



오리온 (271560)

최고경영자 주관 간담회 후기: 바쁘다, 바빠

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

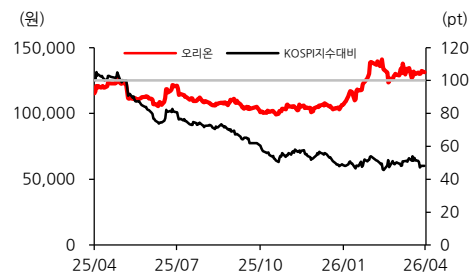
현재 주가(4/14)	131,400원
상승여력	▲37.0%
시가총액	51,950억원
발행주식수	39,536천주
52 주 최고가 / 최저가	141,000 / 99,300원
90 일 일평균 거래대금	186.46억원
외국인 지분율	36.4%
주주 구성	
오리온홀딩스 (외 10 인)	43.8%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
WestwoodGlobalInvestmentsL	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.6	22.5	30.4	14.1
상대수익률(KOSPI)	-7.1	-3.9	-37.2	-128.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,104	3,332	3,760	3,978
영업이익	544	558	648	690
EBITDA	704	723	823	873
지배주주순이익	525	383	497	535
EPS	13,269	9,682	12,564	13,538
순차입금	-1,069	-1,276	-1,423	-1,710
PER	9.9	13.6	10.5	9.7
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.9	5.4	4.6	4.0
배당수익률	1.9	2.7	3.0	3.4
ROE	16.6	10.5	12.5	12.4

주가 추이



이번 간담회는 올해 오리온의 핵심 과제가 공급 제약 해소에 있다는 점을 다시 한번 확인시켜준 자리였습니다. 국가별로 생산, 채널, 원가 대응 방안이 공유되어 최근 불거진 원가 상승과 유통 변화 역시 오히려 경쟁 우위로 연결할 수 있는 변수라는 점을 보여줬습니다.

부족한 공급, 그래서 기대되는 증설 이후

국가별로 보면 **[중국]**은 현지 체감 경기가 여전히 부진한 가운데서도 간식점 채널의 급성장과 이커머스의 안정적 성장에 힘입어 구조적인 채널 전환이 이어지고 있다. 특히 간식점은 중국에서 중간 유통 수수료를 줄인 신흥 채널로 빠르게 확산되고 있으며, 오리온은 벌크형 과자 젤리, 전용 파이 제품 등 채널 맞춤형 SKU를 적극 확대하고 있다. 채널 변화에 맞춘 제품 전략이 단순한 유통 대응을 넘어 수익성 개선으로도 연결되고 있다는 점은 긍정적이다.

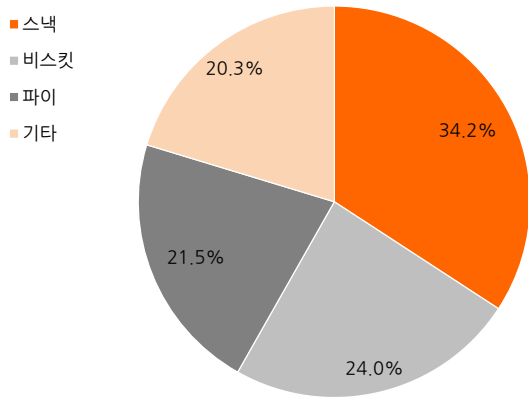
[한국]은 진천·익산 공장 모두 주요 라인이 사실상 공급 부족에 직면한 상태로 당분간은 생산 여력이 남아있는 라인 중심으로 신제품 출시가 이뤄질 전망이다. 진천 공장은 2027년 8월 가동 예정이며, 그 전까지는 일부 제품을 해외 공장에서 국내로 들여오는 방식으로 대응할 계획이다.

[베트남]과 **[인도]**는 성장 및 손익 구조 개선을 위한 법인 재정비가 마무리된 것으로 파악된다. 베트남은 초코파이에 이어 쌀과자가 새로운 성장 축으로 자리잡고 있으며 이를 중심으로 MT 채널 매출 확대가 본격화될 전망이다. 인도는 북동부 지역 중심의 확장 전략이 성과를 내기 시작한 것으로 보이며 2026년 8월 초코파이·카스타드 라인 추가 가동을 통해 생산체계가 한 단계 진전될 전망이다. 2028년에는 인도 법인의 흑자전환도 가능할 것으로 예상된다.

