오리온 (271560)

전쟁 중에도 초코파이는 먹는다

2026년 5월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	160,000 원 (유지)
✓ 상승여력	17.5%	✓ 현재주가 (5 월 18 일)	136,200 원

신한생각 매출 성장률 회복과 원가 부담 완화

지난 2년간 외형 성장 부진하며 주가도 약세. 올해는 성공적인 성수기 시즌 마무리하며 제품 및 채널 경쟁력 강화에 따른 매출 성장률 및 주가 회복 기대. 지난해 상반기 톤당 10,000달러를 상회했던 카카오 가격은 올해 들어 3,200달러까지 하락, 2Q26부터는 마진 스프레드 본격화 전망

전 지역 양호한 매출 성장세

4월 국가별 전년대비 매출증감률은 한국 +3.0%, 중국 +22.9%, 베트남 +14.8%, 러시아 +21.6% 기록. 러시아 제외 전반적인 원가 부담 지속되는 가운데, 매출 증감과 지정학적 리스크 영향도에 따라 영업이익은 지역별로 차별화(한국 -7.4%, 중국 +16.8%, 베트남 +5.1%, 러시아 +57.1%)

중국 위안화 기준 매출은 +12%. 고성장 채널 입점 확대(간식점 +43%, 이커머스 +21%)와 채널별 특화 제품 및 시즌 한정 제품 출시 영향. 원재료 단가 하락으로 제조원가율 0.8%p 상승했으나 채널 확대를 위한 장려금 등 프로모션 비용 집행으로 영업이익률은 3개월 연속 하락세(17.1%, -0.9%p). 향후 고성장 채널 입점 확대와 채널별 특화 제품 및 시즌 한정 제품 출시 등 소비 침체에 대응하기 위한 적극적인 전략에 주목

Valuation & Risk: 향후 신제품, 채널, 지역 확장 중요

목표주가 160,000원(글로벌 동종업종 주가수익비율 평균 20% 할인) 유지. 전 지역 꾸준한 매출 성장과 위안화 강세, 원가 부담 완화 효과 기대. 밸류에이션(12개월 선행 주가수익비율 11배)도 매력적. 향후 신제품 출시와 채널 확장에 따른 점유율 상승, 지역 확장(인도&미국 법인, 동유럽, 중동 및 아프리카 수출 등) 가시화 시 프리미엄 구간 진입 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	3,104.3	543.6	524.6	7.7	16.6	1.2	4.4	2.4
2025	3,332.4	558.3	382.7	10.9	10.5	1.1	4.2	3.3
2026F	3,752.3	668.9	490.5	11.4	12.3	1.3	5.1	2.8
2027F	4,063.4	729.4	528.1	10.6	12.0	1.2	4.7	3.2
2028F	4,419.8	807.3	583.9	9.5	12.2	1.1	4.2	3.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[음식료]

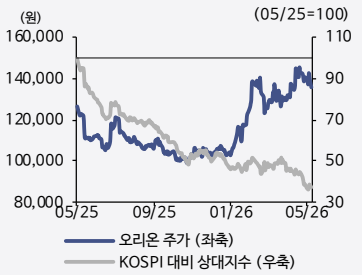
조상훈 연구위원
✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

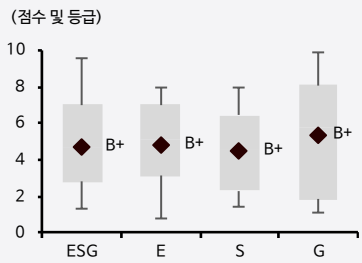
시가총액	5,384.8 십억원
발행주식수(유동비율)	39.5 백만주(56.2%)
52 주 최고가/최저가	146,000 원/99,300 원
일평균 거래액 (60 일)	16,079 백만원
외국인 지분율	37.0%
주요주주 (%)	
오리온홀딩스 외 9 인	43.8
국민연금공단	9.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.5)	(2.2)	10.6	32.1
상대	(18.0)	(28.3)	(61.3)	(24.3)

주가



ESG 컨센서스



오리온 실적 추정치 변경 비교표

	1Q26P			2026F			2027F		
(십억원, %)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	934	930	(0.4)	3,756	3,752	(0.1)	4,065	4,063	(0.0)
영업이익	170	165	(2.8)	674	669	(0.7)	730	729	(0.1)
순이익	125	127	1.7	494	496	0.4	533	533	(0.1)
영업이익률	18.2	17.8		17.9	17.8		18.0	17.9	
순이익률	13.4	13.6		13.1	13.2		13.1	13.1	

