



BUY (유지)

목표주가(12M) 155,000원
현재주가(2.11) 130,000원

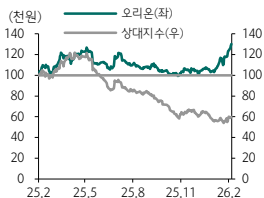
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,354.49
52주 최고/최저(원)	130,000/99,300
시가총액(십억원)	5,139.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	183.8
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9
외국인지분율(%)	33.96
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 9인	43.81
국민연금공단	8.12

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,585.3	3,831.3
영업이익(십억원)	626.0	681.0
순이익(십억원)	488.8	531.1
EPS(원)	12,135	13,240
BPS(원)	104,281	114,841

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,104.3	3,332.4	3,608.7	3,807.2
영업이익	543.6	558.3	631.6	711.9
세전이익	692.2	546.6	665.0	750.1
순이익	524.6	384.8	476.6	539.4
EPS	13,269	9,732	12,054	13,643
증감율	39.28	(26.66)	23.86	13.18
PER	7.72	10.86	10.64	9.40
PBR	1.17	1.11	1.24	1.13
EV/EBITDA	4.37	4.14	4.65	3.89
ROE	16.57	10.65	12.14	12.58
BPS	87,814	95,047	103,601	113,345
DPS	2,500	3,500	3,900	3,900



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 12일 | 기업분석_Update

오리온 (271560)

배당 당사 기대치 상회 + 올해는 실적도 회복

4Q25 Re: 배당도 실적도 시장 기대 상회

4Q25 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,246억원(YoY 7.3%), 1,676억원(YoY 4.9%)으로 시장 기대를 소폭 상회했다. 국가별 탑라인은 한국/중국/베트남/러시아가 각각 YoY 0.4%/1.4%/5.8%/47.5% 증가한 것으로 추산된다. 로컬 통화 기준으로는 중국/베트남/러시아 각각 YoY -3%/ Flat/ 20% 증감한 것으로 추정된다. 2025년 연간 국가별 탑라인 성장은 한국/중국/베트남/러시아가 각각 YoY 4.4%/4.0%/4.6%/47.2%를 시현했다. 로컬 통화 기준으로는 중국/베트남/러시아 각각 YoY Flat/ 4%/ 30% 증가한 것으로 판단된다. 한편, 2025년 주당배당금 3,500원을 발표했다. 이는 전년대비 1,000원을 인상한 수치로 하나증권 예상치(3,000원)를 상회했다. 큰 폭의 주당배당금 증액으로 배당소득 분리과세 요건에 적합하게 되었다.

올해 '중국' 회복 기대

사측은 올해 가이던스로 연결 매출 및 이익 성장 각각 YoY high single을 제시했다. 중국 및 베트남 탑라인이 각각 YoY high single, double-digit으로 회복하면서 전사 성장을 견인할 것으로 전망했다. 하나증권은 2026년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 3조 6,087억원(YoY 8.3%), 6,316억원(YoY 13.1%)으로 추정한다. 국가별 로컬 통화 기준 매출 성장은 한국/중국/베트남/러시아 각각 YoY 3.3%/7.0%/5.3%/20.0%으로 예상한다. ① 한국은 신규 채널 및 미국 수출 확대 기조가 이어질 것으로 전망한다. ② 중국은 완전한 실적 개선이 예상된다. 1Q26 준절 효과가 본격화되는 가운데, 2Q26은 전년 출혈 경쟁 기인한 기저 효과가 긍정적이다. 하반기는 '카카오' 등 원재료 및 부자재 부담 완화가 영업마진 개선을 견인할 것으로 전망한다. 간식 채널 특화 제품 포트폴리오 확대도 긍정적이다. ③ 베트남도 기저효과 및 수출 재개가 탑라인 및 손익 개선에 우호적으로 작용할 것이다. ④ 러시아는 '파이' 생산라인 증설(작년 10월, 2개 라인) 및 추가 라인 증설 기인한 고성장 흐름을 이어갈 것으로 전망한다.

