

오리온 (271560)

러시아가 이끄는 이익 성장

3Q26 실적 점검: 시장 기대에 부합

오리온의 3Q26 연결 매출액은 9,157억원(YoY +10.5%), 영업이익은 1,487억원(YoY +7.9%, OPM 16.2%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 중국과 러시아가 외형 성장을 견인했으나, 국내와 베트남의 원가·판관비 부담으로 이익 성장률은 매출 성장률을 하회할 것으로 추정한다.

국내에는 신제품과 이커머스·다이소 등 성장채널 판매가 확대됐으나 원재료 가격 상승과 임차료 증가로 영업이익이 4.5% 감소할 전망이다. 중국은 간식점 채널이 9월에도 50% 성장하며 매출액이 13.8% 증가했으나, 신규 입점과 판매 장려금 증가로 영업이익 성장률은 9.3%에 그칠 것으로 예상된다. 베트남은 매출 성장에도 에너지·포장재·물류비 부담으로 이익이 전년 수준에 머물 전망이다. 반면 러시아는 영업이익 173억원(YoY +47.9%)을 기록하며 실적 개선을 주도할 것으로 예상된다. 높은 가동률과 원재료 가격 하락이 수익성 개선으로 연결됐다.

2027년, 러시아 공급 확대와 중국 수익성 개선에 주목

2027년에는 러시아와 중국이 이익 성장을 견인할 전망이다. 러시아는 2026년 9월 가동한 신규 파이 라인의 연간 반영과 기존 설비의 생산 확대가 성장을 뒷받침한다. 기존 공장 가동률이 100%를 상회하고 있어 추가 공급이 판매량 증가로 이어질 여력이 크다. 트베리 신규 공장동은 완공 이후 중장기 성장 기반을 확대할 전망이다. 중국은 간식점·이커머스 중심의 판매 증가가 이어지는 가운데, 초기 입점비용 부담 완화와 판매장려금 관리가 수익성 개선의 핵심이다.

국내와 베트남은 원가 부담이 지속되고 있으나, 원재료 통합 구매와 공급처 다변화로 대응하고 있다. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담이 낮아진 가운데 러시아의 공급 확대와 중국의 수익성 개선이 투자 매력을 뒷받침한다. 향후 이익 성장이 배당 확대 등 주주환원으로 이어지는지가 재평가의 주요 변수가 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	916	10.5	2.5	933	-1.8
영업이익	149	7.9	12.2	155	-3.9
세전계속사업이익	157	8.9	21.8	161	-2.6
지배순이익	111	8.1	28.8	114	-2.8
영업이익률 (%)	16.2	-0.4 %pt	+1.4 %pt	16.6	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	12.1	-0.3 %pt	+2.5 %pt	12.2	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	3,104	3,332	3,741	4,082
영업이익	544	558	623	722
지배순이익	525	383	491	573
PER	7.2	11.3	9.0	7.7
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.0	4.3	3.8	2.9
ROE	16.6	10.5	12.3	13.0

자료: 유안타증권



손현정 유틸리티/음식료

hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant

koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 172,000원 (M)
직전 목표주가 172,000원
현재주가 (10/20) 112,100원
상승여력 53%

시가총액	44,312억원
총발행주식수	39,528,788주
60일 평균 거래대금	129억원
60일 평균 거래량	106,005주
52주 고/저	146,000원 / 99,300원
외인지분율	38.85%
배당수익률	3.31%
주요주주	오리온홀딩스 외 9인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	(11.7)	11.4
상대	24.8	3.6	(23.4)
절대 (달러환산)	4.7	(1.7)	19.1

