오리온 (271560)

Earnings Review | Company Analysis | 음식료 | 2026. 2. 12

견조한 실적과 더불어 배당 확대

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	160,000 원
현재주가	130,000 원
상승여력	23.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (2/11)		5,354.49 pt
시가총액		51,397 억원
발행주식수		39,536 천주
52 주 최고가/최저가		130,000 / 99,300 원
90 일 일평균거래대금		182.02 억원
외국인 지분율		31.5%
배당수익률(25.12E)		2.7%
BPS(25.12E)		93,118 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	9.3%
	6 개월	-48.3%
	12 개월	-87.0%
주주구성	오리온홀딩스 외 8 인	43.8%
	국민연금공단 외 1 인	8.1%
	Westwood 외 1 인	5.0%

Stock Price

4Q25P Review

오리온의 4Q25P 연결 매출액은 9,245억원(+7.3% YoY), 영업이익은 1,675억원(+4.9% YoY, OPM 18.1%). 코코아 등 높은 원재료 가격 부담이 지속되었지만 국내외 판매량 확대를 통해 이익 성장 시현

국내 법인의 경우 4분기 매출액 2,895억원(+4.5% YoY), 영업이익은 502억원(+14.4% YoY, OPM 17.3%). 소비 침체가 지속됨에 따라 가성비 SKU 확대 및 이커머스 등 고성장 채널 중심 카테고리 확장. 또한 북미향 꼬북칩을 중심으로 수출 성장 가속화

중국 법인의 4분기 매출액은 3,503억원(+1.4% YoY), 영업이익은 664억원(-5.6%, OPM 19.0%). 춘절 시점 차에 따른 역기저 부담에도 불구하고 고성장 간식점 채널 중심의 매출과 성장. 11월 기준 중국 법인 매출 중 간식점 매출 비중은 약 25%. 유통 거래처 조정에 따른 판관비 증가는 마진 압박 요인

베트남 법인의 매출액은 1,866억원(+5.9% YoY), 영업이익은 394억원(-5.1% YoY, OPM 21.1%). 25년 소비 침체 국면 속에서 주력 브랜드의 견조한 판매량 성장세 유지

러시아 법인의 매출액은 1,018억원(+47.6% YoY), 영업이익 164억원(+24.4% YoY, OPM 16.1%) 시현. 루블화 상승에 따른 환율 효과를 제외하더라도 약 +20% YoY 성장한 것으로 파악. 파이 카테고리의 높은 수요를 바탕으로 현지 공장 가동률은 120%를 상회. 주요 법인 중 코코아 원가 부담이 가장 컸으나 판매량 확대를 통해 이익 성장 시현

견조한 수요에 더해 원가 부담 하락. 배당 매력도 확대

오리온의 2026년 연결 매출액은 3조 5,980억원(+8.0% YoY), 영업이익은 6,135억원(+9.9% YoY, OPM 17.1%) 전망. 코코아 가격의 하락으로 2분기부터 개선된 원가 흐름이 예상되며 글로벌 견조한 판매량을 기반으로 레버리지 효과가 기대됨. 주력 제품의 시장 지배력 확대에 힘입어 올해 중 국내, 베트남, 러시아 현지 Capa 증설 예정. 중국 법인의 경우 올해에도 고성장 간식점 채널 침투율 상승이 시장 대비 높은 매출 성장을 이끌 전망. 1분기에는 춘절 물량 출고 효과로 두 자릿수의 성장이 기대됨.

동사의 2025년 결산 주당 배당금은 전년대비 +40% 확대된 3,500원이며 연간 배당 성향은 전년대비 +10%p 증가한 36% 수준. 올해 Capex 투자가 크게 증가할 것으로 보이지만 기존에 확보해놓은 현금을 통해 충당이 가능할 것으로 판단. 따라서 올해에도 높은 이익 성장 감안 시 높은 배당 성향을 기대

오리온의 목표주가를 16만원으로 7% 상향. 안정적인 성장과 더불어 배당 매력까지 확대되며 주가 리레이팅이 가능할 것으로 기대

표1 **오리온 목표주가 변동**

	2024	2025	2026E	2027E
지배순이익 (십억원)	377	525	404	452
EPS (원)	13,271	10,218	11,436	12,461
Target EPS (원)	11,436			
Target P/E (X)	14.0	배당 매력 확대에 따른 멀티플 상향		
현재주가 (원)	130,000			
목표 주가 (원)	160,000			
상승여력 (%)	23.1			
기존 목표주가 (원)	150,000			
목표주가 변동률 (%)	6.7			