중국의 반격 + 주주 신뢰 회복

그동안 부진했던 중국은 올해 견조한 탑라인 성장이 예상된다. 주당배당금의 유의미한 증액 등 주주정책 강화를 통해 신뢰를 회복하는 한 해가 될 것으로 기대한다. 반면, 현 주가는 역사적 하단인 12개월 Fwd PER 10배 내외에서 거래 중이다. 여전히 적극적인 매수 전략이 유효하다.

표 1. 오리온 4Q25 Re

(단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	Consen	%Diff
매출액	924.5	861.8	7.3	919.8	0.5
영업이익	167.5	159.7	4.9	163.8	2.3
세전이익	154.0	310.4	(50.4)	173.0	(11.0)
당기순이익	107.8	253.1	(57.4)	122.6	(12.1)
OPM %	18.1	18.5		17.8	
NPM %	11.7	29.4		13.3	

자료: 하나증권

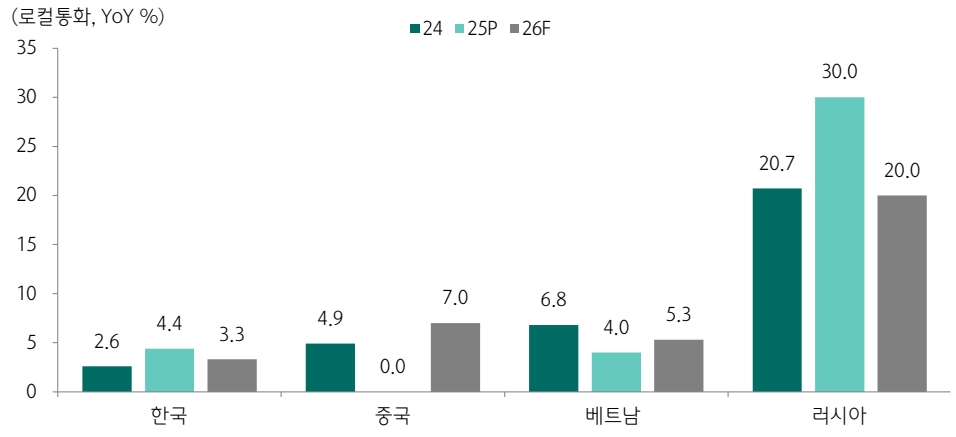
표 2. 사측 2026년 국가별 가이드런스(로컬 통화 기준)

	YoY 매출 성장	YoY 이익 성장
한국	4%	4%
중국	high single	high single
베트남	double digit	double digit
러시아	double digit	double digit

