

2026/2/11

오리온

권우정 책임연구원
20240006@iprovest.com

1월 Review: 반등의 실마리는 만들어졌다

투자의견 BUY 및 목표주가 16만원 유지
일부 법인에서 원부자재 단가 하락이 이미 가시화되고 있으며, 코코아 가격 하락은 아직 본격 반영 전으로 추가 원가 개선 여력 존재. 중국도 채널 조정 마무리 국면으로 매출 성장을 정상화 전망.

26년 1월 Review: 반등의 실마리는 만들어졌다

1월 법인별 단순 합산 매출액 및 영업이익은 각각 3,891억원(YoY 22%), 827억원(YoY 46%)으로, OPM 21.3%(YoY +3.4%p) 견조한 수익성 시현.

1) 국내: 매출액 979억원(YoY 4%), 영업이익 184억원(YoY 7%), OPM 18.8%(YoY +0.6%p)

- 내수 +2% 성장, 할인점 +3%, 이커머스 +19%, 체인스토어 +7%, 다이소 +18% 성장
- 수출 UAE, 중국, 호주 등 호조로 YoY +10% 성장
- 유지료, 아몬드 등 제조원가는 200bp 증가했으나, 인건비/광고비 절감을 통해 수익성 개선

2) 중국: 매출액 1,953억원(YoY 38%), 영업이익 465억원(YoY 91%), OPM 23.8%(YoY +6.6%p)

- 로컬 기준 +30% 성장. 춘절 물량 출고 확대로 긍정적. 간식점 채널 +100% 이상 성장(변들 제품 출시 효과), 온라인 +17%, TT채널 +7% 성장. 제조원가율은 젤라틴, 감자 플레이크 단가 하락 및 가동률 효과로 600bp 하락.

3) 베트남: 매출액 691억원(YoY 12%), 영업이익 136억원(YoY 9%), OPM 19.7%(YoY -0.6%p)

- 로컬 기준 내수 +18% 성장. MT채널 +36%, TT채널 +14% 성장. 펫 핵심 품목 및 선물 세트 출고 영향으로 성장 긍정적.
- 제조원가율 60bp 개선됐으나, M/S 확대를 위한 프로모션 및 행사 집행으로 수익성은 소폭 하락

4) 러시아: 매출액 268억원(YoY 35%), 영업이익 42억원(YoY 56%), OPM 15.7%(YoY +2.0%p)

- 현지 폭설 영향으로 유통 발주 축소에도 불구하고, 로컬 기준 +7% 성장.
- 전지분유, 젤라틴 및 케이스/필름 등 원부자재 하락으로 제조원가율 400bp 하락

투자 판단

동사는 그동안 수익성이 다소 지지부진한 흐름을 지속 해왔음. 다만 1월 실적에서 확인되듯 일부 법인에서는 원부자재 단가 하락이 가시화되고 있으며, 지저 효과 더해져 긍정적인 흐름을 보이고 있음. 특히, 코코아 가격 하락분은 아직 원가에 본격적으로 반영되지 않을 것으로 파악됨. 최근 코코아 가격은 톤당 3천달러 내외를 형성 중이며, 25년 초 대비 -70% 하락한 상황임. 향후 추가적인 원가 개선 여력도 열려 있는 구간으로 판단함. 중국 역시 작년까지는 채널 조정 등 구조적인 영향이 있었으나, 올해부터는 매출 성장을 정상화가 본격화될 것으로 전망되어 긍정적이라고 판단함.

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자:2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하