

오리온(271560)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

7월 잠정 실적 Review

BUY

TP 170,000원

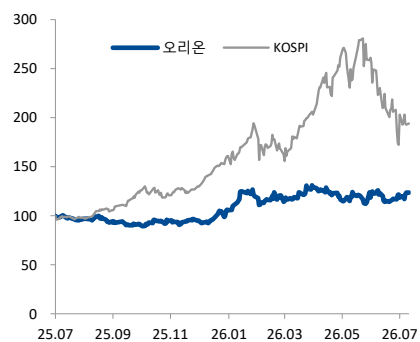
현재주가 (8/10)	137,500원
상승여력	23.6%
시가총액	5,435십억원
발행주식수	39,529천주
자본금/액면가	20십억원/500원
52주 최고가/최저가	146,000원/99,300원
일평균 거래대금 (60일)	16십억원
외국인 지분율	39.11%
주요주주 지분율	
오리온홀딩스외9인	43.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.3	-2.6	7.3
상대주가(%p)	19.0	15.9	-9.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	12,189	13,059	170,000
After	12,138	13,147	170,000
Consensus	12,153	13,419	178,615
Cons. 차이	-0.1%	-2.0%	-4.8%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,104	544	525	704	13,269	39.3	7.7	1.2	4.3	16.6	2.4
2025	3,332	558	383	723	9,680	-27.0	10.9	1.1	4.1	10.5	3.3
2026F	3,792	646	480	826	12,138	25.4	11.3	1.3	5.2	12.2	2.9
2027F	3,970	692	520	864	13,147	8.3	10.5	1.2	4.8	12.3	3.3
2028F	4,121	734	552	915	13,969	6.3	9.8	1.1	4.2	12.1	3.6

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 오리온 7월 잠정 법인별 합산 매출액은 3,036억원(+17.0%yo), 영업이익은 459억원(+11.1%yo, OPM15.1%)시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내 법안:** 매출+6.2%yo, 영업이익-5.9%yo 기록. 국내 일부 유통사 거래처 납품 제한 및 IT 채널 매장 폐점 영향에도 성장세 유지. 다만, 주요 원재료(계란, 냉동 감자 등) 가격 인상 및 유틸리티비, 인건비 등의 증가에 따라 수익성은 다소 감소. 3Q는 시즌 한정판, 신제품 확대 및 원가 및 비용 효율화 통한 수익성 개선 기대

- **2) 중국 법안:** 매출+20.3%yo, 영업이익+17.3%yo. 중국 경쟁사 프로모션 영향에도 위안화 강세 및 성장 채널 중심으로 물량 성장 지속되고 있다는 점 고무적. 시장비 증가에도 원재료 단가 하락, 생산량 증가하며 이익 성장. 3Q에도 간식점/이커머스 등 성장 채널 전용 제품 확대 통한 성장 지속 전망. 또한, 8월 스낵 1개 라인 추가 증설(약 30억원 규모) 통한 추가적인 성장 기대 가능

- **3) 베트남 법안:** 매출+24.9%yo, 영업이익+20.0%yo 시현. 8월 시스템 변경 대응하여 약 35억 규모의 물량 선출고, 현지 화폐 기준 선출고 제외 내수 +5%yo 성장. 이익은 생산량 증가에도 불구하고 유류비 인상 등 에너지/포장재 가격 압박은 지속. 단기간 경쟁사 프로모션 영향은 있겠으나, 여름 이후 채널 특화 상품 등 제품 중심의 대응 및 비용 효율화 통한 성장 전략 제시

- **4) 러시아 법안:** 매출+31.7%yo, 영업이익+46.4%yo. 여전히 가동률 100% 초과 운영 중. 원재료 현지화 통한 단가 하락으로 제조원가율 개선되며 급여 인상 및 운송비 증가에도 이익 개선. 3Q 말 파이 공급 확대 위한 1개 라인(약 20억 규모) 증설 예정