자료: LS증권 리서치센터

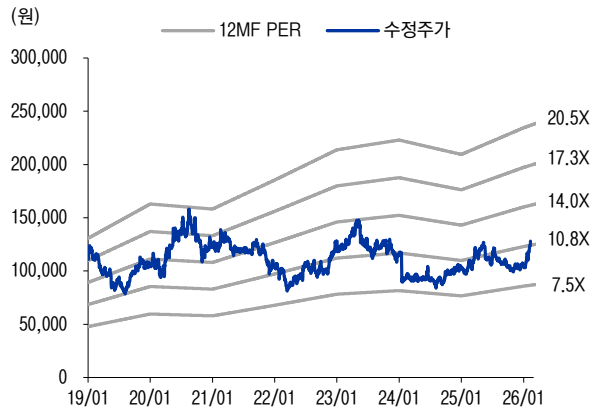
표2 **오리온 분기별 실적 추이**

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**801.8**	**777.2**	**828.9**	**924.5**	**879.8**	**834.9**	**890.7**	**992.7**	**3,104.3**	**3,332.4**	**3,598.0**
국내(별도)	282.4	291.3	282.7	289.5	294.2	302.6	294.9	302.4	1,097.6	1,145.9	1,194.1
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	363.6	323.6	359.7	374.8	1,270.1	1,320.7	1,421.7
베트남	128.3	102.6	120.5	186.6	134.7	107.1	127.7	196.2	514.5	538.0	565.7
러시아	67.2	80.8	89.6	101.8	92.4	104.6	110.3	123.3	230.5	339.4	430.6
Sales Growth (%)	**7.1**	**8.1**	**7.0**	**7.3**	**9.7**	**7.4**	**7.4**	**7.4**	**6.6**	**7.3**	**8.0**
국내(별도)	4.0	4.9	4.3	4.5	4.2	3.9	4.3	4.5	2.6	4.4	4.2
중국	7.1	3.0	4.7	1.4	10.8	6.2	6.6	7.0	7.7	4.0	7.7
베트남	8.5	4.3	-1.0	5.9	5.0	4.4	5.9	5.1	8.2	4.6	5.1
러시아	33.0	64.5	44.7	47.6	37.5	29.4	23.2	21.1	15.1	47.3	26.9
영업이익	**131.4**	**121.5**	**137.9**	**167.5**	**142.6**	**132.6**	**151.7**	**186.6**	**543.6**	**558.2**	**613.5**
국내(별도)	46.3	48.5	42.1	50.2	48.0	51.1	45.4	54.4	178.5	187.2	198.9
중국	56.0	52.3	67.0	66.4	62.5	56.6	72.7	73.8	243.9	241.6	265.7
베트남	21.2	14.4	21.3	39.4	21.8	15.5	23.2	42.6	100.1	96.3	103.2
러시아	8.6	9.7	11.7	16.4	11.3	12.3	14.6	20.5	36.9	46.4	58.6
% YoY	*5.0*	*-0.2*	*0.6*	*4.9*	*8.5*	*9.2*	*10.0*	*11.4*	*10.4*	*2.7*	*9.9*
국내(별도)	*5.6*	*3.4*	*-3.8*	*14.4*	*3.5*	*5.4*	*7.8*	*8.4*	*5.7*	*4.9*	*6.3*
중국	*3.2*	*-6.5*	*5.4*	*-5.6*	*11.7*	*8.3*	*8.5*	*11.2*	*10.4*	*-1.0*	*10.0*
베트남	*9.2*	*-6.4*	*-10.7*	*-5.1*	*2.8*	*8.1*	*9.3*	*8.0*	*14.5*	*-3.9*	*7.2*
러시아	*9.2*	*44.6*	*26.9*	*24.4*	*31.5*	*27.3*	*24.5*	*24.8*	*14.8*	*25.5*	*26.5*
영업이익률 (%)	16.4	15.6	16.6	18.1	16.2	15.9	17.0	18.8	17.5	16.8	17.1
국내(별도)	16.4	16.7	14.9	17.3	16.3	16.9	15.4	18.0	16.3	16.3	16.7
중국	17.1	17.1	19.8	19.0	17.2	17.5	20.2	19.7	19.2	18.3	18.7
베트남	16.5	14.0	17.6	21.1	16.2	14.5	18.2	21.7	19.5	17.9	18.2
러시아	12.8	12.0	13.1	16.1	12.2	11.8	13.2	16.6	16.0	13.7	13.6
순이익	**104.3**	**69.8**	**102.7**	**127.1**	**108.0**	**94.5**	**109.2**	**140.3**	**524.6**	**403.9**	**452.0**
순이익률 (%)	13.0	9.0	12.4	13.7	12.3	11.3	12.3	14.1	16.9	12.1	12.6

