오리온 (271560)

Earnings Review | Company Analysis | 음식료 | 2026. 4. 22

3월 잠정 실적 Review

Analyst 박성호
shpark@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	170,000 원
현재주가	135,400 원
상승여력	25.6 %

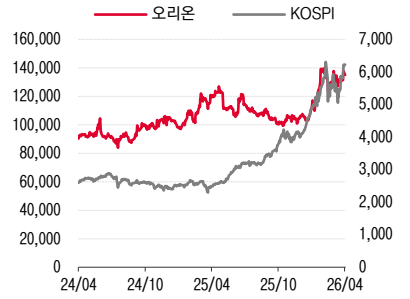
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/21)	6,388.47 pt
시가총액	53,532 억원
발행주식수	39,536 천주
52 주 최고가/최저가	141,000 / 99,300 원
90 일 일평균거래대금	184.53 억원
외국인 지분율	36.8%
배당수익률(26.12E)	3.3%
BPS(26.12E)	102,733 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -12.2%
	6 개월 -32.2%
	12 개월 -143.5%
주주구성	오리온홀딩스 외 8 인 43.8%
	국민연금공단 외 1 인 9.1%
	Westwood 외 1 인 5.0%

Stock Price



3월 잠정 실적 Review: 춘절 이후 판매량 호조

오리온의 별도 합산 3월 잠정 매출액은 2,914억원(+10.8% YoY), 영업이익은 499억원(+16.3% YoY, OPM 17.1%)

국내 법인의 3월 매출액은 985억원(-0.3% YoY), 영업이익은 159억원(+3.2% YoY, OPM 16.1%). 내수 부진이 지속되었고 일부 대형마트향 출고 감소 영향으로 매출액 둔화. 코코아 등 투입 제조원가 부담이 지속되었으나 주요 유통 거래처 프로모션 축소를 통해 수익성 개선 달성

중국 법인의 매출액은 1,213억원(+14.1% YoY), 영업이익 228억원(+12.3, OPM 18.8%). 고성장 채널 전용 신제품 출시 효과로 춘절 이후 판매량 지속 확대되었으며 높은 환율 효과가 반영됨. 간식점 채널향 신제품 출고량은 전년대비 39% 증가했으며, 3월말 기준 중국 법인 매출 중 간식점 비중은 27% 수준까지 상승. 춘절 이후 경쟁사의 재고 소진이 이어지고 있으나 간식점 채널 내 영향은 제한적일 전망

베트남 법인의 매출액은 393억원(+20.9% YoY), 영업이익은 60억원(+50.0% YoY, OPM 15.3%). 명절 효과 이후에도 신제품 중심의 판매량 확대 지속. 또한 중동 사태 영향에 대비하여 초코파이 카테고리의 선출고가 이루어진 영향. 1분기에 판매량이 집중되면서 고정비 부담 크게 감소. 이에 따라 2분기 매출 증가율은 상대적으로 저조할 전망이나 신제품 효과를 통해 일부 만회가 가능할 것

러시아 법인의 매출액은 323억원(+26.7% YoY), 영업이익 52억원(+62.5% YoY, OPM 16.1%). 지난 4분기 파이 신규 2개 라인 증설에도 불구하고 3월 말 가동률은 100%를 상회. 초코파이 외 카테고리 다변화 및 거래처 프로모션 효과로 수요 확대 지속

2분기부터 본격적인 원가 개선

코코아 가격의 가파른 하락은 2분기부터 원가에 반영되어 본격적인 수익성 개선 구간에 돌입. 또한 26년 국내외 소비 둔화에도 불구하고 고성장 채널 맞춤 전략에 따른 시장 성장률을 상회하는 판매량 확대가 기대됨에 따라 이익 개선 폭은 더욱 가팔라질 것으로 예상. 이를 반영하여 26년 영업이익은 가이던스를 상회하는 두자릿수 성장이 가능할 전망. 높아진 이익 체력은 배당 확대로 이어질 것

