

오리온 (271560)

안정적인 성장, 하반기 수익성 개선 기대

2Q26 Preview: 컨센서스 부합 전망

오리온은 2Q26 연결 매출액 8,961억원(YoY +15.3%), 영업이익 1,346억원(YoY +10.8%, OPM 15.0%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 중국과 러시아의 견조한 판매와 우호적인 환율이 외형 성장을 견인한 반면, 중국의 채널 확대 비용과 베트남의 원가·판촉 부담으로 수익성 개선 폭은 제한될 것으로 추정한다.

한국은 신제품과 수출 판매 확대에 힘입어 견조한 매출 성장을 이어갔다. 6월에는 급여 인상 소급분과 사옥 이전비 등 일회성 비용이 반영됐으나, 해당 비용을 제외하면 영업이익은 전년 수준에 근접한 것으로 파악된다.

중국은 외형 성장, 러시아는 이익 성장 견인

중국 매출액은 3,780억원(YoY +24.0%), 영업이익은 632억원(YoY +21.0%, OPM 16.7%)으로 전망한다. 간식집과 이커머스 중심의 판매 확대가 이어졌으며, 현지통화 기준으로도 견조한 성장세를 기록했다. 다만 원화 기준 높은 성장률에는 위안화 강세 효과가 크게 반영됐고, 채널 확대를 위한 장려금 집행으로 영업이익률은 전년 대비 소폭 하락할 전망이다. 유지료와 감자 플레이크 등 주요 원재료 가격 하락은 비용 부담을 일부 상쇄했다.

러시아 매출액은 1,050억원(YoY +29.9%), 영업이익은 170억원(YoY +75.0%, OPM 16.2%)으로 추정한다. 파이와 젤리 판매 호조로 공장 가동률이 100%를 상회하는 가운데, 현지 원부재료 조달 확대와 코코아·쇼트닝 가격 하락이 수익성 개선을 견인할 전망이다. 3Q26 말에는 기존 공장 내 파이 라인 추가 증설도 예정돼 있어 하반기 판매 확대가 기대된다. 2027년 트베리 신규 공장동 완공 이후 생산능력은 연 7,500억원 수준으로 확대될 예정이다.

투자의견 BUY, 목표주가 172,000원으로 커버리지 재개

오리온의 2026년 연결 매출액은 3조 7,821억원(YoY +13.5%), 영업이익은 6,381억원(YoY +14.3%, OPM 16.9%)으로 예상한다. 하반기에는 주요 원재료 가격 하락 효과가 확대되고, 중국과 러시아의 판매 증가에 따른 고정비 레버리지가 본격화되며 이익 성장률이 재차 높아질 전망이다.

오리온은 7월 6일 창사 이래 첫 중간배당으로 주당 1,750원을 공시했다. 고배당기업 요건 충족을 고려한 배당정책을 이어갈 예정인 만큼 배당 확대에 대한 가시성도 높아졌다고 판단한다.

현재 주가는 2027년 예상 PER 9배로 글로벌 제과업체 대비 할인 거래되고 있다. 중국과 러시아의 안정적인 성장, 하반기 수익성 개선 및 주주환원 강화를 감안해 2027년 예상 EPS에 Target PER 12배를 적용한 목표주가 172,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	896	15.3	-3.7	874	2.5
영업이익	135	10.8	-18.7	137	-1.8
세전계속사업이익	143	38.4	-19.0	142	0.5
지배순이익	106	51.5	-15.0	99	7.1
영업이익률 (%)	15.0	-0.6 %pt	-2.8 %pt	15.7	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	11.8	+2.8 %pt	-1.6 %pt	11.3	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,104	3,332	3,782	4,115
영업이익	544	558	638	737
지배순이익	525	383	485	566
PER	7.2	11.3	10.4	8.9
PBR	1.1	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.0	4.3	4.5	3.6
ROE	16.6	10.5	12.2	12.9

자료: 유안타증권



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 172,000원 (I)

직전 목표주가 155,000원

현재주가 (7/20) 127,000원

상승여력 35%

시가총액	50,202억원
총발행주식수	39,528,788주
60일 평균 거래대금	162억원
60일 평균 거래량	120,154주
52주 고/저	146,000원 / 99,300원
외인지분율	38.87%
배당수익률	3.31%
주요주주	오리온홀딩스 외 9인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	(5.9)	10.7
상대	31.7	(10.2)	(45.8)
절대 (달러환산)	(2.1)	(6.0)	4.3

