오리온 271560

Analyst 김혜미 | 소비재
02-3779-3185, hyemi.kim@sangsanginib.com

활발한 신제품 출시와 고무적인 해외 성장

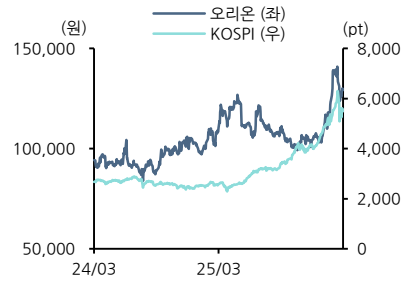
BUY 유지

목표주가 상향	160,000원
종가(26.03.16)	129,000원
상승여력	24.0%

Stock Data

KOSPI(03/16)	5,549.9pt
시가총액	51,002억원
액면가	500원
52주 최고가	141,000원
52주 최저가	99,300원
외국인지분율	35.6%
90일 일평균거래대금	179억원
주요주주지분율	
오리온홀딩스 (외 10인)	43.8%
유동주식비율	56.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

1Q26E 연결 매출액 yoy +11.2%, 영업이익 yoy +24.8% 전망

오리온 주요 법인 단순 합산 기준 1-2월 누계 매출액은 6,435억원(yoy +18.5%), 영업이익 1,192억원(yoy +33.2%)으로 집계된 가운데, 1Q26E 연결 실적은 매출액 8,919억원, 영업이익 1,640억원을 기록할 것으로 전망한다. 지역별로, **1) 한국**은 매출액 yoy + 1%, 영업이익 yoy +6%를 예상한다. 다이소, 이커머스 등 성장 MT 채널 중심으로 매출 확대되는 한편, 수출도 지역 다변화 흐름이 지속되고 있으나 당분기에는 국내 할인점 행사 미참여, 미국 수출에 대한 역기저 효과 및 선적 지연 영향 등으로 매출 성장 폭은 다소 제한될 전망이다. 다만, 원가 부담에도 효율적 판관비 집행으로 수익성 개선이 예상된다. **2) 중국**은 매출액 yoy +16%, 영업이익 yoy +34% 성장할 전망이다. 간식점, 온라인 등 고성장 채널의 매장 수 증가와 신제품 및 전용제품 판매 호조에 힘입어 매출 확대가 예상된다. 영업이익 역시 명절 성과 호조 및 외형 성장에 따른 레버리지 효과로 성장할 전망이다. **3) 베트남**은 매출액 yoy +13%, 영업이익 yoy +19%를 예상한다. 명절 기간 파이류 등 고수익성 핵심 제품 중심으로 출고 확대된 점이 매출 및 이익 성장을 견인한 것으로 파악된다. **4) 러시아**는 매출액 yoy +27%, 영업이익 yoy +48%를 시현할 전망이다. 루블화 강세, 캐파 증설에 따른 전반적 생산량 확대, 제품군 다변화 등의 영향으로 매출 성장이 지속되는 한편, 영업 레버리지 효과 및 원가율 하락으로 수익성 향상될 전망이다.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 160,000원 상향

비우호적 환경 속에서도 활발한 신제품 출시와 고성장 채널 공략 등으로 주요 법인 전반에 걸쳐 외형 성장세가 지속되는 가운데, 전년대비 원가 부담도 점차 완화되면서 수익성 개선 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 다만, 최근 동사의 주가는 지지부진한 흐름인데, 이는 대내외적 이슈(전쟁, 정부 민생 안정 강화)가 심리를 위축시킨 까닭으로 판단된다. 그러나, 올해 동사의 우수한 실적이 예상되는 만큼 매수 대응이 바람직하다는 의견이며, 업종 내 Top-pick을 유지한다.