자료: 신한투자증권

오리온 1Q26 실적 Review

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	%QoQ	1Q25	%YoY	컨센서스	%Gap
매출액	930	925	0.6	802	16.0	920	1.2
영업이익	165	168	(1.3)	131	26.0	163	1.6
지배순익	127	108	17.6	106	19.5	124	2.5
영업이익률	17.8	18.1		16.4		17.7	
순이익률	13.6	11.7		13.2		13.4	

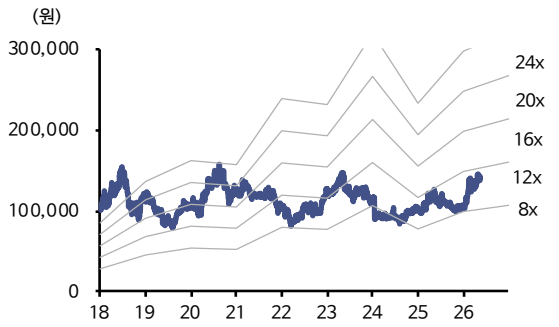
자료: 회사 자료, 신한투자증권

오리온 월별 실적

(십억원)	26년 4월	26년 3월	25년 4월	(전월대비, %)	(전년대비, %)
매출액 총계	302.6	291.4	264.6	3.8	14.4
한국	101.2	98.5	98.3	2.7	3.0
중국	130.3	121.3	106.0	7.4	22.9
베트남	37.9	39.3	33.0	(3.6)	14.8
러시아	33.2	32.3	27.3	2.8	21.6
영업이익 총계	46.9	50.0	42.7	(6.2)	9.8
한국	15.0	16.0	16.2	(6.3)	(7.4)
중국	22.3	22.8	19.1	(2.2)	16.8
베트남	4.1	6.0	3.9	(31.7)	5.1
러시아	5.5	5.2	3.5	5.8	57.1

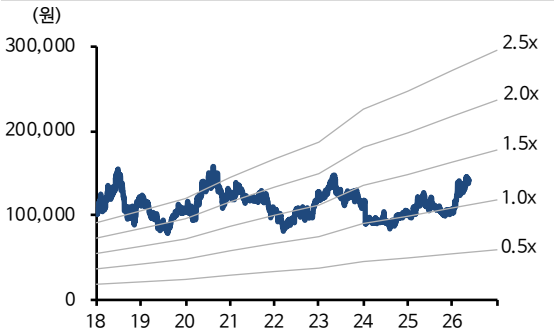
자료: 회사 자료, 신한투자증권

오리온 PER 밴드차트



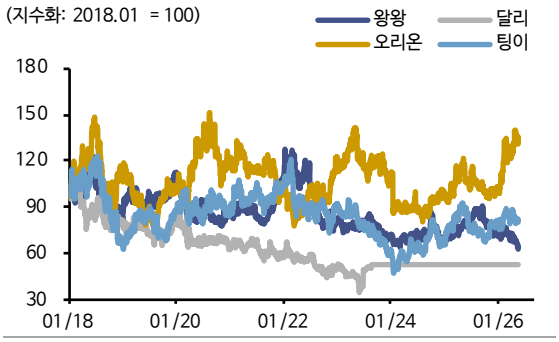
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

오리온 PBR 밴드차트



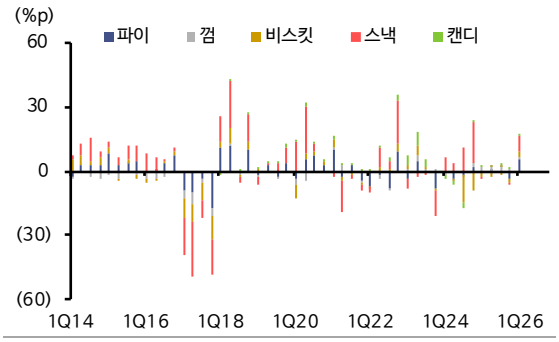
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

