

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

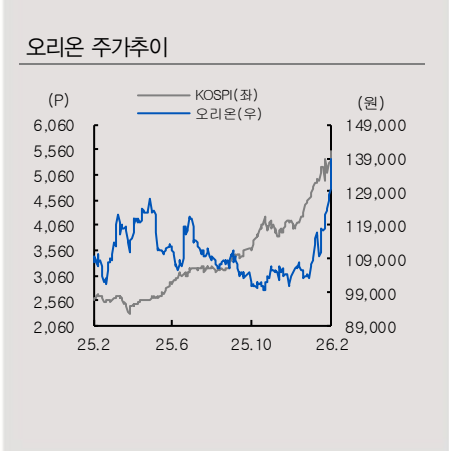
목표주가 (상향)	160,000원
현재가 (2/12)	138,600원

KOSPI (2/12)	5,522.27pt
시가총액	5,480십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
52주 최고가	138,600원
최저가	99,300원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	34.1%
배당수익률 (2025F)	3.3%

주주구성	
오리온홀딩스 외 9 인	43.81%
국민연금공단	8.12%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	-26%	-41%
절대기준	30%	28%	28%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	140,000	▲
EPS(25)	9,707	10,501	▼
EPS(26)	11,645	11,771	▼



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

오리온 (271560)

주주가치 제고에 대한 의지

국내와 러시아 법인이 실적 견인

2025년 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,246억원(+7.3% yoy), 1,676억원(+4.9% yoy)을 기록하며 예상 수준에 부합했다. 중국과 베트남 법인의 부진을 국내와 러시아가 상쇄하며 소폭의 이익 개선이 가능했다.

법인별로, 국내는 매출 2,895억원(+4.5% yoy), 영업이익 498억원(+13.6% yoy)을 기록했다. 소비 부진 여파에도 비스킷(+10.5%), 스낵(+1.5%) 판매가 개선됐고, 광고선전비 조정 및 판관비 효율화가 수익성 개선으로 귀결됐다. 코코아 등 일부 원재료 단가 상승 부담은 지속됐으나 비용 통제를 통해 1Q21 이후 오랜만에 영업이익률이 17%를 상회했다. 중국 매출과 영업이익은 각각 3,503억원(+1.4% yoy), 665억원(-5.4% yoy)을 기록했다. 비스킷(-24.9%)과 파이(-7.2%) 판매 감소에도 껌·캔디·젤리(+30.9%)와 스낵(+3.3%)이 성장했고, 환율 효과(+4.2%)가 더해지며 외형은 방어했다. 다만 원재료 가격 상승과 채널 확대에 따른 입점 비용 증가가 마진에 부담으로 작용했다. 베트남은 매출 1,867억원(+5.9% yoy), 영업이익 396억원(-4.5% yoy)을 기록했다. 스낵과 비스킷 중심의 판매 개선에도 원재료 부담과 환율 영향으로 수익성은 둔화됐다. 러시아는 신제품 효과와 파이 생산라인 증설 효과로 매출과 영업이익이 각각 47.3%(yoy), 25.8%(yoy) 증가하며 고성장을 지속했다.

유의미한 배당금 확대 결정, 주주환원 강화 정책 이어질 듯

매수 의견을 유지하며, 수익성 개선 기대와 주주환원 정책 강화를 반영해 Target PER을 13.4배(2021-25년 평균 12.2배에 10% 할증)로 상향, 목표주가를 16만원으로 14.3% 상향 조정한다. 올해는 국내외 법인의 고른 판매 개선과 원가 부담 완화에 힘입어 연결 매출과 영업이익이 각각 8.7%, 13.4% 증가할 전망이다. 2025년 당기순이익 감소에도 불구하고 주당 배당금을 3,500원(24년: 2,500원)으로 상향하며 주주가치 제고에 대한 의지를 명확히 했다. 배당성향은 2020~24년 평균 12.6%에서 2025년 35.4%로 크게 확대됐으며, 안정적인 재무구조와 충분한 현금 여력(순현금 1,330억 원), 향후 실적 성장 흐름을 고려할 때 배당 확대 기조가 이어질 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,332	3,622	3,941
영업이익	492	544	558	633	711
세전이익	520	692	547	624	700
지배주주순이익	377	525	384	460	519
EPS(원)	9,527	13,269	9,707	11,645	13,127
증가율(%)	-4.0	39.3	-26.8	20.0	12.7
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.5	18.0
순이익률(%)	13.2	17.2	11.7	12.9	13.4
ROE(%)	13.9	16.6	10.7	11.8	12.3
PER	12.2	7.7	10.9	11.9	10.6
PBR	1.6	1.2	1.1	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.4	5.6	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

