

오리온 (271560.KS)

개선되는 실적과 확대되는 주주환원

목표주가 17만원으로 상향. 원재료 가격 하락에 따른 수익성 개선이 본격화될 것으로 기대하는 가운데 주당배당금 상향을 긍정적으로 평가

Analyst 주영훈
02)2229-6221, jooyh@nhsec.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

목표주가 17만원으로 상향

오리온에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며 목표주가를 17만원으로 21.4% 상향. 목표주가는 '26년 지배주주순이익 추정치에 PER 14.0배를 적용해 산출. 원가 부담 완화에 따른 수익성 개선이 기대되는 가운데 '25년 주당 배당금이 3,500원으로 크게 증가('24년 2,500원)했다는 점에 주목해야 함. 향후 구체적인 목표치를 제시하지는 않았으나 실적 증가가 예상되는 만큼 주당배당금 또한 우상향 추세를 보일 것으로 추정. 그동안 안정적인 현금흐름에도 불구하고 총주주환원율이 낮다는 점이 약점이었던 만큼 이러한 변화는 주가에 긍정적으로 작용할 전망

1월 영업(잠정)실적 요약

한국: 매출액 979억원(+3.6% y-y), 영업이익 184억원(+7.0% y-y) 기록. 할인점 행사 미참여에 따른 매출 감소를 Ecommerce 확대를 통해 상쇄

중국: 매출액 1,953억원(+37.5% y-y), 영업이익 465억원(+90.6% y-y) 기록. 명절시점 차이로 긍정적 주요 채널에서 일제히 출고량이 증가. 물량 증가 및 일부 원재료 단가 하락으로 제조원가율이 전년 대비 600bp 하락해 수익성 개선

베트남: 매출액 691억원(+12.0% y-y), 영업이익 136억원(+8.8% y-y) 기록. 명절 물량 출고 확대 효과이며 가동률 상승에 따라 제조원가율 또한 하락

러시아: 매출액 268억원(+35.4% y-y), 영업이익 47억원(+55.6% y-y) 기록. 현지 기상 악화로 영업상황이 좋지 못했으나 환율 효과(+32.8%)로 고성장 지속

오리온 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E					2Q26F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	801.8	777.2	828.9	924.6	881.5	9.9	-4.7	801.8	882.5	839.7
영업이익	131.4	121.5	137.9	167.6	155.4	18.3	-7.3	131.5	150.4	144.4
영업이익률	16.4	15.6	16.6	18.1	17.6			16.4	11.9	17.2
세전이익	145.0	103.5	144.2	154.0	165.6	14.2	7.5	141.8	162.8	149.5
(지배)순이익	104.3	69.8	102.7	105.9	130.5	25.0	23.3	107.3	116.7	106.6

자료: 오리온, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	170,000원 (상향)		
현재가 (26/02/25)	141,000원		
업종 (NHICS)*	식품및식품도소매		
KOSPI / KOSDAQ	6,083.86 / 1,165.25		
시가총액(보통주)	5,574.6십억원		
발행주식수(보통주)	39.5백만주		
52주 최고가('26/02/25)	141,000원		
최저가('25/10/31)	99,300원		
평균거래대금(60일)	16,570백만원		
배당수익률(2025E)	3.31%		
외국인지분율	35.1%		
주요주주			
오리온홀딩스 외 9인	43.8%		
국민연금공단	8.1%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	37.3	32.9	32.0
상대수익률 (%p)	-12.9	-29.9	-42.9

	2024	2025P	2026E	2027F
매출액	3,104	3,333	3,626	3,871
증감률	6.6	7.3	8.8	6.8
영업이익	544	558	631	665
증감률	10.4	2.7	13.1	5.4
영업이익률	17.5	16.8	17.4	17.2
(지배지분)순이익	525	383	483	515
EPS	13,269	9,679	12,216	13,018
증감률	39.3	-27.1	26.2	6.6
PER	7.7	10.9	11.5	10.8
PBR	1.2	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.3	4.1	5.1	4.6
ROE	16.6	10.6	12.4	12.2
부채비율	20.5	19.3	17.9	16.6
순차입금	-1,108	-1,336	-1,648	-1,968

단위: 십억원, %, 원, 배
 주1: NHICS(NH Industry Classification Standard)
 주2: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

오리온은 2017년 6월 인적분할로 설립되었으며 음식료품의 제조, 가공 및 판매 사업을 영위함. 주요 제품으로는 초코파이, 초코칩쿠키, 포카칩 등이 있음. 파이제품과 스낵제품으로 높은 시장 지배력 보유. 국내뿐 아니라, 중국과 베트남, 러시아 시장에서도 높은 점유율과 매출 성장을 나타내고 있음

Share price drivers/Earnings Momentum

- 중국 시장에서 사드(THAAD)로 빼앗겼던 점유율 회복 및 고성장 지속
- 국내 제과 시장에서 점유율 확대
- 베트남과 러시아 시장 고성장 등 밸류에이션 프리미엄 요인 유지