오리온 및 중국 PEER 주가 추이



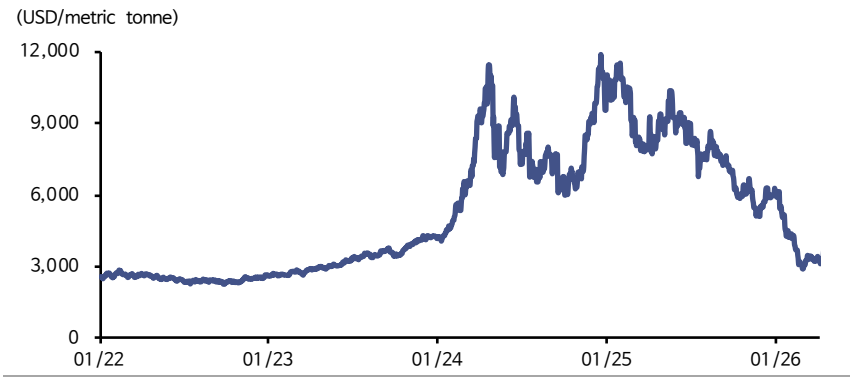
자료: Bloomberg, 신한투자증권

오리온 제품 카테고리별 중국 매출



자료: 회사 자료, 신한투자증권

카카오 선물 가격 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

오리온 목표주가 산정 내역

구분		비고
2026 지배주주 순이익 (십억원)	490	
2027 지배주주 순이익 (십억원)	528	
발행주식 수 (천 주)	39,536	
2026-2027 수정 EPS (원)	12,763	
Target PER (배)	12.5	글로벌 제과업종 12M FWD PER 평균 20% 할인
목표주가 (원)	**160,000**	
현재주가 (원)	136,200	
Upside (%)	17.5	

자료: 신한투자증권

오리온 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**802**	**777**	**829**	**925**	**930**	**868**	**925**	**1,029**	**3,332**	**3,752**	**4,063**
국내	282	291	283	289	284	300	291	298	1,146	1,173	1,208
중국	328	305	337	351	407	350	387	395	1,321	1,539	1,657
베트남	128	103	121	187	151	111	129	205	538	596	639
러시아	67	81	90	102	91	107	118	131	339	446	559
기타 및 조정	(4)	(2)	(1)	(4)	(2)	0	0	0	(12)	(2)	0
전년대비 (%)	**7.1**	**8.1**	**7.0**	**7.3**	**16.0**	**11.7**	**11.6**	**11.3**	**7.3**	**12.6**	**8.3**
국내	4.0	4.9	4.3	4.5	0.4	3.0	3.0	3.0	4.4	2.4	3.0
중국	7.1	3.0	4.7	1.5	24.1	14.8	14.6	12.7	4.0	16.5	7.7
베트남	8.5	4.3	(1.0)	5.9	17.9	8.2	7.2	9.6	4.6	10.8	7.2
러시아	33.0	64.5	44.7	47.7	34.8	32.0	31.7	28.7	47.3	31.5	25.3
영업이익	**131**	**121**	**138**	**168**	**165**	**148**	**164**	**191**	**558**	**669**	**729**
국내	46	49	42	50	48	51	45	49	187	194	202
중국	56	52	67	66	80	66	79	77	242	303	334
베트남	21	14	21	40	27	16	23	42	97	107	113
러시아	9	10	12	17	14	14	16	23	47	68	80
기타 및 조정	(1)	(3)	(4)	(5)	(4)	0	0	0	(13)	(4)	0
영업이익률 (%)	**16.4**	**15.6**	**16.6**	**18.1**	**17.8**	**17.0**	**17.8**	**18.6**	**16.8**	**17.8**	**17.9**
국내	16.4	16.7	14.9	17.2	17.1	17.1	15.6	16.3	16.3	16.5	16.7
중국	17.1	17.1	19.8	19.0	19.8	19.0	20.5	19.5	18.3	19.7	20.1
베트남	16.5	14.0	17.6	21.2	17.6	14.1	17.9	20.5	17.9	18.0	17.7
러시아	12.8	12.0	13.1	16.3	15.7	13.5	13.9	17.9	13.7	15.3	14.4
세전이익	**145**	**103**	**144**	**154**	**177**	**156**	**172**	**199**	**547**	**704**	**761**
세전이익률 (%)	18.1	13.3	17.4	16.7	19.0	17.9	18.6	19.4	16.4	18.8	18.7
법인세	39	32	39	46	50	47	52	60	156	208	228
순이익	**106**	**72**	**105**	**108**	**127**	**109**	**121**	**140**	**391**	**496**	**533**
순이익률 (%)	13.2	9.2	12.7	11.7	13.6	12.6	13.0	13.6	11.7	13.2	13.1

