



BUY (유지)

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(9.11) 119,300원

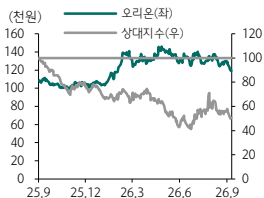
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,909.91
52주 최고/최저(원)	146,000/99,300
시가총액(십억원)	4,715.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	39,528.8
60일 평균 거래량(천주)	111.1
60일 평균 거래대금(십억원)	14.5
외국인지분율(%)	39.19
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 9인	43.82
국민연금공단	9.14

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,795.8	4,056.8
영업이익(십억원)	645.4	706.4
순이익(십억원)	485.9	539.2
EPS(원)	12,079	13,393
BPS(원)	103,953	113,308

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,104.3	3,332.4	3,756.2	4,058.1
영업이익	543.6	558.3	650.2	727.9
세전이익	692.2	546.6	674.3	761.1
순이익	524.6	382.7	479.5	555.3
EPS	13,269	9,680	12,129	14,049
증감율	39.28	(27.05)	25.30	15.83
PER	7.72	10.92	9.90	8.55
PBR	1.17	1.10	1.14	1.04
EV/EBITDA	4.37	4.15	4.20	3.52
ROE	16.57	10.51	12.05	12.77
BPS	87,814	96,349	104,997	115,045
DPS	2,500	3,500	4,000	4,400



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬걸 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 9월 14일 | 기업분석_Update

오리온 (271560)

곧 성수기 시작, 다시 기대를 가져볼 시점

7~8월 Re: 전년 높은 베이스에도 불구하고 선방

작년 8월 베이스가 높음에도 불구하고 중국/베트남/러시아는 동월 로컬 통화 기준 YoY 4%/-5%(선출고 조정시 3.2%)/21% 매출 성장을 시현한 것으로 추정된다. 7~8월 누계 매출액 및 영업이익은 각각 6,046억원(YoY 12.7%), 964억원(YoY 8.0%)을 기록했다. 7~8월 누계 국가별 매출 성장률은 각각 국내 YoY 5.7%/ 중국 YoY 16.5%/ 베트남 9.3%/ 러시아 26.2%를 시현했다. 로컬 통화 기준 성장률은 각각 중국 YoY 5.5%/ 베트남 YoY 5.0%/ 러시아 YoY 23.0%로 추산된다.

① 국내는 8월 이커머스, 다이소 등 신성장 채널 출고 증가 기인해 견조한 성장을 시현했다. 적극적인 신제품 출시도 탄력적인 성장에 주효했다. 그 결과 7~8월 누계 매출 및 손익은 각각 YoY 5.7%, 0.4% 증가했다. 주요 원재료 단가 상승 및 정규직 증가에 따른 인건비 부담은 손익에 다소 부정적 영향을 미쳤다. ② 중국은 간식점 등 고성장 채널을 바탕으로 8월 로컬 통화 기준 4% 성장한 것으로 추산된다. 7~8월 누계 매출 및 손익은 각각 YoY 16.5%(로컬 통화 6% 추산), 9.9% 증가했다. 7월에 이어 8월도 경쟁사의 할인 영향 등 기인해 단기 부침이 발생했다. 다만, 9월 들어 경쟁이 다소 완화되는 한편, 스낵 Capa 증설 효과가 발현될 것으로 판단된다. ③ 베트남은 7월 선출고 기인해 8월 역성장을 시현했다. 선출고 영향을 감안하면 8월 전년동월대비 4.2% 성장(로컬 통화 기준)한 것으로 추정된다. 7~8월 누계 매출 및 손익은 각각 YoY 9.3%(로컬 통화 5% 추산), -4.3% 증감했다. 베트남은 유틸리티 및 원재료 단가 인상 부담이 8월까지도 이어졌다. ④ 러시아는 7~8월 누계 매출 및 손익이 각각 YoY 26.2%(로컬 통화 23% 추산), 50.0% 증가했다. 전체 공장 가동률이 100% 초과 운영되는 한편, 상대적인 원가 안정세 기인해 매출 및 손익의 유의미한 성장 흐름을 이어갔다.

