

오리온 271560

비 온 뒤에 땅이 굳어진다

4Q25Pre: 전년도 기저부담에도 선방

오리온의 4Q25 실적은 연결 매출액 9,250억원(+7% YoY), 영업이익 1,642억원(+3% YoY, OPM 17.8%)으로 시장 기대치(OP 1,602억원)에 부합할 것으로 전망한다. 전년 동기 명절 선물세트 판매 시점차로 기저 부담이 높았으나 국내/중국/베트남 선방, 러시아 호실적이 이어지며 견조한 실적 성장을 시현할 것으로 기대된다. 1)국내는 회계처리 변경, 전년도 가격 인상 전 가수요, 중국향 수출 물량 현지 법인 대응 전환 등 외형 성장 부담이 있었지만 비스켓과 파이 신제품 호조 및 미국 수출 증가로 방어한 것으로 파악된다. 2)중국은 명절 시점 차이에도 간식점과 온라인 등 고성장 채널 특화 SKU를 확대하고 매대 점유율을 높이며 방어했다. 3)베트남 역시 명절 시점 차이 부담이 있었으나 분기말 갈수록 내수 수요 회복과 수출 재개에 따른 실적 반등이 기대된다. 4)러시아는 거래처 확대, 신제품 출시 및 출고 증가로 호실적을 이어가고 있는 것으로 파악된다. 한편 외형 성장에도 불구하고 코코아, 유지 등 주요 원재료 가격 상승 부담으로 수익성 둔화는 불가피했던 것으로 추정한다.

26년 각종 기저 부담은 사라지고 강화된 펀더멘털 드러날 것

오리온의 26년 실적은 연결 매출액 3.6조원(+8% YoY), 영업이익 6,188억원(+12% YoY, OPM 17.2%)으로 외형 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 실적 성장은 1)중국과 베트남 명절 시점 차이 우호적 실적 기여, 2)중국 수출 감소로 부각되지 못했던 국내 법인의 미국 수출 물량 확대 지속, 3)러시아 채널 및 제품 카테고리 확대에 따른 견조한 수요와 적극적인 공급 대응, 4)주요 원부자재 원가 부담 완화에 기인할 전망이다. 최근 동사는 주요 진출 국가 내 성장 채널 및 메인스트림 입점 확대로 채널 경쟁력을 증명하고 있고 국내외 CAPA 투자 확대로 실적 성장 기반을 공고히 하며 펀더멘털은 더욱 강화되고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 16만원 유지

오리온의 목표주가는 26년 EPS에 목표배수 13배를 적용해 산출했다. 동사의 해외 매출 비중은 25년 실적 기준 68%로 높고 26년 실적 성장 및 펀더멘털을 고려했을 때 현 주가는 과도한 저평가 구간에 있다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,873	2,912	3,104	3,333	3,589
영업이익	467	492	544	555	619
영업이익률(%)	16.2	16.9	17.5	16.7	17.2
세전이익	487	520	692	563	643
지배주주지분순이익	392	377	525	398	459
EPS(원)	9,924	9,527	13,271	10,077	11,606
증감률(%)	52.2	-4.0	39.3	-24.1	15.2
ROE(%)	16.5	13.9	16.6	11.2	12.0
PER(배)	12.9	12.2	7.7	10.4	9.0
PBR(배)	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.7	5.4	4.2	4.2	3.5

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.01.08

매수(유지)

목표주가(유지)	160,000원
현재주가(01/07)	104,400원
상승여력	53.3%

Stock Data

KOSPI	4,551.1pt
시가총액(보통주)	4,128십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	169천주
60일 평균거래대금	17,464백만원
외국인 지분율	32.0%
52주 최고가	127,300원
52주 최저가	97,000원
주요주주	
오리온홀딩스(외 10인)	43.8%
국민연금공단(외 1인)	8.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.3	-10.7
3M	1.1	-27.2
6M	-10.9	-59.7