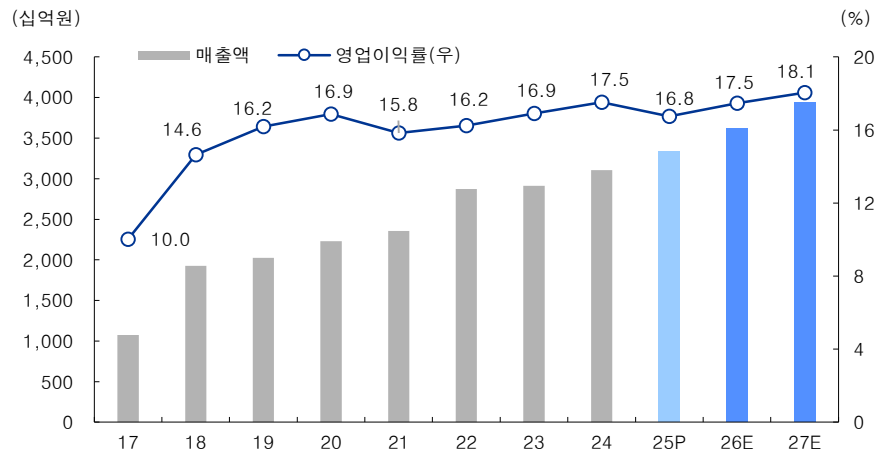
표 1. 오리온 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	872.5	826.1	915.4	1,008.0	3,104.3	3,332.4	3,622.1
국내	282.4	291.3	282.6	289.5	300.7	305.9	299.0	305.4	1,097.6	1,145.8	1,211.1
중국	328.2	304.8	337.3	350.3	346.3	317.0	359.6	364.7	1,270.1	1,320.7	1,387.5
베트남	128.3	102.6	120.5	186.7	140.9	111.8	137.2	213.7	514.5	538.1	603.6
러시아	67.2	80.8	89.6	101.9	88.3	95.2	121.8	127.3	230.5	339.4	432.7
연결 조정	-4.3	-2.4	-1.2	-3.7	-3.7	-3.8	-2.2	-3.1	-8.3	-11.6	-12.8
YoY	7.1%	8.0%	7.0%	7.3%	8.8%	6.3%	10.4%	9.0%	6.6%	7.3%	8.7%
국내	4.0%	4.9%	4.3%	4.5%	6.5%	5.0%	5.8%	5.5%	2.6%	4.4%	5.7%
중국	7.1%	3.0%	4.7%	1.4%	5.5%	4.0%	6.6%	4.1%	7.7%	4.0%	5.1%
베트남	8.5%	4.3%	-1.0%	5.9%	9.8%	9.0%	13.8%	14.5%	8.2%	4.6%	12.2%
러시아	33.0%	64.5%	44.7%	47.7%	31.5%	17.8%	36.0%	25.0%	15.1%	47.3%	27.5%
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	143.2	137.4	162.6	189.7	543.6	558.3	632.9
국내	46.3	48.5	42.1	49.8	51.1	53.8	51.7	52.2	178.5	186.8	208.9
중국	56.0	52.3	67.0	66.5	61.3	58.0	72.3	73.7	243.9	241.7	265.2
베트남	21.2	14.4	21.3	39.6	24.0	16.9	25.4	48.3	100.1	96.5	114.5
러시아	8.6	9.7	11.7	16.6	11.7	12.7	17.2	21.4	36.9	46.5	63.0
연결 조정	-0.7	-3.4	-4.2	-5.0	-4.9	-4.0	-4.0	-5.9	-15.9	-13.3	-18.8
YoY	5.0%	-0.2%	0.6%	4.9%	9.0%	13.1%	17.9%	13.2%	10.4%	2.7%	13.4%
국내	5.6%	3.4%	-3.8%	13.6%	10.4%	10.9%	22.8%	4.8%	5.7%	4.7%	11.8%
중국	3.2%	-6.5%	5.4%	-5.4%	9.5%	11.0%	8.0%	10.8%	10.4%	-0.9%	9.7%
베트남	9.2%	-6.4%	-10.7%	-4.5%	12.8%	17.5%	19.3%	21.8%	14.5%	-3.6%	18.6%
러시아	9.2%	44.6%	26.9%	25.8%	37.2%	30.7%	46.8%	29.0%	14.8%	25.9%	35.3%
영업이익률(%)	16.4	15.6	16.6	18.1	16.4	16.6	17.8	18.8	17.5	16.8	17.5
국내	16.4	16.7	14.9	17.2	17.0	17.6	17.3	17.1	16.3	16.3	17.3
중국	17.1	17.1	19.8	19.0	17.7	18.3	20.1	20.2	19.2	18.3	19.1
베트남	16.5	14.0	17.6	21.2	17.0	15.1	18.5	22.6	19.5	17.9	19.0
러시아	12.8	12.0	13.1	16.3	13.3	13.3	14.1	16.8	16.0	13.7	14.6

