



오리온 (271560)

방어 보다는 공격이 필요한 때

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

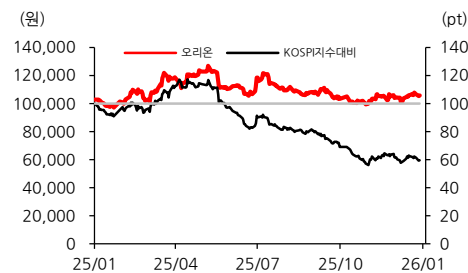
현재 주가(1/5)	104,000원
상승여력	▲34.6%
시가총액	41,118억원
발행주식수	39,536천주
52 주 최고가 / 최저가	126,900 / 97,100원
90 일 일평균 거래대금	176.67억원
외국인 지분율	31.7%
주주 구성	
오리온홀딩스 (외 10 인)	43.8%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
WestwoodGlobalInvestmentsL	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.1	0.7	-10.3	1.1
상대수익률(KOSPI)	-8.8	-24.9	-56.3	-81.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,104	3,307	3,557	3,773
영업이익	544	544	598	638
EBITDA	704	708	759	798
지배주주순이익	525	513	589	624
EPS	13,269	12,981	14,911	15,786
순차입금	-1,069	-1,409	-1,904	-2,432
PER	7.7	8.1	7.0	6.6
PBR	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.2	3.9	2.9	2.1
배당수익률	2.4	2.4	2.4	2.4
ROE	16.6	14.0	14.3	13.5

주가 추이



현재 주가는 역사적 밴드 하단에 위치해있어 주가 하방 압력은 크지 않습니다. 중장기적 성장 전략 혹은 주주환원에서의 개선이 확인되는 시점에 보다 유의미한 매수 추천이 가능할 것이라 판단합니다.

기대치를 하회할 4분기

2025년 4분기 오리온의 매출액은 8,989억원(+4.3% YoY, +8.4% QoQ), 영업이익은 1,537억원(-3.7% YoY, +11.5% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,607억원)을 하회할 전망이다. 러시아 법인은 파이 라인 신제품 판매 확대로 두드러지는 외형 성장(현지 통화 기준 +13.5% YoY)을 기록한 것으로 추정한다. 그러나 한국 법인은 주요 원재료가 가격 상승 부담이, 중국과 베트남은 명절 연휴 시점 차이에 따른 매출 공백(현지 통화 기준 각각 -3.5%, +0.4% YoY)이 이익 개선을 제한한 것으로 파악된다.

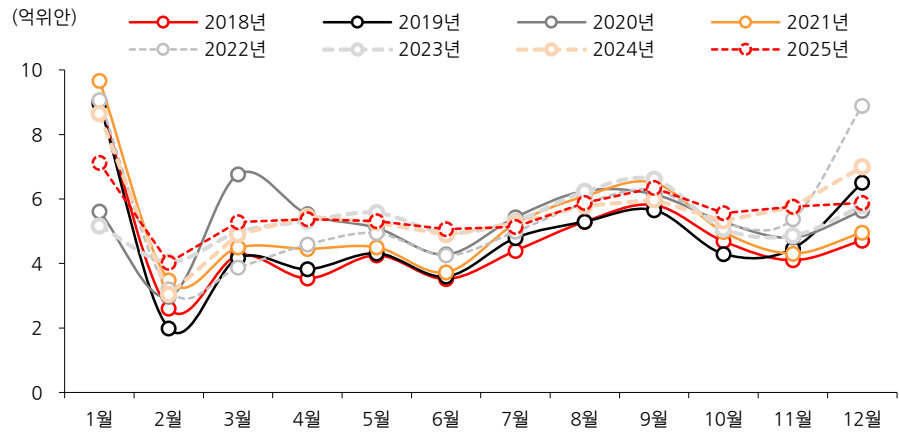
아직도 회복하지 못한 중국

Euromonitor에 따르면 중국 Snacks 시장에서의 오리온 점유율은 2016년 1.6%에서 2017년 0.8%로 하락한 이후 0.8~0.9% 내에서 등락을 반복 중이다. 같은 기간 Mondelez(2016년 2.9%→2025년 3.6%)와 Pepsi(2016년 1.6%→2025년 3.2%) 점유율은 상승했다. 오리온은 그동안 신제품 출시, 간접 영업 체제 전환, 간식점 대응 등 여러 전략을 구사하고 있으나 아직 추세가 반전될만한 변화의 여지는 보이지 않는다.