주가차트

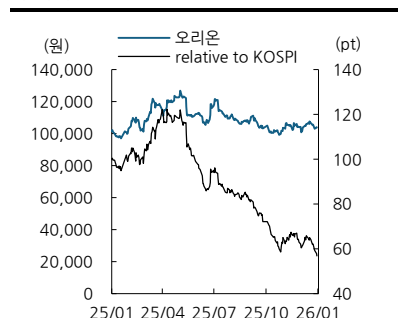
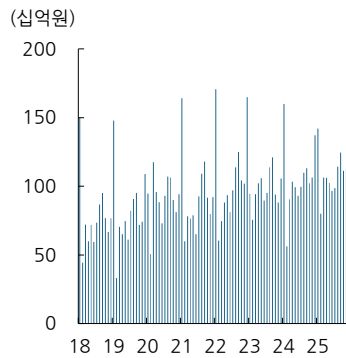
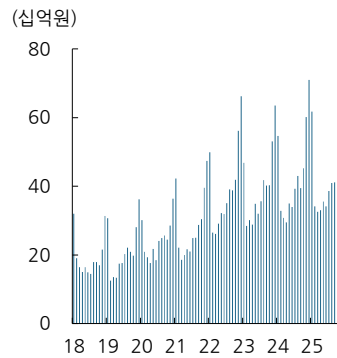


그림1 중국 월매출 추이



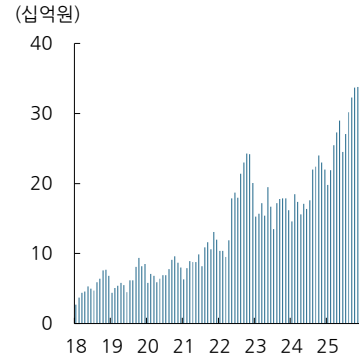
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림2 베트남 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림3 러시아 월매출 추이