오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	930.4	893.6	915.7	1,001.0	3,332.4	3,740.6	4,082.4
한국	282.4	291.3	282.6	289.5	283.4	300.0	296.4	295.3	1,145.8	1,175.1	1,190.9
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	409.7	378.0	384.1	374.8	1,320.7	1,546.6	1,711.3
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	151.3	116.4	130.6	195.2	538.1	593.5	633.4
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	90.5	105.0	109.2	139.5	339.4	444.2	562.6
기타 및 연결조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-4.5	-5.7	-4.6	-3.9	-11.6	-18.7	-15.7
% YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	16.0%	15.0%	10.5%	8.3%	7.3%	12.2%	9.1%
한국	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	0.4%	3.0%	4.9%	2.0%	4.4%	2.5%	1.3%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	24.8%	24.0%	13.9%	7.0%	4.0%	17.1%	10.6%
베트남	8.6%	4.3%	-1.0%	5.9%	17.9%	13.4%	8.3%	4.6%	4.6%	10.3%	6.7%
러시아	33.0%	64.6%	44.7%	47.7%	34.7%	29.9%	21.9%	37.0%	47.3%	30.9%	26.6%
% 매출비중											
한국	35.2%	37.5%	34.1%	31.3%	30.5%	33.6%	32.4%	29.5%	34.4%	31.4%	29.2%
중국	40.9%	39.2%	40.7%	37.9%	44.0%	42.3%	41.9%	37.4%	39.6%	41.3%	41.9%
베트남	16.0%	13.2%	14.5%	20.2%	16.3%	13.0%	14.3%	19.5%	16.1%	15.9%	15.5%
러시아	8.4%	10.4%	10.8%	11.0%	9.7%	11.7%	11.9%	13.9%	10.2%	11.9%	13.8%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	165.5	132.6	148.7	176.1	558.3	622.9	722.1
% YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	25.9%	9.2%	7.9%	5.1%	2.7%	11.6%	15.9%
% 영업이익률	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	17.8%	14.8%	16.2%	17.6%	16.8%	16.7%	17.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 Valuation Table		(단위: 십억원, 백만달러)				
		오리온	롯데월드	몬델리즈(MDLZ)	펩시코(PEP)	허쉬(HSY)
시가총액		4,431	1,127	81	182	34
매출액	2025	3,332	4,216	39	94	12
	2026F	3,741	4,495	40	99	12
	2027F	4,082	4,656	41	102	13
	2028F	4,349	4,847	43	105	13
영업이익	2025	558	110	4	11	1
	2026F	623	221	5	15	3
	2027F	722	258	6	16	3
	2028F	791	297	6	17	3
영업이익률	2025	16.8%	2.6%	9.2%	12.2%	12.3%
	2026F	16.7%	4.9%	13.3%	15.6%	20.5%
	2027F	17.7%	5.5%	14.1%	15.5%	22.8%
	2028F	18.2%	6.1%	14.5%	15.8%	23.2%
당기순이익(지배)	2025	383	72	2	8	1
	2026F	491	158	4	11	2
	2027F	573	189	4	12	2
	2028F	625	214	4	12	2
PER	2025	10.9	14.8	19.4	28.7	44.2
	2026F	9.0	7.2	20.7	15.9	19.5
	2027F	7.7	6.0	19.1	15.6	16.9
	2028F	7.1	5.3	18.0	14.8	16.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.10.20 기준

오리온 (271560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,104	3,332	3,741	4,082	4,349
매출원가	1,908	2,109	2,362	2,519	2,661
매출총이익	1,196	1,223	1,379	1,563	1,688
판매비	653	665	756	841	897
영업이익	544	558	623	722	791
EBITDA	704	723	775	862	920
영업외손익	149	-12	53	65	79
외환관련손익	3	-1	-2	-1	-1
이자손익	30	24	33	44	58
관계기업관련손익	-5	-27	29	29	29
기타	121	-7	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	692	547	676	787	870
법인세비용	159	156	174	203	232
계속사업순이익	533	391	501	584	638
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	533	391	501	584	638
지배지분순이익	525	383	491	573	625
포괄순이익	675	460	570	653	707
지배지분포괄이익	658	451	559	641	693

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	652	537	552	629	680
당기순이익	533	391	501	584	638
감가상각비	157	162	149	137	127
외환손익	-3	-2	2	1	1
중속, 관계기업관련손익	5	27	-29	-29	-29
자산부채의 증감	69	-70	-98	-91	-82
기타현금흐름	-109	29	26	26	26
투자활동 현금흐름	-505	-564	-728	-695	-658
투자자산	-552	-32	-92	-77	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-107	-123	-130	-132	-135
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	152	-410	-506	-486	-463
재무활동 현금흐름	-70	-121	-217	-171	-196
단기차입금	0	0	2	1	1
사채 및 장기차입금	11	-4	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-106	-208	-162	-186
기타현금흐름	-25	-11	-11	-11	-11
연결범위변동 등 기타	9	8	578	568	558
현금의 증감	85	-140	186	331	384
기초 현금	366	451	311	497	829
기말 현금	451	311	497	829	1,213
NOPLAT	544	558	623	722	791
FCF	545	415	422	497	545

