

# 오리온 (271560)

2026.01.16

## 4Q25 Preview

[음식료] 이경신  
2122-9211 ks.lee@imfnssec.com

### 4Q25 Preview

오리온의 4Q25 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,544억원 (+10.7% YoY), 1,597억원 (+0.0% YoY)을 시현할 전망이다. 글로벌 소비경기 둔화와 춘절관련 역기지 부담 등 주요 지역의 단기 성장을 제한하는 환경이 무색한 외형방어 및 안정적 마진 흐름이 지속되고 있다. 러시아의 고성장세는 여전히 유의미하며, 영업 레버리지 확대에 따라 원가부담에도 불구하고, 이익레벨이 견조하다. 캘린더 효과이나, 춘절물량이 더해진 1H26 영업실적 성장세 또한 기대된다.

한국은 전년동기대비 영업일수 감소 등에도 내수 흐름이 유지 중이다. 신제품 출시와 주요 채널향 물량 확대를 통해 경기 영향을 최소화하는 볼륨 전략이 유의미하다. 미국 등 수출 증가세 또한 견조하며, 기여도는 점차 확대될 전망이다. 26년부터 광고비 회계처리 변경분 및 중국 간접실적 제거관련 (-)영향 제거시 성장률이 온전히 드러나는 점 또한 긍정적이다.

중국 매출액의 경우 전년동기의 이른 춘절물량 선출고 영향과 관련한 베이스부담에도 간식점, 이커머스 중심 성장으로 (-)요인이 상쇄되고 있다. 전반적인 소비경기 둔화에도 오리온의 경우 간식점 등 고성장 신규 채널 전용제품으로 성장을 이어나가고 있어 신제품 이외의 시장 대응과 관련한 영향이 제한적이다. 최근 흐름을 고려한다면 1Q26의 캘린더효과를 감안한 추가성장 기대 또한 가능하다.

환율효과를 제외시 베트남 매출액은 수출관련 선제제한 및 명절 시점차 영향에도 성장세가 견조하다. 일부 시장 경쟁강도 상승에도 불구하고, 연초 명절효과 및 이커머스 등 주력대응에 신제품이 더해진 매대 확보에 용이한 구조가 눈에 띈다. 26년은 조정폭이 높았던 전년도 수출의 정상화관련 추가 룬이 남아있다.

러시아는 20%대의 현지 성장률이 유지되고 있다. 최근 현지 파이라인 추가 투자가 이뤄졌으며, 현지소비 관련 대응 확장 속도까지 고려한다면 향후에 대한 현 추정치는 다소 보수적인 수준임을 감안할 필요가 있다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

여타 경쟁업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이며, 원가상승 이슈에도 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨의 흔들림이 적다는 데에 초점을 둔다. 주요 지역의 현지 제과시장 성장률이 과거대비 다소 낮아진 상황에도 불구하고, 견조한 지배력 및 높은 마진레벨을 유지하는 흐름은 괄목할 만한 수준이다. 캘린더 (+)효과까지 예상되는 1H26을 감안한다면 추가성장 가시화시 밸류에이션 조정분의 회복세 또한 기대 가능하다는 판단이다.

오리온 4Q25 영업실적 추정치, 전년동기 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q25E	4Q24	YoY (% , %p)	4Q25C	diff (% , %p)
매출액	954.4	861.8	10.7%	907.8	5.1%
영업이익	159.7	159.7	0.0%	160.5	-0.5%
영업이익률 %	16.7%	18.5%	-1.8%	17.7%	-0.9%
세전이익	165.4	310.4	-46.7%	167.4	1.2%
세전이익률 %	17.3%	36.0%	-18.7%	18.4%	-1.1%

자료: FnGuide, IM증권 리서치본부 주: 컨센서스는 01월 15일 기준

## Buy (Maintain)

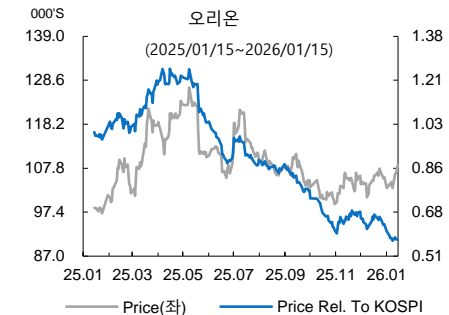
목표주가(12M)	160,000원(유지)
증가(2026.01.15)	108,500원
상승여력	47.5%