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표1 오리온 월별 실적 추이

당월(십억원)	24/10	24/11	24/12	25/01	25/02	25/03	25/04	25/05	25/06	25/07	25/08	25/09	25/10	25/11
매출액														
한국(오리온)	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0	90.0	95.1	91.5	96.1	100.0	91.9
중국(OFC)	102.2	106.4	137.0	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4	96.4	98.7	114.2	124.5	111.2	112.9
베트남(OFV)	45.2	60.1	71.0	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5	34.1	38.6	40.9	41.1	46.3	60.4
러시아(OIE)	24.0	23.0	22.0	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0	24.5	27.1	30.2	32.3	33.7	33.8
합산	270.2	283.3	325.7	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9	245.0	259.5	276.8	294.0	291.2	299.0
YoY														
한국(오리온)	6.2%	1.4%	5.0%	1.2%	3.5%	7.2%	3.0%	6.3%	5.4%	3.4%	1.1%	8.6%	1.2%	-2.0%
중국(OFC)	8.8%	20.8%	29.6%	-11.1%	42.2%	17.6%	2.6%	3.0%	3.5%	-0.8%	4.1%	10.1%	8.8%	6.1%
베트남(OFV)	12.2%	13.2%	11.8%	13.0%	4.0%	5.5%	11.9%	1.4%	0.6%	-1.8%	-4.9%	4.3%	2.4%	0.5%
러시아(OIE)	34.1%	28.5%	35.8%	35.6%	18.4%	46.6%	75.0%	69.6%	49.4%	54.0%	37.3%	44.2%	40.4%	47.0%
합산	10.2%	12.6%	17.8%	-1.4%	16.2%	14.0%	8.5%	8.7%	7.1%	4.5%	4.4%	11.6%	7.8%	5.5%
YoY(현지통화)														
한국(오리온)	6.2%	1.4%	5.0%	1.2%	3.5%	7.2%	3.0%	6.3%	5.4%	3.4%	1.1%	8.6%	1.2%	-2.0%
중국(OFC)	4.9%	13.0%	20.0%	-17.5%	32.4%	8.0%	-2.2%	0.4%	3.3%	-1.8%	1.7%	6.2%	4.3%	0.0%
베트남(OFV)	13.8%	10.9%	6.5%	6.3%	-0.6%	-0.4%	9.1%	1.4%	4.0%	1.8%	-2.7%	7.1%	3.0%	-0.2%
러시아(OIE)	32.3%	34.1%	40.8%	43.2%	10.2%	25.9%	48.6%	46.8%	34.8%	39.8%	20.5%	25.8%	12.3%	12.2%
합산														
영업이익														
한국(오리온)	17.7	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7	13.2	15.2	11.7	15.1	17.1	15.6
중국(OFC)	19.3	21.2	29.8	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7	15.5	16.8	24.5	25.7	22.0	19.8
베트남(OFV)	9.7	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6	4.9	6.5	7.6	7.4	9.7	12.7
러시아(OIE)	4.6	4.3	4.2	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5	2.8	2.8	4.2	4.7	5.4	5.6
합산	51.3	56.8	60.7	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5	36.4	41.3	48.0	52.9	54.2	53.7
YoY														
한국(오리온)	7.9%	3.1%	-16.9%	6.2%	9.4%	3.4%	-1.2%	6.9%	2.3%	0.7%	-23.0%	12.7%	-3.4%	-4.9%
중국(OFC)	1.0%	21.1%	34.2%	-27%	189%	19.4%	-10.7%	-7.3%	0.0%	-0.6%	12.9%	2.8%	14.0%	-6.6%
베트남(OFV)	18.3%	19.2%	13.4%	20.2%	4.4%	-13.0%	11.4%	-12.5%	-10.9%	-11.0%	-15.6%	-2.6%	0.0%	-14.8%
러시아(OIE)	39.4%	30.3%	50.0%	22.7%	-6.9%	19%	59.1%	40.0%	40.0%	21.7%	31.3%	17.5%	17.4%	30.2%
합산	9.1%	15.4%	17.4%	-8.5%	35.7%	9.4%	-1.8%	0.0%	1.4%	-0.7%	-2.2%	5.8%	5.7%	-5.5%
영업이익률														
한국(오리온)	17.9%	17.5%	10.2%	18.2%	15.7%	15.6%	16.4%	18.2%	14.7%	16.0%	12.8%	15.7%	17.1%	17.0%
중국(OFC)	18.9%	19.9%	21.8%	17.2%	14.1%	19.1%	18.0%	17.3%	16.1%	17.0%	21.5%	20.6%	19.8%	17.5%
베트남(OFV)	21.5%	24.8%	23.8%	20.3%	13.8%	12.3%	11.8%	15.8%	14.4%	16.8%	18.6%	18.0%	21.0%	21.0%
러시아(OIE)	19.2%	18.7%	19.1%	13.6%	12.3%	12.5%	12.8%	12.1%	11.4%	10.3%	13.9%	14.6%	16.0%	16.6%
합산	19.0%	20.0%	18.6%	17.9%	14.5%	16.3%	16.1%	16.9%	14.9%	15.9%	17.3%	18.0%	18.6%	18.0%

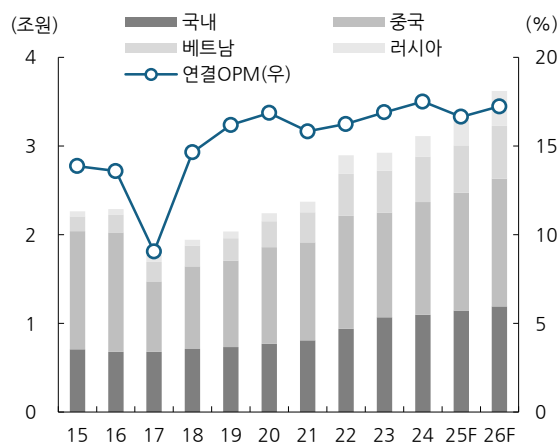
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