주가전망 및 Valuation

- 오리온에 대한 투자이견 BUY, 목표주가 170,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 12,811원(기준 12,279원)에 Target P/E 13배(글로벌 제과 업체 12M Fwd 평균 P/E에 할인률 20% 적용, 기존과 동일 P/E 적용) 적용하여 산정. 오리온 중국 간식점/이커머스 등 고성장 채널 견조한 성장 지속, 러시아 여전히 초과수요 지속되며 가동률 100% 상회, 3분기 파이라인 증설 통한 추가적인 성장 기대

〈표1〉 오리온 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	12,811	- 12M Fwd EPS
Target P/E(배)	13	- 글로벌 제과 업체 12M Fwd 평균 P/E 에 20% 할인 적용
적정 주가(원)	169,100	
목표주가(원)	170,000	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	137,500	- 2026.08.10 종가
상승여력(%)	23.6	
투자 의견	BUY	

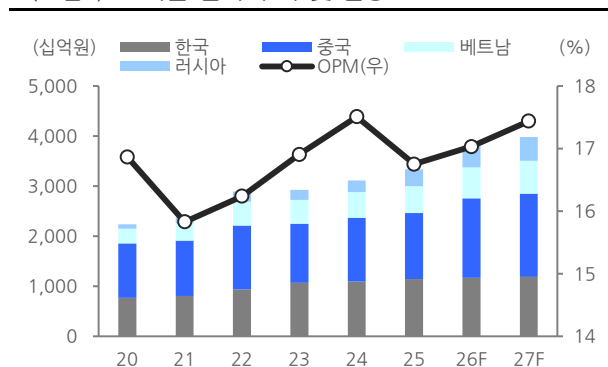
자료: 현대차증권

〈표2〉 오리온 월별 실적 추이

(₩Wbn)	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12	26.01	26.02	26.03	26.04	26.05	26.06	26.07
매출액	2646	2699	2450	2595	2768	2940	2912	299	3381	3891	2544	2914	3026	3011	2958	3036
YoY(%)	85%	87%	71%	45%	44%	116%	78%	55%	38%	224%	131%	108%	144%	116%	207%	170%
한국	983	1080	900	951	915	961	100	919	976	979	870	985	1012	1004	985	1010
YoY(%)	30%	63%	54%	34%	11%	86%	12%	-20%	20%	36%	-22%	-03%	30%	-25%	94%	62%
중국	1060	1024	964	987	1142	1245	1112	1129	1262	1953	981	1213	1303	1237	1240	1187
YoY(%)	26%	30%	35%	-08%	41%	101%	88%	61%	-79%	375%	165%	141%	229%	208%	286%	203%
베트남	33	355	341	386	409	411	463	604	800	691	429	393	379	401	384	482
YoY(%)	119%	14%	40%	-18%	-49%	40%	24%	05%	40%	120%	258%	40%	148%	130%	40%	249%
러시아	273	290	245	271	302	323	337	338	344	268	314	323	332	369	349	357
YoY(%)	750%	696%	494%	540%	373%	442%	404%	470%	561%	354%	434%	267%	216%	272%	424%	317%
영업이익	426	455	364	413	480	529	542	604	649	827	365	499	469	467	423	459
OPM(%)	161%	169%	149%	159%	173%	180%	186%	202%	192%	213%	143%	171%	155%	155%	143%	151%
YoY(%)	-18%	00%	14%	-07%	-22%	58%	57%	63%	69%	456%	116%	163%	101%	26%	162%	111%
한국	161	187	132	152	117	151	171	156	171	184	141	159	150	142	121	143
OPM(%)	164%	182%	147%	160%	128%	157%	171%	170%	176%	188%	162%	160%	148%	141%	123%	142%
YoY(%)	-12%	69%	23%	07%	-230%	127%	-34%	-49%	749%	70%	07%	32%	-68%	-241%	-83%	-59%
중국	191	177	155	168	245	257	22	198	247	465	106	228	223	218	207	197
OPM(%)	180%	173%	161%	170%	215%	206%	198%	175%	196%	238%	114%	188%	171%	176%	167%	166%
YoY(%)	-107%	-73%	00%	-06%	129%	28%	140%	-66%	-171%	906%	-62%	123%	168%	232%	335%	173%
베트남	39	56	49	65	76	74	97	127	172	136	70	60	41	54	49	78
OPM(%)	118%	158%	144%	168%	186%	180%	210%	210%	216%	197%	163%	153%	108%	135%	128%	162%
YoY(%)	114%	-125%	-109%	-110%	-156%	-26%	00%	-148%	20%	88%	489%	500%	51%	-36%	00%	200%
러시아	35	35	28	28	42	47	54	56	58	42	48	52	55	53	46	41
OPM(%)	128%	121%	114%	103%	139%	146%	160%	166%	168%	157%	153%	150%	166%	144%	132%	115%
YoY(%)	591%	400%	400%	217%	313%	175%	174%	302%	377%	556%	778%	625%	571%	514%	643%	464%

