

[음식료]

우려 속 기회 찾기

음식료 업종은 제한적인 성장률과 실적 하향 속 부진한 주가 흐름

KOSPI 음식료·담배 지수의 YTD 수익률은 4/17종가 기준 +12%로 KOSPI 지수 +47% 대비 언더퍼폼 중이다. 25년부터 이어진 반도체 중심 시장 강세 속에서 성장이 제한적인 음식료 업종의 부진이 지속되고 있다. 더욱이 중동전쟁발 인플레이션 부담 확대와 현 정부의 물가 안정화 압박 속에서 음식료 업종의 26년 실적 전망치도 하향되며 방어주로서의 역할도 제한적인 상황이다. 한편 종목별 YTD 수익률은 오리온(+30%), 코스맥스엔비티(+27%), KT&G(+21%)가 호조, 롯데칠성(-13%), 농심(-12%) 부진 등 차별적 주가 흐름을 보이고 있다.

우려 속 기회 찾기. 대내외 불확실성 확대에도 기회는 있다

현재 시장 상황에서 음식료 업종의 한계는 명확하다. 다만 현재 KOSPI 실적에서 삼성전자와 SK하이닉스를 제거하고 계산한 시장 PER은 17배로 음식료 업종 15배는 저평가로 판단한다. 최근 우려 요인으로 떠오르는 유가, 포장재, 곡물가격 상승은 부담이지만 일부 업체들은 1)해외 실적 호조 속 환율 상승 시너지, 2)유가 상승으로 일부 제품 평가 상승, 3)공급 차질 대비 대체 루트에 따라 경쟁우위에 따른 실적 성장도 기대된다. 또한 주요 음식료 업체들의 25-26년 확대되는 CAPEX 투자는 장기 성장성에 대한 기대요인으로 작용한다.

음식료 1Q26Pre: 해외 비중 높은 업체들 중심으로 실적 호조 전망

주요 음식료 업체의 1분기 실적은 1)해외를 중심으로 실적 성장이 기대되는 삼양식품과 오리온, KT&G는 높아진 시장 기대치에 부합 또는 상회, 2)내수 실적 중요도가 높은 CJ제일제당과 농심은 시장 기대치에 부합, 3)비수기 영향과 마케팅 및 가맹점 지원 비용 집행이 예상되는 CJ프레시웨이와 교촌에프앤비는 다소 부진할 것으로 전망한다. 주요 업체들의 내수용 제품 평가 인하 영향은 2분기부터 본격적으로 반영될 예정이며 최근 바이오 평가가 상승 수혜가 기대되는 CJ제일제당은 1분기를 저점으로 QoQ 바이오 부문 실적 개선이 기대된다.

음식료 업종 최선호주 삼양식품 유지, 차선호주 오리온 제시

음식료 업종 내 최선호주로 삼양식품을 유지한다. 최근 삼양식품(003230)은 월별 라면 수출 실적이 최고치를 경신하며 수요 우려를 불식하고 신규 공장 가동 후 실적 성장에 대한 기대감을 높여주고 있다. 1분기 실적 호조 후 2분기는 마케팅 비용 확대가 예상되나 외형 성장 및 환율 효과로 견조한 실적으로 이어갈 전망이다. 오리온(271560)은 1분기 명절 시점 차이에 따른 고성장 후 2분기 정상화될 전망이나 향후 국내외 CAPA 확대 및 채널별 특화제품, 신제품을 통한 경쟁력 강화로 실적 성장을 이어갈 것이며 밸류에이션 매력도 높다.

장지혜 음식료·엔터·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

2026.04.20

비중확대 (유지)

최선호주

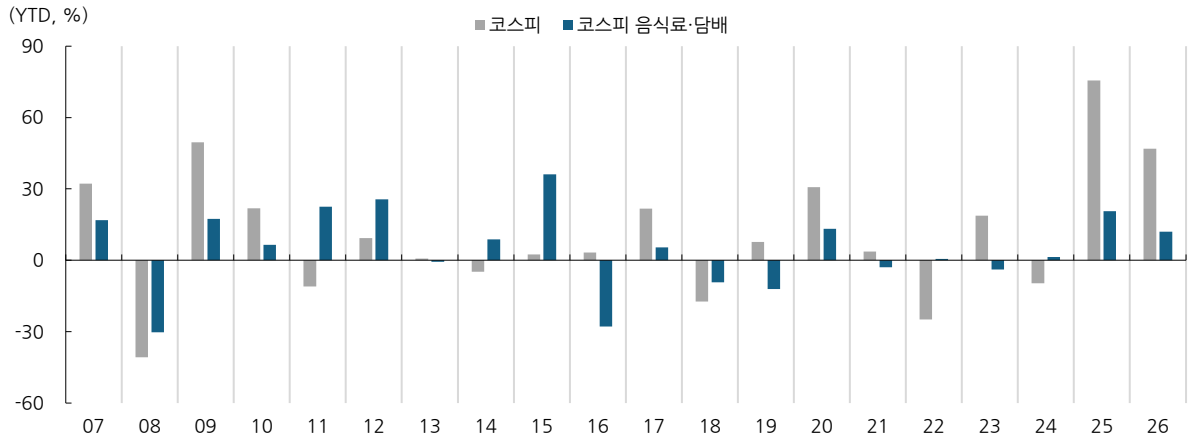
삼양식품 003230

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	1,900,000원
상승여력	38.1%

오리온 271560

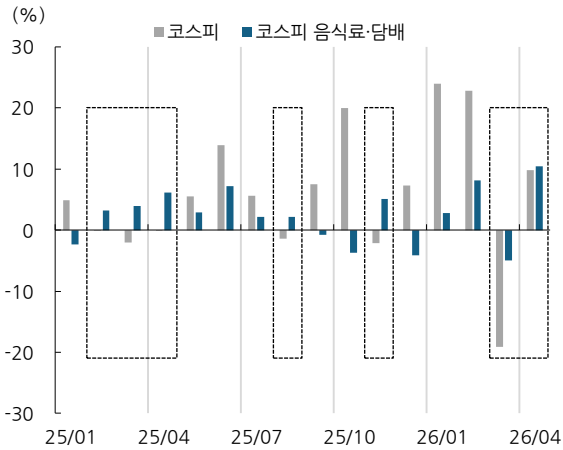
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	180,000원
상승여력	31.5%

그림1 코스피와 코스피 음식료·담배 지수의 연도별 YTD 수익률 비교



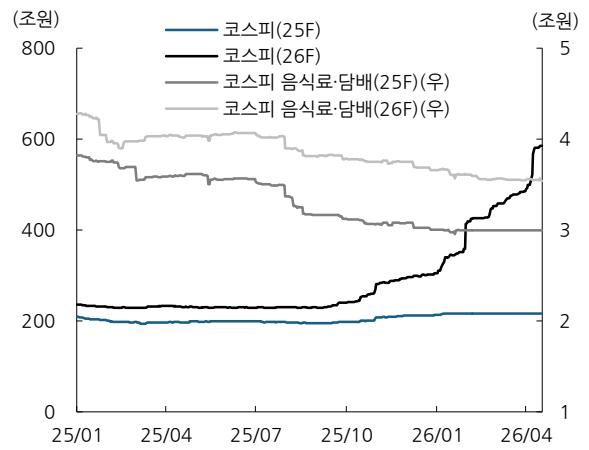
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 26년 YTD 수익률은 4/17 종가 기준

그림2 코스피와 코스피 음식료·담배 지수의 월별 수익률 추이



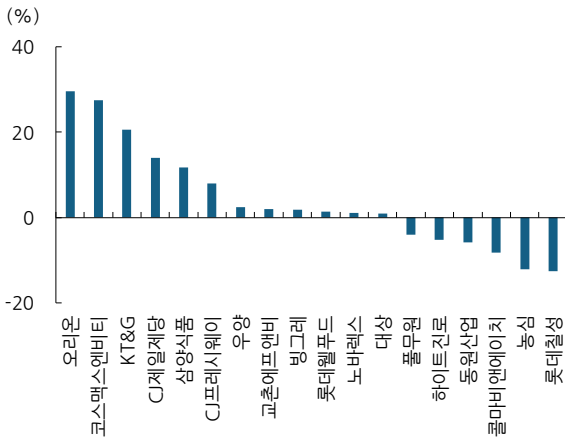
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 4월 수익률은 4/17 종가 기준

그림3 지수의 25-26 지배주주순이익 전망 추이



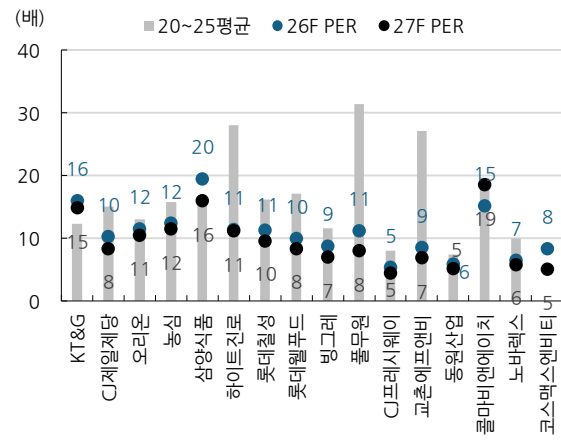
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 주요 음식료 기업 YTD 주가 수익률(4/17 종가 기준)



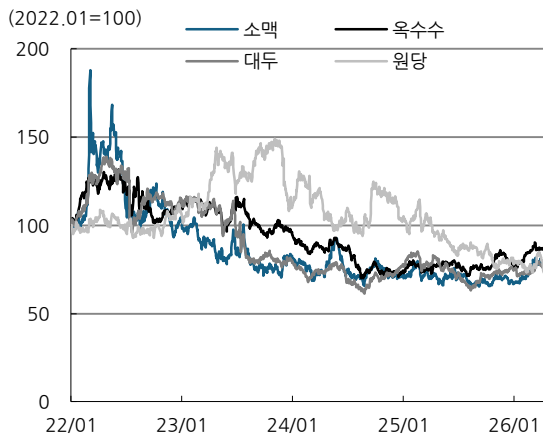
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림5 음식료 종목 밸류에이션 비교(4/17 종가 기준)



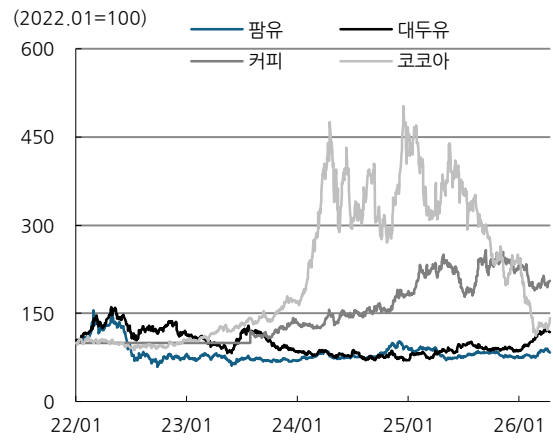
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 예상 PER은 컨센서스 기준

그림6 주요 곡물가격 추이(1)



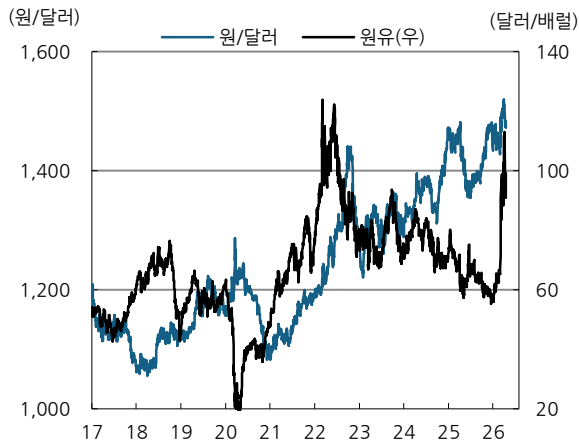
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림7 주요 곡물가격 추이(2)