표2 오리온 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	801.8	777.2	828.9	925.0	879.7	829.0	886.0	994.5	2,912.4	3,104.3	3,332.9	3,589.1
YoY	7.1%	8.1%	7.0%	7.3%	9.7%	6.7%	6.9%	7.5%	1.4%	6.6%	7.4%	7.7%
1. 국내	282.4	291.3	282.6	288.6	296.9	302.3	293.4	299.9	1,070.0	1,097.6	1,144.9	1,192.5
YoY	4.0%	4.9%	4.3%	4.1%	5.2%	3.8%	3.8%	3.9%	13.9%	2.6%	4.3%	4.2%
2. 중국	328.2	304.8	337.3	357.4	367.3	322.6	354.2	376.6	1,179.0	1,270.1	1,327.7	1,420.8
YoY	7.1%	3.0%	4.7%	3.4%	11.9%	5.8%	5.0%	5.4%	-7.5%	7.7%	4.5%	7.0%
3. 베트남	128.3	102.6	120.5	183.8	143.0	114.7	133.4	205.7	475.5	514.5	535.3	596.9
YoY	8.5%	4.3%	-1.0%	4.3%	11.5%	11.8%	10.7%	11.9%	0.5%	8.2%	4.0%	11.5%
4. 러시아	67.2	80.8	89.6	100.2	76.7	91.8	106.1	118.2	200.3	230.5	337.8	392.8
YoY	33.0%	64.5%	44.7%	45.4%	14.2%	13.6%	18.5%	17.9%	-4.5%	15.1%	46.6%	16.3%
5. 기타/조정	-4.3	-2.4	-1.2	-5.0	-4.3	-2.4	-1.2	-6.0	-12.4	-8.3	-12.9	-13.9
영업이익	131.4	121.5	137.9	164.2	157.4	135.1	148.2	178.1	492.4	543.6	554.9	618.8
YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	2.9%	19.8%	11.2%	7.5%	8.4%	5.5%	10.4%	2.1%	11.5%
영업이익률	16.4%	15.6%	16.6%	17.8%	17.9%	16.3%	16.7%	17.9%	16.9%	17.5%	16.7%	17.2%
1. 국내	46.3	48.5	42.1	48.2	49.3	51.5	44.6	51.0	168.8	178.5	185.1	196.5
YoY	5.6%	3.4%	-3.8%	9.7%	6.4%	6.2%	6.0%	5.9%	20.3%	5.7%	3.7%	6.1%
영업이익률	16.4%	16.7%	14.9%	16.7%	16.6%	17.0%	15.2%	17.0%	15.8%	16.3%	16.2%	16.5%
2. 중국	56.0	52.3	67.0	68.5	73.1	56.5	69.2	71.6	221.0	243.9	243.6	270.3
YoY	3.2%	-6.5%	5.4%	-2.7%	30.5%	8.1%	3.4%	4.5%	4.4%	10.4%	-0.1%	11.0%
영업이익률	17.1%	17.1%	19.8%	19.2%	19.9%	17.5%	19.5%	19.0%	18.7%	19.2%	18.4%	19.0%
3. 베트남	21.2	14.4	21.3	39.4	26.3	18.3	24.0	44.1	87.5	100.1	96.2	112.7
YoY	9.2%	-6.4%	-10.7%	-5.2%	23.7%	27.7%	12.9%	11.9%	-2.6%	14.5%	-3.9%	17.1%
영업이익률	16.5%	14.0%	17.6%	21.4%	18.4%	16.0%	18.0%	21.4%	18.4%	19.5%	18.0%	18.9%
4. 러시아	8.6	9.8	11.7	16.2	9.8	11.7	14.3	19.5	32.1	36.9	46.3	55.3
YoY	9.2%	46.3%	26.9%	24.0%	14.6%	19.0%	22.3%	20.1%	-7.7%	14.9%	25.6%	19.4%
영업이익률	12.8%	12.1%	13.1%	16.2%	12.8%	12.7%	13.5%	16.5%	16.0%	16.0%	13.7%	14.1%
5. 기타/조정	-0.7	-3.5	-4.2	-8.0	-1.0	-3.0	-4.0	-8.0	-16.9	-15.8	-16.4	-16.0
순이익	106.1	71.7	105.0	124.0	119.0	102.7	112.3	134.1	385.0	533.2	406.8	468.2
YoY	6.4%	-5.9%	2.3%	-51.3%	12.2%	43.4%	7.0%	8.1%	-3.3%	38.5%	-23.7%	15.1%
순이익률	13.2%	9.2%	12.7%	13.4%	13.5%	12.4%	12.7%	13.5%	13.2%	17.2%	12.2%	13.0%