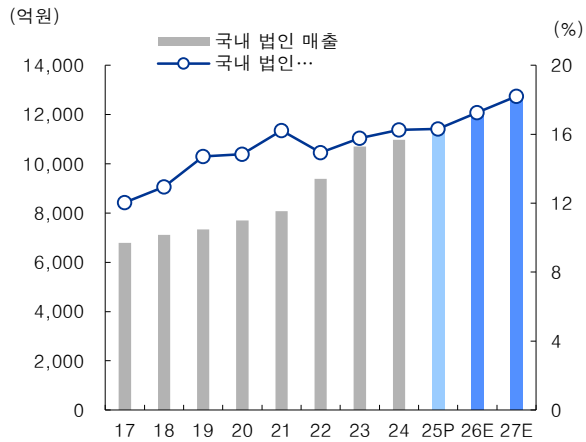
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 1. 오리온 실적 추이 및 전망



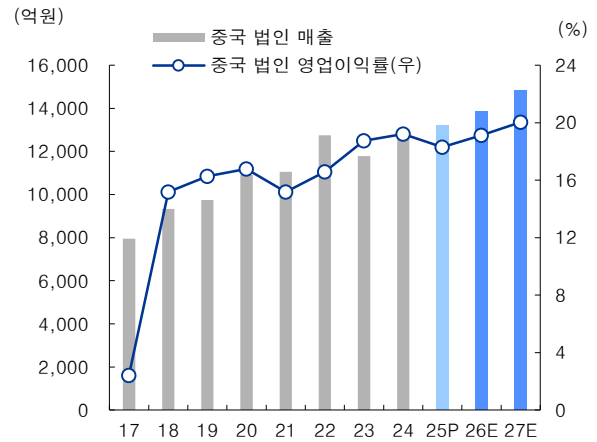
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 2. 국내 법인 실적 추이 및 전망



