

ISSUE & PITCH

26 Feb 2026

이다연 음식료 | dayeonlee@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	180,000	170,000	상향

Earnings

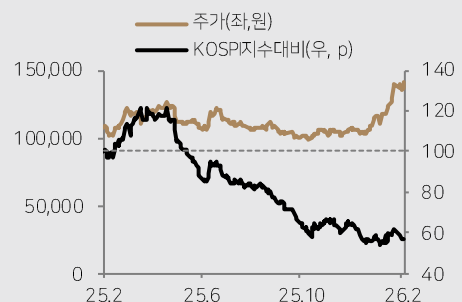
Stock Information

현재가 (2/25)	141,000원
예상 주가상승률	27.7%
시가총액	55,746억원
비중(KOSPI내)	0.11%
발행주식수	39,536천주
52주 최저가 / 최고가	99,300 - 141,000원
3개월 일평균거래대금	166억원
외국인 지분율	35.1%
주요주주지분율(%)	
오리온홀딩스 (외 9인)	43.8
국민연금공단 (외 1인)	8.1
Westwood Global Investments LLC (외 1)	5.0

Valuation wide	2024	2025P	2026E
PER(배)	7.7	14.5	11.8
PBR(배)	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	4.2	5.9	5.0
배당수익률(%)	2.4	2.5	2.8

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	21.1	32.9	32.0	33.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(0.8)	(56.6)	(99.3)	(11.0)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

오리온 (271560)

1월 좋았고 2월도 좋을 거고

Issue

1월 잠정 실적 Comment

Pitch

적정주가 상향. 업종 차선호주 의견 유지

Rationale

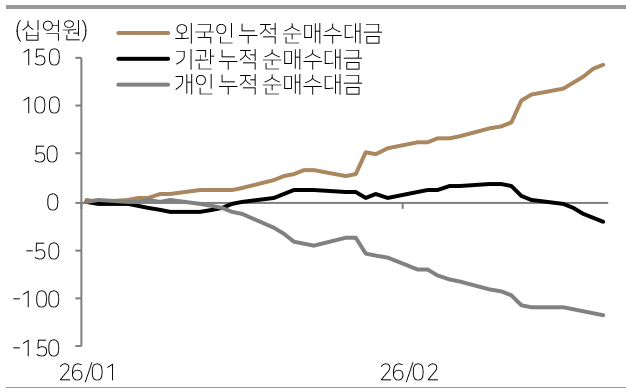
- **[법인별 1월 실적]** ① **한국** 매출액 +3.6% 증가. 채널별로 할인점 -3%, 이커머스 +19%, 체인스토어 +7%, 다이소 +18% 기록. ② **중국** 매출액은 +37.5% (위안화 기준 +32.3%) 증가해 설 시점 차이를 감안해도 호실적 시현. 채널별로 간식점 100% 이상, 온라인 +17%, TT채널 +7% 기록. 간식점은 파이 벌크 제품 및 스낵 번들 제품 출시 바탕 고성장, TT채널은 점포수 감소 지속에도 특수 채널 중심 성장. ③ **베트남** 매출액 +12.0% (동화 기준 +15.5%) 성장. 내수 매출액이 +18% 증가했고, 소비 경기를 반영하는 종합선물세트 매출도 +20% 증가. 채널별로는 MT채널 +36%, TT채널 +14% 기록. ④ **러시아** 매출액 +35.4% (루블화 기준 +2.6%) 증가. 폭설로 X5, 텐더 등 주요 채널의 발주가 축소된 영향이며, 2월부터 정상 출고 진행 중. 공장 가동률도 100% 초과 상황 지속
- **[여기서 더 오르려면 뭐가 필요할까?]** 동사의 12M Fwd. P/E는 '18~'22년 15~20배, '22~'24년 10~15배, 리가캠바이오 인수 공시 후 '24~'25년에는 8~10배에서 머물렀음. 반면 지난 두 달간 주가 상승으로 현재 12M Fwd. P/E는 11.5배 도달. 이에 현재 레벨에서 다시 한 번 유의미한 주가 반등이 나타나려면 베트남의 완전한 턴어라운드, 중국 성장폭 상향 조정, 이익률 개선 등 실적 관련 추가적인 재료가 필요
- **[더 오를 수 있는 이유]** ① 베트남 내수 경기 회복 조짐 확인. 소비 경기를 반영하는 종합선물세트 매출액은 1월 +20% 증가했고, 경쟁사들도 마찬가지로 선물세트 및 기획제품 판매를 확대하는 추세. ② 중국 내 간식점 입점 SKU 확대 중. 1월부터 주요 간식점 프랜차이즈인 링스현망 내 전용 제품 (파이 벌크, QT파이 신규맛, 무설탕 젤리) 확대 중이며, 일부 제품은 타 간식점 체인에도 입점 예정. 동사의 시장 지배력이 강한 북부 지역을 중심으로 간식점 점포수가 확대되고 있다는 점도 긍정적. ③ '25년 춘절은 1/29일, '26년 춘절은 2/17일로 명절 효과는 2월까지도 반영될 것. 중국과 베트남 모두 현재까지도 목표만큼의 출고가 원활히 진행되고 있음. ④ 1월 중국, 러시아 법인의 제조원가율은 각각 YoY 600bp, 400bp 개선. 이는 젤라틴, 전지분유, 감자 등 원재료와 부재료 단가 하락에 기인함. 원재료 가격 하락 추세 지속 시에는 유의미한 이익률 개선도 가능할 것
- **[투자의견]** 이익 추정치를 상향 조정해 적정주가를 기존 17만원→18만원으로 상향 조정. 업종 차선호주 의견 유지

