5	4.3	8.3	12.4
러시아(OIE)	-25.0	-24.2	-18.3	-3.5	4.8	6.6	-3.8	2.8	2.8	18.1	27.8	29.3	29.5	32.7
영업이익(YoY %)	0.1	-3.0	14.5	16.8	24.8	4.4	8.5	4.6	4.6	-0.2	-2.4	-1.4	6.8	14.1
한국(오리온)	15.3	17.9	22.3	24.8	17.1	11.4	8.7	4.4	4.4	2.4	1.9	2.0	1.9	-0.5
중국(OFC등 9개법인)	-1.5	-12.0	23.9	20.2	41.5	-5.6	8.9	2.0	2.0	-9.1	-12.5	-11.9	2.5	19.6
베트남(OFV)	-1.7	-0.3	1.1	6.8	18.9	31.3	20.8	15.7	15.7	14.7	9.1	9.6	13.8	16.6
러시아(OIE)	-32.8	-24.8	-17.8	-2.5	-6.0	-6.0	-12.9	-1.4	-1.4	21.0	41.8	42.2	40.2	39.4

자료: 오리온, 메리츠증권 리서치센터

12월 Conference Call Q&A

- Q1** 한국 12월 가격 인상으로 가격 저항 없는지, 가격 인상 효과 12월 다 반영인지 점진적 반영 인지?
- A1** 12월부터 가격 인상 공식 진행. 거래처별로 납품 시기 차이는 있음 실적 효과는 1월에 확인 가능. 소비자 반응은 1~2월 확인 가능. 12월 가격 인상 효과 크지 않음
- Q2** 러시아 파이 라인 증설, 매출 증분 시점 어느정도 인지? 그 전까지 매출 성장 보수적으로 봐야하는지?
- A2** 12월말 기준 가동률 130%, 신제품 출시 위한 증설 계획, 빠르면 성수기인 25년 4분기 전에 완공 본생산 목표. 러시아는 24년 4~7월 가격 협상에 따른 약 100억 원 매출 공백이 있음, 이부분은 올해는 가동률 유지하면 사라지는 부분, 상반기 두 자리 수 성장 목표
- Q3** 중국 25년도 24년과 유사 성장 목표, 경소상 간접화 기저 효과 발생과 춘절 효과가 혼재되어 있음 성장 목표 수립 배경은?
- A3** 명절 시기에 대한 도움을 받을 수 있는 부분은 제한적이나 24년도 경소상 간접화로 MT에서 매출 공백은 400~500억원 규모 간식점/편의점/창고형 등 성장하는 채널로 집중 계획. 24년 기존 제품에 집중했으나 25년은 신제품 출시 강하게 진행해 신제품 비중 4~5%로 올릴 계획
- Q4** 간식점 채널 믹스 15%, 편의점/창고형 매장 중국 비중은?
- A4** 현재 기준 간식점 15%, CVS 7%, 창고형 매장은 비중은 작은 상황
- Q5** 원부재료 가격 추이에 따른 25년 상반기 원가율 전망은?
- A5** 한국은 코코아/설탕/밀가루 통합 구매 진행으로 방어 중이나, 상반기 원가율 안정은 현업에서는 아직 어렵다고 판단. 러시아는 매출 좋아서 희석됐지만, 원가율 상승 올해도 상반기 지속될 전망이며 이익 성장 기조는 예상. 상반기에도 원가 부담은 국가별로 편차 있지만 존재
- Q6** 신제품 강화 전략에 따른 프로모션 계획은?
- A6** 베트남은 쌀과자 확대, 한국은 기능성(단백질/저당 등) 제품 확대 등 25년 신제품 출시 강화에 따라 초기에 발생하는 프로모션 비용은 불가피하나, 성장하는 채널은 기존 채널 대비 납품 수수료 유리하게 가져갈 부분이 있음. 기존 MT채널 보다는 효율화
- Q7** 한국 법인 일시적 상여금 영향 규모가 어느 정도인지?
- A7** 당월로 일시적 30억원
- Q8** 중국 1~3월 명절 차이에따른 매출 전망
- A8** 중국은 춘절 이후의 상황 11월~12월 두 자리 수 성장, 1~2월은 1월은 높은 기저로 부담. 2월부터는 전년비 개선 예상
- Q9** 중국 신제품 소비 트렌드 관련 주목할 이슈들이 있는지?
- A9** CVS/간식점 트렌드는 단품/소포장을 선호, 해당 채널에 맞는 SKU, 크기, 믹스 조절할 계획. 제품 경쟁력 강화 전략으로 포장지에 제품의 특성, 캐릭터 알려주는 표지를 확대를 본격화

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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 발생 할 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.