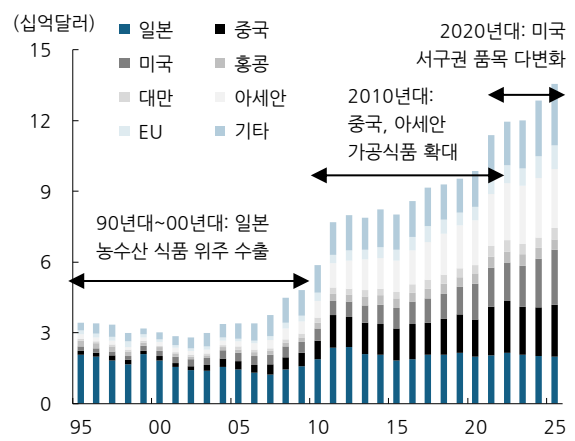
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림8 환율과 유가 추이



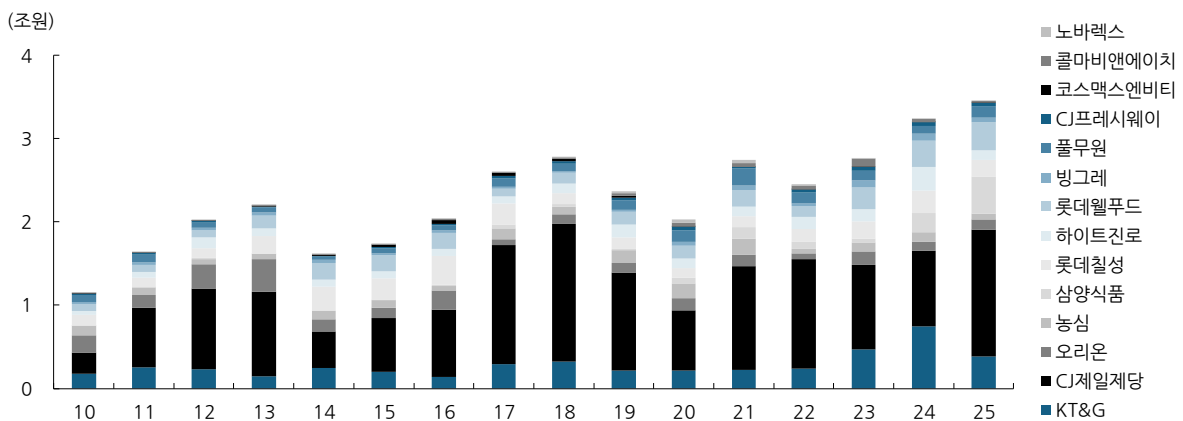
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림9 연도별 농수산물가공식품 수출 실적 추이



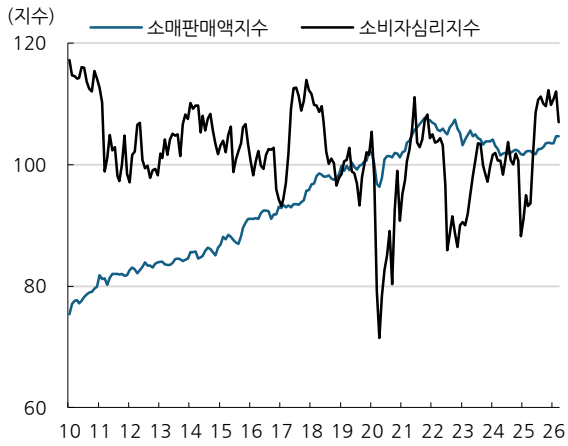
자료: 농식품수출정보, DS투자증권 리서치센터

그림10 주요 음식료 업체 CAPEX 투자 금액 추이



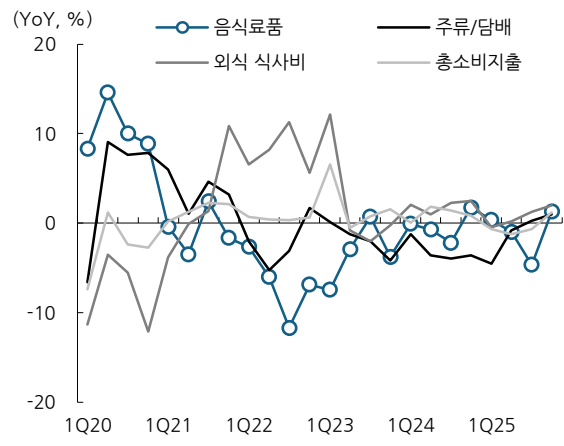
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림11 소매판매액지수와 소비자심리지수 추이



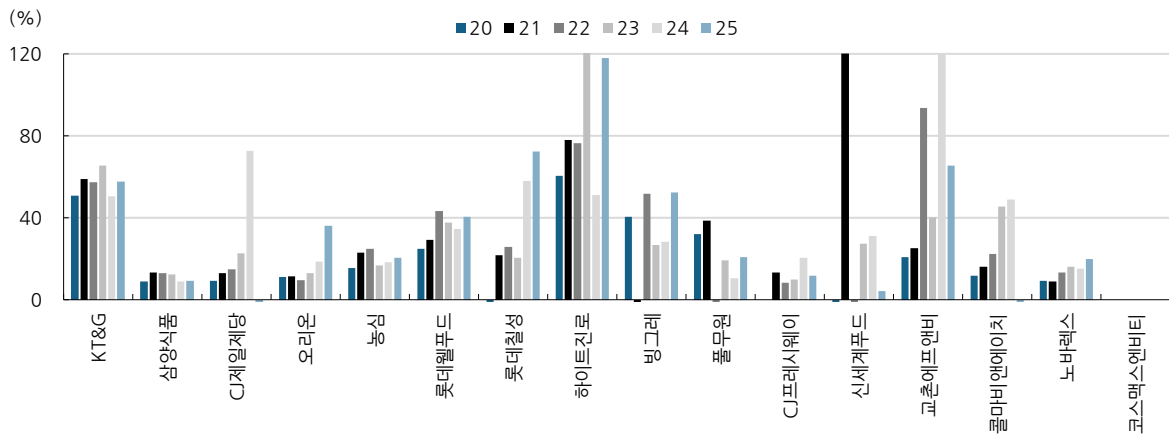
자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

그림12 가구당 월평균 가계수지(실질)



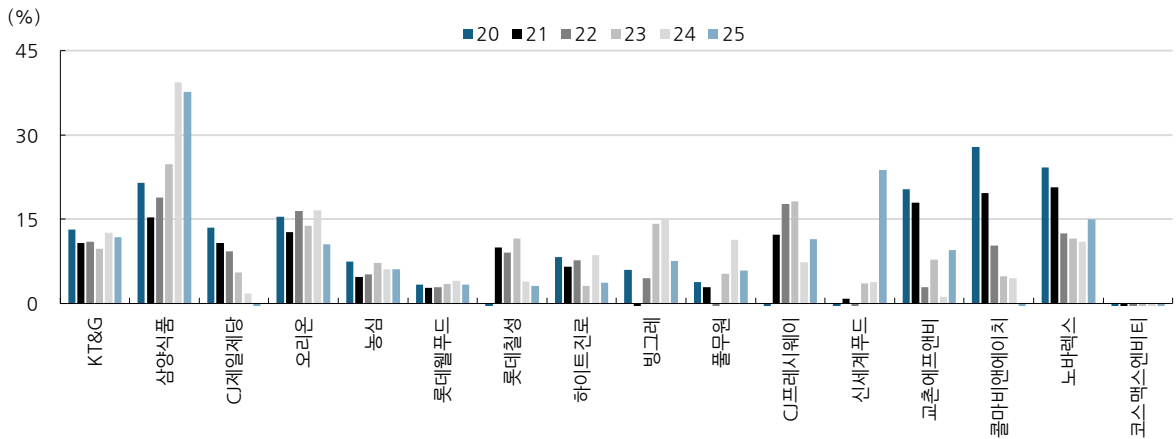
자료: KOSIS, DS투자증권 리서치센터

그림13 커버리지 연간 배당성향 추이



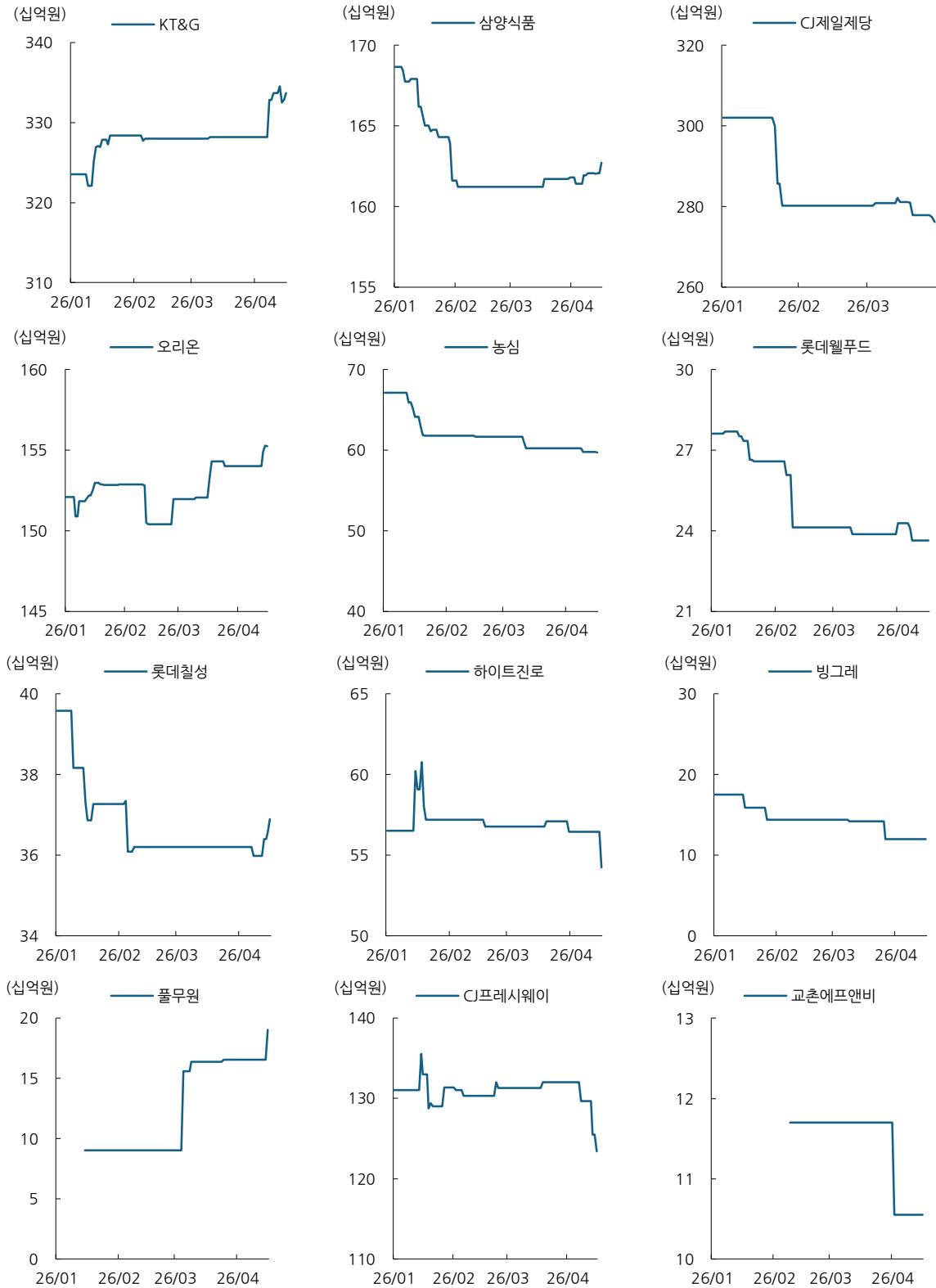
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 26년 CJ제일제당/콜마비엔에이치는 지배주주순이익 적자, 코스맥스엔비티는 배당 없음