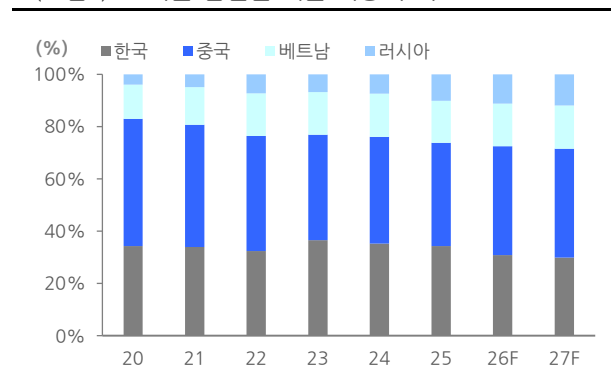
자료: 오리온, 현대차증권

〈그림1〉 오리온 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, 현대차증권

〈그림2〉 오리온 법인별 매출 비중 추이



자료: 오리온, 현대차증권

〈표3〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	896.7	945.0	1,019.8	3,104.3	3,332.4	3,791.9
YoY(%)	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	15.4%	14.0%	10.3%	6.6%	7.3%	13.8%
1. 한국	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.1	292.0	298.2	1097.6	1145.8	1173.6
YoY(%)	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	3.0%	3.3%	3.0%	2.6%	4.4%	2.4%
2. 중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	378.0	401.4	396.6	1270.1	1320.7	1585.7
YoY(%)	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	24.0%	19.0%	13.2%	7.7%	4.0%	20.1%
3. 베트남	128.3	99.6	120.5	186.7	151.3	116.4	141.0	210.5	514.5	535.1	619.3
YoY(%)	8.5%	1.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	16.9%	17.0%	12.8%	8.2%	4.0%	15.7%
4. 러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	113.2	120.0	230.5	339.4	428.7
YoY(%)	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	34.7%	29.9%	26.4%	17.8%	15.1%	47.3%	26.3%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	132.2	161.5	186.7	543.6	558.3	645.8
OPM(%)	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	14.7%	17.1%	18.3%	17.5%	16.8%	17.0%
YoY(%)	7.9%	-11.4%	-13.7%	27.5%	36.2%	-4.1%	-3.6%	12.8%	10.4%	2.7%	15.7%
1. 한국	46.3	48.5	42.1	49.8	48.5	41.3	43.8	51.0	178.5	186.8	184.5
OPM(%)	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	17.1%	13.8%	15.0%	17.1%	16.3%	16.3%	15.7%
YoY(%)	5.6%	3.4%	-3.8%	13.6%	4.6%	-14.9%	4.0%	2.3%	5.7%	4.7%	-1.2%
2. 중국	56.0	52.3	67.0	66.5	79.9	64.8	79.9	77.3	243.9	241.7	301.9
OPM(%)	17.1%	17.1%	19.8%	19.0%	19.5%	17.1%	19.9%	19.5%	19.2%	18.3%	19.0%
YoY(%)	3.2%	-6.5%	5.4%	-5.4%	42.7%	24.0%	19.3%	16.3%	10.4%	-0.9%	24.9%
3. 베트남	21.2	14.4	21.3	39.6	26.6	14.4	24.8	44.8	100.1	96.5	110.6
OPM(%)	16.6%	14.4%	17.6%	21.2%	17.6%	12.4%	17.6%	21.3%	19.5%	18.0%	17.9%
YoY(%)	9.2%	-6.4%	-10.7%	-4.5%	25.2%	0.2%	16.7%	13.1%	14.5%	-3.6%	14.6%
4. 러시아	8.6	9.7	11.7	16.6	14.2	15.4	16.4	20.4	36.9	46.5	66.5
OPM(%)	12.8%	12.0%	13.1%	16.3%	15.7%	14.7%	14.5%	17.0%	16.0%	13.7%	15.5%
YoY(%)	9.2%	44.6%	26.9%	25.8%	66.2%	58.9%	40.3%	23.1%	14.8%	25.9%	42.8%
세전이익	145.0	103.5	144.2	154.0	176.6	140.2	171.4	193.1	692.2	546.6	681.4
세전이익(%)	18.1%	13.3%	17.4%	16.7%	19.0%	15.6%	18.1%	18.9%	22.3%	16.4%	18.0%
YoY(%)	8.3%	-3.3%	2.3%	-50.4%	21.8%	35.5%	18.9%	25.5%	33.1%	-21.0%	24.7%
지배주주순이익	104.3	69.8	102.7	105.9	124.5	96.3	122.5	136.5	524.6	382.7	479.8
순이익(%)	13.0%	9.0%	12.4%	11.5%	13.4%	10.7%	13.0%	13.4%	16.9%	11.5%	12.7%
%YoY	11.2%	-10.4%	3.0%	-58.2%	19.3%	38.0%	19.3%	28.9%	39.3%	-27.0%	25.4%