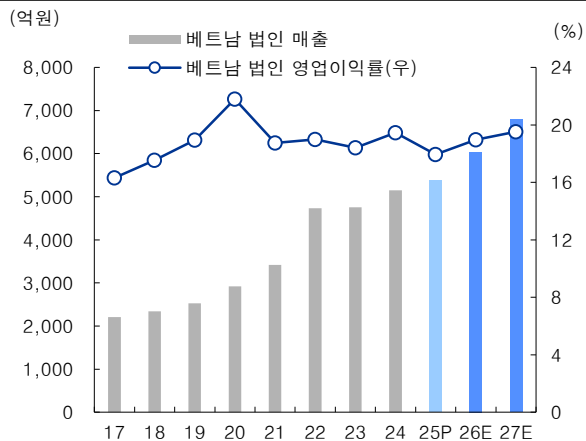
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 3. 중국 법인 실적 추이 및 전망



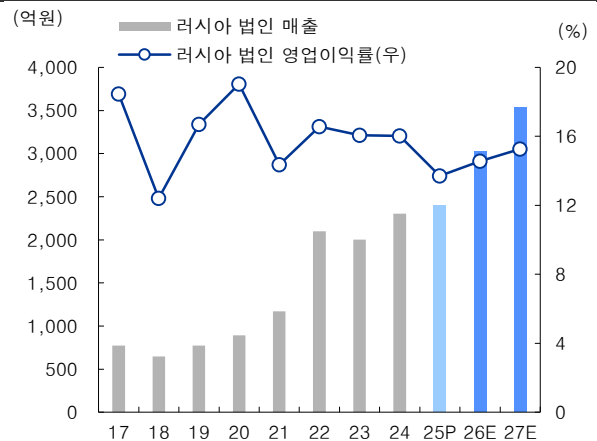
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 4. 베트남 법인 실적 추이 및 전망



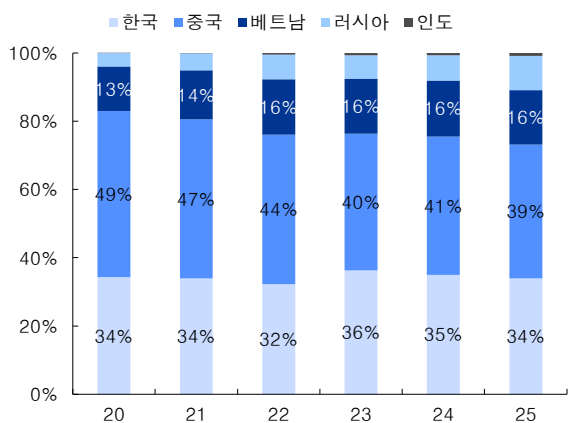
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 5. 러시아 법인 실적 추이 및 전망