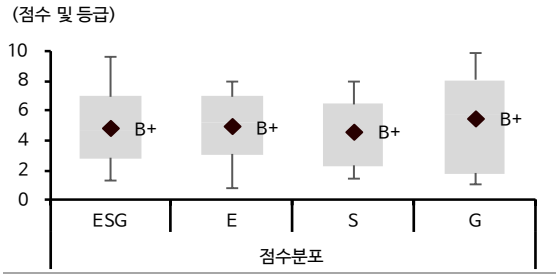
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

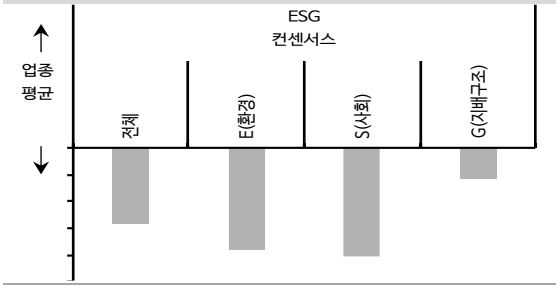
- ESG전담조직 구성하여 투명하고 합리적인 경영이 지속될 수 있도록 진행사항 전반을 경영진과 소통하며 ESG경영 추진
- 2019년에는 국내공장 전체가 녹색기업으로 지정되었으며, 최근에는 이산화탄소 등 온실가스 배출량을 줄이기 위해 공조설비 통합관리 시스템 도입 및 질소산화물 배출량 저감하는 보일러 설치
- 식품전문가를 사외이사로 선임하는 등 이사회의 전문성과 독립성 확보 노력 및 전자투표제 도입

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

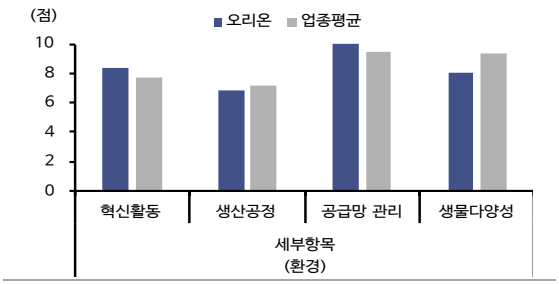
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

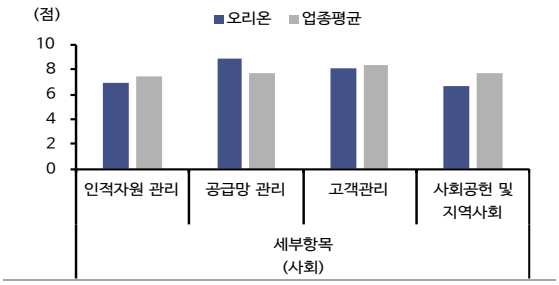
Key Chart

환경 세부 점수 및 업종평균



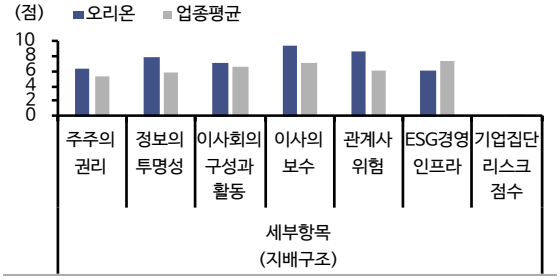
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

사회 세부 점수 및 업종평균



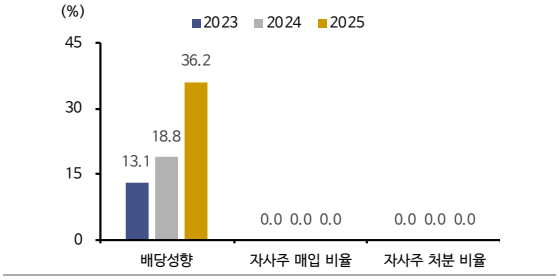
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