오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	896.1	932.4	1,023.2	3,332.4	3,782.1	4,115.4
한국	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.1	290.0	295.3	1,145.8	1,168.8	1,184.5
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	378.0	385.9	385.9	1,320.7	1,559.6	1,724.8
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	116.4	136.2	195.2	538.1	599.2	639.5
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	123.6	150.4	339.4	469.5	581.0
기타 및 연결조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-4.5	-3.5	-3.3	-3.7	-11.6	-15.0	-14.4
% YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	15.3%	12.5%	10.7%	7.3%	13.5%	8.8%
한국	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	3.0%	2.6%	2.0%	4.4%	2.0%	1.3%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	24.0%	14.4%	10.2%	4.0%	18.1%	10.6%
베트남	8.6%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	13.5%	13.0%	4.6%	4.6%	11.4%	6.7%
러시아	33.0%	64.6%	44.7%	47.7%	34.7%	29.9%	37.9%	47.7%	47.3%	38.3%	23.8%
% 매출비중											
한국	35.2%	37.5%	34.1%	31.3%	30.5%	33.5%	31.1%	28.9%	34.4%	30.9%	28.8%
중국	40.9%	39.2%	40.7%	37.9%	44.0%	42.2%	41.4%	37.7%	39.6%	41.2%	41.9%
베트남	16.0%	13.2%	14.5%	20.2%	16.3%	13.0%	14.6%	19.1%	16.1%	15.8%	15.5%
러시아	8.4%	10.4%	10.8%	11.0%	9.7%	11.7%	13.3%	14.7%	10.2%	12.4%	14.1%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	134.6	157.0	181.1	558.3	638.1	737.2
% YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	25.9%	10.8%	13.9%	8.1%	2.7%	14.3%	15.5%
% 영업이익률	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	15.0%	16.8%	17.7%	16.8%	16.9%	17.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 Peer 밸류에이션 Table

(단위: 십억원, 십억달러)

		오리온	롯데월드	몬델리즈(MDLZ)	펍시코(PEP)
시가총액		5,020	921	78	187
매출액	2025	3,332	4,216	39	94
	2026F	3,782	4,453	40	99
	2027F	4,115	4,609	41	102
	2028F	4,388	4,775	43	105
영업이익	2025	558	110	4	11
	2026F	638	194	5	16
	2027F	737	226	6	17
	2028F	798	249	6	17
영업이익률	2025	16.8%	2.6%	9.2%	12.2%
	2026F	16.9%	4.4%	13.3%	16.1%
	2027F	17.9%	4.9%	14.1%	16.3%
	2028F	18.2%	5.2%	14.5%	16.5%
당기순이익(지배)	2025	383	72	2	8
	2026F	485	120	4	12
	2027F	566	145	4	12
	2028F	612	169	4	13
PER	2025	10.9	14.8	19.4	28.7
	2026F	10.3	7.7	20.2	16.0
	2027F	8.9	6.3	18.6	15.3
	2028F	8.2	5.4	17.4	14.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.07.20 기준

오리온 밸류에이션 산정 Table

구분	내용	비고
27F EPS(원)	14,323	(a)
Target PER(배)	12	(b), 음식료 27F 평균 PER 에 10% 할증
주당가치(원)	171,876	(c)=(a)*(b)
목표주가(원)	172,000	-
현재주가(원)	127,000	2026.07.20 증가
상승여력(%)	35	-

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 (271560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	3,104	3,332	3,782	4,115	4,388	
매출원가	1,908	2,109	2,371	2,527	2,682	
매출총이익	1,196	1,223	1,411	1,589	1,706	
판매비	653	665	773	852	908	
영업이익	544	558	638	737	798	
EBITDA	704	723	790	877	927	
영업외손익	149	-12	29	41	55	
외환관련손익	3	-1	-2	-1	-1	
이자손익	30	24	33	44	57	
관계기업관련손익	-5	-27	6	6	6	
기타	121	-7	-7	-7	-7	
법인세비용차감전순손익	692	547	667	778	853	
법인세비용	159	156	172	201	228	
계속사업순손익	533	391	495	578	625	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	533	391	495	578	625	
지배지분순이익	525	383	485	566	612	
포괄순이익	675	460	570	643	695	
지배지분포괄이익	658	451	559	630	681	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	652	537	565	647	690
당기순이익	533	391	495	578	625
감가상각비	157	162	149	137	127
외환손익	-3	-2	2	1	1
중속, 관계기업관련손익	5	27	-6	-6	-6
자산부채의 증감	69	-70	-102	-90	-83
기타현금흐름	-109	29	26	26	26
투자활동 현금흐름	-505	-564	-750	-690	-661
투자자산	-552	-32	-101	-75	-61
유형자산 증가 (CAPEX)	-107	-123	-130	-132	-135
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	152	-410	-518	-483	-465
재무활동 현금흐름	-70	-121	-216	-172	-195
단기차입금	0	0	2	1	1
사채 및 장기차입금	11	-4	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-106	-208	-162	-186
기타현금흐름	-25	-11	-11	-11	-11
연결범위변동 등 기타	9	8	566	540	536
현금의 증감	85	-140	165	325	370
기초 현금	366	451	311	476	801
기말 현금	451	311	476	801	1,171
NOPLAT	544	558	638	737	798
FCF	545	415	435	515	555