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

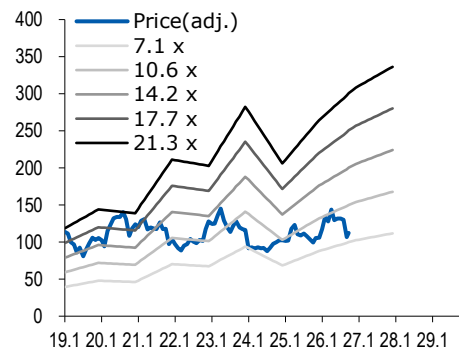
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,647	1,867	2,241	2,731	3,239
현금및현금성자산	451	311	497	829	1,213
매출채권 및 기타채권	190	198	221	241	257
재고자산	317	321	361	394	419
비유동자산	2,661	2,732	2,802	2,871	2,937
유형자산	1,702	1,716	1,697	1,691	1,700
관계기업 등 지분관련 자산	728	723	811	885	943
기타투자자산	9	34	37	40	43
자산총계	4,308	4,599	5,043	5,602	6,176
유동부채	538	498	559	610	650
매입채무 및 기타채무	383	368	413	451	481
단기차입금	1	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	197	188	209	226	239
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	734	686	768	836	889
지배지분	3,471	3,809	4,161	4,641	5,149
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	2,033	2,317	2,601	3,011	3,450
비지배지분	103	104	114	125	138
자본총계	3,574	3,912	4,275	4,766	5,287
순차입금	-1,074	-1,281	-1,588	-2,021	-2,484
총차입금	40	36	38	39	40

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	13,269	9,680	12,422	14,484	15,805
BPS	87,815	96,352	105,270	117,399	130,249
EBITDAPS	17,807	18,284	19,597	21,807	23,276
SPS	78,519	84,289	94,623	103,277	110,021
DPS	2,500	3,500	3,950	4,400	5,000
PER	7.2	11.3	9.0	7.7	7.1
PBR	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.0	4.3	3.8	2.9	2.3
PSR	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	6.6	7.3	12.2	9.1	6.5
영업이익 증가율 (%)	10.4	2.7	11.6	15.9	9.5
지배순이익 증가율 (%)	39.3	-27.0	28.3	16.6	9.1
매출총이익률 (%)	38.5	36.7	36.9	38.3	38.8
영업이익률 (%)	17.5	16.8	16.7	17.7	18.2
지배순이익률 (%)	16.9	11.5	13.1	14.0	14.4
EBITDA 마진 (%)	22.7	21.7	20.7	21.1	21.2
ROIC	23.2	21.8	25.9	29.8	31.9
ROA	13.4	8.6	10.2	10.8	10.6
ROE	16.6	10.5	12.3	13.0	12.8
부채비율 (%)	20.5	17.5	18.0	17.5	16.8
순차입금/자기자본 (%)	-30.9	-33.6	-38.2	-43.5	-48.2
영업이익/금융비용 (배)	536.2	37.6	43.2	48.0	50.8

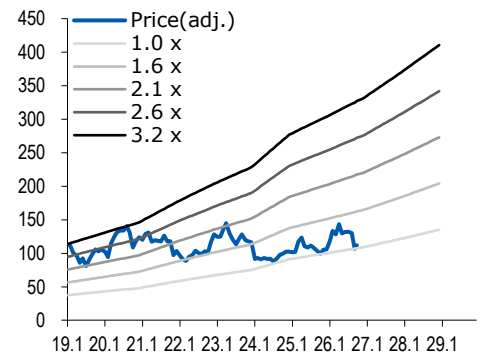
P/E band chart

(천원)



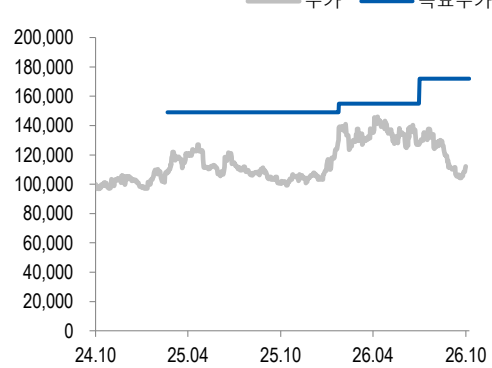
P/B band chart

(천원)



오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-21	BUY	172,000	1년		
2026-07-21	BUY	172,000	1년		
2026-02-12	BUY	155,000	1년	-13.55	-5.81
2025-03-11	BUY	149,000	1년	-25.64	-12.75

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.