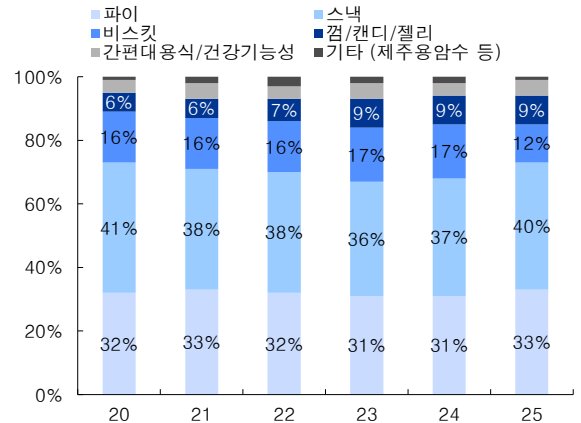
자료: 오리온, IBK투자증권

그림 6. 법인별 매출 비중



자료: 오리온, IBK투자증권

그림 7. 카테고리별 매출 비중



자료: 오리온, IBK투자증권

표 2. 오리온 목표주가 산출

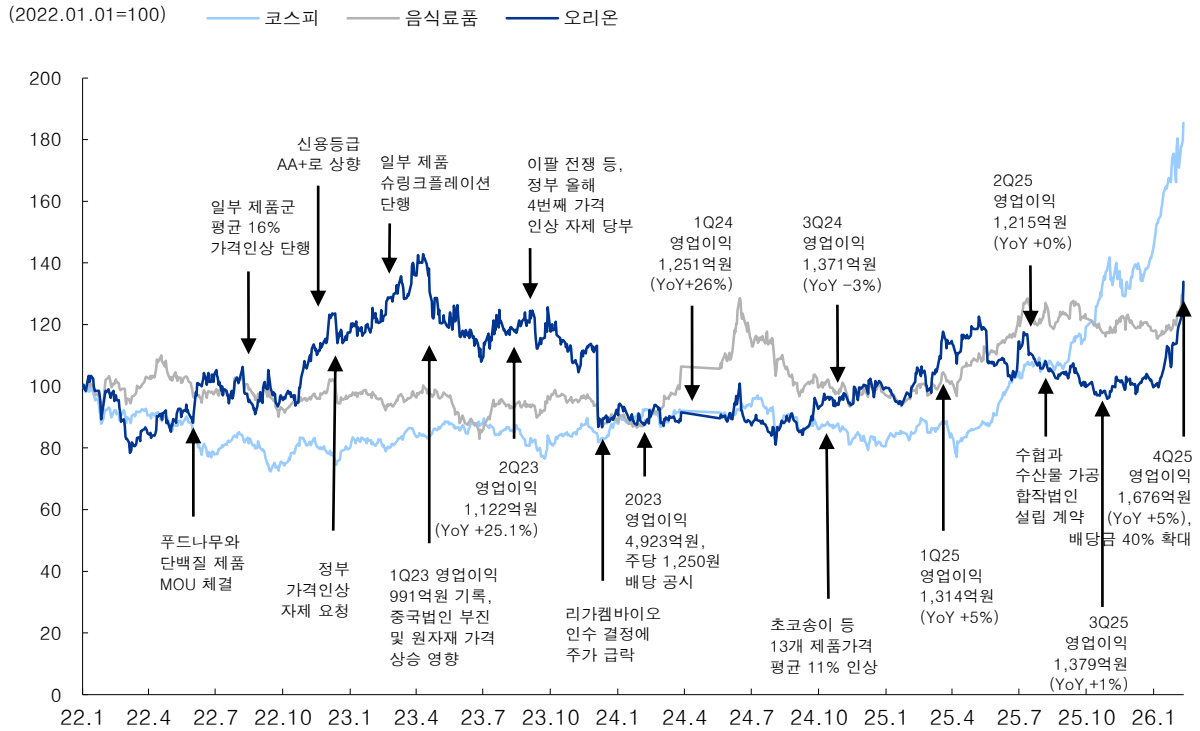
구분	내용	비고
12M forward EPS	11,892원	12M forward EPS 적용 (기존 11,495원)
Target PER	13.4배	과거 5개년(2021~25) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값에 10% 할증
적정주가	159,596원	12M forward EPS x Target PER
목표주가	160,000원	기존 140,000원 대비 14.3% 상향
현재주가	138,600원	(2026.2.12 증가 기준)
상승여력	15.4%	