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

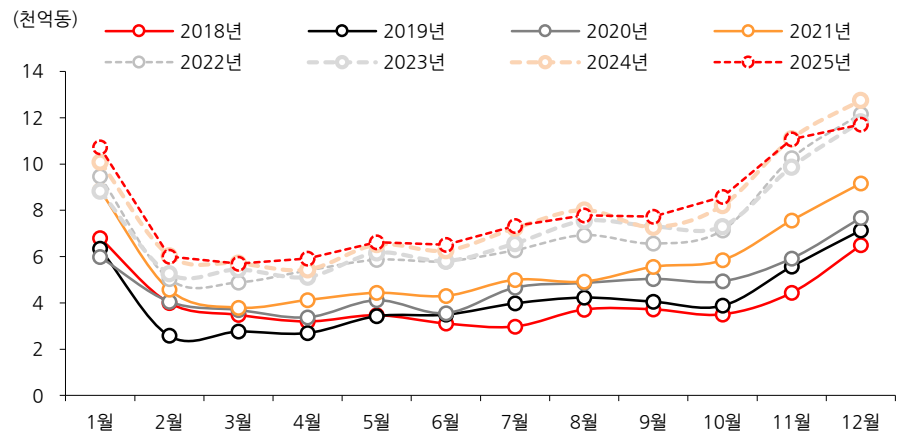
오리온의 2026년 기준 PER은 7.0배에 불과해 역사적 밴드 하단이다. 하지만 러시아 제외 한국, 중국, 베트남에서의 매출 성장률은 한자리 중반에 그칠 것으로 전망한다. 역사적으로나 국내외 Peer 대비로나 Valuation 부담은 크지 않지만 성장 정체에 대한 한계점도 분명하다. 방어 보다는 공격이 필요한 때다. 본업에서의 보다 공격적인 투자 혹은 주주환원에서의 개선이 확인되었을 때 보다 유의미한 매수 추천이 가능할 것이다.

[그림1] 중국 현지 통화 매출액 추이



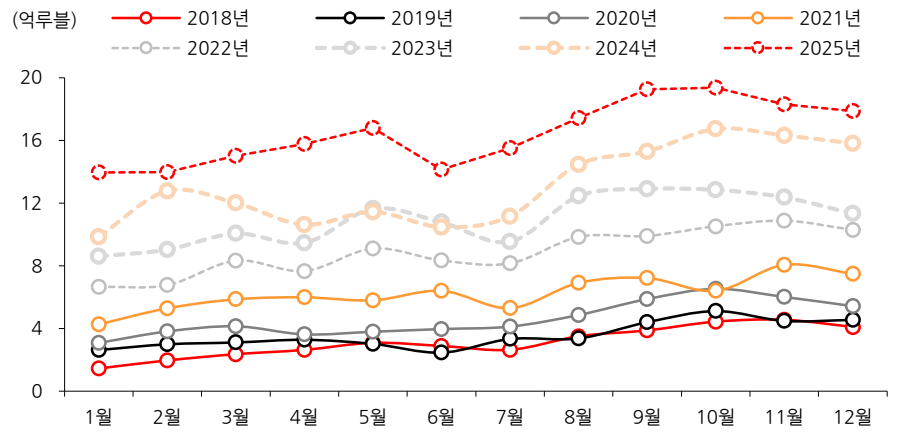
주: 2025년 12월 매출액은 한화투자증권 추정치
 자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 베트남 현지 통화 매출액 추이