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	3,332	558	383	9,683	13.3	5.3	1.4	10.6	2.7
2026E	3,618	640	465	11,759	11.0	4.4	1.3	11.9	2.8
2027E	3,796	682	493	12,463	10.4	3.8	1.2	11.6	2.9

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 오리온 목표주가 산정 Table

방식	내용	금액	비고
①PER	2026E EPS (원)	11,759	
	Target PER (배)	14.4	기존 배수 12.7 배 대비 상향 *국내 음식료 업종 평균 26E PER 14.4 배 적용 26E EPS growth 21.4% 고려 시 타당
	주당가치 (원)	169,330	
②PBR	2026E BPS (원)	103,115	
	Target PBR (배)	1.5	기존 배수 유지 *동사의 최근 3 개년 평균 multiple 적용
	주당가치 (원)	154,673	
③SOTP	2026E EBITDA (십억원)	803	(a)
	Target EV/EBITDA (배)	5.3	(b) 기존 배수 유지 *동사의 최근 3 개년 평균 multiple 적용
	영업가치 (십억원)	4,254	(c)=(a)*(b)
	투자자산가치 (십억원)	40	(d)3Q25 기준 투자부동산 가치(리가켐바이오 지분은 고려하지 않음)
	순현금	1,553	(e)2026E 예상 기준
	총발행주식수	39,536,132	(f)보통주 기준
	자기주식수	7,344	(g)
	수정 발행주식수	39,528,788	(h)=(f)-(g)
	주당가치 (원)	147,918	(c+d+e)/(h)
적정주가 (원)		157,307	
목표주가 (원)		**160,000**	
현재가 (원)		129,000	
Upside Potential		**24.0%**	

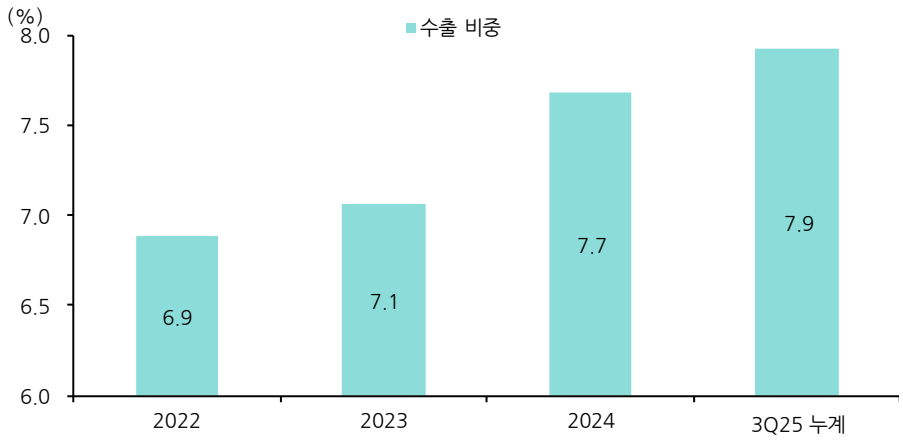
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 오리온 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2025			2026E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	3,332	3,342	-0.3	3,618	3,552	1.9
영업이익	558	562	-0.6	640	615	4.1
세전이익	547	570	-4.1	649	625	4.0
지배주주순이익	383	405	-5.6	465	447	4.0
영업이익률	16.8	16.8		17.7	17.3	
세전이익률	16.4	17.0		17.9	17.6	
지배주주순이익률	11.5	12.1		12.8	12.6	

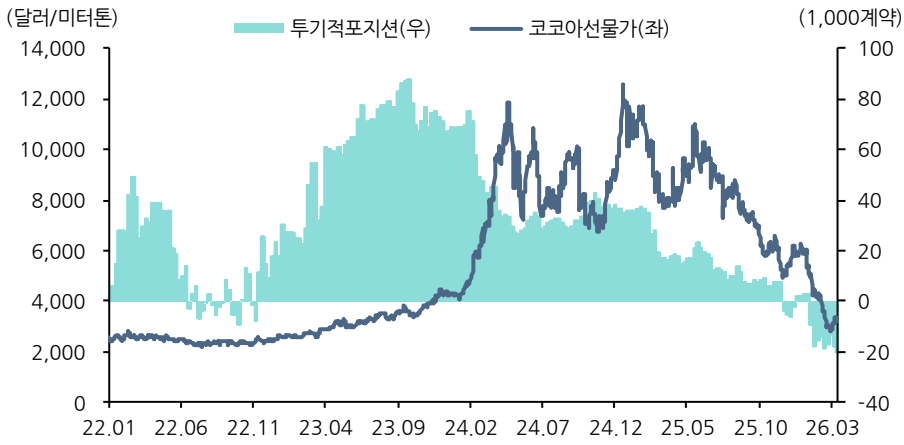
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 오리온 국내 법인 수출 비중 추이