[러시아] 역시 초코파이를 중심으로 공급 부족이 이어지고 있으며, 올해 초코파이 라인의 생산성 향상과 후레쉬파이 전용라인 신설, 젤리 가동률 상승 등을 통해 생산 기반을 확대하고 있다. 러시아 상위 유통사인 Tander, X-5와의 견고한 네트워크를 바탕으로 8월 증설 이후에는 다제품군 체제가 강화되며 러시아 법인의 매출 확대 속도도 더욱 가팔라질 전망이다.

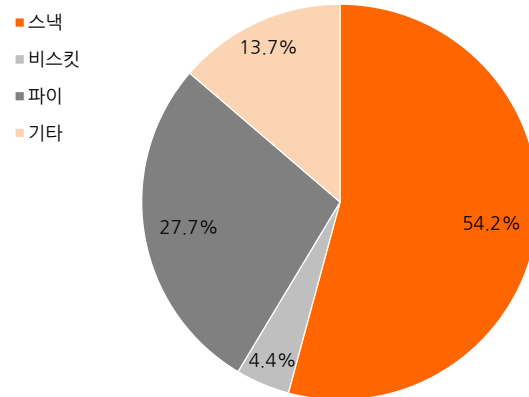
원가와 공급망 원가와 공급망 측면에서는 에너지와 포장재가 핵심 변수로 제시됐다. 코코아와 설탕 가격은 안정화되고 있지만 이란 사태 영향으로 에너지 비용 상승 부담이 커지고 있을 뿐 아니라 일부 국가에서는 실제 공급 차질도 발생하고 있다. 특히 인도는 LNG 공급 부족이 심화된 상황이다. 다만 회사는 대체 연료 조달 및 연료 교차 대응, 중국 포장재의 한국 적용 테스트 등 선제적인 대응을 통해 공급 차질 가능성을 낮추고 있다. 포장재의 경우 최악의 상황에서는 중국 생산분을 한국으로 들여오는 방안까지 검토 중이다. 결국 지정학적 리스크로 인한 변동성 확대는 오히려 오리온의 공급망 대응 역량을 부각시키는 요인으로 작용할 수 있다는 판단이다.

[그림1] 한국 법인 4Q25 기준 카테고리별 매출 비중



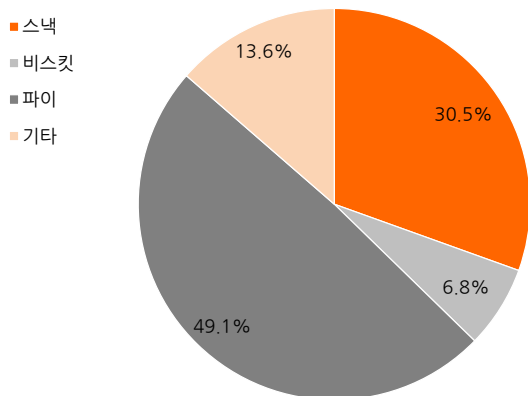
자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 법인 4Q25 기준 카테고리별 매출 비중



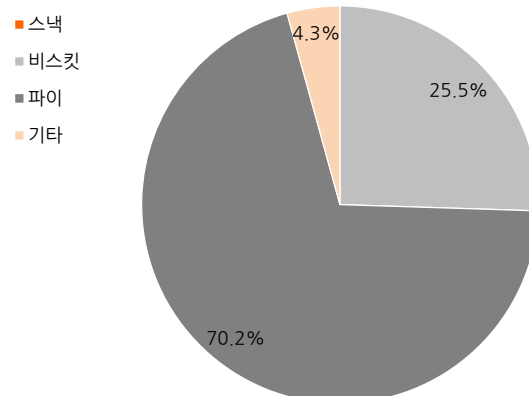
자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 베트남 법인 4Q25 기준 카테고리별 매출 비중