그림14 커버리지 연간 ROE 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림15 주요 음식료 기업 1Q26 영업이익 컨센서스 추이



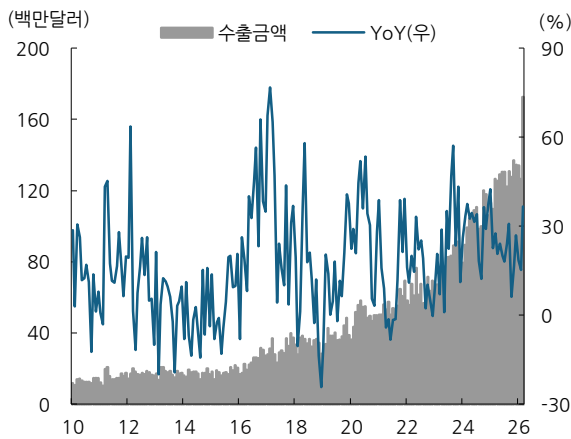
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표1 라면 수출 실적 추이

품목	라면 수출										삼양식품 추정	
	금액(천 달러)					YoY(%)					금액	YoY(%)
	전체					전체					수출	수출
	중국	미국	동남아6	기타		중국	미국	동남아6	기타		수출	수출
2019	463,796	124,049	52,937	98,253	188,557	12.8	33.1	5.7	8.0	6.6	229,686	26.1
2020	598,526	149,437	78,819	107,769	262,501	29.0	20.5	48.9	9.7	39.2	299,049	30.2
2021	668,677	149,927	82,085	119,831	316,834	11.7	0.3	4.1	11.2	20.7	325,381	8.8
2022	765,012	186,842	78,012	132,660	367,498	14.4	24.6	-5.0	10.7	16.0	408,725	25.6
2023	951,868	216,776	125,971	154,677	454,444	24.4	16.0	61.5	16.6	23.7	553,852	35.5
2024	1,237,363	259,485	210,919	185,731	581,228	30.0	19.7	67.4	20.1	27.9	785,378	41.8
2025	1,516,712	383,704	253,783	210,168	669,057	22.6	47.9	20.3	13.2	15.1	1,016,030	29.4
1Q24	267,923	41,240	45,272	47,250	134,161	32.5	-16.9	129.4	45.2	33.8	163,139	55.2
2Q24	316,684	69,464	53,896	42,914	150,410	32.8	84.4	25.5	-3.2	32.4	203,693	48.1
3Q24	308,977	69,124	52,352	47,739	139,762	21.2	9.1	58.4	15.9	19.1	193,672	29.3
4Q24	343,779	79,657	59,399	47,828	156,895	34.2	20.5	96.4	30.6	27.3	224,874	39.3
1Q25	349,106	76,025	63,467	51,943	157,671	30.3	84.3	40.2	9.9	17.5	229,456	40.7
2Q25	384,889	83,895	78,502	50,989	171,503	21.5	20.8	45.7	18.8	14.0	267,571	31.4
3Q25	383,514	118,548	54,402	54,333	156,231	24.1	71.5	3.9	13.8	11.8	260,916	34.7
4Q25	399,203	105,236	57,412	52,903	183,652	16.1	32.1	-3.3	10.6	17.1	258,087	14.8
1Q26	433,069	84,443	75,001	62,587	211,038	24.1	11.1	18.2	20.5	33.8	288,006	25.5
25/01	113,068	20,532	20,388	18,557	53,591	42.4	149.8	102.5	29.1	14.7	73,303	58.4
25/02	109,691	26,714	19,386	15,142	48,449	22.6	96.4	13.2	-1.3	11.7	73,185	34.2
25/03	126,347	28,779	23,693	18,244	55,631	27.5	48.2	31.1	4.0	26.3	82,968	33.1
25/04	125,576	27,441	22,949	17,640	57,546	20.6	13.4	30.4	10.1	24.4	84,581	28.0
25/05	128,876	28,396	27,522	16,029	56,929	24.1	20.6	65.2	14.5	14.7	91,664	36.7
25/06	130,437	28,058	28,031	17,320	57,028	19.9	29.2	42.8	34.4	4.6	91,326	29.4
25/07	130,502	38,242	16,560	17,888	57,812	18.1	42.2	-7.0	17.2	14.4	92,639	31.0
25/08	122,254	37,014	20,049	18,785	46,406	24.0	80.4	11.1	23.6	3.6	83,531	34.7
25/09	130,758	43,292	17,793	17,660	52,013	30.9	99.4	7.8	2.2	17.1	84,746	39.0
25/10	127,433	35,120	19,316	16,986	56,011	6.1	39.9	-14.6	2.2	0.5	82,319	5.6
25/11	137,089	40,189	19,700	17,847	59,353	16.4	51.3	2.7	2.8	8.6	88,542	15.1
25/12	134,681	29,927	18,396	18,070	68,288	27.1	6.9	4.5	30.5	46.8	87,226	24.6
26/01	133,984	24,956	23,450	19,546	66,032	18.5	21.5	15.0	5.3	23.2	85,582	16.8
26/02	126,388	22,451	23,732	19,758	60,447	15.2	-16.0	22.4	30.5	24.8	86,197	17.8
26/03	172,697	37,036	27,819	23,283	84,559	36.7	28.7	17.4	27.6	52.0	116,227	40.1

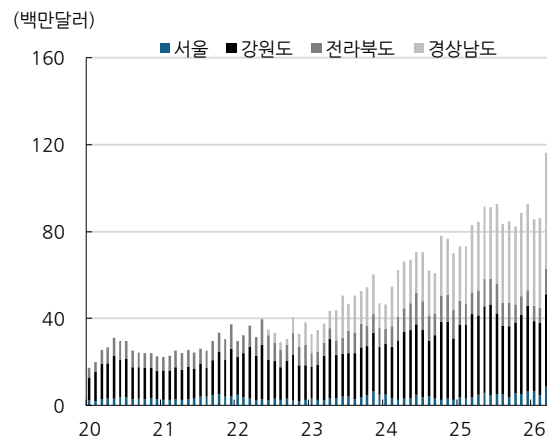
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정, 주1: 삼양식품 추정 금액은 서울 성북구, 강원도 원주시, 전라북도 익산시, 경상남도 밀양시에서의 라면 수출 금액 단순 합산
 주2: 동남아6는 태국, 말레이시아, 인도네시아, 필리핀, 베트남, 싱가포르 지역의 합산

그림16 국내 라면 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림17 삼양식품 추정 라면 수출 금액 추이



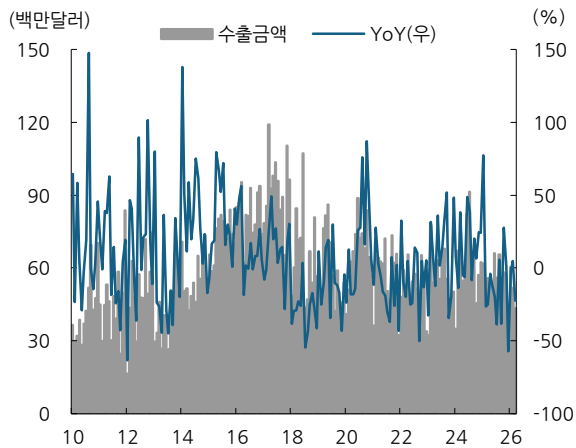
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

표2 담배/맥주 수출입 실적 추이

품목	담배 수출						맥주 수출입					
	금액(천 달러)			YoY(%)			금액(천 달러)			YoY(%)		
	전체		미국 외	전체		미국 외	수출	수입		수출	수입	
	UAE	UAE		일본	일본							
2019	715,470	102,708	472,943	-9.7	-36.3	-9.1	145,917	278,978	39,754	-6.3	-9.9	-49.2
2020	803,706	222,992	606,553	12.3	117.1	28.3	70,127	226,405	5,669	-51.9	-18.8	-85.7
2021	692,537	163,914	491,431	-13.8	-26.5	-19.0	59,580	223,173	6,874	-15.0	-1.4	21.3
2022	626,941	163,406	433,394	-9.5	-0.3	-11.8	69,901	195,081	14,484	17.3	-12.6	110.7
2023	667,924	162,795	451,846	6.5	-0.4	4.3	76,357	218,195	55,515	9.2	11.8	283.3
2024	757,751	197,054	538,407	13.4	21.0	19.2	77,840	205,271	67,447	1.9	-5.9	21.5
2025	642,508	269,018	480,224	-15.2	36.5	-10.8	82,694	215,817	79,146	6.2	5.1	17.3
1Q24	176,437	49,001	113,817	7.7	18.4	3.8	17,078	45,154	14,926	-14.8	-19.7	125.3
2Q24	196,161	57,705	138,752	11.4	40.6	15.5	19,391	54,981	17,344	13.0	2.8	86.0
3Q24	220,067	66,901	161,931	16.3	-7.7	18.1	20,882	55,276	17,749	-4.1	-7.9	-11.3
4Q24	165,086	23,447	123,907	18.9	198.2	45.9	20,489	49,860	17,428	18.0	3.0	-10.9
1Q25	166,764	62,707	126,187	-5.5	28.0	10.9	19,311	48,567	16,618	13.1	7.6	11.3
2Q25	170,614	57,921	116,760	-13.0	0.4	-15.8	21,548	54,806	18,686	11.1	-0.3	7.7
3Q25	162,570	72,810	118,349	-26.1	8.8	-26.9	20,518	62,726	24,891	-1.7	13.5	40.2
4Q25	142,560	75,580	118,928	-13.6	222.3	-4.0	21,317	49,718	18,951	4.0	-0.3	8.7
1Q26	155,174	83,358	123,066	-6.9	32.9	-2.5	25,397	51,281	20,469	31.5	5.6	23.2
25/01	61,680	31,625	48,373	77.1	n/a	180.0	5,733	16,422	5,257	25.7	20.5	10.1
25/02	49,340	17,689	36,603	-26.4	-1.1	-17.5	5,803	16,041	6,765	15.8	-1.0	6.3
25/03	55,744	13,393	41,211	-25.2	-57.0	-21.0	7,775	16,104	4,596	3.6	5.1	21.3
25/04	52,545	22,601	37,932	-3.9	233.7	12.3	8,072	16,324	5,206	32.6	-12.1	-12.3
25/05	51,983	16,559	32,423	-11.9	-11.5	-19.6	7,554	18,923	6,340	11.4	6.4	19.7
25/06	66,086	18,761	46,405	-19.9	-41.8	-28.2	5,922	19,559	7,140	-9.2	5.1	16.8
25/07	55,888	29,629	41,058	-38.8	-2.2	-38.1	6,132	22,179	8,498	-23.0	14.2	54.5
25/08	65,546	32,894	50,001	5.6	47.8	8.3	6,733	19,339	7,359	3.5	13.2	39.9
25/09	41,136	10,287	27,290	-38.3	-28.3	-44.8	7,653	21,208	9,034	19.4	13.0	29.2
25/10	58,199	33,383	48,846	27.8	n/a	58.3	5,855	17,118	6,997	-39.6	-14.7	16.1
25/11	57,543	29,778	48,989	0.7	272.9	18.6	7,111	14,866	5,076	23.6	-4.5	-9.0
25/12	26,818	12,419	21,093	-57.0	-19.7	-59.2	8,351	17,734	6,878	65.8	24.7	18.1
26/01	60,201	42,512	48,183	-2.4	34.4	-0.4	8,999	18,858	6,342	57.0	14.8	20.6
26/02	51,687	32,980	44,741	4.8	86.4	22.2	7,664	14,953	6,692	32.1	-6.8	-1.1
26/03	43,286	7,866	30,142	-22.3	-41.3	-26.9	8,734	17,470	7,435	12.3	8.5	61.8