Fig. 1: 오리온 P/E Valuation

구분		비고
EPS(원)	11,973	'26년 기준 Peer 3사의 '26년 P/E 평균 적용 (적정P/E 유지)
적정P/E(배)	15	
적정주가(원)	180,000	
증가(원)	141,000	
상승여력	27.7%	

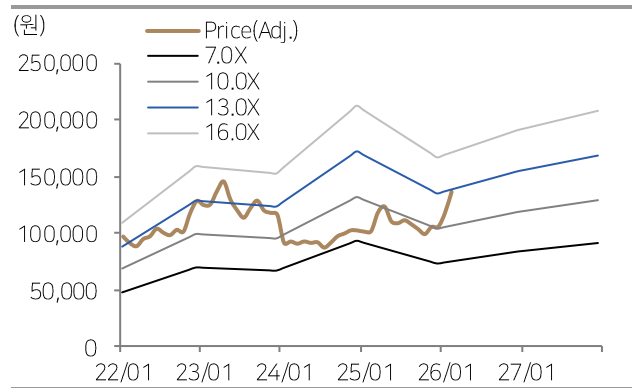
Source: 오리온, 다올투자증권 추정

Fig. 1: 오리온의 주체별 누적 순매수대금 추이



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 2: 오리온의 12M Fwd. P/E Band



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 오리온 CAPA 확대 이벤트

가동(예상)일시	구분	비고
2026	한국(내수) 라인 증설	스낵/파이 라인 증설 (카스타드, 나초, 포카칩 등)
2026	베트남 라인 증설	스낵/캔디 라인 추가 라인 증설
4Q26	베트남 하노이 신공장	쌀과자/스낵/젤리 수요 대응
2H26	러시아 라인 증설	참봉어빵 라인 1개
2H27	러시아 트베리 신공장	완공 시 기존 대비 CAPA 2배 증가
2028	한국 진천 신공장	생산/포장/물류 종합센터