자료: IBK투자증권

주1: 강화된 주주환원 정책을 반영해 Target PER을 13.4배(기존 12.2배)로 상향함

주2: Target PER은 과거 5개년(2021~25) 동안 각 년도 PER 배수 평균치의 평균값 12.2배에 10% 할증 적용함

그림 8. 오리온 주가 추이 및 이벤트 정리



자료: 오리온, 언론종합, IBK투자증권

오리온 (271560)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,912	3,104	3,332	3,622	3,941
증가율(%)	1.4	6.6	7.3	8.7	8.8
매출원가	1,785	1,908	2,109	2,266	2,449
매출총이익	1,127	1,196	1,223	1,356	1,492
매출총이익률 (%)	38.7	38.5	36.7	37.4	37.9
판매비	635	653	665	723	780
판매비율(%)	21.8	21.0	20.0	20.0	19.8
영업이익	492	544	558	633	711
증가율(%)	5.5	10.4	2.7	13.4	12.4
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.5	18.0
순금융손익	34	182	30	24	19
이자손익	34	30	33	25	19
기타	0	152	-3	-1	0
기타영업외손익	-7	-29	-30	-34	-31
중속/관계기업손익	1	-5	-11	1	1
세전이익	520	692	547	624	700
법인세	135	159	156	156	173
법인세율	26.0	23.0	28.5	25.0	24.7
계속사업이익	385	533	391	468	527
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	385	533	391	468	527
증가율(%)	-3.3	38.5	-26.7	19.9	12.6
당기순이익률 (%)	13.2	17.2	11.7	12.9	13.4
지배주주당기순이익	377	525	384	460	519
기타포괄이익	-31	142	-10	0	0
총포괄이익	354	675	380	468	527
EBITDA	650	704	716	768	841
증가율(%)	3.4	8.4	1.7	7.3	9.5
EBITDA마진율(%)	22.3	22.7	21.5	21.2	21.3

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,527	13,269	9,707	11,645	13,127
BPS	72,400	87,799	94,423	102,569	111,697
DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,500
밸류에이션(배)					
PER	12.2	7.7	10.9	11.9	10.6
PBR	1.6	1.2	1.1	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.5	4.4	4.4	5.6	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	1.4	6.6	7.3	8.7	8.8
EPS증가율	-4.0	39.3	-26.8	20.0	12.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.4	3.3	3.1	3.5
ROE	13.9	16.6	10.7	11.8	12.3
ROA	11.2	13.6	8.9	10.3	10.9
ROIC	21.7	29.8	20.9	22.9	24.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	19.1	20.5	15.3	12.1	9.3
순차입금 비율(%)	-36.5	-28.8	-28.8	-31.1	-33.8
이자보상배율(배)	136.8	536.2	350.2	615.9	-554.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.8	16.9	17.1	14.3	12.4
재고자산회전율	11.8	10.8	10.0	10.0	10.0
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,628	1,647	1,827	2,064	2,332
현금및현금성자산	366	451	368	373	461
유가증권	730	606	786	907	989
매출채권	191	177	213	292	341
재고자산	260	317	351	373	412
비유동자산	1,893	2,661	2,601	2,609	2,631
유형자산	1,658	1,702	1,674	1,682	1,698
무형자산	54	70	83	78	75
투자자산	39	737	713	705	702
자산총계	3,521	4,308	4,428	4,673	4,963
유동부채	399	538	425	327	234
매입채무및기타채무	123	163	166	141	121
단기차입금	4	1	28	20	13
유동성장기부채	0	0	0	-56	-120
비유동부채	167	197	163	176	189
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	566	734	588	503	423
지배주주지분	2,862	3,471	3,733	4,055	4,416
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정등	622	622	622	622	622
기타포괄이익누계액	63	199	180	180	180
이익잉여금	1,560	2,033	2,313	2,635	2,996
비지배주주지분	93	103	107	115	123
자본총계	2,955	3,574	3,840	4,170	4,539
비이자부채	548	707	539	518	509
총차입금	18	27	49	-15	-86
순차입금	-1,078	-1,031	-1,105	-1,295	-1,536

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	437	652	433	506	570
당기순이익	385	533	391	468	527
비현금성 비용 및 수익	278	165	284	139	135
유형자산감가상각비	154	157	154	131	126
무형자산상각비	3	3	3	4	4
운전자본변동	-108	69	-142	-126	-108
매출채권등의 감소	9	17	-31	-80	-48
재고자산의 감소	-30	-42	-38	-22	-39
매입채무등의 증가	-24	30	8	-25	-20
기타 영업현금흐름	-118	-115	-100	25	16
투자활동 현금흐름	-541	-505	-326	-266	-232
유형자산의 증가(CAPEX)	-166	-107	-132	-139	-142
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-15	-19	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-552	-38	8	4
기타	-373	167	-137	-135	-94
재무활동 현금흐름	-138	-70	-189	-234	-247
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	-70	-189	-234	-247
기타 및 조정	-2	8	-1	-1	-3
현금의 증가	-244	85	-83	5	88
기초현금	610	366	451	368	373
기말현금	366	451	368	373	461

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

