

# 오리온 (271560)

2025.11.27

## 캘린더 효과를 더한 1H26 기대

[음식료] 이경신 2122-9211  
ks.lee@imfnsec.com

### 2026 Outlook

오리온의 26년 연결기준 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +5.7%, +12.9% YoY로 추정한다. 글로벌 소비경기둔화로 주요지역의 외형성장이 다소 제한적인 수준이나, 어려운 환경이 무색한 높은 마진이 지속되고 있다. 러시아의 고성장세는 여전히 유의미하며, 영업 레버리지 효과에 따라 원가부담에도 불구하고, 이익레벨이 견조하다. 춘절효과가 더해진 1H26 영업실적 성장세 또한 기대된다.

한국 매출액 성장률은 +3.8% YoY로 예상된다. 신제품 출시와 주요 채널향 물량 확대를 통해 경기영향을 최소화하는 흐름이 이어지고 있으며, 경쟁사대비 침체된 시장대응 목적 볼륨 확대 전략이 유의미하다. 미국 등 수출물량 증가세가 또한 견조하며, 기여도가 점차 확대될 전망이다.

중국 매출액 성장률은 +6.2% YoY로 추정한다. 전반적인 소비경기 둔화에도 오리온의 경우 간식점 등 고성장채널 및 신규채널 전용제품으로 성장을 이어가고 있어 신제품 이외의 시장 대응 비용과 관련한 영향이 제한적이다. 1Q26의 경우 캘린더효과를 감안한 추가성장 기대 또한 가능하다.

환율효과를 제외한 베트남 매출액은 +5.8% 수준으로 추정한다. 일부 시장 경쟁강도 상승에도 불구하고, 여전히 내수 신제품 중심 흐름이 견조하다. 25년 조정폭이 높았던 수출의 정상화에 따른 추가성장 가능성 또한 열어둔다.

러시아의 경우 26년 환율 조정폭이 -11.2% YoY 수준으로 예상되는 등 (-)요인이 존재함에도 불구하고, 현지 성장률은 20%대 이상으로 여전히 눈에 띌 전망이다. 최근 현지 파이라인 추가 투자가 이뤄졌음을 감안, 현지소비에 대한 대응 확장 속도까지 고려한다면 현 추정치는 다소 보수적인 수준임을 감안할 필요가 있다. 향후 추가 공장동까지 현실화된다면 대외상황까지 고려, 26년 이후 러시아 내수뿐 아니라 서유럽 등 근접지역에 대한 추가 커버 확대 가시화가 예상된다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

여타 경쟁업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 원가상승 이슈에도 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨의 흔들림이 적다는 데에 초점을 맞출 필요가 있다. 주요 지역의 현지 제과시장 성장률이 다소 낮아진 상황은 아쉬우나, 견조한 지배력 및 높은 마진레벨을 유지하는 흐름은 팔목할만하다. 캘린더 (+)효과까지 기대되는 1H26을 감안, 추가성장 가시화시밸류에이션 조정분의 회복세 기대가 가능하다는 판단이다

### Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(유지)
증가(2025.11.26)	106,700원
상승여력	50.0 %

#### Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,219십억원
외국인지분율	32.9%
52주 주가	97,100~126,900원
60일평균거래량	170,024주
60일평균거래대금	17.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	-0.7	-4.0	6.0
상대수익률	4.9	-25.3	-53.8	-51.2

#### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,104	3,331	3,522	3,731
영업이익(십억원)	544	545	615	652
순이익(십억원)	525	396	471	498
EPS(원)	13,269	10,004	11,919	12,607
BPS(원)	87,799	98,885	111,585	124,774
PER(배)	7.7	10.7	9.0	8.5
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	16.6	10.7	11.3	10.7
배당수익률(%)	2.4	2.3	2.6	2.8
EV/EBITDA(배)	4.2	4.4	3.9	3.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>801.8</b>	<b>777.2</b>	<b>828.9</b>	<b>923.6</b>	<b>864.3</b>	<b>818.3</b>	<b>871.1</b>	<b>968.4</b>	<b>3,104.3</b>	<b>3,331.4</b>	<b>3,522.1</b>
한국	282.4	291.3	282.6	283.1	295.1	300.2	294.6	293.4	1,097.6	1,139.5	1,183.3
국내	248.0	258.8	248.9	246.9	259.2	264.0	261.4	254.3	987.0	1,002.7	1,038.9
수출	23.3	23.7	20.9	26.2	25.9	26.3	23.2	29.1	85.8	94.1	104.5
중국	328.2	304.8	337.3	366.3	353.6	322.1	363.3	380.3	1,270.1	1,336.6	1,419.4
베트남	128.3	102.6	120.5	173.9	130.7	107.9	129.9	187.3	514.5	525.4	555.8
내수	116.4	92.8	110.6	158.1	118.1	97.7	119.4	170.7	466.6	477.8	505.9
수출	11.9	9.8	10.0	15.9	12.5	10.2	10.5	16.6	47.9	47.5	49.9
러시아	67.2	80.8	89.6	103.5	87.7	90.6	86.2	110.8	230.5	341.1	375.4
YoY%	7.1%	8.1%	7.0%	7.2%	7.8%	5.3%	5.1%	4.9%	6.6%	7.3%	5.7%
한국	4.0%	4.9%	4.3%	2.2%	4.5%	3.1%	4.2%	3.6%	2.6%	3.8%	3.8%
국내	1.7%	4.6%	-3.2%	3.5%	4.5%	2.0%	5.0%	3.0%	3.5%	1.6%	3.6%
수출	21.3%	3.3%	2.1%	13.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	17.6%	9.7%	11.0%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	6.0%	7.7%	5.7%	7.7%	3.8%	7.7%	5.2%	6.2%
베트남	8.5%	4.3%	-1.0%	-1.3%	1.8%	5.2%	7.8%	7.7%	8.2%	2.1%	5.8%
내수	6.9%	5.6%	1.7%	-1.9%	1.5%	5.2%	8.0%	8.0%	7.4%	2.4%	5.9%
수출	28.2%	-6.7%	-23.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	16.5%	-0.7%	5.0%
러시아	33.0%	64.5%	44.7%	50.1%	30.6%	12.1%	-3.8%	7.1%	15.1%	48.0%	10.0%
<b>영업이익</b>	<b>131.4</b>	<b>121.5</b>	<b>137.9</b>	<b>154.2</b>	<b>150.5</b>	<b>141.4</b>	<b>159.5</b>	<b>163.6</b>	<b>543.6</b>	<b>544.9</b>	<b>615.0</b>
한국	46.3	48.5	42.1	40.8	48.6	53.0	50.1	42.5	178.5	177.8	194.1
중국	56.0	52.3	67.0	70.9	68.1	58.9	75.8	73.7	243.9	246.1	276.5
베트남	21.2	14.4	21.3	29.4	21.9	16.8	21.5	31.6	100.1	86.3	91.8
러시아	8.6	9.7	11.7	15.9	12.4	13.8	13.1	16.9	36.9	45.9	56.1
YoY%	5.0%	-0.2%	0.6%	-3.4%	14.6%	16.4%	15.7%	6.1%	10.4%	0.2%	12.9%
한국	5.6%	3.4%	-3.8%	-6.9%	4.9%	9.1%	19.0%	3.9%	5.7%	-0.4%	9.2%
중국	3.2%	-6.5%	5.4%	0.9%	21.6%	12.7%	13.2%	4.0%	10.4%	0.9%	12.3%
베트남	9.2%	-6.4%	-10.7%	-29.1%	3.3%	16.7%	1.2%	7.2%	14.5%	-13.8%	6.3%
러시아	9.2%	44.6%	26.9%	20.9%	45.3%	42.0%	11.9%	5.7%	14.8%	24.2%	22.3%
<b>OPM %</b>	<b>16.4%</b>	<b>15.6%</b>	<b>16.6%</b>	<b>16.7%</b>	<b>17.4%</b>	<b>17.3%</b>	<b>18.3%</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.5%</b>	<b>16.4%</b>	<b>17.5%</b>
한국	16.4%	16.7%	14.9%	14.4%	16.5%	17.6%	17.0%	14.5%	16.3%	15.6%	16.4%
중국	17.1%	17.1%	19.8%	19.4%	19.2%	18.3%	20.9%	19.4%	19.2%	18.4%	19.5%
베트남	16.5%	14.0%	17.6%	16.9%	16.8%	15.5%	16.6%	16.8%	19.5%	16.4%	16.5%
러시아	12.8%	12.0%	13.1%	15.4%	14.2%	15.2%	15.2%	15.2%	16.0%	13.5%	15.0%

