오리온 (271560)

4Q25 실적 유일하게 시장 기대 상회 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	155,000원
현재주가(1.09)	103,100원

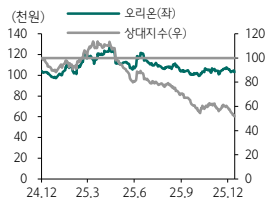
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	126,900/97,100
시가총액(십억원)	4,076.2
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	167.1
60일 평균 거래대금(십억원)	17.2
외국인지분율(%)	32.13
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 9 인	43.81
국민연금공단	8.12

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,311.1	3,540.7
영업이익(십억원)	550.8	616.8
순이익(십억원)	421.6	484.0
EPS(원)	10,473	12,006
BPS(원)	95,166	104,604

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,317.4	3,582.0
영업이익	492.4	543.6	561.7	632.0
세전이익	520.0	692.2	570.6	665.4
순이익	376.6	524.6	412.3	476.8
EPS	9,527	13,269	10,427	12,060
증감율	(4.00)	39.28	(21.42)	15.66
PER	12.19	7.72	10.14	8.67
PBR	1.60	1.17	1.10	1.00
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.08	3.25
ROE	13.91	16.57	11.36	12.03
BPS	72,415	87,814	95,742	104,803
DPS	1,250	2,500	3,000	3,000

Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q25 Pre: 시장 기대 소폭 상회 예상

4Q25 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,095억원(YoY 5.5%), 1,710억원(YoY 7.1%)으로 추정한다. 4분기 영업일수 감소 및 춘절 시점 차이 등 비우호적인 영업환경에서도 견조한 실적을 시현할 것으로 기대한다. 업종 내 유일하게 시장 기대를 상회할 전망이다.

국가별 탑라인은 한국/중국/베트남/러시아 각각 YoY 1.0%/3.0%/0.5%/40.0% 증가할 것으로 추정한다. 로컬 통화 기준으로는 각각 중국/베트남/러시아 각각 YoY -2%/1%/12% 증가할 것으로 추산된다. 한국은 '다이소' 등 신규 채널 내 출고 효과 및 미국 수출 확대 기인해 영업일수 감소에도 불구하고 순성장을 이어갈 것으로 판단된다. 중국 및 베트남은 춘절 시점 차이에 따른 매출 착시가 있다. 중국은 고성장 채널(ex. 간식, 이커머스 채널)에서의 점유율 확대가 유의미하다. 주요 부자재 투입가도 연말부터 하락세에 접어든 것으로 파악된다. 베트남은 10~11월 지정학적 이슈 기인해 수출 다소 부진했으나 12월 들어 정상화된 것으로 추정된다. 춘절 대응 물량도 11월부터 선출고를 진행하면서 탑라인 성장을 도모 중인 것으로 파악된다. 러시아는 초코파이 라인업 확대를 통해 견조한 성장을 이어가고 있는 것으로 판단된다.

올해 기대가 크다

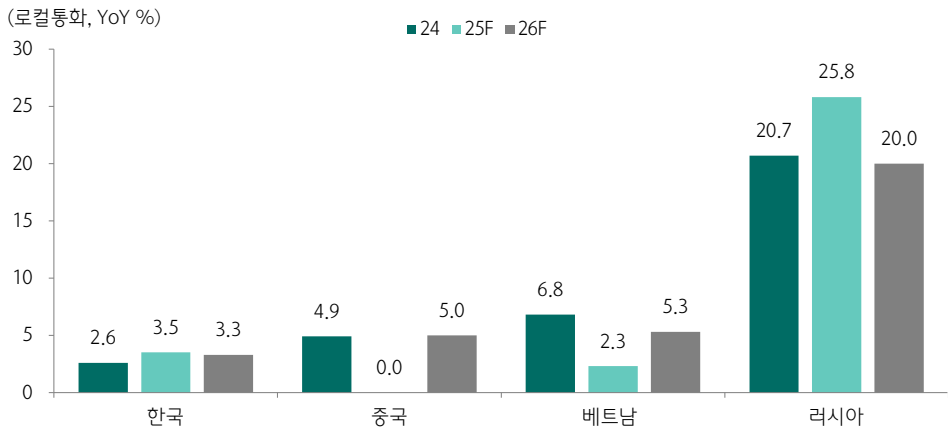
2026년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 5,820억원(YoY 8.0%), 6,320억원(YoY 12.5%)으로 추정한다. 국가별 로컬 통화 기준 매출 성장은 한국/중국/베트남/러시아 각각 YoY 3.3%/5.0%/5.3%/20.0%으로 예상한다. ① 한국은 신규 채널 및 미국 수출 확대 기조가 이어질 것으로 전망한다 ② 중국은 완연한 실적 개선이 예상된다. 1Q26 춘절 효과가 본격화되는 가운데, 2Q26은 전년 출혈 경쟁 기인한 기저효과가 긍정적이다. 하반기는 '카카오' 등 원재료 부담 완화가 영업마진 개선을 견인할 것으로 전망한다. 중국 정부의 적극적인 내수 부양 정책도 탑라인에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대한다. ③ 베트남도 기저효과 및 수출 재개가 탑라인 및 손익 개선에 우호적으로 작용할 것이다. ④ 러시아는 '파이' 생산라인 증설(10월, 2개 라인) 기인한 고성장이 이어지고 있는 것으로 파악된다.