목표주가 17만원으로 상향 조정

오리온에 대해 매수 의견을 유지하며 목표주가 17만원으로 상향 조정. 예상을 상회하는 판매량 성장을 반영하여 이익 추정치 상향 조정. 그러나 주가는 여전히 밴드 하단 수준에 머물러 있음

표1 오리온 목표주가 변동

	'25	'26E	'27E
지배순이익 (십억원)	**383**	**474**	**518**
EPS (원)	**9,682**	**12,002**	**13,094**
12MF P/E (X)	11.0		
Target EPS (원)	12,334		
Target P/E (X)	14.0	역사적 평균 10% 할인	
현재주가 (원)	135,400		
목표주가 (원)	**170,000**		
상승여력 (%)	25.6		
기존 목표주가 (원)	160,000		
목표주가 변동률 (%)	6.3		

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표2 오리온 월별 실적 추이

(단위: 십억원)	'25.03	'25.04	'25.05	'25.06	'25.07	'25.08	'25.09	'25.10	'25.11	'25.12	'26.01	'26.02	'26.03
매출액	**263.1**	**264.6**	**269.9**	**245.0**	**259.5**	**276.8**	**294.0**	**291.2**	**299.0**	**338.0**	**389.1**	**254.4**	**291.4**
한국 오리온	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5	96.1	100.0	91.9	97.6	97.9	87.0	98.5
중국 (OFC)	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5	111.2	112.9	126.2	195.3	93.1	121.3
베트남 (OFV)	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1	46.3	60.4	79.9	69.1	42.9	39.3
러시아 (OIE)	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2	32.3	33.7	33.8	34.3	26.8	31.4	32.3
Sales Growth (%)	*14.0*	*8.5*	*8.7*	*7.1*	*4.5*	*4.4*	*11.6*	*7.8*	*5.5*	*3.8*	*22.4*	*13.1*	*10.8*
한국 오리온	*7.2*	*3.0*	*6.3*	*5.4*	*3.4*	*1.1*	*8.6*	*1.2*	*-2.0*	*2.0*	*3.6*	*-2.2*	*-0.3*
중국 (OFC)	*17.6*	*2.6*	*3.0*	*3.5*	*-0.8*	*4.1*	*10.1*	*8.8*	*6.1*	*-7.9*	*37.5*	*16.5*	*14.1*
베트남 (OFV)	*5.5*	*11.9*	*1.4*	*0.6*	*-1.8*	*-4.9*	*4.3*	*2.4*	*0.5*	*12.5*	*12.0*	*25.8*	*20.9*
러시아 (OIE)	*46.6*	*75.0*	*69.6*	*49.4*	*54.0*	*37.3*	*44.2*	*40.4*	*47.0*	*55.9*	*35.4*	*43.4*	*26.7*
영업이익	**42.9**	**42.6**	**45.5**	**36.4**	**41.3**	**48.0**	**52.9**	**54.2**	**53.7**	**64.5**	**82.7**	**36.5**	**49.9**
한국 오리온	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7	15.1	17.1	15.6	17.5	18.4	14.1	15.9
중국 (OFC)	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5	25.7	22.0	19.8	24.6	46.5	10.6	22.8
베트남 (OFV)	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4	9.7	12.7	17.0	13.6	7.0	6.0
러시아 (OIE)	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2	4.7	5.4	5.6	5.4	4.2	4.8	5.2
%YoY	*9.4*	*-1.8*	*0.0*	*0.8*	*-0.7*	*-2.2*	*5.8*	*5.7*	*-5.5*	*6.3*	*45.6*	*11.6*	*16.3*
한국 오리온	*3.4*	*-1.2*	*6.9*	*0.8*	*0.7*	*-23.0*	*12.7*	*-3.4*	*-4.9*	*78.6*	*7.0*	*0.7*	*3.2*
중국 (OFC)	*19.4*	*-10.7*	*-7.3*	*0.0*	*-0.6*	*12.9*	*2.8*	*14.0*	*-6.6*	*-17.4*	*90.6*	*-6.2*	*12.3*
베트남 (OFV)	*-13.0*	*11.4*	*-12.5*	*-10.9*	*-11.0*	*-15.6*	*-2.6*	*0.0*	*-14.8*	*0.6*	*8.8*	*48.9*	*50.0*
러시아 (OIE)	*18.5*	*59.1*	*40.0*	*40.0*	*21.7*	*31.3*	*17.5*	*17.4*	*30.2*	*28.6*	*55.6*	*77.8*	*62.5*
영업이익률 (%)	**16.3**	**16.1**	**16.9**	**14.9**	**15.9**	**17.3**	**18.0**	**18.6**	**18.0**	**19.1**	**21.3**	**14.3**	**17.1**
한국 오리온	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	12.8	15.7	17.1	17.0	17.9	18.8	16.2	16.1
중국 (OFC)	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5	20.6	19.8	17.5	19.5	23.8	11.4	18.8
베트남 (OFV)	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6	18.0	21.0	21.0	21.3	19.7	16.3	15.3
러시아 (OIE)	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9	14.6	16.0	16.6	15.7	15.7	15.3	16.1