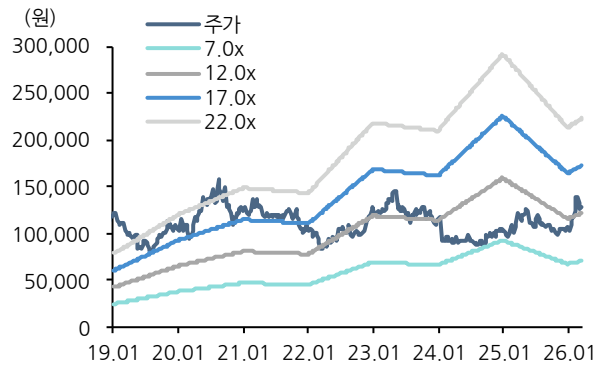
자료: 오리온, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 코코아 가격 추이



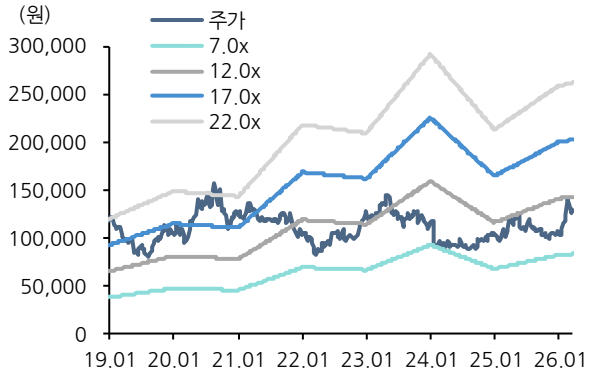
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. PER Band Chart (12M Trailing)



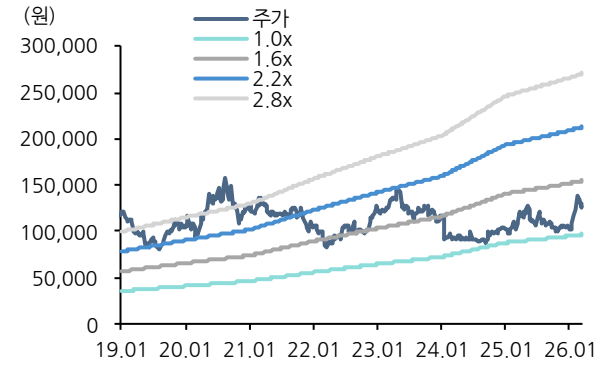
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. PER Band Chart (12M fwd)



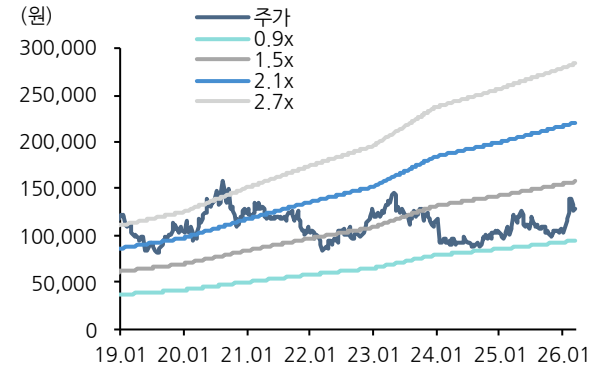
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 5. PBR Band Chart (12M Trailing)



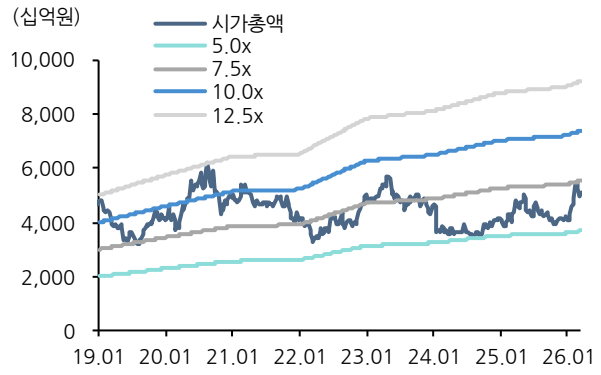
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 6. PBR Band Chart (12M fwd)