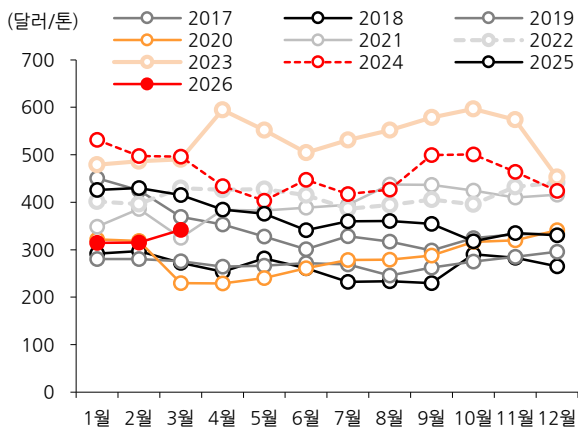
자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 러시아 법인 4Q25 기준 카테고리별 매출 비중



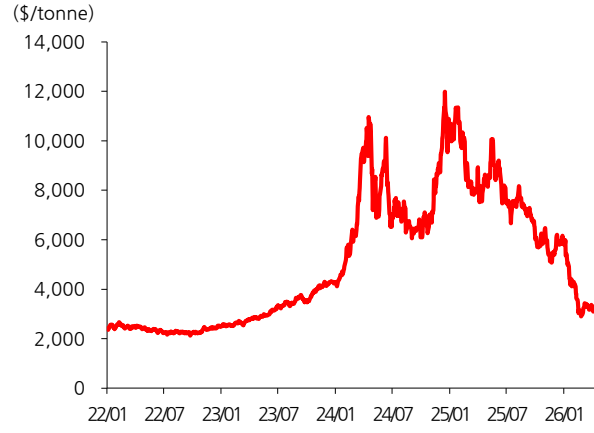
자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 월별 원당 가격 변동 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

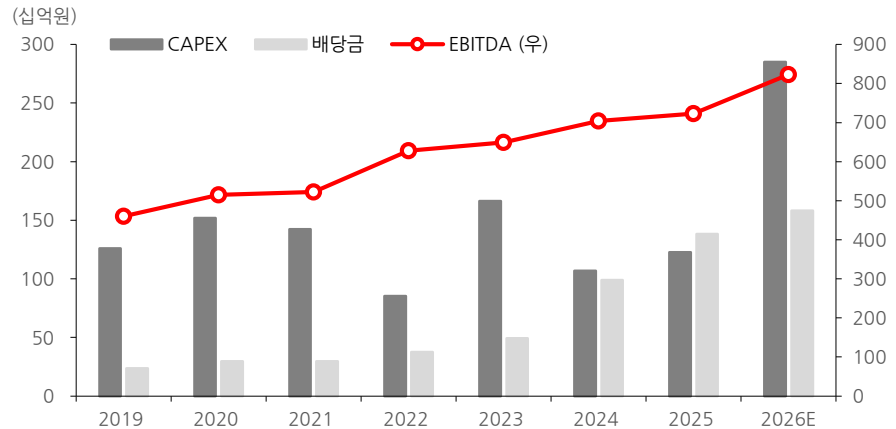
[그림6] 카카오 가격 변동 추이



자료: ICCO, 한화투자증권 리서치센터

증설과 투자 현금 활용과 관련해서는 배당은 점진적으로 확대하는 한편 M&A 역시 지속 검토 중이라는 입장을 재확인했다. 미국은 최근까지 꼬북칩 중심의 매출 성장이 이뤄졌으며, 향후 카테고리 확장을 위해 현지 OEM 생산을 우선 검토하고 있다. 중장기적으로는 현지 M&A 가능성도 열어두고 있다. 단순 수출보다 현지 후공정 방식이 더 적절하다는 판단 아래 미국 사업 역시 점진적인 현지화 전략이 본격화될 전망이다.

[그림7] CAPEX, 배당금, EBITDA 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

기대치에 부합할 1분기 오리온의 2026년 1분기 연결 매출액은 9,301억원(+16.0% YoY, +0.6% QoQ), 영업이익은 1,598억원(+21.7% YoY, -4.6% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,540억원)에 부합할 전망이다. 한국은 CAPA 부족이 성장 제약 요인으로 작용했지만, 중국은 간식점과 이커머스 중심의 채널 확장 효과로 양호한 성장세를 기록했고, 베트남은 명절 연휴 이후에도 재고 통제가 안정적으로 이뤄지며 견조한 성장 흐름을 이어간 것으로 파악된다. 러시아는 1월 폭설 영향에도 불구하고 주요 제품 판매가 견조했고, 인도 역시 북동부 집중 전략이 성과를 내며 고성장을 시현한 것으로 판단된다.