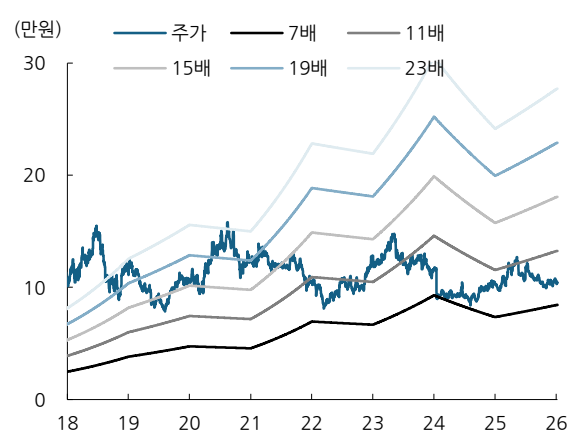
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 오리온 연결 실적 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림5 오리온 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[오리온 271560]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,470	1,628	1,647	1,726	2,040	매출액	2,873	2,912	3,104	3,333	3,589
현금 및 현금성자산	610	366	451	443	687	매출원가	1,782	1,785	1,908	2,112	2,269
매출채권 및 기타채권	224	212	190	204	219	매출총이익	1,091	1,127	1,196	1,220	1,321
재고자산	235	260	317	325	349	판매비 및 관리비	625	635	653	665	702
기타	402	790	689	754	785	영업이익	467	492	544	555	619
비유동자산	1,901	1,893	2,661	2,654	2,737	(EBITDA)	628	650	704	718	787
관계기업투자등	53	39	734	719	749	금융손익	23	36	33	30	45
유형자산	1,668	1,658	1,702	1,687	1,729	이자비용	4	4	1	2	2
무형자산	55	54	70	86	91	관계기업등 투자손익	1	1	-9	-17	-25
자산총계	3,372	3,521	4,308	4,380	4,777	기타영업외손익	-4	-9	125	-5	3
유동부채	556	399	538	452	482	세전계속사업이익	487	520	692	563	643
매입채무 및 기타채무	361	304	383	349	375	계속사업법인세비용	88	135	159	156	175
단기금융부채	104	14	14	13	13	계속사업이익	398	385	533	407	468
기타유동부채	91	80	140	89	93	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	176	167	197	192	198	당기순이익	398	385	533	407	468
장기금융부채	14	14	26	21	21	지배주주	392	377	525	398	459
기타비유동부채	162	153	171	170	177	총포괄이익	370	352	533	407	468
부채총계	732	566	734	643	680	매출총이익률 (%)	38.0	38.7	38.5	36.6	36.8
지배주주지분	2,554	2,862	3,471	3,630	3,990	영업이익률 (%)	16.2	16.9	17.5	16.7	17.2
자본금	20	20	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	21.9	22.3	22.7	21.6	21.9
자본잉여금	598	598	598	598	598	당기순이익률 (%)	13.9	13.2	17.2	12.2	13.0
이익잉여금	1,218	1,560	2,033	2,328	2,688	ROA (%)	12.1	10.9	13.4	9.2	10.0
비지배주주지분(연결)	85	93	103	106	106	ROE (%)	16.5	13.9	16.6	11.2	12.0
자본총계	2,639	2,955	3,574	3,737	4,097	ROIC (%)	21.7	20.7	23.4	21.9	23.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	546	437	652	314	647	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	398	385	533	407	468	P/E	12.9	12.2	7.7	10.4	9.0
비현금수익비용가감	248	278	165	-63	190	P/B	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
유형자산감가상각비	157	154	157	157	149	P/S	1.8	1.6	1.3	1.2	1.2