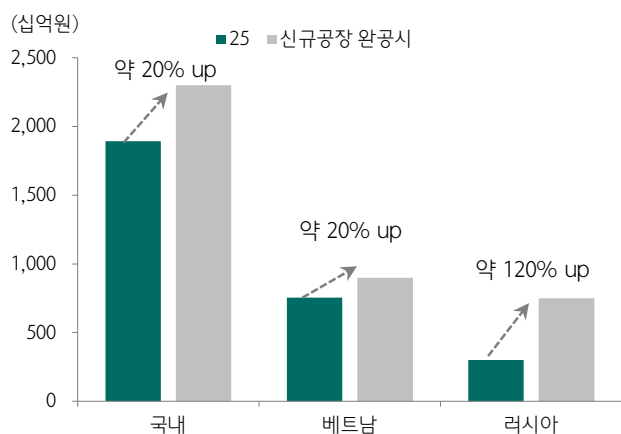
3분기 실적 시장 기대 부합 가능 전망

상기 감안시, 3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 9,193억원(YoY 10.9%), 1,591억원(YoY 15.4%)으로 추정한다. 최근 원화의 상대적 강세 기조 감안시 환율 효과는 일부 희석됨에도 불구하고, 중국 및 러시아에서의 견조한 수요로 전사 실적은 시장 기대를 충족할 것으로 판단한다. 중국은 거듭 강조하듯, 약 10년 만에 두 자리 수 탄력적인 성장이 가능해 보인다. 고성장 중인 간식 및 온라인 채널에서의 보폭 확대가 고무적이다. 간식 채널 주요 Player의 성장으로 올해~내년 공격적인 점포 수 확장 기조는 이어질 것으로 판단된다.

밸류에이션 매력적

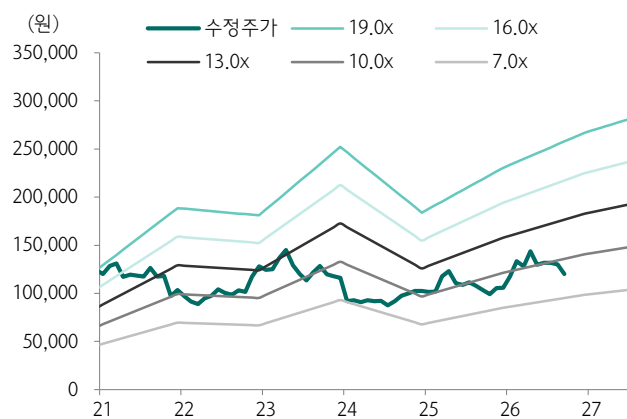
현 주가는 12개월 Fwd PER 9배에 거래 중이다. 최근 차익 실현 매물에 따른 주가 조정으로 가격 메리트가 높아졌다. 이제 곧 성수기가 시작되는 만큼, 다시 기대를 가져볼 시점으로 판단한다.