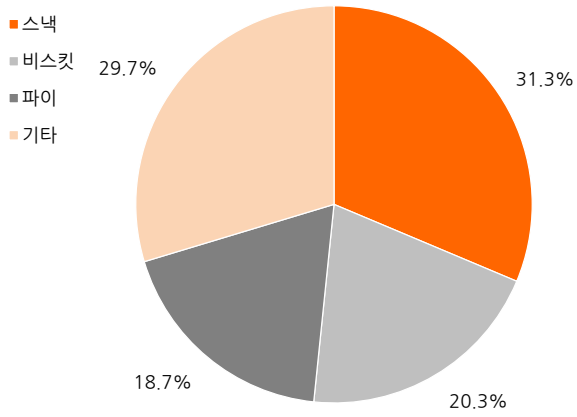
주: 2025년 12월 매출액은 한화투자증권 추정치
 자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 러시아 현지 통화 매출액 추이



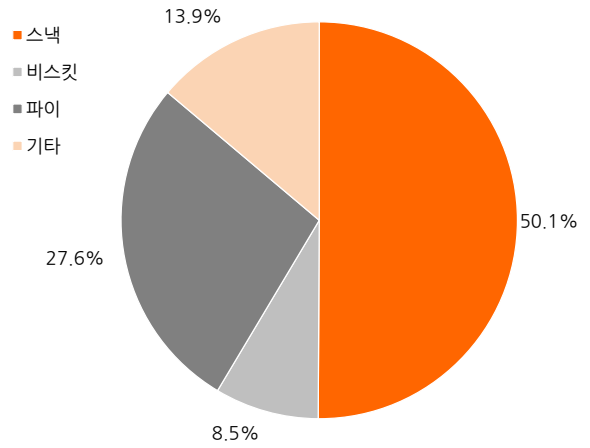
주: 2025년 12월 매출액은 한화투자증권 추정치
 자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 한국 카테고리별 매출 비중



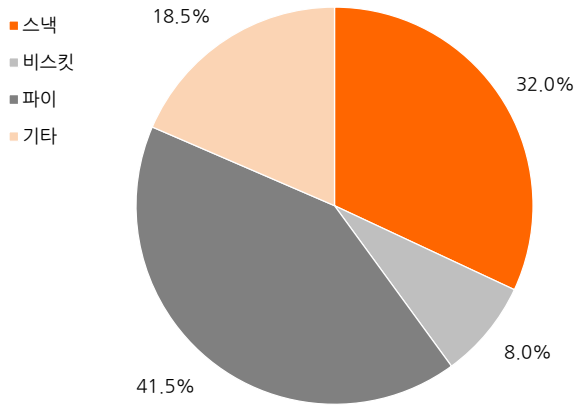
주: 2025년 추정치 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 카테고리별 매출 비중



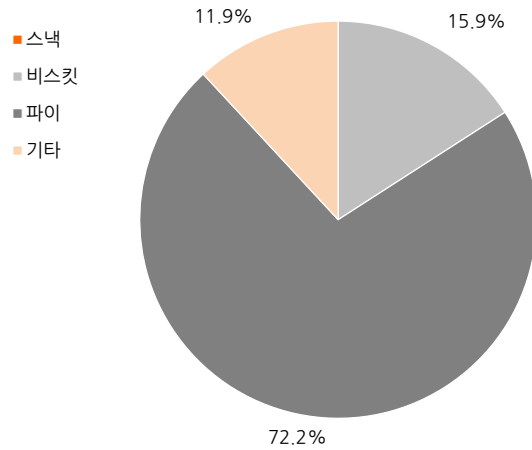
주: 2025년 추정치 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 베트남 카테고리별 매출 비중



주: 2025년 추정치 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 러시아 카테고리별 매출 비중