중국의 반격 감안시 저가 매수 유효

주가 상승을 위해서는 여전히 중국 법인 실적이 중요하다. 그동안 부진했던 중국은 올해 견조한 탑라인 성장이 예상된다. 신규 채널에서의 고성장 및 원부자재 투입가 하락에 따른 이익 레버리지가 기대되기 때문이다. 반면, 현 주가는 역사적 하단인 12개월 Fwd PER 8배 내외에서 거래 중이다. 적극적인 매수 전략이 유효 하겠다.

올해 중국 회복 기대

도표 1. 국가별 로컬 통화 기준 탑라인 전망



자료: 오리온, 하나증권

도표 2. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**801.8**	**777.2**	**828.9**	**909.5**	**893.7**	**832.8**	**892.4**	**963.1**	**3,104.3**	**3,317.4**	**3,582.0**
국내제과	282.4	291.3	282.6	279.9	290.8	303.0	288.3	291.1	1,097.6	1,136.3	1,173.2
중국제과	328.2	304.8	337.3	356.0	377.5	320.0	364.3	370.2	1,270.1	1,326.3	1,432.0
베트남제과	128.3	102.6	120.5	177.1	134.7	108.8	127.8	185.9	514.5	528.5	557.2
러시아제과	67.2	80.8	89.6	96.5	90.7	101.0	112.0	115.9	230.5	334.1	419.5
YoY	**7.1%**	**8.1%**	**7.0%**	**5.5%**	**11.5%**	**7.2%**	**7.7%**	**5.9%**	**6.6%**	**6.9%**	**8.0%**
국내제과	4.0%	4.9%	4.3%	1.0%	3.0%	4.0%	2.0%	4.0%	2.6%	3.5%	3.3%
중국제과	7.1%	3.0%	4.7%	3.0%	15.0%	5.0%	8.0%	4.0%	7.7%	4.4%	8.0%
베트남제과	8.5%	4.3%	-1.0%	0.5%	5.0%	6.0%	6.0%	5.0%	8.2%	2.7%	5.4%
러시아제과	33.0%	64.5%	44.7%	40.0%	35.0%	25.0%	25.0%	20.0%	15.1%	45.0%	25.6%
영업이익	**131.4**	**121.5**	**137.9**	**171.0**	**148.8**	**135.1**	**159.2**	**189.0**	**543.6**	**561.7**	**632.0**
국내제과	46.3	48.5	47.1	45.0	48.3	50.9	47.0	47.2	178.5	187.0	193.3
중국제과	56.0	52.3	67.0	68.7	66.1	56.3	72.9	74.0	244.0	243.9	269.3
베트남제과	21.2	14.0	21.3	39.0	22.6	15.2	23.6	44.6	100.2	95.5	106.1
러시아제과	8.6	9.8	11.7	18.3	11.8	12.6	15.7	23.2	36.9	48.4	63.3
YoY	**5.0%**	**-0.2%**	**0.6%**	**7.1%**	**13.2%**	**11.2%**	**15.4%**	**10.5%**	**10.4%**	**3.3%**	**12.5%**
국내제과	5.6%	3.9%	7.6%	2.0%	4.2%	4.9%	-0.3%	4.8%	5.7%	4.8%	3.4%
중국제과	3.3%	-6.6%	5.4%	-2.3%	18.0%	7.7%	8.8%	7.8%	10.4%	0.0%	10.4%
베트남제과	9.2%	-9.1%	-10.7%	-6.2%	6.6%	8.8%	11.1%	14.5%	14.5%	-4.7%	11.2%
러시아제과	9.2%	46.3%	26.9%	39.2%	37.6%	28.8%	34.0%	26.3%	14.8%	31.0%	30.7%
OPM	**16.4%**	**15.6%**	**16.6%**	**18.8%**	**16.6%**	**16.2%**	**17.8%**	**19.6%**	**17.5%**	**16.9%**	**17.6%**