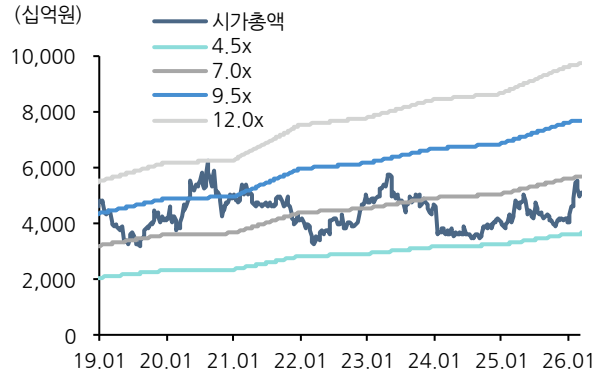
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 7. EV/EBITDA Band Chart (12M Trailing)



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 8. EV/EBITDA Band Chart (12M fwd)



자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 오리온 실적전망 Table

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액 (억원)	TOTAL	8,018	7,772	8,289	9,246	8,919	8,530	8,951	9,782	31,043	33,324	36,183
	한국	2,824	2,913	2,826	2,895	2,863	2,992	2,920	2,999	10,976	11,458	11,774
	중국	3,282	3,048	3,373	3,503	3,791	3,415	3,705	3,704	12,701	13,207	14,614
	베트남	1,283	1,026	1,205	1,867	1,445	1,130	1,336	1,960	5,145	5,381	5,871
	러시아	672	808	896	1,019	856	1,028	1,028	1,159	2,305	3,394	4,071
yoy %	*TOTAL*	*7.1*	*8.1*	*7.0*	*7.3*	*11.2*	*9.8*	*8.0*	*5.8*	*6.6*	*7.3*	*8.6*
	한국	*4.0*	*4.9*	*4.3*	*4.5*	*1.4*	*2.7*	*3.3*	*3.6*	*2.6*	*4.4*	*2.8*
	중국	*7.1*	*3.0*	*4.7*	*1.4*	*15.5*	*12.0*	*9.8*	*5.7*	*7.7*	*4.0*	*10.7*
	베트남	*8.5*	*4.3*	*-1.0*	*5.9*	*12.6*	*10.1*	*10.8*	*5.0*	*8.2*	*4.6*	*9.1*
	러시아	*33.0*	*64.5*	*44.7*	*47.7*	*27.4*	*27.2*	*14.7*	*13.8*	*15.1*	*47.3*	*19.9*
Sales portion %	*한국*	*35.2*	*37.5*	*34.1*	*31.3*	*32.1*	*35.1*	*32.6*	*30.7*	*35.4*	*34.4*	*32.5*
	중국	*40.9*	*39.2*	*40.7*	*37.9*	*42.5*	*40.0*	*41.4*	*37.9*	*40.9*	*39.6*	*40.4*
	베트남	*16.0*	*13.2*	*14.5*	*20.2*	*16.2*	*13.2*	*14.9*	*20.0*	*16.6*	*16.1*	*16.2*
	러시아	*8.4*	*10.4*	*10.8*	*11.0*	*9.6*	*12.1*	*11.5*	*11.8*	*7.4*	*10.2*	*11.3*
영업이익 (억원)	TOTAL	1,314	1,215	1,379	1,676	1,640	1,408	1,534	1,817	5,436	5,583	6,399
	한국	463	485	421	498	490	525	478	503	1,785	1,868	1,995
	중국	560	523	670	665	748	602	727	742	2,439	2,417	2,818
	베트남	212	144	213	396	254	180	249	445	1,001	965	1,128
	러시아	86	97	117	166	127	148	148	180	369	465	603
yoy %	*TOTAL*	*5.0*	*-0.2*	*0.6*	*4.9*	*24.8*	*15.9*	*11.3*	*8.4*	*10.4*	*2.7*	*14.6*
	한국	*5.6*	*3.4*	*-3.8*	*13.6*	*5.7*	*8.1*	*13.4*	*0.9*	*5.7*	*4.7*	*6.8*
	중국	*3.2*	*-6.5*	*5.4*	*-5.4*	*33.6*	*15.1*	*8.5*	*11.6*	*10.4*	*-0.9*	*16.6*
	베트남	*9.2*	*-6.4*	*-10.7*	*-4.5*	*19.4*	*25.0*	*17.3*	*12.3*	*14.5*	*-3.6*	*16.9*
	러시아	*9.2*	*44.6*	*26.9*	*25.8*	*48.1*	*52.3*	*26.9*	*8.6*	*14.8*	*25.9*	*29.6*
OP portion %	*한국*	*35.3*	*40.0*	*30.6*	*29.7*	*29.9*	*37.3*	*31.1*	*27.7*	*32.8*	*33.5*	*31.2*
	중국	*42.6*	*43.0*	*48.6*	*39.7*	*45.6*	*42.7*	*47.4*	*40.8*	*44.9*	*43.3*	*44.0*
	베트남	*16.2*	*11.8*	*15.4*	*23.7*	*15.5*	*12.8*	*16.3*	*24.5*	*18.4*	*17.3*	*17.6*
	러시아	*6.5*	*8.0*	*8.5*	*9.9*	*7.7*	*10.5*	*9.7*	*9.9*	*6.8*	*8.3*	*9.4*
OPM (%)	TOTAL	16.4	15.6	16.6	18.1	18.4	16.5	17.1	18.6	17.5	16.8	17.7
	한국	16.4	16.7	14.9	17.2	17.1	17.5	16.4	16.8	16.3	16.3	16.9
	중국	17.1	17.1	19.8	19.0	19.7	17.6	19.6	20.0	19.2	18.3	19.3
	베트남	16.5	14.0	17.6	21.2	17.6	15.9	18.7	22.7	19.5	17.9	19.2
	러시아	12.8	12.0	13.1	16.3	14.8	14.4	14.4	15.5	16.0	13.7	14.8
yoy %p	*TOTAL*	*-0.3*	*-1.3*	*-1.1*	*-0.4*	*2.0*	*0.9*	*0.5*	*0.5*	*0.6*	*-0.8*	*0.9*
	한국	*0.3*	*-0.2*	*-1.3*	*1.4*	*0.7*	*0.9*	*1.5*	*-0.4*	*0.5*	*0.0*	*0.6*
	중국	*-0.6*	*-1.8*	*0.1*	*-1.4*	*2.7*	*0.5*	*-0.2*	*1.0*	*0.5*	*-0.9*	*1.0*
	베트남	*0.1*	*-1.6*	*-1.9*	*-2.3*	*1.0*	*1.9*	*1.0*	*1.5*	*1.1*	*-1.5*	*1.3*
	러시아	*-2.8*	*-1.7*	*-1.8*	*-2.8*	*2.1*	*2.4*	*1.4*	*-0.8*	*-0.0*	*-2.3*	*1.1*