### Stock Indicator

자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,290십억원
외국인지분율	32.3%
52주 주가	97,100~126,900원
60일평균거래량	167,677주
60일평균거래대금	17.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	7.3	-8.7	10.3
상대수익률	-13.7	-23.9	-57.9	-81.9

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,104	3,362	3,605	3,810
영업이익(십억원)	544	550	631	667
순이익(십억원)	525	400	483	509
EPS(원)	13,269	10,109	12,212	12,885
BPS(원)	87,799	98,989	111,982	125,448
PER(배)	7.7	10.7	8.9	8.4
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	16.6	10.8	11.6	10.9
배당수익률(%)	2.4	2.3	2.6	2.8
EV/EBITDA(배)	4.2	4.4	3.9	3.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>801.8</b>	<b>777.2</b>	<b>828.9</b>	<b>954.4</b>	<b>885.9</b>	<b>833.7</b>	<b>891.8</b>	<b>994.0</b>	<b>3,104.3</b>	<b>3,362.2</b>	<b>3,605.4</b>
한국	282.4	291.3	282.6	283.1	295.1	300.2	294.6	293.4	1,097.6	1,139.5	1,183.3
국내	248.0	258.8	248.9	246.9	259.2	264.0	261.4	254.3	987.0	1,002.7	1,038.9
수출	23.3	23.7	20.9	26.2	25.9	26.3	23.2	29.1	85.8	94.1	104.5
중국	328.2	304.8	337.3	380.7	367.0	332.4	378.1	396.8	1,270.1	1,351.0	1,474.4
베트남	128.3	102.6	120.5	181.1	135.6	109.9	132.1	191.7	514.5	532.6	569.2
내수	116.4	92.8	110.6	165.3	123.1	99.6	121.6	175.0	466.6	485.0	519.3
수출	11.9	9.8	10.0	15.9	12.5	10.2	10.5	16.6	47.9	47.5	49.9
러시아	67.2	80.8	89.6	112.9	91.2	93.9	90.0	115.6	230.5	350.5	390.7
<b>YoY %</b>	<b>7.1%</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.0%</b>	<b>10.7%</b>	<b>10.5%</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.6%</b>	<b>4.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.2%</b>
한국	4.0%	4.9%	4.3%	2.2%	4.5%	3.1%	4.2%	3.6%	2.6%	3.8%	3.8%
국내	1.7%	4.6%	-3.2%	3.5%	4.5%	2.0%	5.0%	3.0%	3.5%	1.6%	3.6%
수출	21.3%	3.3%	2.1%	13.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	17.6%	9.7%	11.0%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	10.1%	11.8%	9.1%	12.1%	4.2%	7.7%	6.4%	9.1%
베트남	8.5%	4.3%	-1.0%	2.8%	5.7%	7.1%	9.6%	5.8%	8.2%	3.5%	6.9%
내수	6.9%	5.6%	1.7%	2.6%	5.8%	7.3%	10.0%	5.9%	7.4%	3.9%	7.1%
수출	28.2%	-6.7%	-23.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	16.5%	-0.7%	5.0%
러시아	33.0%	64.5%	44.7%	63.7%	35.7%	16.2%	0.4%	2.4%	15.1%	52.1%	11.5%
<b>영업이익</b>	<b>131.4</b>	<b>121.5</b>	<b>137.9</b>	<b>159.7</b>	<b>154.5</b>	<b>144.1</b>	<b>163.7</b>	<b>168.4</b>	<b>543.6</b>	<b>550.4</b>	<b>630.7</b>
한국	46.3	48.5	42.1	40.8	48.6	53.0	50.1	42.5	178.5	177.8	194.1
중국	56.0	52.3	67.0	73.8	70.7	60.8	79.0	77.0	243.9	249.0	287.6
베트남	21.2	14.4	21.3	30.7	22.8	17.1	21.9	32.3	100.1	87.6	94.0
러시아	8.6	9.7	11.7	17.4	12.9	14.3	13.7	17.6	36.9	47.3	58.5
<b>YoY %</b>	<b>5.0%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>17.6%</b>	<b>18.7%</b>	<b>18.7%</b>	<b>5.4%</b>	<b>10.4%</b>	<b>1.3%</b>	<b>14.6%</b>
한국	5.6%	3.4%	-3.8%	-6.9%	4.9%	9.1%	19.0%	3.9%	5.7%	-0.4%	9.2%
중국	3.2%	-6.5%	5.4%	5.0%	26.4%	16.4%	18.0%	4.4%	10.4%	2.1%	15.5%
베트남	9.2%	-6.4%	-10.7%	-26.1%	7.2%	18.8%	2.9%	5.3%	14.5%	-12.6%	7.4%
러시아	9.2%	44.6%	26.9%	31.9%	51.0%	47.2%	16.8%	1.1%	14.8%	28.1%	23.5%
<b>OPM %</b>	<b>16.4%</b>	<b>15.6%</b>	<b>16.6%</b>	<b>16.7%</b>	<b>17.4%</b>	<b>17.3%</b>	<b>18.4%</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.5%</b>	<b>16.4%</b>	<b>17.5%</b>
한국	16.4%	16.7%	14.9%	14.4%	16.5%	17.6%	17.0%	14.5%	16.3%	15.6%	16.4%
중국	17.1%	17.1%	19.8%	19.4%	19.3%	18.3%	20.9%	19.4%	19.2%	18.4%	19.5%
베트남	16.5%	14.0%	17.6%	16.9%	16.8%	15.5%	16.6%	16.8%	19.5%	16.4%	16.5%
러시아	12.8%	12.0%	13.1%	15.4%	14.2%	15.2%	15.2%	15.2%	16.0%	13.5%	15.0%