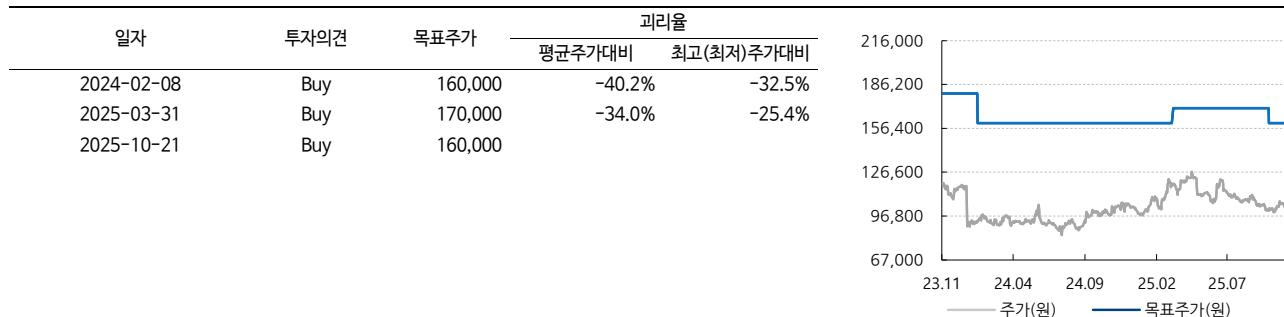
자료: 오리온, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,665	1,706	1,800	매출액	3,104	3,331	3,522	3,731
현금 및 현금성자산	451	459	485	558	증가율(%)	6.6	7.3	5.7	5.9
단기금융자산	663	663	663	663	매출원가	1,908	2,095	2,163	2,293
매출채권	190	166	146	127	매출총이익	1,196	1,237	1,360	1,438
재고자산	317	346	378	412	판매비와관리비	653	692	745	786
비유동자산	2,661	3,127	3,608	4,069	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	1,702	1,619	1,553	1,466	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	70	70	71	71	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,308	4,791	5,314	5,870	영업이익	544	545	615	652
유동부채	538	575	589	615	증가율(%)	10.4	0.2	12.9	6.0
매입채무	163	154	110	68	영업이익률(%)	17.5	16.4	17.5	17.5
단기차입금	1	-	-	-	이자수익	31	30	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	3	4	4
비유동부채	197	197	197	197	지분법이익(손실)	-5	-5	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-29	-12	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	692	552	638	675
부채총계	734	772	786	812	법인세비용	159	150	159	169
지배주주지분	3,471	3,910	4,412	4,933	세전계속이익률(%)	22.3	16.6	18.1	18.1
자본금	20	20	20	20	당기순이익	533	403	478	506
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	17.2	12.1	13.6	13.6
이익잉여금	2,033	2,329	2,690	3,070	지배주주귀속 순이익	525	396	471	498
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	142	142	142	142
비지배주주지분	103	110	117	125	총포괄이익	675	544	620	648
자본총계	3,574	4,019	4,529	5,058	지배주주귀속총포괄이익	675	544	620	648
현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	418	447	486	주당지표(원)				
당기순이익	533	403	478	506	EPS	13,269	10,004	11,919	12,607
유형자산감가상각비	157	162	165	167	BPS	87,799	98,885	111,585	124,774
무형자산상각비	3	3	3	3	CFPS	17,327	14,183	16,180	16,911
지분법관련손실(이익)	-5	-5	-	-	DPS	2,500	2,500	2,800	3,000
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100	PER	7.7	10.7	9.0	8.5
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	104	-	-	-	PCR	5.9	7.5	6.6	6.3
재무활동 현금흐름	-70	-110	-110	-122	EV/EBITDA	4.2	4.4	3.9	3.6
단기금융부채의증감	-	1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.6	10.7	11.3	10.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	22.7	21.3	22.2	22.0
배당금지급	-56	-99	-99	-111	부채비율	20.5	19.2	17.3	16.1
현금및현금성자산의증감	85	8	26	73	순부채비율	-31.1	-27.9	-25.4	-24.1
기초현금및현금성자산	366	451	459	485	매출채권회전율(x)	15.4	18.7	22.6	27.3
기말현금및현금성자산	451	459	485	558	재고자산회전율(x)	10.8	10.1	9.7	9.4

자료 : 오리온, iM증권 리서치본부

## 오리온 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당시의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy (매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold (보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell (매도): 추천일 종가대비 -15%이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight (비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%