국내제과	16.4%	16.7%	16.7%	16.1%	16.6%	16.8%	16.3%	16.2%	16.3%	16.5%	16.5%
중국제과	17.1%	17.2%	19.8%	19.3%	17.5%	17.6%	20.0%	20.0%	19.2%	18.4%	18.8%
베트남제과	16.5%	13.6%	17.6%	22.0%	16.8%	14.0%	18.5%	24.0%	19.5%	18.1%	19.0%
러시아제과	12.8%	12.1%	13.1%	19.0%	13.0%	12.5%	14.0%	20.0%	16.0%	14.5%	15.1%
세전이익	**145.0**	**103.5**	**144.2**	**178.0**	**157.1**	**143.4**	**167.5**	**197.3**	**692.2**	**570.6**	**665.4**
YoY	8.3%	-3.3%	2.3%	-42.7%	8.4%	38.6%	16.2%	10.9%	33.1%	-17.6%	16.6%
(지배)순이익	**104.3**	**69.8**	**102.7**	**135.5**	**112.7**	**97.9**	**120.8**	**145.2**	**524.6**	**412.3**	**476.8**
YoY	11.2%	-10.4%	3.0%	-46.5%	8.1%	40.1%	17.7%	7.2%	39.3%	-21.4%	15.6%
NPM	13.0%	9.0%	12.4%	14.9%	12.6%	11.8%	13.5%	15.1%	16.9%	12.4%	13.3%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,912.4**	**3,104.3**	**3,317.4**	**3,582.0**	**3,761.1**
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,059.0	2,179.8	2,264.2
매출총이익	1,127.5	1,196.1	1,258.4	1,402.2	1,496.9
판관비	635.0	652.6	696.6	770.1	793.6
영업이익	**492.4**	**543.6**	**561.7**	**632.0**	**703.3**
금융손익	34.2	182.2	33.0	41.1	51.2
종속/관계기업손익	0.6	(4.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.1)	(29.0)	(24.1)	(7.8)	(7.9)
세전이익	**520.0**	**692.2**	**570.6**	**665.4**	**746.6**
법인세	135.0	159.0	150.0	183.2	198.2
계속사업이익	385.0	533.2	420.7	482.1	548.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**385.0**	**533.2**	**420.7**	**482.1**	**548.5**
비지배주주지분 순이익	8.3	8.6	8.4	5.3	6.0
지배주주순이익	**376.6**	**524.6**	**412.3**	**476.8**	**542.4**
지배주주지분포괄이익	346.2	658.2	410.3	470.3	535.0
NOPAT	364.5	418.7	414.1	457.9	516.7
EBITDA	649.6	704.0	724.2	791.4	861.2
성장성(%)					
매출액증가율	1.36	6.59	6.86	7.98	5.00
NOPAT증가율	(4.56)	14.87	(1.10)	10.58	12.84
EBITDA증가율	3.39	8.37	2.87	9.28	8.82
영업이익증가율	5.51	10.40	3.33	12.52	11.28
(지배주주)순익증가율	(4.03)	39.30	(21.41)	15.64	13.76
EPS증가율	(4.00)	39.28	(21.42)	15.66	13.76
수익성(%)					
매출총이익률	38.71	38.53	37.93	39.15	39.80
EBITDA이익률	22.30	22.68	21.83	22.09	22.90
영업이익률	16.91	17.51	16.93	17.64	18.70
계속사업이익률	13.22	17.18	12.68	13.46	14.58