자료: 오리온, IM증권 리서치본부

표2. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
<b>중국 매출액</b>	328.2	304.8	337.3	380.7	367.0	332.4	378.1	396.8	1,270.1	1,351.0	1,474.4
<b>YoY %</b>	7.1%	3.0%	4.7%	10.1%	11.8%	9.1%	12.1%	4.2%	7.7%	6.4%	9.1%
매출액 (백만위안)	1,647	1,571	1,743	1,860	1,778	1,634	1,856	1,935	6,670	6,821	7,203
YoY %	0.2%	0.3%	3.3%	5.0%	8.0%	4.0%	6.5%	4.0%	5.5%	2.3%	5.6%
환율 (원/위안)	199.3	194.0	193.5	204.7	206.4	203.4	203.7	205.1	190.4	198.1	204.7
YoY %	6.9%	2.8%	1.4%	4.9%	3.5%	4.9%	5.3%	0.2%	2.2%	4.0%	3.3%
<b>베트남 매출액</b>	128.3	102.6	120.5	181.1	135.6	109.9	132.1	191.7	514.5	532.6	569.2
<b>YoY %</b>	8.5%	4.3%	-1.0%	2.8%	5.7%	7.1%	9.6%	5.8%	8.2%	3.5%	6.9%
내수	116.4	92.8	110.6	165.3	123.1	99.6	121.6	175.0	466.6	485.0	519.3
YoY %	6.9%	5.6%	1.7%	2.6%	5.8%	7.3%	10.0%	5.9%	7.4%	3.9%	7.1%
매출액 (십억동)	2,038	1,716	2,098	2,999	2,242	1,853	2,266	3,239	8,504	8,851	9,600
YoY %	1.2%	5.6%	4.4%	5.0%	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.0%	4.1%	8.5%
환율 (1,000원/동)	57.1	54.1	52.7	55.1	54.9	53.8	53.7	54.0	54.9	54.8	54.1
YoY %	5.6%	0.0%	-2.6%	-2.3%	-3.8%	-0.6%	1.8%	-1.9%	0.4%	-0.1%	-1.3%
수출 (동남아, 이란 등)	11.9	9.8	10.0	15.9	12.5	10.2	10.5	16.6	47.9	47.5	49.9
YoY %	28.2%	-6.7%	-23.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	16.5%	-0.7%	5.0%
<b>러시아 매출액</b>	67.2	80.8	89.6	112.9	91.2	93.9	90.0	115.6	230.5	350.5	390.7
<b>YoY %</b>	33.0%	64.5%	44.7%	63.7%	35.7%	16.2%	0.4%	2.4%	15.1%	52.1%	11.5%
매출액 (백만루블)	4,312	4,675	4,655	6,201	5,390	5,843	5,726	7,628	15,129	19,843	24,587
YoY %	25.0%	43.9%	31.2%	27.0%	25.0%	25.0%	23.0%	23.0%	16.9%	31.2%	23.9%
환율 (원/루블)	15.6	17.3	17.2	18.2	16.9	16.1	15.7	15.2	15.2	17.7	15.9
YoY %	6.4%	14.7%	12.5%	30.6%	8.6%	-7.3%	-8.6%	-16.7%	-1.6%	15.9%	-10.0%