[표1] 오리온의 분기 및 연간 실적

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	802	777	829	925	930	879	935	1,016	3,104	3,332	3,760
한국	282	291	283	290	284	301	294	302	1,098	1,146	1,180
중국	328	305	337	350	410	366	397	394	1,270	1,321	1,567
베트남	128	103	121	187	151	116	133	206	514	538	606
러시아	67	81	90	102	90	99	111	119	230	339	419
연결조정	-4	-2	-1	-4	-5	-3	-1	-4	-8	-11	-13
YoY(%)	7.1	8.1	7.0	7.3	16.0	13.1	12.7	9.9	6.6	7.3	12.8
한국	4.0	4.9	4.2	4.5	0.5	3.3	4.0	4.2	2.6	4.4	3.0
중국	7.1	3.0	4.7	1.4	24.8	20.1	17.8	12.6	7.7	4.0	18.7
베트남	8.5	4.3	-1.0	5.9	18.0	13.1	10.6	10.1	8.2	4.6	12.7
러시아	33.0	64.5	44.7	47.7	34.4	22.3	24.4	16.4	15.1	47.3	23.5
영업이익	131	121	138	168	160	139	159	189	544	558	648
한국	46	49	42	50	48	51	45	53	178	187	198
중국	56	52	67	74	73	63	79	84	244	249	298
베트남	21	14	21	40	26	17	25	46	100	96	114
러시아	9	10	12	17	14	12	15	20	37	47	61
연결조정	-1	-3	-4	-13	-1	-4	-5	-14	-16	-21	-23
YoY(%)	5.0	-0.2	0.6	4.9	21.7	14.8	15.6	12.8	10.4	2.7	16.0
한국	5.7	3.4	-3.9	13.5	3.5	5.8	7.1	6.7	5.7	4.6	5.8
중국	3.2	-6.5	5.4	5.6	30.4	20.1	17.8	12.6	10.4	2.2	19.6
베트남	9.1	-6.3	-10.7	-4.7	21.1	17.2	17.5	16.5	14.5	-3.7	17.8
러시아	9.2	44.6	26.9	25.9	63.4	26.7	29.1	20.3	14.8	26.0	31.8
영업이익률(%)	16.4	15.6	16.6	18.1	17.2	15.9	17.1	18.6	17.5	16.8	17.2
한국	16.4	16.7	14.9	17.2	16.9	17.1	15.3	17.6	16.3	16.3	16.7
중국	17.0	17.2	19.8	21.2	17.8	17.2	19.8	21.2	19.2	18.9	19.0
베트남	16.5	14.0	17.6	21.2	17.0	14.5	18.8	22.4	19.5	17.9	18.7
러시아	12.8	12.0	13.1	16.3	15.5	12.4	13.6	16.8	16.0	13.7	14.6

자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,332	3,760	3,978
매출총이익	1,127	1,196	1,223	1,388	1,470
영업이익	492	544	558	648	690
EBITDA	650	704	723	823	873
순이자손익	34	30	24	-8	0
외화관련손익	2	3	-1	0	0
지분법손익	1	-9	-27	0	0
세전계속사업손익	520	692	547	657	706
당기순이익	385	533	391	506	543
지배주주순이익	377	525	383	497	535
증가율(%)					
매출액	1.4	6.6	7.3	12.8	5.8
영업이익	5.5	10.4	2.7	16.0	6.5
EBITDA	3.4	8.4	2.7	13.9	6.1
순이익	-3.3	38.5	-26.7	29.5	7.4
이익률(%)					
매출총이익률	38.7	38.5	36.7	36.9	37.0
영업이익률	16.9	17.5	16.8	17.2	17.3
EBITDA 이익률	22.3	22.7	21.7	21.9	22.0
세전이익률	17.9	22.3	16.4	17.5	17.7
순이익률	13.2	17.2	11.7	13.5	13.7