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

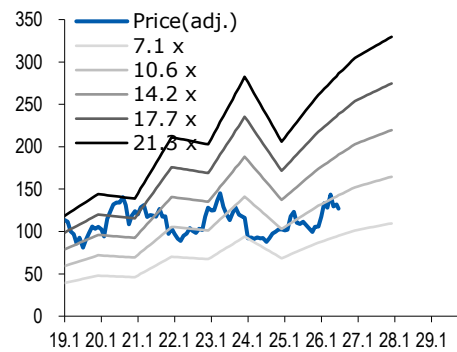
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,647	1,867	2,239	2,719	3,215
현금및현금성자산	451	311	476	801	1,171
매출채권 및 기타채권	190	198	223	243	259
재고자산	317	321	365	397	423
비유동자산	2,661	2,732	2,811	2,878	2,946
유형자산	1,702	1,716	1,697	1,691	1,700
관계기업등 지분관련자산	728	723	820	892	951
기타투자자산	9	34	38	41	43
자산총계	4,308	4,599	5,051	5,598	6,161
유동부채	538	498	565	615	656
매입채무 및 기타채무	383	368	418	455	485
단기차입금	1	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	197	188	211	227	241
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	734	686	776	843	897
지배지분	3,471	3,809	4,161	4,630	5,126
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	2,033	2,317	2,595	2,999	3,425
비지배지분	103	104	114	125	138
자본총계	3,574	3,912	4,274	4,755	5,264
순차입금	-1,074	-1,281	-1,579	-2,003	-2,453
총차입금	40	36	38	39	41

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	13,269	9,680	12,270	14,323	15,494	
BPS	87,815	96,352	105,263	117,123	129,680	
EBITDAPS	17,807	18,284	19,983	22,187	23,454	
SPS	78,519	84,289	95,671	104,110	110,996	
DPS	2,500	3,500	3,950	4,400	5,000	
PER	7.2	11.3	10.4	8.9	8.2	
PBR	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	
EV/EBITDA	4.0	4.3	4.5	3.6	2.9	
PSR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1	

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	6.6	7.3	13.5	8.8	6.6
영업이익 증가율 (%)	10.4	2.7	14.3	15.5	8.2
지배순이익 증가율 (%)	39.3	-27.0	26.7	16.7	8.2
매출총이익률 (%)	38.5	36.7	37.3	38.6	38.9
영업이익률 (%)	17.5	16.8	16.9	17.9	18.2
지배순이익률 (%)	16.9	11.5	12.8	13.8	14.0
EBITDA 마진 (%)	22.7	21.7	20.9	21.3	21.1
ROIC	23.2	21.8	26.6	30.4	32.1
ROA	13.4	8.6	10.1	10.6	10.4
ROE	16.6	10.5	12.2	12.9	12.6
부채비율 (%)	20.5	17.5	18.2	17.7	17.0
순차입금/자기자본 (%)	-30.9	-33.6	-38.0	-43.3	-47.9
영업이익/금융비용 (배)	536.2	37.6	44.1	48.7	51.1

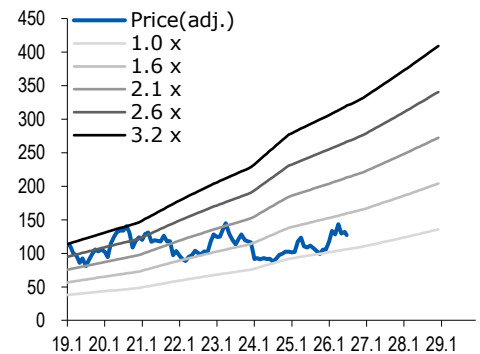
P/E band chart

(천원)

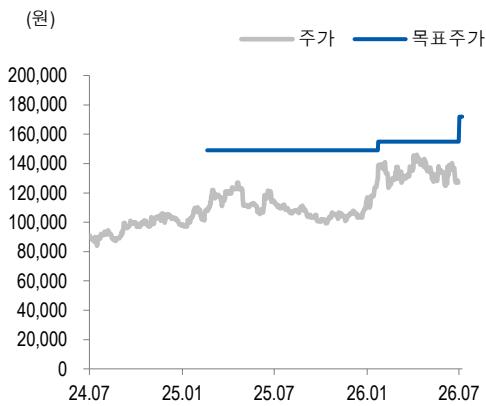


P/B band chart

(천원)



오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-21	BUY	172,000	1년		
2026-02-12	BUY	155,000	1년	-13.55	-5.81
2025-03-11	BUY	149,000	1년	-25.64	-12.75

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.