주: 2025년 추정치 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 오리온 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	808	778	828	899	860	843	892	962	3,104	3,312	3,557
한국	282	291	283	291	299	307	300	308	1,098	1,147	1,213
중국	328	305	337	339	339	331	359	359	1,270	1,310	1,388
베트남	128	103	121	175	134	111	128	186	514	526	559
러시아	67	81	90	100	86	96	108	116	230	338	407
연결조정	2	-2	-2	-6	2	-2	-2	-7	-8	-9	-9
YoY(%)	7.9	8.1	6.8	4.3	6.5	8.4	7.8	7.0	6.6	6.7	7.4
한국	4.0	4.9	4.2	4.9	5.9	5.3	6.0	5.9	2.6	4.5	5.8
중국	7.1	3.0	4.7	-1.8	3.3	8.5	6.4	5.9	7.7	3.1	6.0
베트남	8.5	4.3	-1.0	-0.8	4.8	8.2	5.8	6.3	8.2	2.3	6.2
러시아	33.0	64.5	44.7	45.5	28.4	19.1	21.1	15.3	15.1	46.6	20.3
영업이익	132	121	138	154	145	133	152	168	544	545	598
한국	46	49	42	43	50	52	46	47	178	180	196
중국	56	52	67	64	60	57	71	68	244	240	257
베트남	21	14	21	39	23	16	24	42	100	96	105
러시아	9	10	12	17	11	12	15	20	37	47	58
연결조정	0	-3	-4	-10	0	-4	-4	-10	-16	-17	-18
YoY(%)	5.4	-0.2	1.0	-3.7	9.7	9.9	9.8	9.0	10.4	0.3	9.6
한국	5.7	3.4	-3.9	-1.7	8.6	7.9	9.1	9.0	5.7	0.9	8.6
중국	3.2	-6.5	5.4	-8.3	8.1	8.6	6.5	5.9	10.4	-1.8	7.2
베트남	9.1	-6.3	-10.7	-6.9	7.6	12.1	12.5	9.2	14.5	-4.6	10.0
러시아	9.2	44.6	26.9	29.3	32.0	23.4	25.7	19.1	14.8	27.2	24.0
영업이익률(%)	16.3	15.6	16.7	17.1	16.8	15.8	17.0	17.4	17.5	16.5	16.8
한국	16.4	16.7	14.9	14.9	16.8	17.1	15.3	15.3	16.3	15.7	16.1
중국	17.0	17.2	19.8	19.0	17.8	17.2	19.8	19.0	19.2	18.3	18.5
베트남	16.5	14.0	17.6	22.1	17.0	14.5	18.8	22.7	19.5	18.2	18.8
러시아	12.8	12.0	13.1	17.0	13.1	12.4	13.6	17.5	16.0	13.9	14.3

자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,307	3,557	3,773
매출총이익	1,127	1,196	1,216	1,326	1,408
영업이익	492	544	544	598	638
EBITDA	650	704	708	759	798
순이자손익	34	30	33	30	32
외화관련손익	2	3	-7	0	0
지분법손익	1	-9	-11	0	0
세전계속사업손익	520	692	706	779	822
당기순이익	385	533	524	600	633
지배주주순이익	377	525	513	589	624
증가율(%)					
매출액	1.4	6.6	6.5	7.6	6.1
영업이익	5.5	10.4	0.2	9.8	6.8
EBITDA	3.4	8.4	0.5	7.3	5.0
순이익	-3.3	38.5	-1.7	14.6	5.6
이익률(%)					
매출총이익률	38.7	38.5	36.8	37.3	37.3
영업이익률	16.9	17.5	16.5	16.8	16.9
EBITDA 이익률	22.3	22.7	21.4	21.3	21.1
세전이익률	17.9	22.3	21.3	21.9	21.8
순이익률	13.2	17.2	15.8	16.9	16.8

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	437	652	626	748	780
당기순이익	385	533	524	600	633
자산상각비	157	160	163	162	159
운전자본증감	-108	69	-84	-10	-10
매출채권 감소(증가)	9	17	1	-14	-14
재고자산 감소(증가)	-30	-42	-2	-22	-22
매입채무 증가(감소)	-24	30	-12	24	24
투자현금흐름	-541	-505	-237	-183	-184
유형자산처분(취득)	-165	-105	-123	-123	-122
무형자산 감소(증가)	-2	-15	-25	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-372	165	-9	-29	-30
재무현금흐름	-138	-70	-110	-99	-99
차입금의 증가(감소)	-101	-14	-11	0	0
자본의 증가(감소)	-38	-56	-99	-99	-99
배당금의 지급	-38	-56	-99	-99	-99
총현금흐름	663	698	817	758	790
(-)운전자본증가(감소)	88	-96	111	10	10
(-)설비투자	166	107	123	123	122
(+)자산매각	-1	-13	-25	-25	-25
Free Cash Flow	409	675	558	600	634
(-)기타투자	22	578	52	7	7
잉여현금	387	97	505	594	627
NOPLAT	365	419	404	460	492
(+) Dep	157	160	163	162	159
(-)운전자본투자	88	-96	111	10	10
(-)Capex	166	107	123	123	122
OpFCF	268	568	333	489	519