도표 1. 오리온 Capa 추정



자료: 오리온, 하나증권

도표 2. 12개월 Fwd PER Band



자료: 오리온, 하나증권

도표 3. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	893.6	919.3	1,012.9	3,332.4	3,756.2	4,058.1
국내제과	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.0	288.3	301.1	1,145.8	1,172.7	1,207.9
중국제과	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	378.0	387.9	395.8	1,320.7	1,571.5	1,673.6
베트남제과	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	116.4	133.8	197.9	538.1	599.3	635.3
러시아제과	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	109.3	118.1	339.4	422.9	541.3
YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	15.0%	10.9%	9.6%	7.3%	12.7%	8.0%
국내제과	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	3.0%	2.0%	4.0%	4.4%	2.3%	3.0%
중국제과	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	24.0%	15.0%	13.0%	4.0%	19.0%	6.5%
베트남제과	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	13.4%	11.0%	6.0%	4.6%	11.4%	6.0%
러시아제과	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	34.7%	29.9%	22.0%	16.0%	47.3%	24.6%	28.0%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	132.6	159.1	193.0	558.3	650.2	727.9
국내제과	46.3	48.5	42.1	49.8	48.4	41.2	43.2	49.7	186.8	182.5	193.3
중국제과	56.0	52.3	67.0	66.5	79.9	64.1	77.6	78.4	241.7	299.9	326.4
베트남제과	21.2	14.0	21.3	39.6	26.6	14.3	24.8	47.5	96.1	113.1	123.9
러시아제과	8.6	9.8	11.7	16.6	14.3	16.2	14.8	19.5	46.6	64.8	84.4
YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	26.0%	9.2%	15.4%	15.2%	2.7%	16.5%	12.0%
국내제과	5.6%	3.4%	-3.8%	13.6%	4.5%	-15.1%	2.7%	-0.3%	4.7%	-2.3%	5.9%
중국제과	3.3%	-6.6%	5.4%	-5.4%	42.8%	22.5%	15.9%	17.9%	-0.9%	24.1%	8.8%
베트남제과	9.2%	-9.1%	-10.7%	-4.5%	25.3%	2.1%	16.4%	19.8%	-4.0%	17.7%	9.5%
러시아제과	9.2%	46.3%	26.9%	25.8%	67.5%	65.0%	26.1%	17.6%	26.2%	38.9%	30.4%
OPM	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	14.8%	17.3%	19.1%	16.8%	17.3%	17.9%
국내제과	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	17.1%	13.7%	15.0%	16.5%	16.3%	15.6%	16.0%
중국제과	17.1%	17.2%	19.8%	19.0%	19.5%	17.0%	20.0%	19.8%	18.3%	19.1%	19.5%
베트남제과	16.5%	13.6%	17.6%	21.2%	17.6%	12.3%	18.5%	24.0%	17.9%	18.9%	19.5%
러시아제과	12.8%	12.1%	13.1%	16.3%	15.9%	15.4%	13.5%	16.5%	13.7%	15.3%	15.6%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,332.4	3,756.2	4,058.1
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,109.1	2,335.9	2,506.4
매출총이익	1,127.5	1,196.1	1,223.3	1,420.3	1,551.7
판매비	635.0	652.6	665.1	770.0	823.8
영업이익	492.4	543.6	558.3	650.2	727.9
금융손익	34.2	182.2	21.3	28.6	33.2
종속/관계기업손익	0.6	(4.6)	(27.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.1)	(29.0)	(5.5)	(4.6)	0.0
세전이익	520.0	692.2	546.6	674.3	761.1
법인세	135.0	159.0	156.0	189.9	200.2
계속사업이익	385.0	533.2	390.6	484.3	560.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	385.0	533.2	390.6	484.3	560.9
비배주주지분 순이익	8.3	8.6	7.9	4.8	5.6
지배주주순이익	376.6	524.6	382.7	479.5	555.3
지배주주지분포괄이익	346.2	658.2	450.7	475.0	550.2
NOPAT	364.5	418.7	399.0	467.0	536.5
EBITDA	649.6	704.0	722.9	839.4	923.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.36	6.59	7.35	12.72	8.04
NOPAT증가율	(4.56)	14.87	(4.71)	17.04	14.88
EBITDA증가율	3.39	8.37	2.68	16.12	10.03
영업이익증가율	5.51	10.40	2.70	16.46	11.95
(지배주주)순이익증가율	(4.03)	39.30	(27.05)	25.29	15.81
EPS증가율	(4.00)	39.28	(27.05)	25.30	15.83
수익성(%)					
매출총이익률	38.71	38.53	36.71	37.81	38.24
EBITDA이익률	22.30	22.68	21.69	22.35	22.76
영업이익률	16.91	17.51	16.75	17.31	17.94
계속사업이익률	13.22	17.18	11.72	12.89	13.82

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	9,680	12,129	14,049
BPS	72,415	87,814	96,349	104,997	115,045
CFPS	16,779	17,662	18,619	21,118	23,366
EBITDAPS	16,430	17,807	18,284	21,234	23,366
SPS	73,663	78,519	84,289	95,015	102,662
DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,400
주가지표(배)					
PER	12.19	7.72	10.92	9.90	8.55
PBR	1.60	1.17	1.10	1.14	1.04
PCFR	6.92	5.80	5.68	5.69	5.14
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.15	4.20	3.52
PSR	1.58	1.30	1.25	1.26	1.17
재무비율(%)					
ROE	13.91	16.57	10.51	12.05	12.77
ROA	10.93	13.40	8.59	9.98	10.60
ROIC	19.40	21.70	20.13	21.93	23.62
부채비율	19.15	20.55	17.55	17.97	17.63
순부채비율	(37.36)	(30.05)	(32.75)	(31.04)	(34.37)
이자보상배율(배)	136.77	536.21	37.62	45.01	48.36