자료: 오리온, 하나증권

도표 3. 하나증권 국가별 로컬 통화 기준 탑라인 전망

하나증권도
올해 중국 회복 전망



자료: 오리온, 하나증권

도표 4. 오리온 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25P	26F
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	893.7	841.9	895.7	977.3	3,104.3	3,332.4	3,608.7
국내제과	282.4	291.3	282.6	279.9	290.8	303.0	288.3	291.1	1,097.6	1,136.3	1,173.2
중국제과	328.2	304.8	337.3	356.0	377.5	329.2	367.7	384.4	1,270.1	1,326.3	1,458.8
베트남제과	128.3	102.6	120.5	177.1	134.7	108.8	127.8	185.9	514.5	528.5	557.2
러시아제과	67.2	80.8	89.6	96.5	90.7	101.0	112.0	115.9	230.5	334.1	419.5
YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	11.5%	8.3%	8.1%	5.7%	6.6%	7.3%	8.3%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	147.0	135.7	158.8	190.1	543.6	558.3	631.6
국내제과	46.3	48.5	47.1	45.0	48.3	50.9	47.0	47.2	178.5	187.0	193.3
중국제과	56.0	52.3	67.0	68.7	65.3	57.9	73.5	76.1	244.0	243.9	272.9
베트남제과	21.2	14.0	21.3	39.0	22.6	15.2	23.6	44.6	100.2	95.5	106.1
러시아제과	8.6	9.8	11.7	18.3	11.8	12.6	15.7	23.2	36.9	48.4	63.3
YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	11.9%	11.7%	15.2%	13.4%	10.4%	2.7%	13.1%
OPM	16.4%	15.6%	16.6%	18.1%	16.4%	16.1%	17.7%	19.4%	17.5%	16.8%	17.5%
국내제과	16.4%	16.7%	16.7%	16.1%	16.6%	16.8%	16.3%	16.2%	16.3%	16.5%	16.5%
중국제과	17.1%	17.2%	19.8%	19.3%	17.3%	17.6%	20.0%	19.8%	19.2%	18.4%	18.7%
베트남제과	16.5%	13.6%	17.6%	22.0%	16.8%	14.0%	18.5%	24.0%	19.5%	18.1%	19.0%
러시아제과	12.8%	12.1%	13.1%	19.0%	13.0%	12.5%	14.0%	20.0%	16.0%	14.5%	15.1%
세전이익	145.0	103.5	144.2	154.0	155.3	144.0	167.2	198.4	692.2	546.6	665.0
YoY	8.3%	-3.3%	2.3%	-50.4%	7.1%	39.2%	16.0%	28.9%	33.1%	-21.0%	21.7%
(지배)순이익	104.3	69.8	102.7	107.3	111.7	98.3	120.6	146.0	524.6	384.1	476.6
YoY	11.2%	-10.4%	3.0%	-57.6%	7.1%	40.7%	17.4%	36.1%	39.3%	-26.8%	24.1%
NPM	13.0%	9.0%	12.4%	11.6%	12.5%	11.7%	13.5%	14.9%	16.9%	11.5%	13.2%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,912.4	3,104.3	3,332.4	3,608.7	3,807.2
매출원가	1,784.9	1,908.2	2,074.4	2,201.2	2,291.9
매출총이익	1,127.5	1,196.1	1,258.0	1,407.5	1,515.3
판매비	635.0	652.6	699.8	775.9	803.3
영업이익	492.4	543.6	558.3	631.6	711.9
금융손익	34.2	182.2	32.6	36.5	41.4
중속/관계기업손익	0.6	(4.6)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.1)	(29.0)	(44.2)	(3.2)	(3.2)
세전이익	520.0	692.2	546.6	665.0	750.1
법인세	135.0	159.0	156.0	183.1	204.7
계속사업이익	385.0	533.2	390.6	481.9	545.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	385.0	533.2	390.6	481.9	545.4
비지배주주지분 손이익	8.3	8.6	5.9	5.3	6.0
지배주주순이익	376.6	524.6	384.8	476.6	539.4
지배주주지분포괄이익	346.2	658.2	381.0	470.0	532.0
NOPAT	364.5	418.7	398.9	457.7	517.6
EBITDA	649.6	704.0	720.8	817.8	904.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.36	6.59	7.35	8.29	5.50
NOPAT증가율	(4.56)	14.87	(4.73)	14.74	13.09
EBITDA증가율	3.39	8.37	2.39	13.46	10.61
영업이익증가율	5.51	10.40	2.70	13.13	12.71
(지배주주)순이익증가율	(4.03)	39.30	(26.65)	23.86	13.18
EPS증가율	(4.00)	39.28	(26.66)	23.86	13.18
수익성(%)					
매출총이익률	38.71	38.53	37.75	39.00	39.80
EBITDA이익률	22.30	22.68	21.63	22.66	23.76
영업이익률	16.91	17.51	16.75	17.50	18.70
계속사업이익률	13.22	17.18	11.72	13.35	14.33

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	9,732	12,054	13,643
BPS	72,415	87,814	95,047	103,601	113,345
CFPS	16,779	17,662	17,112	20,605	22,798
EBITDAPS	16,430	17,807	18,230	20,685	22,880
SPS	73,663	78,519	84,289	91,276	96,296
DPS	1,250	2,500	3,500	3,900	3,900
주가지표(배)					
PER	12.19	7.72	10.86	10.64	9.40
PBR	1.60	1.17	1.11	1.24	1.13
PCFR	6.92	5.80	6.18	6.22	5.62
EV/EBITDA	5.51	4.37	4.14	4.65	3.89
PSR	1.58	1.30	1.25	1.40	1.33
재무비율(%)					
ROE	13.91	16.57	10.65	12.14	12.58
ROA	10.93	13.40	8.60	9.85	10.28
ROIC	19.40	21.70	20.41	22.06	23.37
부채비율	19.15	20.55	20.27	20.01	19.24
순부채비율	(37.36)	(30.05)	(33.57)	(32.47)	(36.01)
이자보상배율(배)	136.77	536.21	467.31	515.29	567.28