Source: 오리온, 다올투자증권

Fig. 4: 오리온 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	802	777	829	925	922	835	901	990	3,104	3,332	3,648
한국	282	291	283	289	294	302	294	300	1,098	1,146	1,189
중국	328	305	337	350	388	327	363	363	1,270	1,321	1,441
베트남	128	103	121	187	148	117	140	212	514	538	615
러시아	67	81	90	102	93	90	105	115	230	339	403
연결조정	4	2	1	4	0	0	0	1	8	12	1
YoY(%)	7.1	8.1	7.0	7.3	15.0	7.4	8.7	7.0	6.6	7.3	9.5
한국	4.0	4.9	4.3	4.5	4.0	3.5	4.0	3.5	2.6	4.4	3.7
중국	7.1	3.0	4.7	1.4	18.3	7.3	7.5	3.7	7.7	4.0	9.1
베트남	8.5	4.4	-1.0	5.9	15.0	13.6	15.9	13.4	8.2	4.6	14.4
러시아	33.0	64.5	44.7	47.7	38.6	11.1	16.8	13.4	15.1	47.3	18.7
YoY (Local) (%)											
중국	-0.8	-2.2	-0.3	1.2	15.0	4.0	4.0	6.0	4.9	-0.5	7.2
베트남	2.8	8.8	-1.4	6.1	15.0	10.0	12.0	14.0	6.8	4.0	13.0
러시아	25.0	43.8	28.7	15.9	20.0	13.0	18.0	20.0	0.1	0.3	0.4
영업이익	131	121	138	168	157	141	157	185	544	558	640
한국	46	49	42	50	50	53	47	53	178	187	203
중국	56	52	67	66	69	59	72	68	244	242	268
베트남	21	14	21	40	25	18	23	44	100	97	109
러시아	9	10	12	17	13	11	15	21	37	47	61
연결조정	1	3	4	5	0	0	0	1	-16	-13	-1
YoY(%)	5.0	-0.2	0.6	4.9	19.7	16.3	13.9	10.4	10.4	2.7	14.7
한국	5.6	3.4	-3.8	13.7	7.2	9.7	11.0	6.5	5.7	4.7	8.5
중국	3.2	-6.6	5.4	-5.4	23.7	12.4	8.2	2.2	10.4	-1.0	11.1
베트남	8.7	-5.9	-10.7	-4.5	19.1	24.9	6.7	9.8	14.6	-3.6	13.4
러시아	9.2	44.6	26.9	25.8	54.9	18.0	31.1	27.5	14.8	25.9	31.5
OPM(%)	16.4	15.6	16.6	18.1	17.1	16.9	17.4	18.7	17.5	16.8	17.6
한국	16.4	16.7	14.9	17.2	16.9	17.7	15.9	17.7	16.3	16.3	17.1
중국	17.1	17.1	19.8	19.0	17.8	18.0	20.0	18.7	19.2	18.3	18.6
베트남	16.5	14.0	17.6	21.2	17.1	15.4	16.2	20.6	19.5	17.9	17.8
러시아	12.8	12.0	13.1	16.3	14.3	12.7	14.7	18.3	16.0	13.7	15.2
순이익	104	70	103	108.8	126	95	123	129	525	386	473
YoY(%)	11.2	-10.5	3.0	-57.0	21.0	36.1	19.4	19.1	39.3	-26.5	22.8
NIM(%)	13.0	9.0	12.4	11.8	13.7	11.4	13.6	13.1	16.9	11.6	13.0

Source: 오리온, 다올투자증권 추정

Fig. 5: 오리온 월별 실적

(억원)

	2025년												2026년
	1월	1월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월
매출액	3,180	2,249	2,631	2,646	2,699	2,450	2,595	2,768	2,940	2,912	2,990	3,380	3,891
한국	945	890	988	983	1,030	900	951	915	961	1,000	919	976	979
중국	1,420	799	1,063	1,060	1,024	964	987	1,142	1,245	1,112	1,129	1,262	1,953
베트남	617	341	325	330	355	341	386	409	411	463	604	799	691
러시아	198	219	255	273	290	245	271	302	323	337	338	343	268
YoY(%)	-1.4	16.2	14.0	8.5	8.7	7.1	4.5	4.4	11.6	7.8	5.5	3.8	22.4
한국	1.2	3.5	7.2	3.0	6.3	5.4	3.4	1.1	8.6	1.2	-2.0	2.0	3.6
중국	-11.1	42.2	17.6	2.6	3.0	3.5	-0.8	4.1	10.1	8.8	6.1	-7.9	37.5
베트남	13.0	4.0	5.5	11.9	1.4	0.6	-1.8	-4.9	4.3	2.4	0.5	12.5	12.0
러시아	35.6	18.4	46.6	75.0	69.6	49.4	54.0	37.3	44.2	40.4	47.0	55.9	35.4
YoY(%) (Local)													
중국	-18.9	35.1	8.8	-2.3	0.4	3.3	-1.4	1.7	6.5	4.8	0.0	-6.7	32.3
베트남	6.7	-0.2	-0.1	9.3	1.6	3.9	2.3	-2.7	6.1	4.6	-0.2	13.5	15.5
러시아	40.9	10.3	30.2	57.3	55.4	38.6	43.1	23.4	29.7	19.1	16.0	11.9	2.6
영업이익	568	327	429	426	455	364	413	480	529	542	537	645	827
한국	172	140	154	161	187	132	152	117	151	171	156	175	184
중국	244	113	203	191	177	155	168	245	257	220	198	246	465
베트남	125	47	40	39	56	49	65	76	74	97	127	170	136
러시아	27	27	32	35	35	28	28	42	47	54	56	54	42
YoY(%)	-8.5	35.7	9.4	-1.8	0.0	1.4	-0.7	-2.2	5.8	5.7	-5.5	6.3	45.6
한국	6.2	9.4	3.4	-1.2	6.9	2.3	0.7	-23.0	12.7	-3.4	-4.9	78.6	7.0
중국	-26.7	189.7	19.4	-10.7	-7.3	0.0	-0.6	12.9	2.8	14.0	-6.6	-17.4	90.6
베트남	20.2	4.4	-13.0	11.4	-12.5	-10.9	-11.0	-15.6	-2.6	0.0	-14.8	0.6	8.8
러시아	22.7	-6.9	18.5	59.1	40.0	40.0	21.7	31.3	17.5	17.4	30.2	28.6	55.6
OPM(%)	17.9	14.5	16.3	16.1	16.9	14.9	15.9	17.3	18.0	18.6	18.0	19.1	21.3
한국	18.2	15.7	15.6	16.4	18.2	14.7	16.0	12.8	15.7	17.1	17.0	17.9	18.8
중국	17.2	14.1	19.1	18.0	17.3	16.1	17.0	21.5	20.6	19.8	17.5	19.5	23.8
베트남	20.3	13.8	12.3	11.8	15.8	14.4	16.8	18.6	18.0	21.0	21.0	21.3	19.7
러시아	13.6	12.3	12.5	12.8	12.1	11.4	10.3	13.9	14.6	16.0	16.6	15.7	15.7