자료: LS증권 리서치센터

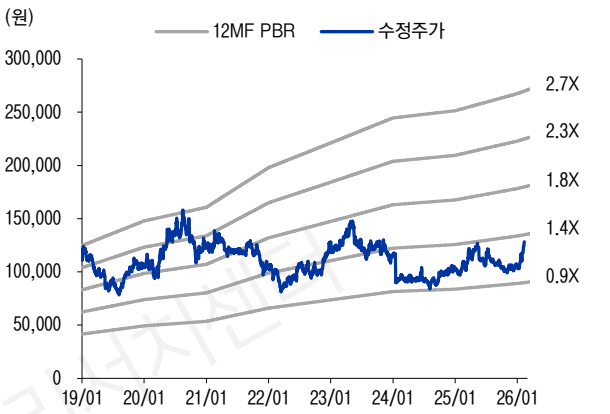
LS증권 리서치센터

그림1 오리온 12MF PER Band



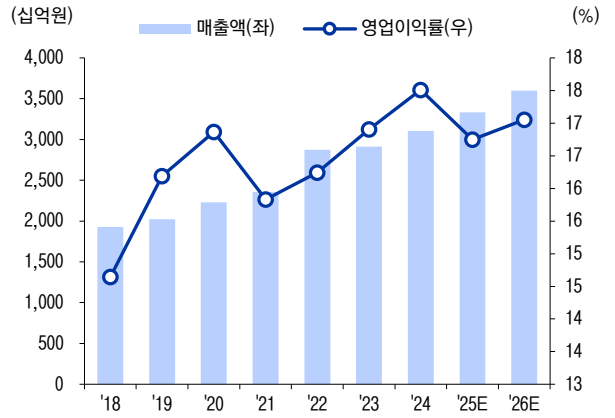
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 오리온 12MF PBR Band



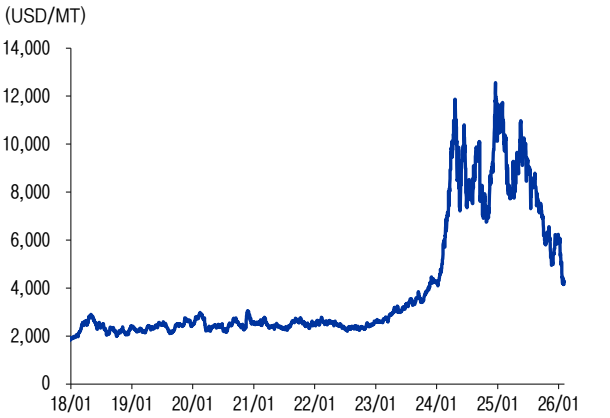
자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림3 오리온 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 오리온, LS증권 리서치센터

그림4 코코아 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

오리온 (271560)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,521	4,308	4,562	4,802	5,130
현금 및 현금성자산	366	451	607	746	838
매출채권 및 기타채권	212	190	207	219	234
재고자산	260	317	336	362	378
기타유동자산	2,683	3,350	3,411	3,475	3,681
비유동자산	1,893	2,661	2,651	2,751	2,865
관계기업투자등	181	889	896	915	942
유형자산	1,658	1,702	1,679	1,757	1,839
무형자산	54	70	77	79	84
자산총계	3,521	4,308	4,562	4,802	5,130
유동부채	399	538	564	555	555
매입채무 및 기타재무	304	383	400	396	402
단기금융부채	14	14	14	12	19
기타유동부채	80	140	150	148	134
비유동부채	167	197	200	208	220
장기금융부채	14	26	29	27	27
기타비유동부채	153	171	171	181	193
부채총계	566	734	764	763	775
지배주주지분	2,862	3,471	3,682	3,917	4,225
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
이익잉여금	1,560	2,033	2,219	2,455	2,702
비지배주주지분(연결)	93	103	117	122	130
자본총계	2,955	3,574	3,798	4,039	4,355