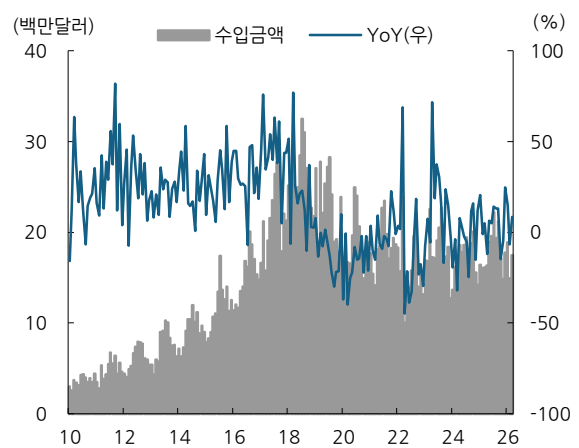
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림18 국내 담배 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림19 국내 맥주 수입 금액 추이



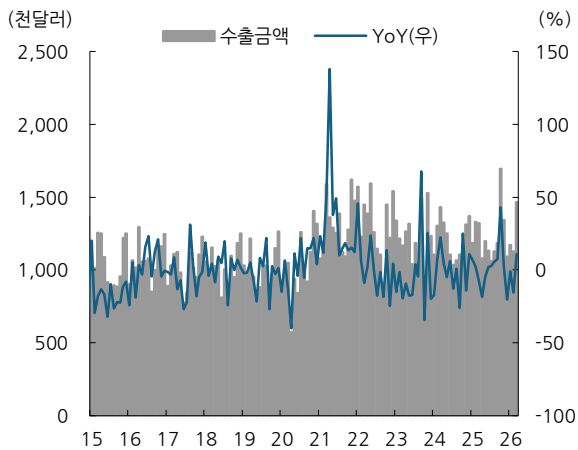
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

표3 주류/빙과류 수출 실적 추이

품목	소주수출		막걸리 수출				빙과류 수출					
	금액	YoY	금액(천 달러)		YoY(%)		금액(천 달러)		YoY(%)			
			전체	일본	전체	일본	전체	미국	빙그레 수출	전체	미국	빙그레 수출
2019	86,276	-13.2	12,147	6,496	-2.3	-2.3	54,161	10,064	28,276	14.5	35.4	29.8
2020	82,680	-4.2	12,309	5,911	1.3	-9.0	60,253	15,237	30,555	11.2	51.4	8.1
2021	86,036	4.1	15,702	7,148	27.6	20.9	71,506	18,021	36,933	18.7	18.3	20.9
2022	94,353	9.7	15,838	7,730	0.9	8.1	78,636	21,714	43,717	10.0	20.5	18.4
2023	101,696	7.8	14,779	6,876	-6.7	-11.0	92,594	23,161	51,786	17.8	6.7	18.5
2024	103,398	1.7	14,589	6,921	-1.3	0.7	98,766	30,498	58,414	6.7	31.7	12.8
2025	95,786	-7.4	14,735	7,114	1.0	2.8	118,233	36,453	69,087	19.7	19.5	18.3
1Q24	21,751	-6.3	3,837	1,762	3.3	-0.8	24,709	8,845	15,310	-5.7	-4.7	-1.4
2Q24	24,918	6.7	3,679	1,617	1.7	-3.6	31,114	11,377	17,303	-5.2	22.8	-7.1
3Q24	25,117	4.3	3,204	1,599	-14.3	-3.1	24,080	6,654	13,892	20.5	125.7	35.3
4Q24	31,612	1.8	3,869	1,943	4.3	9.7	18,863	3,622	11,909	39.0	117.4	61.6
1Q25	20,007	-8.0	3,834	1,909	-0.1	8.3	26,046	9,896	16,455	5.4	11.9	7.5
2Q25	25,248	1.3	3,403	1,762	-7.5	9.0	42,148	14,707	25,145	35.5	29.3	45.3
3Q25	24,263	-3.4	3,372	1,560	5.2	-2.4	30,308	6,137	15,964	25.9	-7.8	14.9
4Q25	26,268	-16.9	4,128	1,883	6.7	-3.1	19,761	5,713	11,553	4.8	57.7	-3.0
1Q26	17,878	-10.6	3,762	1,852	-1.9	-3.0	32,753	12,821	21,881	25.8	29.6	33.0
25/01	4,492	-35.9	1,182	660	6.9	26.0	4,985	1,041	3,012	-18.7	30.9	-2.7
25/02	6,376	-2.8	1,331	608	2.2	21.6	7,713	2,959	5,237	16.3	10.7	26.8
25/03	9,139	11.7	1,321	641	-7.6	-13.1	13,348	5,896	8,206	11.7	9.6	1.5
25/04	7,628	-4.8	1,078	537	-18.5	-15.6	14,481	6,487	9,210	13.7	8.8	10.4
25/05	9,013	2.9	1,196	625	-4.5	10.0	15,176	5,073	8,863	60.8	49.7	78.3
25/06	8,607	5.6	1,129	600	2.3	45.3	12,491	3,147	7,072	39.8	55.4	77.3
25/07	6,604	-22.7	1,062	488	2.6	-9.6	12,997	3,128	7,200	43.6	11.6	40.0
25/08	7,818	6.1	1,125	431	5.6	5.4	9,628	1,686	4,473	23.0	-18.6	1.7
25/09	9,841	6.9	1,185	641	7.3	-1.4	7,683	1,323	4,291	6.7	-25.6	-1.4
25/10	6,679	-27.1	1,694	569	42.8	0.7	6,127	1,291	3,190	-14.6	-22.2	-30.7
25/11	10,022	8.2	1,343	678	2.3	7.4	6,810	1,791	4,035	3.7	47.0	-0.8
25/12	9,567	-27.5	1,091	636	-20.4	-14.9	6,824	2,631	4,328	33.2	253.6	33.8
26/01	3,363	-25.1	1,170	570	-1.0	-13.6	6,561	1,402	3,940	31.6	34.7	30.8
26/02	5,219	-18.1	1,128	557	-15.3	-8.4	9,517	3,768	6,461	23.4	27.3	23.4
26/03	9,296	1.7	1,464	725	10.8	13.1	16,675	7,651	11,480	24.9	29.8	39.9

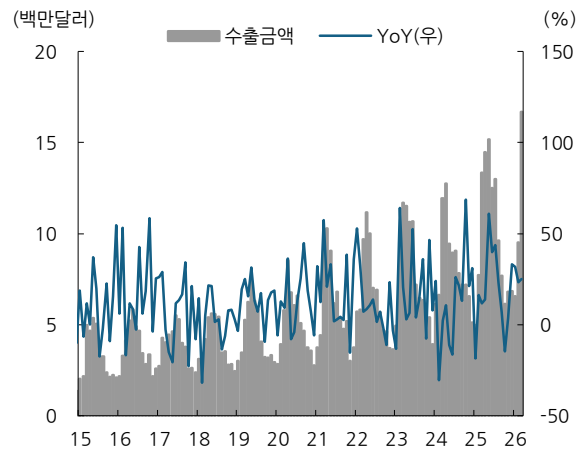
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림20 국내 막걸리 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림21 국내 빙과류 수출 금액 추이



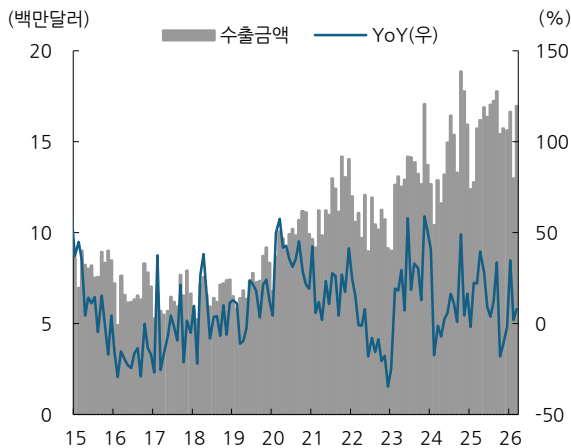
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

표4 핫도그/기타조제식품 수출 실적 추이

품목	기타 베이커리 수출						기타조제식품 수출					
	금액(천 달러)			YoY(%)			금액(천 달러)			YoY(%)		
	전체	미국	우양	전체	미국	우양	전체	중국	청주시	전체	중국	청주시
2019	87,715	22,973	15	10.0	9.6	n/a	340,857	40,226	10,582	0.2	-25.9	-46.8
2020	116,981	30,712	399	33.4	33.7	2,560.0	421,159	81,771	15,228	23.6	103.3	43.9
2021	139,720	36,654	459	19.4	19.3	15.0	529,377	109,415	14,622	25.7	33.8	-4.0
2022	127,977	34,177	478	-8.4	-6.8	4.1	525,546	127,632	23,747	-0.7	16.6	62.4
2023	158,918	52,684	6,225	24.2	54.2	1,202.3	631,717	179,353	56,516	20.2	40.5	138.0
2024	173,355	59,916	1,544	9.1	13.7	-75.2	671,770	183,900	70,299	6.3	2.5	24.4
2025	189,074	59,908	2,304	9.1	0.0	49.2	744,859	226,457	125,860	10.9	23.1	79.0
1Q24	35,939	13,009	329	0.3	31.6	-10.1	160,794	39,437	13,177	12.1	-4.3	42.5
2Q24	39,753	13,356	325	-2.6	10.0	-83.2	174,464	48,210	18,292	4.9	-2.1	18.2
3Q24	45,096	14,782	409	9.4	13.2	-87.3	155,912	38,161	19,182	-0.5	-12.4	4.1
4Q24	52,567	18,769	481	21.0	6.6	-32.4	180,600	58,092	19,648	9.3	28.2	47.0
1Q25	40,846	14,618	436	13.7	12.4	32.5	163,201	41,502	20,079	1.5	5.2	52.4
2Q25	49,436	15,588	519	24.4	16.7	59.7	196,425	69,653	35,103	12.6	44.5	91.9
3Q25	52,035	14,679	827	15.4	-0.7	102.2	190,276	60,199	39,344	22.0	57.8	105.1
4Q25	46,749	15,024	563	-11.1	-20.0	17.0	191,300	54,833	31,334	5.9	-5.6	59.5
1Q26	46,573	16,192	605	14.0	10.8	38.8	192,145	46,222	20,356	17.7	11.4	1.4
25/01	12,381	4,856	119	-2.1	11.5	260.6	55,169	14,644	6,387	8.7	28.3	51.6
25/02	12,748	4,136	157	22.4	1.5	-1.3	47,866	10,243	5,571	-8.7	-20.8	85.3
25/03	15,717	5,626	119	22.0	22.8	-13.1	60,166	16,615	8,121	4.4	10.1	36.3
25/04	16,192	4,824	104	39.5	27.8	50.7	60,619	21,262	10,677	7.9	54.3	90.0
25/05	16,899	5,706	168	28.2	22.5	68.0	66,577	21,504	11,139	7.8	13.1	53.8
25/06	16,345	5,058	247	9.2	2.7	58.3	69,229	26,887	13,287	22.5	74.5	144.7
25/07	17,042	4,886	323	3.7	-12.4	188.4	64,632	19,619	12,219	7.9	40.8	71.3
25/08	17,223	4,707	230	12.1	-12.0	62.0	60,951	19,792	15,149	25.3	85.5	156.9
25/09	17,770	5,086	274	33.6	32.0	76.8	64,693	20,788	11,976	36.6	53.3	94.6
25/10	15,402	4,837	200	-18.3	-28.8	22.0	54,652	14,898	7,841	-14.3	-41.9	16.7
25/11	15,724	5,093	242	-11.5	-25.2	48.5	66,974	19,665	10,182	30.1	38.3	77.4
25/12	15,623	5,094	121	-2.0	-1.5	-21.4	69,674	20,270	13,311	6.5	11.1	85.1
26/01	16,649	4,946	114	34.5	1.9	-4.2	69,067	16,369	4,234	25.2	11.8	-33.7
26/02	12,961	4,523	273	1.7	9.4	73.9	54,724	13,712	8,340	14.3	33.9	49.7
26/03	16,963	6,723	218	7.9	19.5	83.2	68,354	16,141	7,782	13.6	-2.9	-4.2