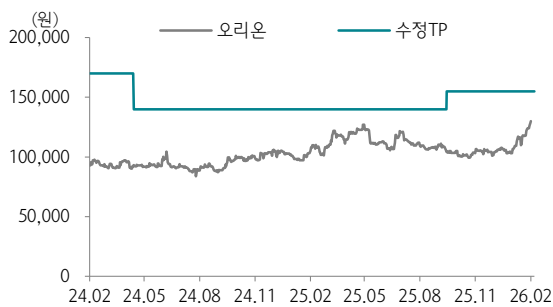
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	1,628.2	1,647.4	1,908.8	2,024.2	2,346.0
금융자산	1,132.7	1,114.0	1,336.3	1,404.3	1,692.0
현금성자산	365.8	451.3	625.2	634.7	880.4
매출채권	191.0	177.3	190.3	206.1	217.5
재고자산	259.7	316.6	339.9	368.0	388.3
기타유동자산	44.8	39.5	42.3	45.8	48.2
비유동자산	1,893.2	2,661.1	2,732.3	3,011.2	3,115.3
투자자산	38.5	737.4	791.2	856.3	903.0
금융자산	5.4	9.2	9.4	9.7	9.9
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,722.0	1,938.6	1,998.5
무형자산	53.8	70.1	67.2	64.4	61.8
기타비유동자산	142.5	152.1	151.9	151.9	152.0
자산총계	3,521.4	4,308.4	4,641.1	5,035.4	5,461.3
유동부채	398.9	537.6	572.7	615.2	645.7
금융부채	14.3	14.1	15.0	16.2	17.0
매입채무	122.7	163.2	175.2	189.7	200.1
기타유동부채	261.9	360.3	382.5	409.3	428.6
비유동부채	167.0	196.8	209.4	224.6	235.5
금융부채	14.3	25.8	25.8	25.8	25.8
기타비유동부채	152.7	171.0	183.6	198.8	209.7
부채총계	565.9	734.4	782.0	839.7	881.2
지배주주지분	2,862.4	3,471.2	3,757.2	4,095.4	4,480.6
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	621.8	621.8	621.8	621.8	621.8
기타포괄이익누계액	62.5	198.9	198.9	198.9	198.9
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,318.6	2,656.8	3,042.1
비지배주주지분	93.1	102.8	101.8	100.3	99.5
자본총계	2,955.5	3,574.0	3,859.0	4,195.7	4,580.1
순금융부채	(1,104.1)	(1,074.1)	(1,295.5)	(1,362.3)	(1,649.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437.0	651.6	561.7	678.4	745.5
당기순이익	385.0	533.2	390.6	481.9	545.4
조정	159.8	49.7	162.5	186.1	192.6
감가상각비	157.2	160.5	162.5	186.2	192.6
외환거래손익	(0.8)	(3.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	9.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	(116.5)	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(107.8)	68.7	8.6	10.4	7.5
투자활동 현금흐름	(540.5)	(504.9)	(288.9)	(530.4)	(345.6)
투자자산감소(증가)	100.6	(604.3)	(60.6)	(71.9)	(53.6)
자본증가(감소)	(166.5)	(106.9)	(180.0)	(400.0)	(250.0)
기타	(474.6)	206.3	(48.3)	(58.5)	(42.0)
재무활동 현금흐름	(126.9)	(38.1)	(97.9)	(137.2)	(153.3)
금융부채증가(감소)	(89.4)	11.3	1.0	1.2	0.8
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.0)	(0.1)	0.0	0.1
배당지급	(37.6)	(49.4)	(98.8)	(138.4)	(154.2)
현금의 증감	(230.5)	108.6	155.8	9.5	245.7
Unlevered CFO	663.4	698.3	676.6	814.6	901.4
Free Cash Flow	270.5	544.7	381.7	278.4	495.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.25	BUY	155,000		
25.4.24	1년 경과		-	-
24.4.24	BUY	140,000	-28.90%	-12.93%
23.10.10	BUY	170,000	-37.77%	-23.53%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2026년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 09일