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,628	1,647	1,998	2,531	3,096
현금성자산	1,133	1,109	1,444	1,938	2,466
매출채권	212	190	198	212	226
재고자산	260	317	315	338	360
비유동자산	1,893	2,661	2,623	2,615	2,609
투자자산	181	889	874	880	887
유형자산	1,658	1,702	1,660	1,625	1,594
무형자산	54	70	89	109	129
자산총계	3,521	4,308	4,621	5,146	5,706
유동부채	399	538	442	469	497
매입채무	304	383	339	363	387
유동성이자부채	14	14	13	13	13
비유동부채	167	197	192	198	206
비유동이자부채	14	26	21	21	21
부채총계	566	734	633	668	702
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,443	2,933	3,458
자본조정	684	821	821	821	821
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,955	3,574	3,988	4,478	5,003

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	9,527	13,269	12,981	14,911	15,786
BPS	72,400	87,799	98,169	110,578	123,861
DPS	1,250	2,500	2,500	2,500	2,500
CFPS	16,779	17,662	20,663	19,168	19,994
ROA(%)	10.9	13.4	11.5	12.1	11.5
ROE(%)	13.9	16.6	14.0	14.3	13.5
ROIC(%)	20.7	23.4	22.2	24.7	26.4
Multiples(x, %)					
PER	12.2	7.7	8.1	7.0	6.6
PBR	1.6	1.2	1.1	0.9	0.8
PSR	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
PCR	6.9	5.8	5.1	5.4	5.2
EV/EBITDA	5.4	4.2	3.9	2.9	2.1
배당수익률	1.1	2.4	2.4	2.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	19.1	20.5	15.9	14.9	14.0
Net debt/Equity	-37.4	-29.9	-35.3	-42.5	-48.6
Net debt/EBITDA	-170.0	-151.9	-199.1	-250.7	-304.9
유동비율	408.2	306.4	452.2	539.3	623.2
이자보상배율(배)	136.8	536.2	326.5	357.6	381.8
자산구조(%)					
투하자본	58.0	47.0	44.6	39.8	35.7
현금+투자자산	42.0	53.0	55.4	60.2	64.3
자본구조(%)					
차입금	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
자기자본	99.0	98.9	99.1	99.2	99.3

[Compliance Notice]

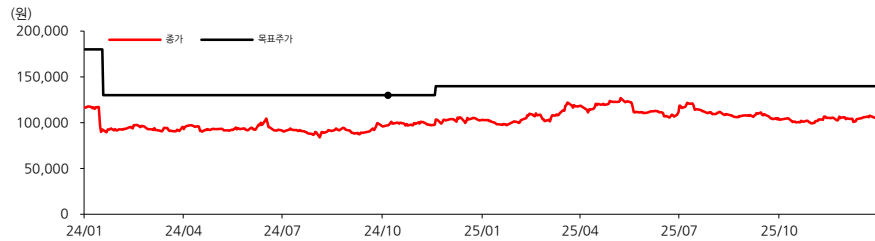
(공표일: 2026년 01월 06일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[오리온 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.01.19	2024.02.07	2024.03.13	2024.04.19	2024.11.20	2025.02.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	140,000	140,000
일 시	2025.03.19	2025.04.21	2025.07.07	2026.01.06		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	140,000	140,000	140,000	140,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.19	Buy	130,000	-28.00	-19.69
2024.11.20	Buy	140,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%