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,628.2**	**1,647.4**	**1,864.1**	**2,189.6**	**2,517.9**
현금 및 현금성자산	365.8	451.3	581.5	845.7	1,114.1
매출채권	212.5	190.2	203.8	215.6	226.4
재고자산	259.7	316.6	324.4	343.2	360.4
비유동자산	**1,893.2**	**2,661.1**	**2,635.7**	**2,667.5**	**2,719.0**
관계기업투자등	38.5	734.3	719.3	748.5	778.9
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,665.7	1,641.5	1,636.5
무형자산	53.8	70.1	89.0	109.3	128.6
자산총계	**3,521.4**	**4,308.4**	**4,499.9**	**4,857.1**	**5,236.9**
유동부채	**398.9**	**537.6**	**451.6**	**475.5**	**497.7**
매입채무	304.3	383.4	348.8	369.1	387.6
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	643.2	673.9	703.4
지배주주지분	**2,862.4**	**3,471.2**	**3,750.3**	**4,076.8**	**4,427.1**
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	2,312.3	2,638.8	2,989.1
비지배주주지분	**93.1**	**102.8**	**106.4**	**106.4**	**106.4**
자본총계	**2,955.5**	**3,574.0**	**3,856.7**	**4,183.2**	**4,533.5**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,912.4**	**3,104.3**	**3,332.4**	**3,618.3**	**3,796.4**
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,109.1	2,269.1	2,365.9
매출총이익	1,127.4	1,196.2	1,223.3	1,349.2	1,430.5
판매비와 관리비	635.0	652.6	665.1	709.3	748.9
영업이익	**492.4**	**543.6**	**558.3**	**639.9**	**681.7**
EBITDA	649.6	704.0	721.6	802.7	844.1
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	-20.9	1.5	1.0
세전계속사업이익	**520.0**	**692.2**	**546.6**	**649.5**	**692.1**
계속사업법인세비용	135.0	159.0	156.0	174.1	188.3
당기순이익	385.0	533.2	390.6	475.4	503.8
지배주주순이익	**376.6**	**524.6**	**382.8**	**464.8**	**492.6**
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.7	37.3	37.7
영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.8	17.7	18.0
EBITDA 마진률 (%)	22.3	22.7	21.7	22.2	22.2
세전이익률 (%)	17.9	22.3	16.4	17.9	18.2
지배주주순이익률 (%)	12.9	16.9	11.5	12.8	13.0
ROA (%)	10.9	13.4	8.7	9.9	9.8
ROE (%)	13.9	16.6	10.6	11.9	11.6
ROIC (%)	20.7	23.4	21.9	24.9	26.2