무형자산상각비	5	3	3	7	19	EV/EBITDA	6.7	5.4	4.2	4.2	3.5
기타현금수익비용	86	121	-5	-242	22	P/CF	7.8	6.9	5.8	12.0	6.3
영업활동 자산부채변동	16	-108	69	-29	-12	배당수익률 (%)	0.7	1.1	2.4	2.4	2.6
매출채권 감소(증가)	-32	9	17	-5	-15	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-30	-30	-42	-11	-24	매출액	22.0	1.4	6.6	7.4	7.7
매입채무 증가(감소)	35	-24	30	-2	26	영업이익	25.1	5.5	10.4	2.1	11.5
기타자산, 부채변동	43	-62	64	-11	2	세전이익	28.4	6.8	33.1	-18.7	14.2
투자활동 현금	-292	-541	-505	-213	-305	당기순이익	51.1	-3.3	38.5	-23.7	15.1
유형자산처분(취득)	-75	-165	-105	-146	-191	EPS	52.2	-4.0	39.3	-24.1	15.2
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-15	-26	-24	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-215	-372	-387	-34	-83	부채비율	27.8	19.1	20.5	17.2	16.6
기타투자활동	-1	-1	1	-7	-7	유동비율	264.4	408.2	306.4	382.1	423.5
재무활동 현금	-177	-138	-70	-110	-99	순차입금/자기자본(x)	-33.2	-37.4	-29.9	-30.0	-34.0
차입금의 증가(감소)	-147	-101	-14	-11	0	영업이익/금융비용(x)	106.2	136.8	536.2	332.8	370.2
자본의 증가(감소)	-30	-38	-49	-99	-99	총차입금 (십억원)	118	29	40	35	35
배당금의 지급	30	38	49	99	99	순차입금 (십억원)	-877	-1,104	-1,069	-1,122	-1,394
기타재무활동	0	0	-7	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	59	-244	85	-8	243	EPS	9,924	9,527	13,271	10,077	11,606
기초현금	550	610	366	451	443	BPS	64,594	72,400	87,799	91,817	100,922
기말현금	610	366	451	443	687	SPS	72,674	73,663	78,519	84,300	90,781
NOPLAT	382	365	419	401	451	CFPS	16,350	16,779	17,662	8,698	16,653
FCF	370	15	262	101	342	DPS	950	1,250	2,500	2,500	2,700

자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

오리온 (271560) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-01-18	매수	180,000	-48.2	-45.7		
2024-01-23	매수	180,000	-48.2	-45.7		
2024-03-06	매수	180,000	-48.4	-46.0		
2024-04-18	매수	180,000	-48.6	-47.3		
2024-05-27	매수	150,000	-33.3	-18.7		
2024-08-16	매수	150,000	-31.5	-18.7		
2024-11-20	매수	150,000	-28.6	-18.7		
2025-01-21	매수	150,000	-26.5	-18.7		
2025-02-12	매수	150,000	-25.0	-18.7		
2025-02-26	매수	150,000	-24.2	-18.7		
2025-04-22	매수	160,000	-31.7	-20.7		
2025-06-18	매수	160,000	-33.0	-24.0		
2025-06-27	매수	160,000	-33.0	-24.0		
2026-01-08	매수	160,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.