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,332	3,598	3,830
매출원가	1,785	1,908	2,103	2,261	2,393
매출총이익	1,127	1,196	1,230	1,337	1,437
판매비 및 관리비	635	653	672	723	764
영업이익	492	544	558	614	673
(EBITDA)	650	704	713	788	849
금융손익	34	182	33	32	37
이자비용	4	1	2	2	1
관계기업등 투자손익	1	-5	-11	3	0
기타영업외손익	-7	-29	-17	-27	-31
세전계속사업이익	520	692	563	622	679
계속사업법인세비용	135	159	150	161	177
계속사업이익	385	533	412	461	503
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	412	461	503
지배주주	377	525	404	452	493
총포괄이익	354	675	436	461	564
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.9	37.2	37.5
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.8	17.1	17.6
EBITDA 마진률 (%)	22.3	22.7	21.4	21.9	22.2
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	12.4	12.8	13.1
ROA (%)	10.9	13.4	9.1	9.7	9.9
ROE (%)	13.9	16.6	11.3	11.9	12.1
ROIC (%)	20.4	23.2	23.0	24.7	25.3

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	437	652	493	519	576
당기순이익(손실)	385	533	412	461	503
비현금수익비용가감	278	165	297	327	343
유형자산감가상각비	154	157	152	171	172
무형자산상각비	3	3	3	4	4
기타현금수익비용	121	5	142	152	167
영업활동 자산부채변동	-108	69	-86	-114	-101
매출채권 감소(증가)	9	17	-16	-13	-14
재고자산 감소(증가)	-30	-42	-20	-25	-16
매입채무 증가(감소)	-24	30	16	-4	6
기타자산, 부채변동	-62	64	-67	-72	-77
투자활동 현금흐름	-541	-505	-206	-221	-333
유형자산처분(취득)	-165	-105	-126	-255	-227
무형자산 감소(증가)	2	15	-7	-3	-5
장단기금융상품 감소(증가)	-382	165	-73	37	-101
기타투자활동	5	-580	0	0	0
재무활동 현금흐름	-138	-70	-116	-162	-151
차입금의 증가(감소)	-89	-3	3	-4	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-56	-99	-138	-138
기타재무활동	-11	-11	-20	-20	-20
현금의 증가	-244	85	156	139	91
기초현금	610	366	451	607	746
기말현금	366	451	607	746	838

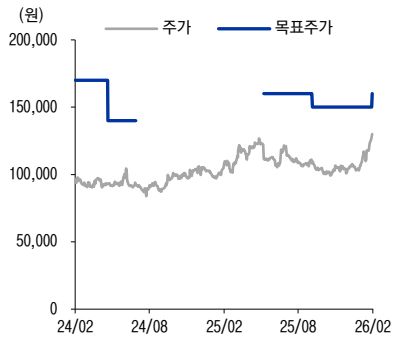
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	12.2	7.7	12.5	11.2	10.3
P/B	1.6	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.4	4.2	5.3	4.7	4.1
P/CF	6.9	5.8	7.1	6.4	6.0
배당수익률 (%)	1.1	2.4	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	1.4	6.6	7.3	8.0	6.4
영업이익	5.5	10.4	2.7	9.9	9.7
세전이익	6.8	33.1	-18.7	10.5	9.2
당기순이익	-3.3	38.5	-22.6	11.8	9.0
EPS	-4.0	39.3	-23.0	11.9	9.0
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	20.1	18.9	17.8
유동비율	882.7	801.4	809.2	864.9	923.8
순차입금/자기자본(x)	-37.4	-29.9	-34.1	-34.7	-36.2
영업이익/금융비용(x)	136.8	538.2	315.3	363.4	542.6
총차입금 (십억원)	29	40	43	39	46
순차입금 (십억원)	-1,104	-1,069	-1,295	-1,402	-1,577
주당지표 (원)					
EPS	9,528	13,271	10,218	11,436	12,461
BPS	72,400	87,799	93,118	99,068	106,86
CFPS	16,779	17,662	17,937	19,932	21,377
DPS	1,250	2,500	3,500	3,500	3,500

자료: 오리온, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

오리온 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.05.21	신규	박성호			
2025.05.21	Buy	160,000	-24.0		-30.6
2025.09.17	Buy	150,000	-13.3		-28.7
2026.02.12	Buy	160,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박성호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)