주주환원 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**4,308.4**	**4,598.7**	**5,003.0**	**5,407.5**	**5,835.6**
유동자산	1,647.4	1,867.0	2,007.4	2,105.0	2,198.9
현금및현금성자산	451.3	311.4	364.8	373.7	383.1
매출채권	177.3	182.0	203.0	224.6	241.6
재고자산	316.6	321.4	352.2	383.7	415.1
비유동자산	2,661.1	2,731.6	2,995.5	3,302.5	3,636.7
유형자산	1,701.5	1,716.0	1,745.7	1,795.7	1,863.0
무형자산	70.1	90.2	101.7	117.5	134.1
투자자산	737.4	756.4	790.4	831.5	874.9
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**734.4**	**686.5**	**700.9**	**730.7**	**749.2**
유동부채	537.6	498.2	512.3	540.8	557.9
단기차입금	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	163.2	145.8	160.4	178.9	198.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	196.8	188.3	188.6	189.9	191.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	25.8	21.8	22.9	24.1	25.3
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**3,574.0**	**3,912.2**	**4,302.0**	**4,676.8**	**5,086.4**
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
기타자본	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	198.9	251.8	251.8	251.8	251.8
이익잉여금	2,032.7	2,317.1	2,706.9	3,081.7	3,491.3
지배주주지분	**3,471.2**	**3,808.7**	**4,198.5**	**4,573.3**	**4,982.9**
비지배주주지분	102.8	103.5	103.5	103.5	103.5
*총차입금	39.9	36.1	37.1	38.3	39.5
*순차입금(순현금)	(1,074.1)	(1,281.3)	(1,358.2)	(1,396.4)	(1,441.0)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,104.3**	**3,332.4**	**3,752.3**	**4,063.4**	**4,419.8**
증감률 (%)	6.6	7.3	12.6	8.3	8.8
매출원가	**1,908.2**	**2,109.1**	**2,309.3**	**2,494.1**	**2,710.2**
매출총이익	**1,196.2**	**1,223.3**	**1,443.0**	**1,569.2**	**1,709.6**
매출총이익률 (%)	38.5	36.7	38.5	38.6	38.7
판매관리비	**652.6**	**665.1**	**774.1**	**839.9**	**902.4**
영업이익	**543.6**	**558.3**	**668.9**	**729.4**	**807.3**
증감률 (%)	10.4	2.7	19.8	9.0	10.7
영업이익률 (%)	17.5	16.8	17.8	17.9	18.3
영업외손익	148.6	(11.7)	35.2	32.0	32.0
금융손익	182.2	21.3	10.9	1.8	1.7
기타영업외손익	(29.0)	(5.5)	24.3	30.2	30.3
종속 및 관계기업관련손익	(4.6)	(27.5)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**692.2**	**546.6**	**704.0**	**761.4**	**839.3**
법인세비용	159.0	156.0	208.1	228.4	251.8
계속사업이익	533.2	390.6	496.0	532.9	587.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**533.2**	**390.6**	**496.0**	**532.9**	**587.5**
증감률 (%)	38.5	(26.7)	27.0	7.4	10.2
순이익률 (%)	17.2	11.7	13.2	13.1	13.3
(지배주주)당기순이익	524.6	382.7	490.5	528.1	583.9
(비지배주주)당기순이익	8.6	7.9	5.5	4.8	3.6
총포괄이익	674.8	459.6	559.9	577.3	645.0
(지배주주)총포괄이익	658.2	450.7	548.9	565.1	634.3
(비지배주주)총포괄이익	16.6	8.8	11.0	12.1	10.7
EBITDA	**704.0**	**722.9**	**840.4**	**911.3**	**1,002.0**
증감률 (%)	8.4	2.7	16.3	8.4	10.0
EBITDA 이익률 (%)	22.7	21.7	22.4	22.4	22.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**651.6**	**537.3**	**518.0**	**536.0**	**591.7**
당기순이익	533.2	390.6	496.0	532.9	587.5
유형자산상각비	157.3	162.0	168.4	179.0	191.8
무형자산상각비	3.2	2.7	3.1	3.0	2.9
외화환산손실(이익)	(3.4)	(2.1)	0.9	1.5	3.1
자산처분손실(이익)	7.3	5.1	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	9.1	27.5	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	68.7	(70.0)	(42.8)	(39.8)	(33.8)
(법인세납부)	(149.4)	(168.6)	(203.0)	(228.1)	(249.0)
기타	25.6	190.1	95.4	87.5	89.2
투자활동으로인한현금흐름	**(504.9)**	**(564.2)**	**(294.8)**	**(337.0)**	**(372.2)**
유형자산증가(CAPEX)	(106.9)	(122.6)	(212.7)	(247.6)	(278.7)
유형자산감소	2.1	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(14.6)	(23.6)	(11.5)	(15.7)	(16.6)
투자자산감소(증가)	(552.2)	(32.3)	(35.6)	(38.7)	(36.9)
기타	166.7	(386.8)	(35.0)	(35.0)	(40.0)
FCF	**575.0**	**385.2**	**382.7**	**415.1**	**445.2**
재무활동으로인한현금흐름	**(70.1)**	**(120.9)**	**(169.9)**	**(190.1)**	**(210.2)**
차입금증가(감소)	(2.7)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(56.2)	(106.2)	(158.1)	(177.9)	(197.7)
기타	(11.2)	(13.3)	(11.8)	(12.2)	(12.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	8.8	7.9	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**85.4**	**(139.9)**	**53.4**	**8.9**	**9.4**
기초현금	365.8	451.3	311.4	364.8	373.7
기말현금	451.3	311.4	364.8	373.7	383.1