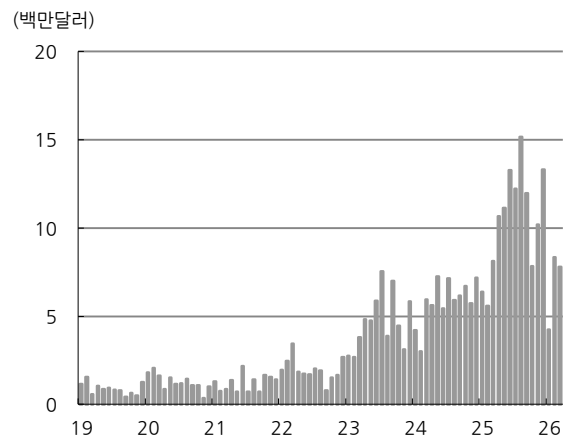
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림22 핫도그 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림23 충북 청주시 건기식 추정 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

삼양식품 003230

글로벌 수요 증가와 공급 확대로 견조한 성장

1Q26Pre: 미국과 중국, 유럽, 동남아 등 해외 중심 실적 호조 전망

삼양식품의 26년 1분기 실적은 연결 기준 매출액 6,744억원(+28% YoY), 영업이익 1,642억원(+23% YoY, OPM 24.4%)으로 시장 기대치(OP 1,621억원)에 부합할 전망이다. 1)해외 매출은 5,689억원(+34% YoY)으로 전망하는데 미국과 중국, 유럽 등 전 지역 고른 성장세를 기록한 것으로 파악된다. 미국 법인은 지난해말 가격 인상에도 기재고가 빠르게 소진되며 1월 부족했던 물량을 2-3월 공급받아 성장세를 이어갔고 중국 법인은 명절 기간 물류 공백을 대비한 재고를 소진하며 성장한 것으로 파악된다. 유럽은 영국 등 메인스트림 입점을 확대하며 성장 중이다. 2)국내 매출은 1,055억원(+0.4% YoY)으로 수출에 물량을 집중하며 성장은 제한적이었던 것으로 추정한다. 수익성 측면에서는 해외 매출 비중 확대와 환율 효과가 긍정적으로 작용하며 실적 성장이 기대된다.

월 수출 데이터 최고치 경신과 기대되는 27년 중국 공장 CAPA 확대

최근 삼양식품의 월별 라면 수출 데이터가 가파르게 상승 중이다. 당사가 추정하는 삼양식품 라면 수출 실적은 1-2월 평균 8,589만 달러로 지난해 월평균 수준에 그쳤다. 그러나 3월 1.16억 달러로 +40% YoY, +35% MoM으로 성장하며 다시 한번 월 최고치를 경신했다. 4월 1-10일 라면 수출 잠정치도 호조세를 이어가고 있어 삼양식품의 2분기 실적에 대한 기대감을 높여주고 있다. 미국, 중국, 유럽, 동남아 전지역 견조한 수요와 밀양 2공장 2교대 라인 확대, 라인 운영 효율화 등으로 공급 물량이 증가하며 수출 실적도 상승한 것으로 파악된다. 당사는 2,072억원을 투자해 중국 내 8개 생산라인을 보유한 신규 공장을 건설 중에 있고 27년 1월 오픈하며 해외 실적 성장을 이어갈 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 190만원 유지

삼양식품에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가는 26년 실적에 목표배수 PER 25배를 적용해 산출했다. 동사의 26년 EPS 성장률은 35%에 달하고 글로벌 대내외 불확실성 확대 속 국내외 경쟁사 대비 안정적인 실적 성장을 시현하고 있어 밸류에이션 프리미엄을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,352	2,952	3,483
영업이익	148	345	524	688	835
영업이익률(%)	12.4	19.9	22.3	23.3	24.0
세전이익	156	352	516	700	847
지배주주지분순이익	126	272	389	526	637
EPS(원)	16,761	36,106	51,697	69,810	84,546
증감률(%)	58.2	115.4	43.2	35.0	21.1
ROE(%)	24.8	39.4	37.6	35.2	31.4
PER(배)	12.9	21.2	23.8	19.7	16.3
PBR(배)	2.9	7.1	7.4	6.0	4.5
EV/EBITDA(배)	9.6	14.8	16.0	13.9	10.8

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·엔터·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

2026.04.20

매수

목표주가(유지)	1,900,000원
현재주가(04/17)	1,376,000원
상승여력	38.1%

Stock Data

KOSPI	6,191.9pt
시가총액(보통주)	10,365십억원
발행주식수	7,533천주
액면가	5,000원
자본금	38십억원
60일 평균거래량	61천주
60일 평균거래대금	72,483백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	1,665,000원
52주 최저가	905,000원
주요주주	
삼양푸드스퀘어(외 7인)	45.0%
국민연금공단(외 1인)	10.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	27.2	17.4
3M	15.1	-12.8
6M	3.8	-61.4

주가차트

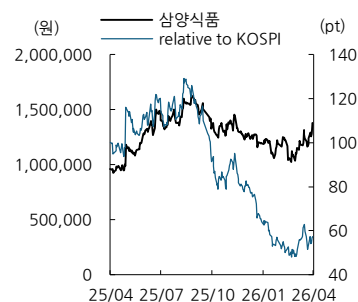


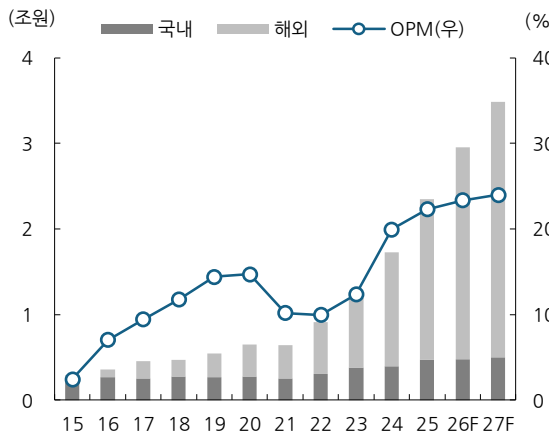
표5 삼양식품 실적테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	529.0	553.1	632.0	637.7	674.4	722.4	777.5	778.2	1,192.9	1,728.0	2,351.8	2,952.5
YoY	37.1%	30.3%	44.0%	33.2%	27.5%	30.6%	23.0%	22.0%	31.2%	44.9%	36.1%	25.5%
1. 해외	424.0	440.2	510.5	509.1	568.9	602.9	652.5	647.2	809.3	1,335.9	1,883.8	2,471.6
YoY	46.7%	32.5%	49.8%	36.2%	34.2%	37.0%	27.8%	27.1%	33.6%	65.1%	41.0%	31.2%
1)미국	135.3	135.2	160.0	179.2	187.3	204.4	219.8	238.3	160.8	382.9	609.7	849.7
YoY	80.5%	38.4%	63.9%	59.1%	38.4%	51.2%	37.4%	33.0%	158.1%	138.1%	59.2%	39.4%
2)중국	125.9	129.6	189.3	148.2	157.4	168.4	227.1	198.3	221.3	419.2	592.9	751.3
YoY	34.9%	36.5%	60.0%	31.6%	25.0%	30.0%	20.0%	33.8%		89.4%	41.5%	26.7%
3)일본	7.4	8.7	8.0	9.9	8.9	10.4	9.6	11.9	23.6	26.3	33.9	40.7
YoY	27.0%	37.3%	29.3%	23.6%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%		11.4%	29.0%	20.0%
4)인도네시아	4.6	6.9	6.4	5.8	6.0	9.0	8.3	7.5	0.5	13.5	23.7	30.8
YoY	50.3%	69.2%	126.3%	63.3%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%		2610.7%	75.4%	30.0%
5)유럽	24.6	50.1	52.5	55.9	61.4	70.1	73.5	72.7		32.6	183.1	277.7
YoY			1867.5%	86.7%	150.0%	40.0%	40.0%	30.0%		흑전	461.1%	51.7%
6)기타	126.2	109.8	94.4	110.1	148.0	140.6	114.2	118.5	403.1	461.4	440.5	521.4
YoY	12.9%	-15.0%	-16.7%	2.8%	17.3%	28.1%	21.0%	7.6%	-25.8%	14.5%	-4.5%	18.4%
2. 내수	105.0	112.9	121.5	128.6	105.5	119.5	125.0	130.9	383.6	392.1	468.0	480.9
YoY	8.5%	22.3%	23.8%	22.5%	0.4%	5.8%	2.9%	1.9%	26.5%	2.2%	19.3%	2.8%
매출총이익	244.9	255.5	261.2	291.4	317.3	339.8	347.2	358.9	416.7	723.2	1,053.0	1,363.3
YoY	49.8%	32.8%	36.7%	65.5%	29.6%	33.0%	32.9%	23.2%	65.9%	73.5%	45.6%	29.5%
매출총이익률	46.3%	46.2%	41.3%	45.7%	47.1%	47.0%	44.7%	46.1%	34.9%	41.9%	44.8%	46.2%
영업이익	134.0	120.1	130.9	139.2	164.2	169.2	178.4	175.7	147.5	344.6	524.2	687.6
YoY	67.2%	34.2%	49.9%	58.8%	22.6%	40.9%	36.3%	26.2%	63.2%	133.6%	52.1%	31.2%
영업이익률	25.3%	21.7%	20.7%	21.8%	24.4%	23.4%	22.9%	22.6%	12.4%	19.9%	22.3%	23.3%
순이익	99.0	84.1	110.0	95.6	125.8	129.5	136.4	134.4	126.6	271.3	388.7	526.1
YoY	48.9%	19.5%	87.3%	26.3%	27.1%	54.0%	24.0%	40.6%	57.7%	114.3%	43.3%	35.3%
순이익률	18.7%	15.2%	17.4%	15.0%	18.7%	17.9%	17.5%	17.3%	10.6%	15.7%	16.5%	17.8%

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

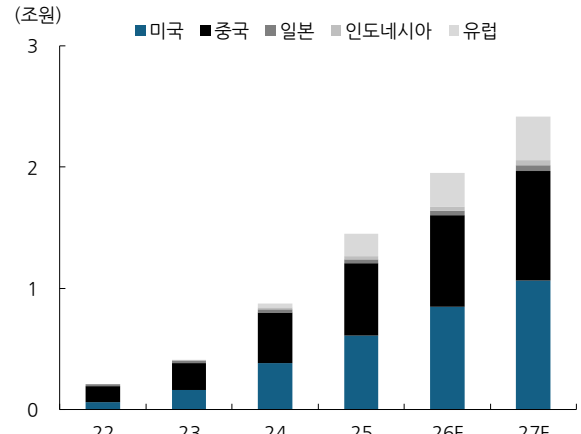
주: 법인별 매출에서 지역 매출은 각 지역의 판매법인 실적으로 실제 해당 지역에서 발생한 매출과 차이 존재

그림24 삼양식품 연간 실적 추이 및 전망



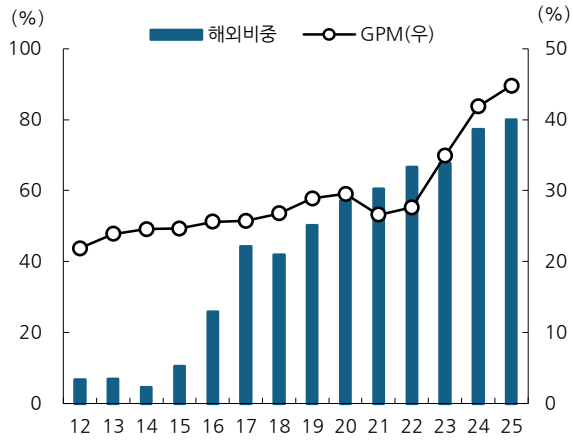
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림25 삼양식품 해외 법인 실적 추이 및 전망