Source: 오리온, 다올투자증권

오리온 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,628.2	1,647.4	1,891.6	2,150.2	2,287.6
현금성자산	1,132.7	1,109.0	1,331.6	1,552.7	1,697.0
매출채권	212.5	190.2	203.8	218.1	215.3
재고자산	259.7	316.6	324.4	347.2	342.8
비유동자산	1,893.2	2,661.1	2,644.8	2,776.2	3,007.0
투자자산	181.0	889.4	881.0	916.7	954.0
유형자산	1,658.4	1,701.5	1,674.8	1,750.2	1,924.5
무형자산	53.8	70.1	89.0	109.3	128.6
자산총계	3,521.4	4,308.4	4,536.4	4,926.5	5,294.6
유동부채	398.9	537.6	503.7	539.7	546.3
매입채무	304.3	383.4	348.8	373.3	368.6
유동성이자부채	14.3	14.1	13.4	23.4	33.4
비유동부채	167.0	196.8	193.2	212.4	232.7
비유동이자부채	14.3	25.8	21.3	26.3	31.3
부채총계	565.9	734.4	697.0	752.1	779.0
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
이익잉여금	1,560.2	2,032.7	2,313.8	2,648.8	2,990.0
자본조정	684.3	820.6	801.3	801.3	801.3
자기주식	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
자본총계	2,955.5	3,574.0	3,839.4	4,174.4	4,515.6
투하자본	1,812.8	1,770.6	1,823.2	1,922.9	2,104.4
순차입금	(1,104.1)	(1,069.1)	(1,296.9)	(1,503.0)	(1,632.2)
ROA	11.2	13.6	8.9	10.1	9.9
ROE	14.2	16.8	10.9	12.3	11.9
ROIC	20.7	23.4	22.2	26.0	25.4