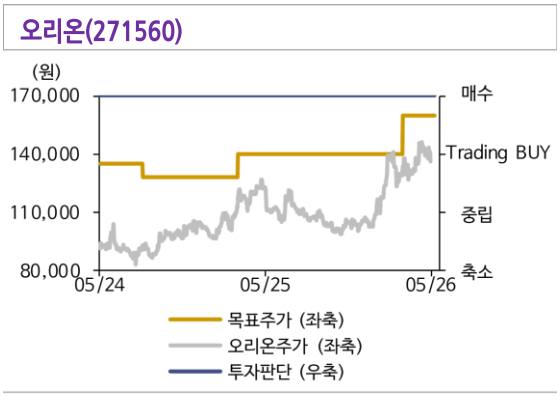
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	13,487	9,880	12,545	13,480	14,860
EPS (지배순이익, 원)	13,269	9,680	12,406	13,357	14,769
BPS (자본총계, 원)	90,399	98,953	108,812	118,292	128,652
BPS (지배지분, 원)	87,799	96,334	106,193	115,673	126,033
DPS (원)	2,500	3,500	4,000	4,500	5,000
PER (당기순이익, 배)	7.6	10.7	11.2	10.5	9.5
PER (지배순이익, 배)	7.7	10.9	11.4	10.6	9.5
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.1	1.3	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	4.4	4.2	5.1	4.7	4.2
배당성향 (%)	18.8	36.2	32.2	33.7	33.8
배당수익률 (%)	2.4	3.3	2.8	3.2	3.5
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	22.7	21.7	22.4	22.4	22.7
영업이익률 (%)	17.5	16.8	17.8	17.9	18.3
순이익률 (%)	17.2	11.7	13.2	13.1	13.3
ROA (%)	13.6	8.8	10.3	10.2	10.5
ROE (지배순이익, %)	16.6	10.5	12.3	12.0	12.2
ROIC (%)	24.2	21.5	24.6	25.4	26.7
안정성					
부채비율 (%)	20.5	17.5	16.3	15.6	14.7
순차입금비율 (%)	(30.1)	(32.8)	(31.6)	(29.9)	(28.3)
현금비율 (%)	83.9	62.5	71.2	69.1	68.7
이자보상배율 (배)	536.2	37.6	27.9	22.8	25.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	49.9	85.9	41.5	31.5	27.3
재고자산회수기간 (일)	33.9	34.9	32.8	33.1	33.0
매출채권회수기간 (일)	21.7	19.7	18.7	19.2	19.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 02월 08일	매수	135,000	(31.2)	(22.7)
2024년 08월 09일		6개월경과	(32.4)	(30.7)
2024년 08월 21일	매수	128,000	(22.4)	(14.0)
2025년 02월 22일		6개월경과	(16.3)	(11.2)
2025년 03월 19일	매수	140,000	(18.8)	(9.4)
2025년 09월 20일		6개월경과	(20.5)	0.7
2026년 03월 18일	매수	160,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 조상훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 15일 기준)

매수 (매수)	88.59%	Trading BUY (중립)	7.60%	중립 (중립)	3.80%	축소 (매도)	0.00%