자료: 오리온, IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,673	1,732	1,837
현금 및 현금성자산	451	468	512	595
단기금융자산	663	663	663	663
매출채권	190	166	146	127
재고자산	317	346	378	412
비유동자산	2,661	3,127	3,608	4,069
유형자산	1,702	1,619	1,553	1,466
무형자산	70	70	71	71
자산총계	4,308	4,799	5,341	5,906
유동부채	538	579	599	625
매입채무	163	158	121	77
단기차입금	1	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	197	197	197	197
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	734	776	796	822
지배주주지분	3,471	3,914	4,427	4,960
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	2,033	2,334	2,706	3,096
기타자본항목	622	622	622	622
비지배주주지분	103	110	117	125
자본총계	3,574	4,024	4,545	5,085

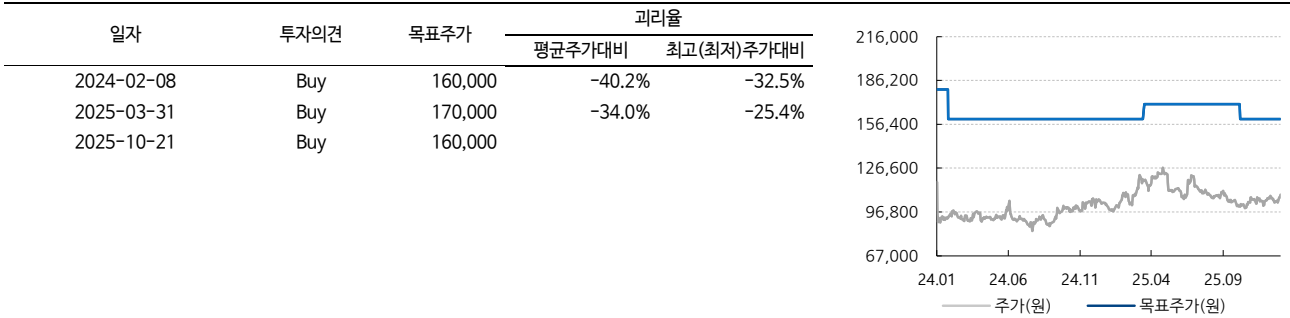
현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	426	466	496
당기순이익	533	407	490	517
유형자산감가상각비	157	162	165	167
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	-5	-11	-	-
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	104	-	-	-
재무활동 현금흐름	-70	-110	-110	-122
단기금융부채의증감	-	1	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-56	-99	-99	-111
현금및현금성자산의증감	85	16	44	83
기초현금및현금성자산	366	451	468	512
기말현금및현금성자산	451	468	512	595

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,104	3,362	3,605	3,810
증가율(%)	6.6	8.3	7.2	5.7
매출원가	1,908	2,114	2,214	2,342
매출총이익	1,196	1,248	1,391	1,468
판매비와관리비	653	697	760	801
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	544	550	631	667
증가율(%)	10.4	1.3	14.6	5.7
영업이익률(%)	17.5	16.4	17.5	17.5
이자수익	31	33	24	24
이자비용	1	2	4	4
지분법이익(손실)	-5	-11	-	-
기타영업외손익	-29	-9	4	4
세전계속사업이익	692	558	653	689
법인세비용	159	151	163	172
세전계속이익률(%)	22.3	16.6	18.1	18.1
당기순이익	533	407	490	517
순이익률(%)	17.2	12.1	13.6	13.6
지배주주귀속 순이익	525	400	483	509
기타포괄이익	142	142	142	142
총포괄이익	675	548	632	659
지배주주귀속총포괄이익	675	548	632	659

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	13,269	10,109	12,212	12,885
BPS	87,799	98,989	111,982	125,448
CFPS	17,327	14,287	16,473	17,188
DPS	2,500	2,500	2,800	3,000
Valuation(배)				
PER	7.7	10.7	8.9	8.4
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	5.9	7.6	6.6	6.3
EV/EBITDA	4.2	4.4	3.9	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.6	10.8	11.6	10.9
EBITDA이익률	22.7	21.3	22.2	22.0
부채비율	20.5	19.3	17.5	16.2
순부채비율	-31.1	-28.1	-25.8	-24.7
매출채권회전율(x)	15.4	18.9	23.1	27.9
재고자산회전율(x)	10.8	10.2	10.0	9.6

자료 : 오리온, IM증권 리서치본부

오리는 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-