자료: 오리온, 현대차증권

COMPANY REPORT

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,104	3,332	3,792	3,970	4,121
증가율 (%)	6.6	7.3	13.8	4.7	3.8
매출원가	1,908	2,109	2,372	2,477	2,563
매출원가율 (%)	61.5	63.3	62.6	62.4	62.2
매출총이익	1,196	1,223	1,420	1,492	1,558
매출이익률 (%)	38.5	36.7	37.4	37.6	37.8
증가율 (%)	6.1	2.3	16.1	5.1	4.4
판매관리비	653	665	775	800	823
판매비율 (%)	21.0	20.0	20.4	20.2	20.0
EBITDA	704	723	826	864	915
EBITDA 이익률 (%)	22.7	21.7	21.8	21.8	22.2
증가율 (%)	8.3	2.7	14.2	4.6	5.9
영업이익	544	558	646	692	734
영업이익률 (%)	17.5	16.7	17.0	17.4	17.8
증가율 (%)	10.6	2.6	15.8	7.1	6.1
영업외손익	153	17	48	41	47
금융수익	186	42	63	49	55
금융비용	4	20	9	5	5
기타영업외손익	-29	-5	-6	-3	-3
종속/관계기업관련손익	-5	-27	-13	-1	-1
세전계속사업이익	692	547	681	732	780
세전계속사업이익률	22.3	16.4	18.0	18.4	18.9
증가율 (%)	33.1	-21.0	24.5	7.5	6.6
법인세비용	159	156	193	203	218
계속사업이익	533	391	489	529	562
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	533	391	489	529	562
당기순이익률 (%)	17.2	11.7	12.9	13.3	13.6
증가율 (%)	38.4	-26.6	25.1	8.2	6.2
지배주주지분 순이익	525	383	480	520	552
비지배주주지분 순이익	9	8	9	10	10
기타포괄이익	142	69	109	0	0
총포괄이익	675	460	597	529	562