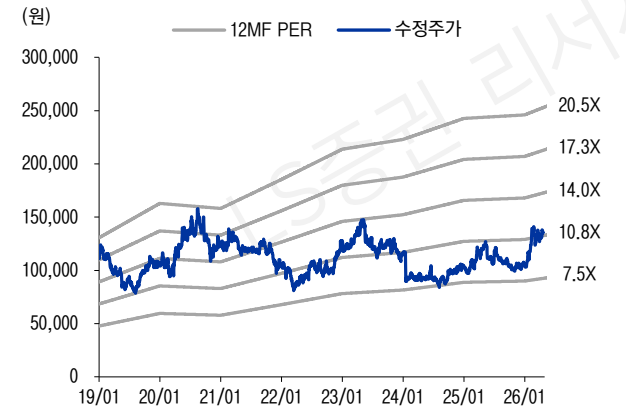
자료: LS증권 리서치센터

표3 오리온 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**801.8**	**777.2**	**828.9**	**924.6**	**930.6**	**838.7**	**892.0**	**988.9**	**3,332.4**	**3,650.2**	**3,914.2**
국내(별도)	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	297.3	288.9	298.3	1,145.8	1,167.8	1,218.1
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	333.9	364.2	378.2	1,320.7	1,486.1	1,601.4
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	107.7	128.7	199.2	538.1	586.9	629.3
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	102.2	111.4	116.9	339.4	421.0	480.4
Sales Growth (%)	*7.1*	*8.1*	*7.0*	*7.3*	*16.1*	*7.9*	*7.6*	*7.0*	*7.3*	*9.5*	*7.2*
국내(별도)	*4.0*	*4.9*	*4.3*	*4.5*	*0.4*	*2.0*	*2.2*	*3.0*	*4.4*	*1.9*	*4.3*
중국	*7.1*	*3.0*	*4.7*	*1.4*	*24.8*	*9.6*	*8.0*	*8.0*	*4.0*	*12.5*	*7.8*
베트남	*8.5*	*4.3*	*-1.0*	*5.9*	*17.9*	*5.0*	*6.8*	*6.7*	*4.6*	*9.1*	*7.2*
러시아	*33.0*	*64.5*	*44.7*	*47.7*	*34.7*	*26.4*	*24.4*	*14.8*	*47.3*	*24.0*	*14.1*
영업이익	**131.4**	**121.5**	**137.9**	**167.6**	**168.4**	**134.1**	**154.6**	**186.4**	**558.3**	**643.5**	**699.7**
국내(별도)	46.3	48.5	42.1	49.8	48.4	50.5	44.5	52.2	186.8	195.6	204.6
중국	56.0	52.3	67.0	66.5	79.9	57.4	74.7	75.6	241.7	287.6	313.9
베트남	21.2	14.4	21.3	39.6	26.6	15.9	23.8	43.4	96.5	109.8	118.3
러시아	8.6	9.7	11.7	16.6	14.2	13.6	15.8	20.1	46.5	63.7	76.9
% YoY	*5.0*	*-0.2*	*0.6*	*4.9*	*28.2*	*10.4*	*12.1*	*11.2*	*2.7*	*15.3*	*8.7*
국내(별도)	*5.6*	*3.4*	*-3.8*	*13.6*	*4.5*	*4.1*	*5.6*	*4.7*	*4.7*	*4.7*	*4.6*
중국	*3.2*	*-6.5*	*5.4*	*-5.4*	*42.8*	*9.9*	*11.5*	*13.7*	*-0.9*	*19.0*	*9.1*
베트남	*9.2*	*-6.4*	*-10.7*	*-4.5*	*25.3*	*10.9*	*11.9*	*9.5*	*-3.6*	*13.7*	*7.8*
러시아	*9.2*	*44.6*	*26.9*	*25.8*	*65.8*	*40.2*	*35.3*	*21.3*	*25.9*	*36.9*	*20.6*
영업이익률 (%)	**16.4**	**15.6**	**16.6**	**18.1**	**18.1**	**16.0**	**17.3**	**18.8**	**16.8**	**17.6**	**17.9**
국내(별도)	16.4	16.7	14.9	17.2	17.1	17.0	15.4	17.5	16.3	16.8	16.8
중국	17.1	17.1	19.8	19.0	19.5	17.2	20.5	20.0	18.3	19.4	19.6
베트남	16.5	14.0	17.6	21.2	17.6	14.8	18.5	21.8	17.9	18.7	18.8
러시아	12.8	12.0	13.1	16.3	15.7	13.3	14.2	17.2	13.7	15.1	16.0
순이익	**104.3**	**69.8**	**102.7**	**105.9**	**125.3**	**99.2**	**113.5**	**136.4**	**382.7**	**474.4**	**517.6**
순이익률 (%)	13.0	9.0	12.4	11.5	13.5	11.8	12.7	13.8	11.5	13.0	13.2