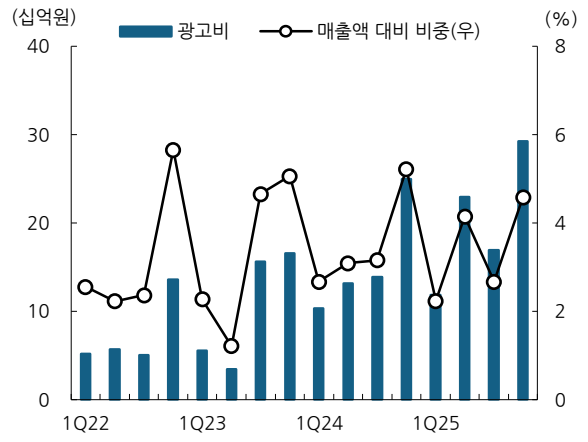
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림26 삼양식품 해외 매출 비중과 연결 GPM 추이



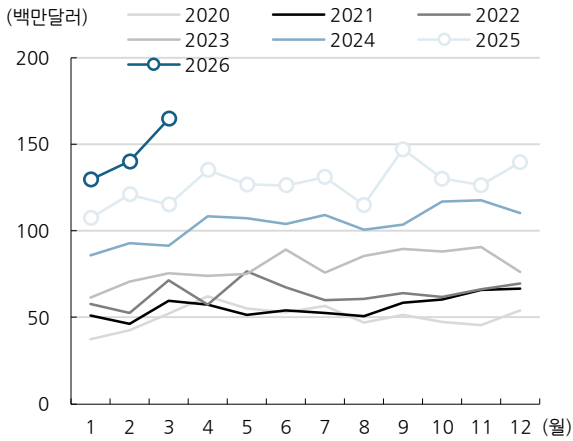
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림27 삼양식품 분기별 광고비 추이 및 매출액 대비 비중



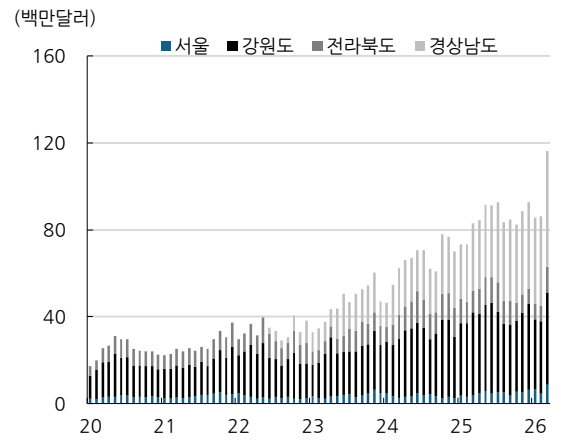
자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터

그림28 국내 전체 라면 수출입 잠정치



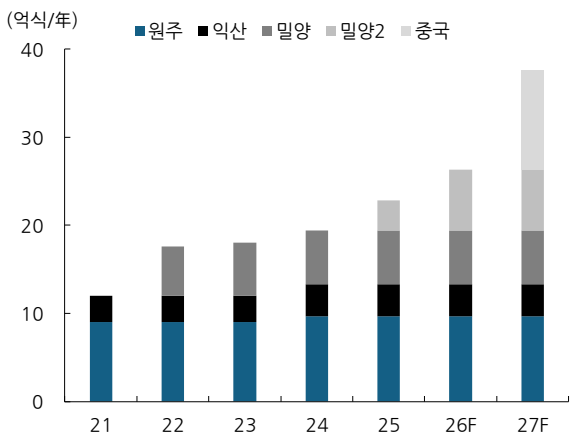
자료: Trass, DS투자증권 리서치센터 추정

그림29 삼양식품 추정 라면 수출 실적



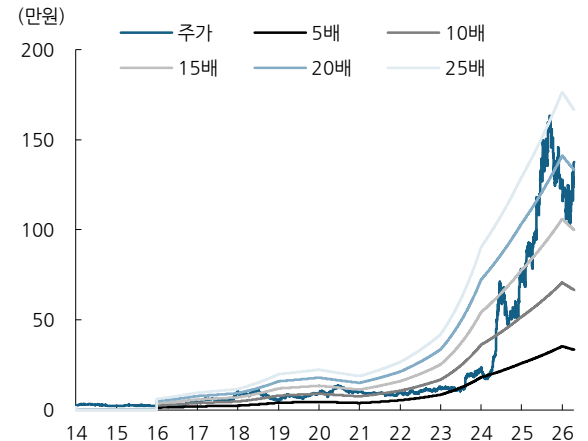
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림30 삼양식품 라면 CAPA 추이 및 전망



자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 추정

그림31 삼양식품 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	497	682	878	1,067	1,666	매출액	1,193	1,728	2,352	2,952	3,483
현금 및 현금성자산	219	335	333	449	952	매출원가	776	1,005	1,299	1,589	1,851
매출채권 및 기타채권	81	138	189	220	261	매출총이익	417	723	1,053	1,363	1,632
재고자산	142	148	245	281	332	판매비 및 관리비	269	379	529	676	797
기타	55	61	112	116	121	영업이익	148	345	524	688	835
비유동자산	673	911	1,317	1,705	1,766	(EBITDA)	180	391	588	750	920
관계기업투자등	10	12	14	14	15	금융손익	-5	23	-13	-42	-41
유형자산	543	748	1,073	1,425	1,475	이자비용	12	14	15	57	57
무형자산	55	58	68	96	100	관계기업등 투자손익	11	0	0	0	0
자산총계	1,170	1,594	2,195	2,772	3,432	기타영업외손익	3	-16	5	53	53
유동부채	402	492	555	652	722	세전계속사업이익	156	352	516	700	847
매입채무 및 기타채무	175	246	264	355	420	계속사업법인세비용	30	80	128	173	210
단기금융부채	176	132	164	164	164	계속사업이익	127	271	388	526	637
기타유동부채	51	114	128	133	138	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	192	274	369	371	372	당기순이익	127	271	388	526	637
장기금융부채	169	254	340	340	340	지배주주	126	272	389	526	637
기타비유동부채	23	20	29	31	32	총포괄이익	126	271	388	526	637
부채총계	594	767	925	1,023	1,094	매출총이익률 (%)	34.9	41.9	44.8	46.2	46.9
지배주주지분	565	817	1,255	1,733	2,322	영업이익률 (%)	12.4	19.9	22.3	23.3	24.0
자본금	38	38	38	38	38	EBITDA마진률 (%)	15.1	22.6	25.0	25.4	26.4
자본잉여금	11	11	79	79	79	당기순이익률 (%)	10.6	15.7	16.5	17.8	18.3
이익잉여금	522	770	1,129	1,615	2,205	ROA (%)	12.1	19.7	20.6	21.2	20.5
비지배주주지분(연결)	12	11	16	16	16	ROE (%)	24.8	39.4	37.6	35.2	31.4
자본총계	577	828	1,272	1,749	2,338	ROIC (%)	18.6	35.0	34.9	32.5	34.6

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	403	607	698	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	127	467	389	526	637	P/E	12.9	21.2	23.8	19.7	16.3
비현금수익비용가감	77	139	15	56	86	P/B	2.9	7.1	7.4	6.0	4.5
유형자산감가상각비	32	42	58	58	79	P/S	1.4	3.3	3.9	3.5	3.0
무형자산상각비	0	4	6	5	6	EV/EBITDA	9.6	14.8	16.0	13.9	10.8
기타현금수익비용	45	67	-55	-6	1	P/CF	8.0	9.5	23.0	17.8	14.3
영업활동 자산부채변동	-8	-7	0	25	-25	배당수익률 (%)	1.0	0.4	0.4	0.4	0.5
매출채권 감소(증가)	0	-15	-61	-32	-40	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-39	5	-112	-36	-51	매출액	31.2	44.9	36.1	25.5	18.0
매입채무 증가(감소)	21	15	-2	91	65	영업이익	63.2	133.6	52.1	31.2	21.5
기타자산 부채변동	10	-12	175	1	1	세전이익	53.3	124.9	46.8	35.5	21.1
투자활동 현금	-24	-214	-565	-451	-147	당기순이익	57.7	114.3	43.1	35.5	21.1
유형자산처분(취득)	-45	-228	-449	-410	-129	EPS	58.2	115.4	43.2	35.0	21.1
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-12	-33	-10	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	14	8	-34	-1	-1	부채비율	102.9	92.6	72.7	58.5	46.8
기타투자활동	11	11	-70	-7	-7	유동비율	123.7	138.5	158.1	163.7	230.7
재무활동 현금	-20	-35	159	-40	-47	순차입금/자기자본(x)	17.8	4.3	12.1	2.1	-20.0
차입금의 증가(감소)	4	-3	108	0	0	영업이익/금융비용(x)	12.1	23.9	34.7	12.1	14.7
자본의 증가(감소)	-12	-27	52	-40	-47	총차입금 (십억원)	344	386	504	504	504
배당금의 지급	12	27	30	40	47	순차입금 (십억원)	103	36	154	37	-467
기타재무활동	-12	-5	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	122	116	-2	116	503	EPS	16,761	36,106	51,697	69,810	84,546
기초현금	97	219	335	333	449	BPS	74,979	108,436	166,650	230,038	308,284
기말현금	219	335	333	449	952	SPS	158,358	229,392	312,197	391,937	462,420
NOPLAT	119	266	394	517	628	CFPS	27,072	80,448	53,557	77,274	95,998
FCF	172	384	-161	156	550	DPS	2,100	3,300	4,800	5,800	6,800

자료: 삼양식품, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

오리온 271560

투자과 주주 환원 확대를 동시에

1Q26Pre: 국내 법인 제외 전 지역 실적 호조 전망

오리온의 26년 1분기 실적은 연결 기준 매출액 9268억원(+16% YoY), 영업이익 1,626억원(+24% YoY, OPM 17.5%)으로 시장 기대치(OP 1,540억원)를 소폭 상회할 전망이다. 국내는 내수 소비가 부진한 가운데 일부 라인 CAPA 부족으로 신제품 흥행에도 성장은 제한적이었던 것으로 파악된다. 중국은 춘절 선물 세트 효과 외에도 성장하는 간식점, 온라인 채널 특화 제품을 확대하며 외형이 20% 이상 고성장한 것으로 추정한다. 베트남 역시 명절 선물세트와 파이류 호조, 쌀과자 성장으로 호실적이 기대되며 러시아는 폭설로 영업 제한 및 CAPA 부족에도 불구하고 두 자리 수 성장을 이어간 것으로 파악된다. 국내를 제외한 전 국가 두 자리 수 외형 성장 및 고정비 상쇄로 수익 성장이 기대된다.

국내외 적극적인 CAPA 확대로 성장 동력 확보

오리온은 국내외 생산 CAPA 확대를 위해 적극적으로 투자를 진행 중이다. 국내는 4,600억원을 투자해 27년 8월 가동을 목표로 진천 통합센터에 제과 공장을 건설 중으로 수지 물류센터도 진천으로 이전해 생산-포장-물류를 통합하며 비용 효율화 및 해외 수출 물량 확대가 기대된다. 해외는 베트남에 25년 호치민 3공장 오픈 후 26년 하노이에 물류센터와 포장 공장 건설로 역시 생산-포장-물류 통합 및 해외 수출 확대가 기대된다. 최근 성장률이 높은 쌀과자 라인을 추가하는 등 주력 제품별 CAPA 확대에 따른 성장이 기대된다. 마지막으로 러시아는 2,400억원을 투자해 트베리 공장을 증축하며 부족한 파이 생산여력을 높이고 스낵 등 제품군 확대를 지속 성장할 전망이다. 공급이 부족한 인도 역시 초코파이, 카스타드 생산라인을 증설할 계획이다.