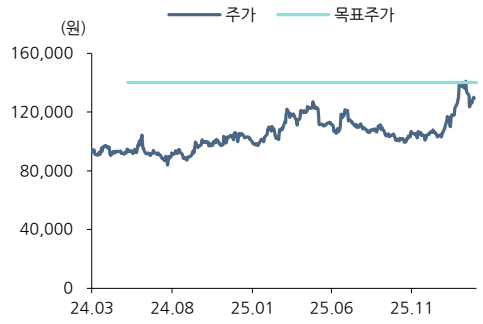
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**437.0**	**651.6**	**496.3**	**648.3**	**677.1**
당기순이익(손실)	385.0	533.2	390.6	475.4	503.8
현금수익비용가감	278.4	165.0	301.7	181.4	180.7
유형자산감가상각비	153.7	157.3	160.4	158.1	156.9
무형자산상각비	3.4	3.2	3.0	4.6	5.5
기타현금수익비용	121.2	4.6	132.8	18.6	18.3
운전자본 증감	-107.8	68.7	-89.0	-8.5	-7.5
매출채권의 감소(증가)	9.1	16.5	-5.0	-11.8	-10.8
재고자산의 감소(증가)	-30.2	-42.3	-10.8	-18.8	-17.2
매입채무의 증가(감소)	-24.2	30.1	-2.3	20.2	18.5
기타영업현금흐름	-62.5	64.4	-70.9	2.0	2.0
투자활동 현금흐름	**-540.5**	**-504.9**	**-255.8**	**-245.8**	**-266.4**
유형자산 처분(취득)	-165.3	-104.8	-128.7	-133.9	-151.9
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**	**-138.4**	**-142.3**
차입금의 증가(감소)	-100.6	-13.9	-10.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-37.6	-56.2	-98.8	-138.4	-142.3
배당금 지급	37.6	56.2	98.8	138.4	142.3
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-243.9**	**85.4**	**130.2**	**264.2**	**268.4**
기초현금	609.7	365.8	451.3	581.5	845.7
기말현금	365.8	451.3	581.5	845.7	1,114.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	12.2	7.7	13.3	11.0	10.4
P/B	1.6	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.4	4.2	5.3	4.4	3.8
P/S	1.6	1.3	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	1.1	2.4	2.7	2.8	2.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	1.4	6.6	7.3	8.6	4.9
영업이익 증가율	5.5	10.4	2.7	14.6	6.5
세전이익 증가율	6.8	33.1	-21.0	18.8	6.6
지배주주순이익 증가율	-4.0	39.3	-27.0	21.4	6.0
EPS 증가율	-4.0	39.3	-27.0	21.4	6.0
안정성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	16.7	16.1	15.5
유동비율	408.2	306.4	412.8	460.5	505.9
순차입금/자기자본	-37.4	-29.9	-32.7	-37.1	-40.8
영업이익/금융비용	136.8	536.2	334.8	382.9	407.8
총차입금 (십억원)	28.6	39.9	34.7	34.7	34.7
순차입금 (십억원)	-1,104.1	-1,069.1	-1,260.1	-1,553.2	-1,851.7
주당지표 (원)					
EPS	9,527	13,269	9,683	11,759	12,463
BPS	72,400	87,799	94,857	103,115	111,976
SPS	73,663	78,519	84,289	91,520	96,025
DPS	1,250	2,500	3,500	3,600	3,700

오리온 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-15	Buy	140,000	1년	-20.0	0.7
2025-10-21	Buy	140,000	1년	-19.9	0.7
2026-01-13	Buy	140,000	1년	-11.5	0.7
2026-03-17	Buy	160,000	1년		

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 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 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%	