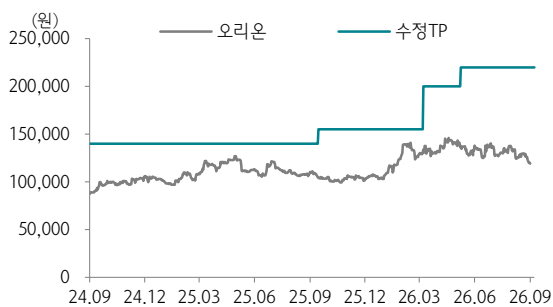
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,628.2	1,647.4	1,867.0	1,976.8	2,305.1
금융자산	1,132.7	1,114.0	1,317.4	1,357.4	1,636.0
현금성자산	365.8	451.3	311.4	224.1	412.1
매출채권	191.0	177.3	182.0	205.1	221.6
재고자산	259.7	316.6	321.4	362.3	391.4
기타유동자산	44.8	39.5	46.2	52.0	56.1
비유동자산	1,893.2	2,661.1	2,731.6	3,038.0	3,160.3
투자자산	38.5	737.4	756.4	852.0	920.1
금융자산	5.4	9.2	33.8	37.5	40.1
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,716.0	1,929.4	1,986.1
무형자산	53.8	70.1	90.2	87.7	85.2
기타비유동자산	142.5	152.1	169.0	168.9	168.9
자산총계	3,521.4	4,308.4	4,598.7	5,014.7	5,465.4
유동부채	398.9	537.6	498.2	554.6	594.7
금융부채	14.3	14.1	14.2	16.0	17.3
매입채무	122.7	163.2	145.8	164.4	177.6
기타유동부채	261.9	360.3	338.2	374.2	399.8
비유동부채	167.0	196.8	188.3	209.4	224.5
금융부채	14.3	25.8	21.8	21.8	21.8
기타비유동부채	152.7	171.0	166.5	187.6	202.7
부채총계	565.9	734.4	686.5	764.0	819.3
지배주주지분	2,862.4	3,471.2	3,808.7	4,149.8	4,546.9
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	62.5	198.9	251.8	251.8	251.8
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,317.1	2,658.2	3,055.5
비지배주주지분	93.1	102.8	103.5	101.0	99.3
자본총계	2,955.5	3,574.0	3,912.2	4,250.8	4,646.2
순금융부채	(1,104.1)	(1,074.1)	(1,281.3)	(1,319.5)	(1,596.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437.0	651.6	537.3	684.2	764.2
당기순이익	385.0	533.2	390.6	484.3	560.9
조정	159.8	49.7	216.7	189.3	195.7
감가상각비	157.2	160.5	164.6	189.2	195.7
외환거래손익	(0.8)	(3.4)	(2.1)	0.0	0.0
자본법손익	(0.6)	9.1	27.5	0.0	0.0
기타	4.0	(116.5)	26.7	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(107.8)	68.7	(70.0)	10.6	7.6
투자활동 현금흐름	(540.5)	(504.9)	(564.2)	(630.2)	(416.1)
투자자산감소(증가)	100.6	(602.6)	110.2	(102.9)	(75.5)
자본증가(감소)	(166.5)	(106.9)	(122.6)	(400.0)	(250.0)
기타	(474.6)	204.6	(551.8)	(127.3)	(90.6)
재무활동 현금흐름	(126.9)	(38.1)	(102.6)	(136.5)	(156.8)
금융부채증가(감소)	(89.4)	11.3	(3.8)	1.8	1.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.0)	0.0	0.1	(0.0)
배당지급	(37.6)	(49.4)	(98.8)	(138.4)	(158.1)
현금의 증감	(230.5)	108.6	(129.5)	(115.8)	188.0
Unlevered CFO	663.4	698.3	736.1	834.8	923.6
Free Cash Flow	270.5	544.7	414.8	284.2	514.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.19	BUY	220,000		
26.3.18	BUY	200,000	-32.01%	-27.00%
25.9.25	BUY	155,000	-28.09%	-9.03%
25.4.24	1년 경과		-	-
24.4.24	BUY	140,000	-28.90%	-12.93%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 9월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 11일