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	652	537	474	679	732
당기순이익	533	391	489	529	562
유형자산 상각비	157	162	174	165	175
무형자산 상각비	3	3	6	6	6
외환손익	-3	-2	-13	0	0
운전자본의 감소(증가)	69	-70	-195	-22	-12
기타	-107	53	13	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-505	-564	-412	-359	-341
투자자산의 감소(증가)	-689	14	-80	-41	-35
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-107	-123	-268	-260	-260
기타	289	-456	-64	-58	-46
재무활동으로인한현금흐름	-70	-121	-213	-177	-187
차입금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-56	-106	-208	-178	-188
기타	-14	-15	-5	1	1
기타현금흐름	9	8	5	0	0
현금의증가(감소)	85	-140	-145	143	204
기초현금	366	451	311	166	309
기말현금	451	311	166	309	513

* K-IFRS 연결 기준

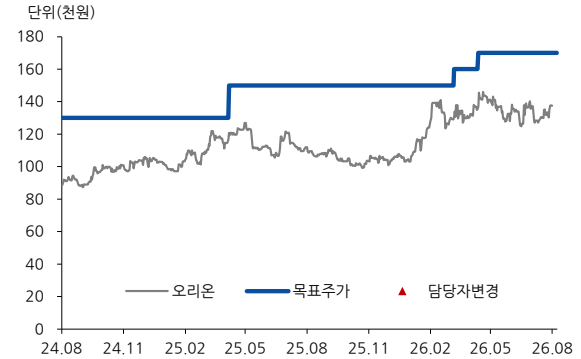
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,647	1,867	1,882	2,096	2,373
현금성자산	451	311	166	309	513
단기투자자산	658	1,001	1,104	1,158	1,205
매출채권	177	182	212	210	221
채고자산	317	321	344	360	375
기타유동자산	39	46	51	53	56
비유동자산	2,661	2,732	2,956	3,089	3,203
유형자산	1,702	1,716	1,864	1,959	2,044
무형자산	70	90	92	90	84
투자자산	737	756	834	875	910
기타비유동자산	152	170	166	165	165
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,308	4,599	4,838	5,186	5,576
유동부채	538	498	480	477	490
단기차입금	1	0	0	0	0
매입채무	163	146	160	168	175
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	374	352	320	309	315
비유동부채	197	188	194	194	196
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	197	188	194	194	196
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	734	686	674	670	686
지배주주지분	3,471	3,808	4,046	4,387	4,752
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정 등	622	622	622	622	622
기타포괄이익누계액	199	252	356	356	356
이익잉여금	2,033	2,317	2,451	2,793	3,157
비지배주주지분	103	104	118	128	138
자본총계	3,574	3,912	4,164	4,515	4,890

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	13,487	9,880	12,365	13,393	14,230
EPS(지배순이익 기준)	13,269	9,680	12,138	13,147	13,969
BPS(자본총계 기준)	90,399	98,953	105,337	114,230	123,710
BPS(지배지분 기준)	87,799	96,334	102,355	111,001	120,220
DPS	2,500	3,500	4,000	4,500	5,000
P/E(당기순이익 기준)	7.6	10.7	11.1	10.3	9.7
P/E(지배순이익 기준)	7.7	10.9	11.3	10.5	9.8
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.1	1.3	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.2	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	4.3	4.1	5.2	4.8	4.2
배당수익률	2.4	3.3	2.9	3.3	3.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	38.5	-26.7	25.2	8.3	6.3
EPS(지배순이익 기준)	39.3	-27.0	25.4	8.3	6.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.3	10.4	12.1	12.2	12.0
ROE(지배순이익 기준)	16.6	10.5	12.2	12.3	12.1
ROA	13.6	8.8	10.4	10.6	10.5
안정성 (%)					
부채비율	20.5	17.5	16.2	14.8	14.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	536.2	37.6	313.3	291.9	340.1

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.03.14	BUY	130,000	-28.99	-19.69
2024.09.14	AFTER 6M	130,000	-20.05	-6.23
2025.04.16	BUY	150,000	-25.27	-15.40
2025.10.16	AFTER 6M	150,000	-25.27	-6.00
2026.03.17	BUY	160,000	-17.19	-13.75
2026.04.22	BUY	170,000	-20.79	-14.12
2026.08.11	BUY	170,000		

▶ 최근 2년간 오리온 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하회지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.