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	437	652	537	596	699
당기순이익	385	533	391	506	543
자산상각비	157	160	165	176	183
운전자본증감	-108	69	-70	-11	-7
매출채권 감소(증가)	9	17	2	-15	-14
재고자산 감소(증가)	-30	-42	1	-20	-22
매입채무 증가(감소)	-24	30	-19	20	25
투자현금흐름	-541	-505	-564	-352	-297
유형자산처분(취득)	-165	-105	-121	-285	-228
무형자산 감소(증가)	-2	-15	-24	-18	-18
투자자산 감소(증가)	-372	-10	-4	-41	-42
재무현금흐름	-138	-70	-121	-142	-162
차입금의 증가(감소)	-101	-14	-15	-4	-4
자본의 증가(감소)	-38	-56	-99	-138	-158
배당금의 지급	-38	-56	-99	-138	-158
총현금흐름	663	698	736	606	707
(-)운전자본증가(감소)	88	-96	56	11	7
(-)설비투자	166	107	123	285	228
(+)자산매각	-1	-13	-22	-18	-18
Free Cash Flow	409	675	535	293	453
(-)기타투자	22	402	430	8	8
잉여현금	387	272	106	285	445
NOPLAT	365	419	399	499	531
(+) Dep	157	160	165	176	183
(-)운전자본투자	88	-96	56	11	7
(-)Capex	166	107	123	285	228
OpFCF	268	568	385	378	479

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,628	1,647	1,867	2,045	2,365
현금성자산	1,133	1,109	1,312	1,455	1,738
매출채권	212	190	198	213	226
재고자산	260	317	321	341	363
비유동자산	1,893	2,661	2,732	2,867	2,938
투자자산	181	889	925	933	942
유형자산	1,658	1,702	1,716	1,830	1,880
무형자산	54	70	90	104	116
자산총계	3,521	4,308	4,599	4,912	5,303
유동부채	399	538	498	521	549
매입채무	304	383	368	389	414
유동성이자부채	14	14	14	12	10
비유동부채	167	197	188	173	159
비유동이자부채	14	26	22	20	18
부채총계	566	734	686	695	709
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,317	2,675	3,052
자본조정	684	821	874	821	821
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,955	3,574	3,912	4,218	4,595

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	9,527	13,269	9,676	12,347	13,190
BPS	72,400	87,799	94,865	103,710	112,898
DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,500
CFPS	16,779	17,662	17,410	17,134	18,550
ROA(%)	10.9	13.4	8.7	10.4	10.2
ROE(%)	13.9	16.6	10.6	12.4	12.2
ROIC(%)	20.7	23.4	21.4	22.5	21.3
Multiples(x, %)					
PER	13.5	9.7	13.3	10.4	9.8
PBR	1.8	1.5	1.4	1.2	1.1
PSR	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
PCR	7.7	7.3	7.4	7.5	7.0
EV/EBITDA	6.2	5.7	5.4	4.9	4.3
배당수익률	1.0	1.9	2.7	3.1	3.5
안정성(%)					
부채비율	19.1	20.5	16.7	16.2	15.7
Net debt/Equity	-37.4	-29.9	-30.8	-29.1	-30.4
Net debt/EBITDA	-170.0	-151.9	-164.3	-153.2	-161.2
유동비율	408.2	306.4	397.0	387.7	406.2
이자보상배율(배)	136.8	536.2	334.8	368.8	392.9
자산구조(%)					
투하자본	58.0	47.0	48.3	51.5	51.6
현금+투자자산	42.0	53.0	51.7	48.5	48.4
자본구조(%)					
차입금	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8
자기자본	99.0	98.9	99.1	99.2	99.2

[Compliance Notice]

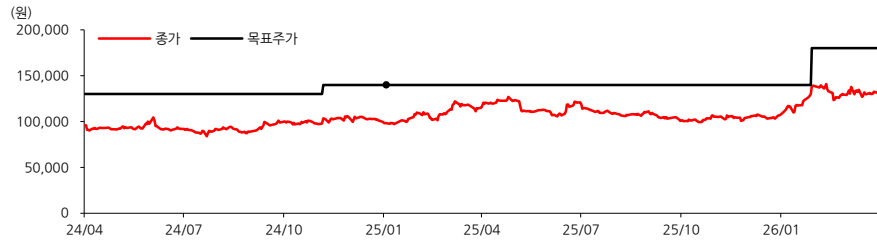
(공표일: 2026년 04월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유경, 고예진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[오리온 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.19	2024.11.20	2025.02.21	2025.03.19	2025.04.21	2025.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2026.01.06	2026.02.12	2026.02.26	2026.03.17	2026.03.18	2026.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.20	Buy	140,000	-22.21	-9.36
2026.01.06	Buy	140,000	-18.13	-7.14
2026.02.12	Buy	180,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%