투자의견 매수, 목표주가 18만원 유지

오리온에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 목표주가는 26년 실적에 목표배수 PER 15배를 적용해 산출했다. 동사의 26년 EPS 성장률은 23%에 달하고 지속적으로 쌓이는 현금으로 CAPA 확대에서 나아가 장기적인 배당 확대를 주주 환원이 기대돼 매력적이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,332	3,684	3,941
영업이익	492	544	558	640	682
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.4	17.3
세전이익	520	692	547	670	712
지배주주지분순이익	377	525	383	483	512
EPS(원)	9,527	13,271	9,682	12,207	12,960
증감률(%)	-4.0	39.3	-27.0	26.1	6.2
ROE(%)	13.9	16.6	10.5	12.4	12.4
PER(배)	12.2	7.7	10.9	11.2	10.6
PBR(배)	1.6	1.2	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	5.4	4.2	4.0	5.2	4.6

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·엔터·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

2026.04.20

매수

목표주가(유지)	180,000원
현재주가(04/17)	136,900원
상승여력	31.5%

Stock Data

KOSPI	6,191.9pt
시가총액(보통주)	5,412십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	148천주
60일 평균거래대금	18,910백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	143,400원
52주 최저가	99,000원
주요주주	
오리온홀딩스(외 10인)	43.8%
국민연금공단(외 1인)	9.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.4	-5.4
3M	25.3	-2.7
6M	36.2	-28.9

주가차트

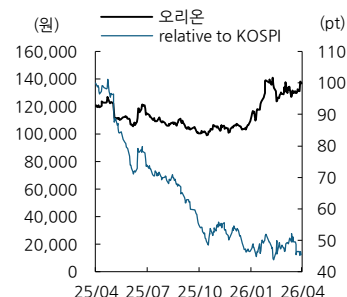
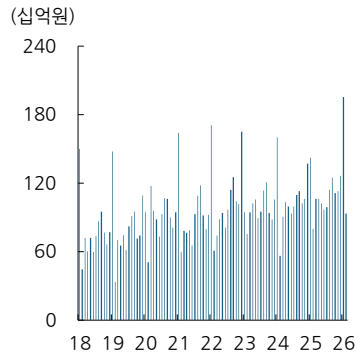
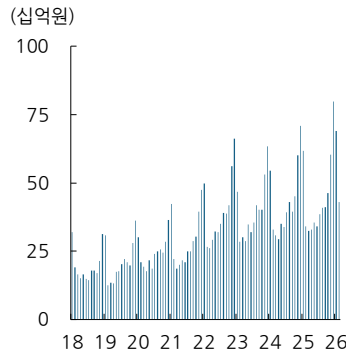


그림32 중국 월매출 추이



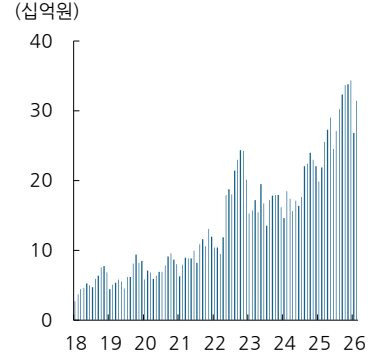
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림33 베트남 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림34 러시아 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표6 오리온 월별 실적 추이

당월(십억원)	25/01	25/02	25/03	25/04	25/05	25/06	25/07	25/08	25/09	25/10	25/11	25/12	26/01	26/02
매출액														
한국(오리온)	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5	96.1	100.0	91.9	97.6	97.9	87.0
중국(OFC)	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5	111.2	112.9	126.2	195.3	93.1
베트남(OFV)	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1	46.3	60.4	79.9	69.1	42.9
러시아(OIE)	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2	32.3	33.7	33.8	34.3	26.8	31.4
합산	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9	245.0	259.5	276.8	294.0	291.2	299.0	338.0	389.1	254.4
YoY														
한국(오리온)	1.2%	3.5%	7.2%	3.0%	6.3%	5.4%	3.4%	1.1%	8.6%	1.2%	-2.0%	2.0%	3.6%	-2.2%
중국(OFC)	-11.1%	42.2%	17.6%	2.6%	3.0%	3.5%	-0.8%	4.1%	10.1%	8.8%	6.1%	-7.9%	37.5%	16.5%
베트남(OFV)	13.0%	4.0%	5.5%	11.9%	1.4%	0.6%	-1.8%	-4.9%	4.3%	2.4%	0.5%	12.5%	12.0%	25.8%
러시아(OIE)	35.6%	18.4%	46.6%	75.0%	69.6%	49.4%	54.0%	37.3%	44.2%	40.4%	47.0%	55.9%	35.4%	43.4%
합산	-1.4%	16.2%	14.0%	8.5%	8.7%	7.1%	4.5%	4.4%	11.6%	7.8%	5.5%	3.8%	22.4%	13.1%
YoY(현지통화)														
한국(오리온)	1.2%	3.5%	7.2%	3.0%	6.3%	5.4%	3.4%	1.1%	8.6%	1.2%	-2.0%	2.0%	3.6%	-2.2%
중국(OFC)	-17.5%	32.4%	8.0%	-2.2%	0.4%	3.3%	-1.8%	1.7%	6.2%	4.3%	0.0%	-12.9%	30.7%	10.2%
베트남(OFV)	6.3%	-0.6%	-0.4%	9.1%	1.4%	4.0%	1.8%	-2.7%	7.1%	3.0%	-0.2%	13.9%	16.0%	28.5%
러시아(OIE)	43.2%	10.2%	25.9%	48.6%	46.8%	34.8%	39.8%	20.5%	25.8%	12.3%	12.2%	15.2%	2.0%	18.6%
합산														
영업이익														
한국(오리온)	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7	15.1	17.1	15.6	17.5	18.4	14.1
중국(OFC)	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5	25.7	22.0	19.8	24.6	46.5	10.6
베트남(OFV)	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4	9.7	12.7	17.0	13.6	7.0
러시아(OIE)	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2	4.7	5.4	5.6	5.4	4.2	4.8
합산	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5	36.4	41.3	48.0	52.9	54.2	53.7	64.5	82.7	36.5
YoY														
한국(오리온)	6.2%	9.4%	3.4%	-1.2%	6.9%	2.3%	0.7%	-23.0%	12.7%	-3.4%	-4.9%	78.6%	7.0%	0.7%
중국(OFC)	-27%	189%	19.4%	-10.7%	-7.3%	0.0%	-0.6%	12.9%	2.8%	14.0%	-6.6%	-17.4%	91%	-6.2%
베트남(OFV)	20.2%	4.4%	-13.0%	11.4%	-12.5%	-10.9%	-11.0%	-15.6%	-2.6%	0.0%	-14.8%	0.6%	8.8%	48.9%
러시아(OIE)	22.7%	-6.9%	19%	59.1%	40.0%	40.0%	21.7%	31.3%	17.5%	17.4%	30.2%	28.6%	55.6%	77.8%
합산	-8.5%	35.7%	9.4%	-1.8%	0.0%	1.4%	-0.7%	-2.2%	5.8%	5.7%	-5.5%	6.3%	45.6%	11.6%
영업이익률														
한국(오리온)	18.2%	15.7%	15.6%	16.4%	18.2%	14.7%	16.0%	12.8%	15.7%	17.1%	17.0%	17.9%	18.8%	16.2%
중국(OFC)	17.2%	14.1%	19.1%	18.0%	17.3%	16.1%	17.0%	21.5%	20.6%	19.8%	17.5%	19.5%	23.8%	11.4%
베트남(OFV)	20.3%	13.8%	12.3%	11.8%	15.8%	14.4%	16.8%	18.6%	18.0%	21.0%	21.0%	21.3%	19.7%	16.3%
러시아(OIE)	13.6%	12.3%	12.5%	12.8%	12.1%	11.4%	10.3%	13.9%	14.6%	16.0%	16.6%	15.7%	15.7%	15.3%
합산	17.9%	14.5%	16.3%	16.1%	16.9%	14.9%	15.9%	17.3%	18.0%	18.6%	18.0%	19.1%	21.3%	14.3%

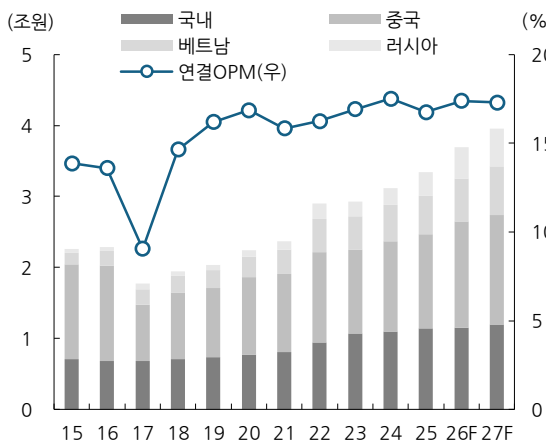
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표7 오리온 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	926.8	840.0	905.2	1,011.9	2,912.4	3,104.3	3,332.4	3,683.9
YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	15.6%	8.1%	9.2%	9.4%	1.4%	6.6%	7.3%	10.5%
1. 국내	282.4	291.3	282.6	289.5	282.0	294.1	285.5	292.5	1,070.0	1,097.6	1,145.8	1,154.2
YoY	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	-0.1%	1.0%	1.0%	1.1%	13.9%	2.6%	4.4%	0.7%
2. 중국	328.2	304.8	337.3	350.3	408.5	335.3	370.7	378.6	1,179.0	1,270.1	1,320.7	1,493.1
YoY	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.5%	10.0%	9.9%	8.1%	-7.5%	7.7%	4.0%	13.1%
3. 베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.0	112.1	133.6	208.9	475.5	514.5	538.1	605.6
YoY	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.7%	9.3%	10.8%	11.9%	0.5%	8.2%	4.6%	12.5%
4. 러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.3	100.9	116.6	137.8	200.3	230.5	339.4	445.6
YoY	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	34.4%	24.8%	30.2%	35.3%	-4.5%	15.1%	47.3%	31.3%
5. 기타/조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-5.0	-2.4	-1.2	-6.0	-12.4	-8.3	-11.6	-14.6
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	162.6	137.2	156.7	183.7	492.4	543.6	558.3	640.2
YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	23.7%	13.0%	13.6%	9.6%	5.5%	10.4%	2.7%	14.7%
영업이익률	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.5%	16.3%	17.3%	18.2%	16.9%	17.5%	16.8%	17.4%
1. 국내	46.3	48.5	42.1	49.8	47.9	50.1	43.4	51.1	168.8	178.5	186.8	192.7
YoY	5.6%	3.4%	-3.8%	13.6%	3.5%	3.3%	3.1%	2.6%	20.3%	5.7%	4.7%	3.1%
영업이익률	16.4%	16.7%	14.9%	17.2%	17.0%	17.0%	15.2%	17.5%	15.8%	16.3%	16.3%	16.7%
2. 중국	56.0	52.3	67.0	66.5	79.7	60.3	76.1	71.3	221.0	243.9	241.7	287.5
YoY	3.2%	-6.5%	5.4%	-5.4%	42.3%	15.5%	13.7%	7.3%	4.4%	10.4%	-0.9%	18.9%
영업이익률	17.1%	17.1%	19.8%	19.0%	19.5%	18.0%	20.5%	18.8%	18.7%	19.2%	18.3%	19.3%
3. 베트남	21.2	14.4	21.3	39.5	26.4	17.9	25.4	44.1	87.5	100.1	96.5	113.9
YoY	9.2%	-6.4%	-10.7%	-4.9%	24.4%	24.9%	19.3%	11.8%	-2.6%	14.5%	-3.6%	18.0%
영업이익률	16.5%	14.0%	17.6%	21.2%	17.5%	16.0%	19.0%	21.1%	18.4%	19.5%	17.9%	18.8%
4. 러시아	8.6	9.8	11.7	16.5	13.5	12.8	15.7	22.1	32.1	36.9	46.6	64.1
YoY	9.2%	46.3%	26.9%	26.0%	58.1%	30.7%	34.3%	33.6%	-7.7%	14.9%	26.3%	37.7%
영업이익률	12.8%	12.1%	13.1%	16.2%	15.0%	12.7%	13.5%	16.0%	16.0%	16.0%	13.7%	14.4%
5. 기타/조정	-0.7	-3.5	-4.2	-4.8	-5.0	-4.0	-4.0	-5.0	-16.9	-15.8	-13.3	-18.0
순이익	106.1	71.7	105.0	107.8	124.2	106.0	116.4	135.8	385.0	533.2	390.6	482.5
YoY	6.4%	-5.9%	2.3%	-57.7%	17.1%	47.9%	10.9%	26.0%	-3.3%	38.5%	-26.7%	23.5%
순이익률	13.2%	9.2%	12.7%	11.7%	13.4%	12.6%	12.9%	13.4%	13.2%	17.2%	11.7%	13.1%