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,628.2**	**1,647.4**	**1,939.2**	**2,318.1**	**2,751.2**
금융자산	1,132.7	1,114.0	1,369.3	1,702.8	2,105.2
현금성자산	365.8	451.3	661.4	938.9	1,303.3
매출채권	191.0	177.3	189.5	204.6	214.8
재고자산	259.7	316.6	338.3	365.3	383.6
기타유동자산	44.8	39.5	42.1	45.4	47.6
비유동자산	**1,893.2**	**2,661.1**	**2,728.8**	**2,761.7**	**2,789.1**
투자자산	38.5	737.4	787.6	850.0	892.2
금융자산	5.4	9.2	9.4	9.7	9.8
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,722.0	1,695.4	1,683.1
무형자산	**53.8**	**70.1**	**67.2**	**64.4**	**61.8**
기타비유동자산	**142.5**	**152.1**	**152.0**	**151.9**	**152.0**
자산총계	**3,521.4**	**4,308.4**	**4,668.0**	**5,079.9**	**5,540.3**
유동부채	**398.9**	**537.6**	**570.4**	**611.0**	**638.6**
금융부채	14.3	14.1	15.0	16.1	16.8
매입채무	122.7	163.2	174.4	188.3	197.7
기타유동부채	261.9	360.3	381.0	406.6	424.1
비유동부채	**167.0**	**196.8**	**208.5**	**223.1**	**233.0**
금융부채	**14.3**	**25.8**	**25.8**	**25.8**	**25.8**
기타비유동부채	152.7	171.0	182.7	197.3	207.2
부채총계	**565.9**	**734.4**	**778.9**	**834.1**	**871.5**
지배주주지분	**2,862.4**	**3,471.2**	**3,784.7**	**4,142.9**	**4,566.7**
자본금	**19.8**	**19.8**	**19.8**	**19.8**	**19.8**
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	62.5	198.9	198.9	198.9	198.9
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,346.1	2,704.3	3,128.2
비지배주주지분	**93.1**	**102.8**	**104.4**	**102.9**	**102.1**
자본총계	**2,955.5**	**3,574.0**	**3,889.1**	**4,245.8**	**4,668.8**
순금융부채	(1,104.1)	(1,074.1)	(1,328.5)	(1,661.0)	(2,062.6)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	10,427	12,060	13,720
BPS	72,415	87,814	95,742	104,803	115,524
CFPS	16,779	17,662	17,708	19,820	21,582
EBITDAPS	16,430	17,807	18,318	20,016	21,781
SPS	73,663	78,519	83,907	90,599	95,129
DPS	1,250	2,500	3,000	3,000	3,000
주가지표(배)					
PER	12.19	7.72	10.14	8.67	7.62
PBR	1.60	1.17	1.10	1.00	0.90
PCFR	6.92	5.80	5.97	5.27	4.84
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.08	3.25	2.52
PSR	1.58	1.30	1.26	1.15	1.10
재무비율(%)					
ROE	13.91	16.57	11.36	12.03	12.46
ROA	10.93	13.40	9.19	9.78	10.22
ROIC	19.40	21.70	21.19	23.45	26.71
부채비율	19.15	20.55	20.03	19.65	18.67
순부채비율	(37.36)	(30.05)	(34.16)	(39.12)	(44.18)
이자보상배율(배)	136.77	536.21	470.57	516.70	562.42

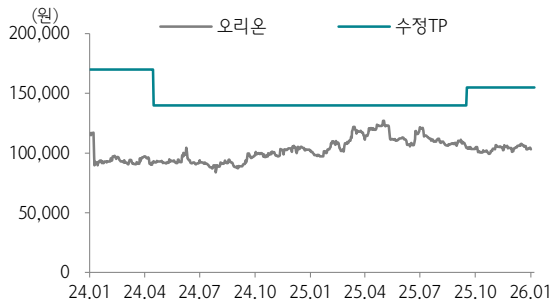
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**437.0**	**651.6**	**591.2**	**651.4**	**713.1**
당기순이익	385.0	533.2	420.7	482.1	548.5
조정	159.8	49.7	162.5	159.3	157.9
감가상각비	157.2	160.5	162.5	159.4	157.8
외환거래손익	(0.8)	(3.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	9.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	(116.5)	0.0	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	(107.8)	68.7	8.0	10.0	6.7
투자활동 현금흐름	**(540.5)**	**(504.9)**	**(282.1)**	**(255.2)**	**(230.0)**
투자자산감소(증가)	100.6	(604.3)	(57.0)	(69.2)	(49.0)
자본증가(감소)	(166.5)	(106.9)	(180.0)	(130.0)	(143.0)
기타	(474.6)	206.3	(45.1)	(56.0)	(38.0)
재무활동 현금흐름	**(126.9)**	**(38.1)**	**(97.9)**	**(117.5)**	**(117.8)**
금융부채증가(감소)	(89.4)	11.3	0.9	1.1	0.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(37.6)	(49.4)	(98.8)	(118.6)	(118.6)
현금의 증감	**(230.5)**	**108.6**	**191.9**	**277.5**	**364.4**
Unlevered CFO	663.4	698.3	700.1	783.6	853.3
Free Cash Flow	270.5	544.7	411.2	521.4	570.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.25	BUY	155,000		
25.4.24	1 년 경과		-	-
24.4.24	BUY	140,000	-28.90%	-12.93%
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 1월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 09일