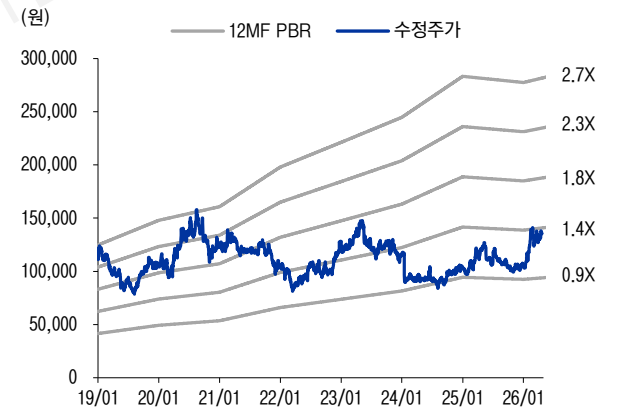
자료: LS증권 리서치센터

그림1 오리온 12MF PER Band



자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 오리온 12MF PBR Band



자료: 에프앤가이드 DataGuide, LS증권 리서치센터

오리온 (271560)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,308	4,599	4,895	5,130	5,397
현금 및 현금성자산	451	311	479	646	837
매출채권 및 기타채권	190	198	208	215	218
재고자산	317	321	339	354	365
기타유동자산	3,350	3,768	3,869	3,914	3,977
비유동자산	2,661	2,732	2,834	2,936	2,988
관계기업투자등	889	925	942	961	977
유형자산	1,702	1,716	1,800	1,881	1,916
무형자산	70	90	91	94	95
자산총계	4,308	4,599	4,895	5,130	5,397
유동부채	538	498	525	544	556
매입채무 및 기타재무	383	368	383	395	404
단기금융부채	14	14	14	16	16
기타유동부채	140	116	128	133	136
비유동부채	197	188	195	205	216
장기금융부채	26	22	25	27	28
기타비유동부채	171	166	170	178	188
부채총계	734	686	720	749	772
지배주주지분	3,471	3,809	4,062	4,260	4,497
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
이익잉여금	2,033	2,317	2,570	2,768	3,006
비지배주주지분(연결)	103	104	113	121	128
자본총계	3,574	3,912	4,175	4,381	4,625