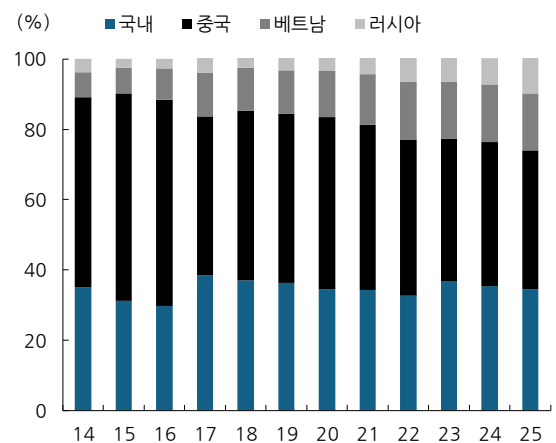
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림35 오리온 연결 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림36 주요 법인별 매출 비중



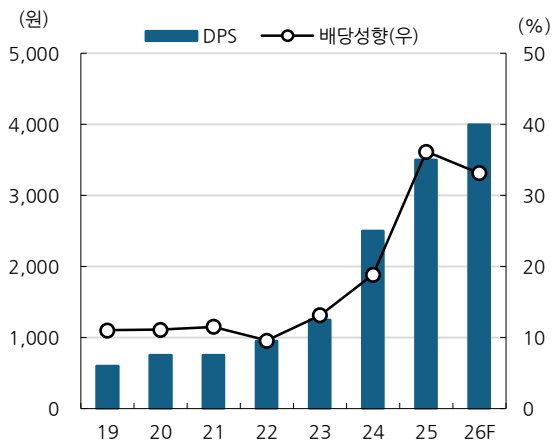
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림37 오리온의 국내외 생산 투자 확대 계획



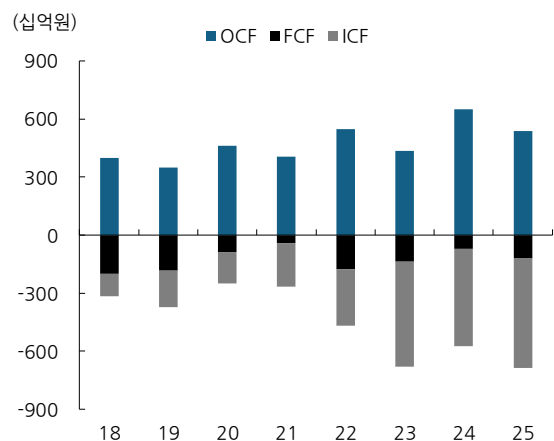
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림38 오리온 DPS와 배당성향 추이



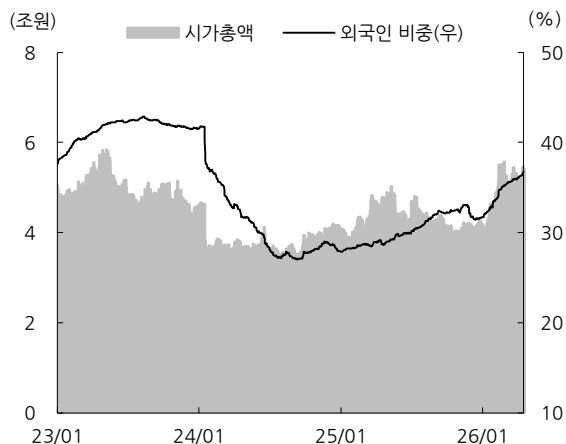
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림39 오리온 현금흐름 추이



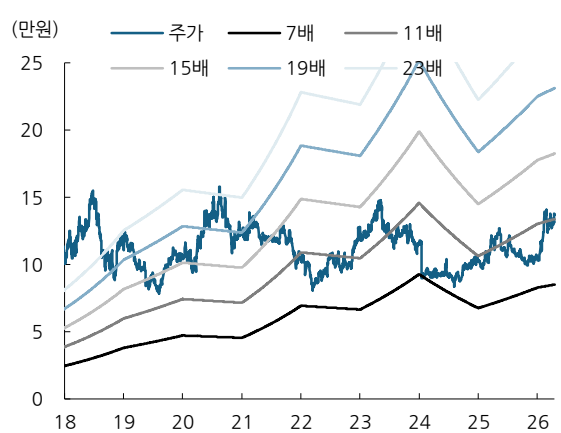
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림40 오리온 시가총액 및 외국인 비중 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림41 오리온 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[오리온 271560]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,867	1,751	2,074	매출액	2,912	3,104	3,332	3,684	3,941
현금 및 현금성자산	366	451	311	122	354	매출원가	1,785	1,908	2,109	2,326	2,489
매출채권 및 기타채권	212	190	198	212	230	매출총이익	1,127	1,196	1,223	1,358	1,451
재고자산	260	317	321	340	368	판매비 및 관리비	635	653	665	718	770
기타	790	689	1,036	1,078	1,122	영업이익	492	544	558	640	682
비유동자산	1,893	2,661	2,732	3,032	3,108	(EBITDA)	650	704	723	819	881
관계기업투자등	39	734	728	757	788	금융손익	36	33	23	9	11
유형자산	1,658	1,702	1,716	1,945	1,978	이자비용	4	1	15	55	55
무형자산	54	70	90	124	129	관계기업등 투자손익	1	-9	-27	-65	-65
자산총계	3,521	4,308	4,599	4,784	5,182	기타영업외손익	-9	125	-7	87	84
유동부채	399	538	498	522	559	세전계속사업이익	520	692	547	670	712
매입채무 및 기타채무	304	383	368	387	420	계속사업법인세비용	135	159	156	188	199
단기금융부채	14	14	14	14	14	계속사업이익	385	533	391	483	512
기타유동부채	80	140	116	120	125	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	167	197	188	195	202	당기순이익	385	533	391	483	512
장기금융부채	14	26	22	22	22	지배주주	377	525	383	483	512
기타비유동부채	153	171	166	173	180	총포괄이익	352	533	391	483	512
부채총계	566	734	686	717	761	매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.7	36.9	36.8
지배주주지분	2,862	3,471	3,809	3,964	4,318	영업이익률 (%)	16.9	17.5	16.8	17.4	17.3
자본금	20	20	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	22.3	22.7	21.7	22.2	22.4
자본잉여금	598	598	598	598	598	당기순이익률 (%)	13.2	17.2	11.7	13.1	13.0
이익잉여금	1,560	2,033	2,317	2,661	3,015	ROA (%)	10.9	13.4	8.6	10.3	10.3
비지배주주지분(연결)	93	103	104	104	104	ROE (%)	13.9	16.6	10.5	12.4	12.4
자본총계	2,955	3,574	3,912	4,067	4,421	ROIC (%)	20.7	23.4	21.7	22.5	22.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	198	534	774	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	385	533	391	483	512	P/E	12.2	7.7	10.9	11.2	10.6
비현금수익비용가감	278	165	-193	62	272	P/B	1.6	1.2	1.1	1.4	1.3
유형자산감가상각비	154	157	162	156	174	P/S	1.6	1.3	1.3	1.5	1.4
무형자산상각비	3	3	3	23	26	EV/EBITDA	5.4	4.2	4.0	5.2	4.6
기타현금수익비용	121	-5	-377	-117	72	P/CF	6.9	5.8	21.1	9.9	6.9
영업활동 자산부채변동	-108	69	0	-10	-10	배당수익률 (%)	1.1	2.4	3.3	2.9	3.3
매출채권 감소(증가)	9	17	2	-14	-18	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-30	-42	1	-18	-29	매출액	1.4	6.6	7.3	10.5	7.0
매입채무 증가(감소)	-24	30	-19	19	33	영업이익	5.5	10.4	2.7	14.7	6.5
기타자산 부채변동	-62	64	16	3	3	세전이익	6.8	33.1	-21.0	22.6	6.2
투자활동 현금	-541	-505	-224	-586	-383	당기순이익	-3.3	38.5	-26.7	23.5	6.2
유형자산처분(취득)	-165	-105	-122	-385	-206	EPS	-4.0	39.3	-27.0	26.1	6.2
무형자산 감소(증가)	-2	-15	-24	-57	-30	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-372	-387	-36	-136	-138	부채비율	19.1	20.5	17.5	17.6	17.2
기타투자활동	-1	1	-43	-8	-8	유동비율	408.2	306.4	374.8	335.8	371.0
재무활동 현금	-138	-70	-113	-138	-158	순차입금/자기자본(x)	-37.4	-29.9	-32.6	-27.7	-31.7
차입금의 증가(감소)	-101	-14	-15	0	0	영업이익/금융비용(x)	136.8	536.2	37.6	11.6	12.3
자본의 증가(감소)	-38	-49	-99	-138	-158	총차입금 (십억원)	29	40	36	36	36
배당금의 지급	38	49	99	138	158	순차입금 (십억원)	-1,104	-1,069	-1,276	-1,127	-1,402
기타재무활동	0	-7	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-244	85	-140	-190	232	EPS	9,527	13,271	9,682	12,207	12,960
기초현금	610	366	451	311	122	BPS	72,400	87,799	96,334	100,250	109,209
기말현금	366	451	311	122	354	SPS	73,663	78,519	84,289	93,178	99,670
NOPLAT	365	419	399	461	491	CFPS	16,779	17,662	5,006	13,768	19,839
FCF	15	262	-26	-51	391	DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,500

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼양식품 (003230) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-17	매수	500,000	-2.3	0.4	
2024-05-27	매수	600,000	1.8	18.7	
2024-08-16	매수	720,000	-23.8	2.2	
2024-11-15	매수	720,000	-17.6	2.2	
2024-12-19	매수	850,000	-11.6	-7.9	
2025-01-21	매수	1,000,000	-14.8	-3.9	
2025-02-06	매수	1,000,000	-12.5	-3.9	
2025-04-22	매수	1,200,000	-19.8	-16.8	
2025-05-07	매수	1,200,000	-19.0	-16.8	
2025-05-16	매수	1,300,000	-8.4	2.2	
2025-06-27	매수	1,600,000	-11.2	-0.2	
2025-08-18	매수	1,600,000	-8.0	-0.2	
2025-09-03	매수	1,900,000	-32.4	-14.2	
2025-11-04	매수	1,900,000	-35.3	-23.4	
2025-11-17	매수	1,900,000	-35.8	-23.4	
2026-01-09	매수	1,900,000	-38.1	-27.6	
2026-01-30	매수	1,900,000	-38.5	-27.6	
2026-04-20	매수	1,900,000			

오리온 (271560) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-27	매수	150,000	-33.3	-18.7	
2024-08-16	매수	150,000	-31.5	-18.7	
2024-11-20	매수	150,000	-28.6	-18.7	
2025-01-21	매수	150,000	-26.5	-18.7	
2025-02-12	매수	150,000	-25.0	-18.7	
2025-02-26	매수	150,000	-24.2	-18.7	
2025-04-22	매수	160,000	-31.3	-18.8	
2025-06-18	매수	160,000	-32.2	-18.8	
2025-06-27	매수	160,000	-32.2	-18.8	
2026-01-08	매수	160,000	-27.8	-18.8	
2026-02-12	매수	180,000	-26.5	-21.7	
2026-04-20	매수	180,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당시의 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 현재 당사에서 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.