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,912.4	3,104.3	3,332.4	3,647.6	3,907.5
증가율 (Y-Y,%)	1.4	6.6	7.3	9.5	7.1
영업이익	492.4	543.6	558.3	640.5	674.3
증가율 (Y-Y,%)	5.5	10.4	2.7	14.7	5.3
EBITDA	649.6	704.0	721.9	808.7	857.3
영업외손익	27.6	148.6	(10.8)	(11.3)	(10.7)
순이자수익	33.7	29.9	23.8	21.5	21.7
외화관련손익	2.4	2.8	(7.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.6	(9.1)	(26.5)	(15.6)	(21.0)
세전계속사업손익	520.0	692.2	547.5	629.1	663.6
당기순이익	385.0	533.2	391.5	478.1	504.3
지배기업당기순이익	376.6	524.6	384.2	473.4	499.3
증가율 (Y-Y,%)	(3.3)	38.5	(26.6)	22.1	5.5
NOPLAT	364.5	418.7	399.2	486.7	512.5
(+) Dep	157.2	160.5	163.6	168.2	183.0
(-) 온전자본투자	87.7	(96.0)	54.9	11.5	(3.6)
(-) Capex	166.5	106.9	138.5	239.1	351.7
OpFCF	267.6	568.3	369.5	404.4	347.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.3	9.6	5.1	7.8	8.0
영업이익증가율(3Yr)	9.4	13.4	6.2	9.2	7.4
EBITDA증가율(3Yr)	8.0	10.4	4.7	7.6	6.8
순이익증가율(3Yr)	11.9	26.5	(0.6)	7.5	(1.8)
영업이익률(%)	16.9	17.5	16.8	17.6	17.3
EBITDA마진(%)	22.3	22.7	21.7	22.2	21.9
순이익률 (%)	13.2	17.2	11.7	13.1	12.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	437.0	651.6	551.6	659.8	722.2
당기순이익	385.0	533.2	391.5	478.1	504.3
자산상각비	157.2	160.5	163.6	168.2	183.0
운전자본증감	(107.8)	68.7	(27.6)	(11.5)	3.6
매출채권감소(증가)	9.1	16.5	(5.0)	(14.3)	2.8
재고자산감소(증가)	(30.2)	(42.3)	(10.8)	(22.8)	4.5
매입채무증가(감소)	(24.2)	30.1	(2.3)	24.5	(4.8)
투자현금	(540.5)	(504.9)	(274.3)	(344.3)	(465.0)
단기투자자산감소	(371.7)	165.3	(8.7)	(29.0)	(30.1)
장기투자증권감소	(0.6)	(552.2)	(34.9)	(44.8)	(51.4)
설비투자	(166.5)	(106.9)	(138.5)	(239.1)	(351.7)
유무형자산감소	(0.6)	(12.5)	(24.9)	(24.9)	(24.9)
재무현금	(138.0)	(70.1)	(109.6)	(123.4)	(143.1)
차입금증가	(100.6)	(13.9)	(10.7)	15.0	15.0
자본증가	(37.6)	(56.2)	(98.8)	(138.4)	(158.1)
배당금지급	37.6	56.2	98.8	138.4	158.1
현금 증감	(243.9)	85.4	167.0	192.2	114.1
총현금흐름(Gross CF)	663.4	698.3	686.1	671.3	718.6
(-) 온전자본증가(감소)	87.7	(96.0)	54.9	11.5	(3.6)
(-) 설비투자	166.5	106.9	138.5	239.1	351.7
(+) 자산매각	(0.6)	(12.5)	(24.9)	(24.9)	(24.9)
Free Cash Flow	15.0	262.1	384.3	315.5	257.2
(-) 기타투자	0.6	552.2	34.9	44.8	51.4
잉여현금	14.4	(290.1)	349.4	270.7	205.8

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	9,527	13,269	9,718	11,973	12,629
BPS	71,040	86,025	92,167	100,129	108,270
DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	5,000
Multiples(x,%)					
PER	12.2	7.7	14.5	11.8	11.2
PBR	1.6	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/ EBITDA	5.4	4.2	5.9	5.0	4.6
배당수익률	1.1	2.4	2.5	2.8	3.5
PCR	6.9	5.8	8.1	8.3	7.8
PSR	1.6	1.3	1.7	1.5	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	19.1	20.5	18.2	18.0	17.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	408.2	306.4	375.5	398.4	418.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.0	0.5	0.6	0.5
자산구조					
투하자본(%)	58.0	47.0	45.2	43.8	44.3
현금+투자자산(%)	42.0	53.0	54.8	56.2	55.7
자본구조					
차입금(%)	1.0	1.1	0.9	1.2	1.4
자기자본(%)	99.0	98.9	99.1	98.8	98.6

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7% HOLD : 11.3% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

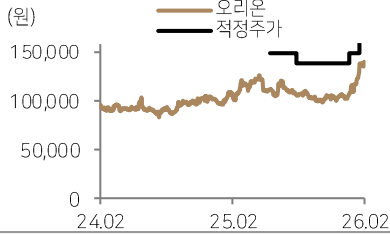
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

오리온 (271560)



일자	커버리지	2025.06.09	2025.08.20	2026.01.13	2026.02.12	2026.02.26
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		150,000원	140,000원	150,000원	170,000원	180,000원

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.09	150,000원	112,169원	121,600원	-25.22	-18.93
2025.08.20	140,000원	104,792원	111,200원	-25.15	-20.57
2026.01.13	150,000원	116,927원	130,000원	-22.05	-13.33
2026.02.12	170,000원	138,060원	139,500원	-18.79	-17.94
2026.02.26	180,000원	-	-	-	-

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 2월 25일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가