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,104	3,332	3,650	3,914	4,121
매출원가	1,908	2,109	2,289	2,444	2,571
매출총이익	1,196	1,223	1,361	1,470	1,550
판매비 및 관리비	653	665	718	771	811
영업이익	544	558	643	700	739
(EBITDA)	704	723	815	882	932
금융손익	182	21	42	44	42
이자비용	1	15	2	2	2
관계기업등 투자손익	-5	-27	4	0	0
기타영업외손익	-29	-5	-27	-31	-33
세전계속사업이익	692	547	662	712	748
계속사업법인세비용	159	156	179	185	194
계속사업이익	533	391	483	527	553
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	533	391	483	527	553
지배주주	525	383	474	518	544
총포괄이익	675	460	483	527	553
매출총이익률 (%)	38.5	36.7	37.3	37.6	37.6
영업이익률 (%)	17.5	16.8	17.6	17.9	17.9
EBITDA 마진률 (%)	22.7	21.7	22.3	22.5	22.6
당기순이익률 (%)	17.2	11.7	13.2	13.5	13.4
ROA (%)	13.4	8.6	10.0	10.3	10.3
ROE (%)	16.6	10.5	12.1	12.4	12.4
ROIC (%)	23.2	21.8	24.5	25.8	26.3

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	652	537	573	616	661
당기순이익(손실)	533	391	483	527	553
비현금수익비용가감	165	346	332	351	376
유형자산감가상각비	157	162	168	178	189
무형자산상각비	3	3	4	4	4
기타현금수익비용	5	181	161	169	183
영업활동 자산부채변동	69	-70	-85	-89	-88
매출채권 감소(증가)	17	2	-10	-7	-3
재고자산 감소(증가)	-42	1	-17	-16	-11
매입채무 증가(감소)	30	-19	15	12	9
기타자산, 부채변동	64	-54	-73	-78	-82
투자활동 현금흐름	-505	-564	-253	-255	-255
유형자산처분(취득)	-105	-121	-258	-232	-196
무형자산 감소(증가)	15	24	-1	-3	-1
장단기금융상품 감소(증가)	165	-377	6	60	-8
기타투자활동	-580	-90	0	-80	-50
재무활동 현금흐름	-70	-121	-156	-194	-215
차입금의 증가(감소)	-3	-1	3	4	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-56	-106	-138	-178	-198
기타재무활동	-11	-13	-20	-20	-20
현금의 증가	85	-140	168	167	190
기초현금	366	451	311	479	646
기말현금	451	311	479	646	837

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	7.7	14.0	11.3	10.3	9.8
P/B	1.2	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.2	5.6	4.8	4.3	3.9
P/CF	5.8	7.3	6.6	6.1	5.8
배당수익률 (%)	2.4	2.6	3.3	3.7	3.7
성장성 (%)					
매출액	6.6	7.3	9.5	7.2	5.3
영업이익	10.4	2.7	15.3	8.7	5.6
세전이익	33.1	-21.0	21.1	7.6	5.0
당기순이익	38.5	-26.7	23.7	9.1	5.0
EPS	39.3	-27.0	24.0	9.1	5.0
안정성 (%)					
부채비율	20.5	17.5	17.2	17.1	16.7
유동비율	801.4	923.1	932.5	943.0	970.1
순차입금/자기자본(x)	-29.9	-32.6	-34.5	-35.2	-37.6
영업이익/금융비용(x)	538.2	37.6	366.9	413.8	414.9
총차입금 (십억원)	40	36	39	42	45
순차입금 (십억원)	-1,069	-1,276	-1,439	-1,543	-1,740
주당지표 (원)					
EPS	13,271	9,682	12,002	13,094	13,750
BPS	87,799	96,334	102,73	107,74	113,74
CFPS	17,662	18,619	20,625	22,201	23,518
DPS	2,500	3,500	4,500	5,000	5,000

자료: 오리온, 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	-11.9		-17.2
2026.04.22	Buy	170,000			

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	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)