Downside Risk

- 중국 시장 성장률 둔화 등 밸류에이션 프리미엄 요인 소멸
- 신제품의 매출 부진으로 인한 마진 하락 및 비용 부담
- 신흥국 매출 감소로 인한 성장 동력 소멸
- 신규 사업 진출에 따른 기존 비즈니스 마진 하락

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
PEPSICO	19.7	18.5	9.9	8.6	54.1	50.5
MONDELEZ	20.0	18.0	3.0	2.8	15.3	17.1
WANT WANT	12.8	11.9	2.6	2.3	20.9	20.0
TINGYI	15.6	14.6	4.5	4.4	28.5	30.0

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025P	2026E	2027F
PER	12.2	7.7	10.9	11.5	10.8
PBR	1.6	1.2	1.1	1.4	1.3
PSR	1.6	1.3	1.3	1.5	1.4
ROE	13.9	16.6	10.6	12.4	12.2
ROIC	19.4	23.5	21.2	25.1	26.0

자료: NH투자증권 리서치본부

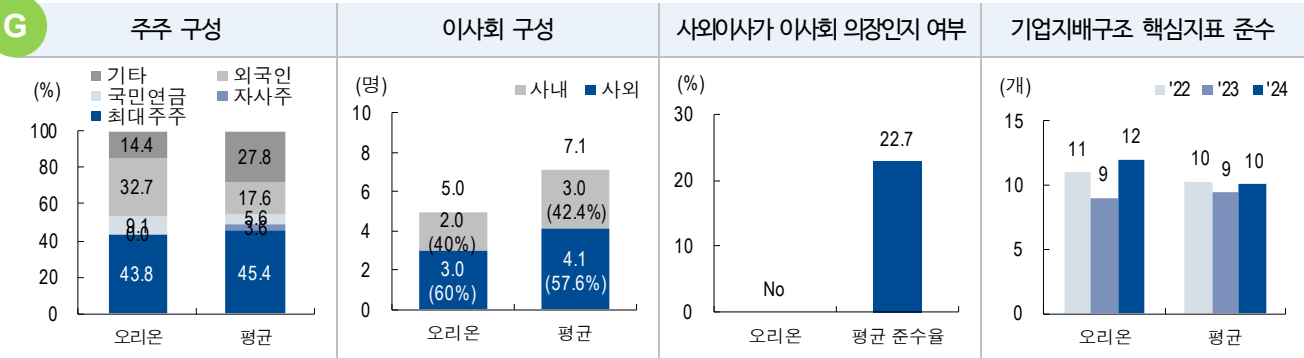
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

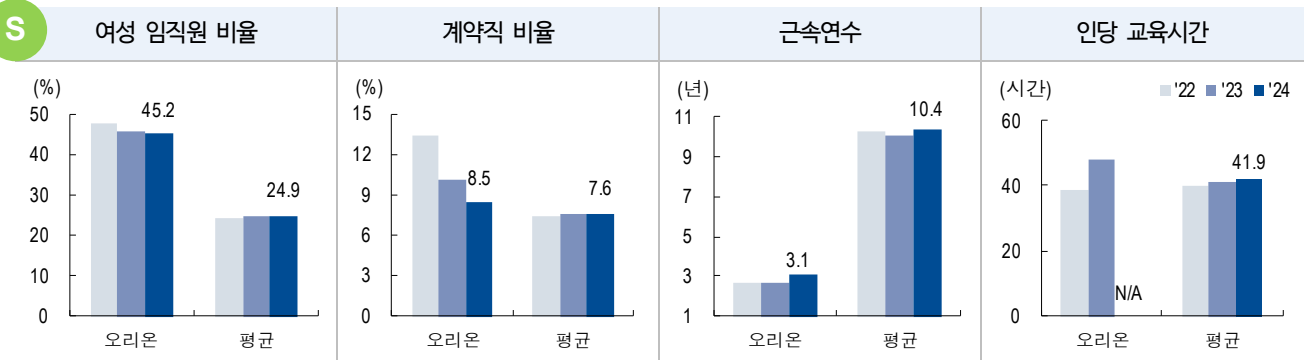
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024P
매출액	N/A	1,073	1,927	2,023	2,230	2,355	2,873	2,912	3,104
영업이익	N/A	107	282	328	376	373	467	492	544
영업이익률(%)	N/A	10.0	14.6	16.2	16.9	15.8	16.2	16.9	17.5
세전이익	N/A	105	275	308	397	379	487	520	692
순이익	N/A	77	143	220	275	264	398	385	533
자배분순이익	N/A	76	140	216	268	258	392	377	525
EBITDA	N/A	173	400	460	515	523	628	650	704
CAPEX	N/A	90	131	126	152	142	85	166	107
Free Cash Flow	N/A	103	270	222	309	262	461	270	546
EPS(원)	N/A	3,261	3,538	5,453	6,768	6,518	9,924	9,527	13,269
BPS(원)	N/A	33,092	35,553	41,042	46,286	55,925	64,594	72,400	87,799
DPS(원)	N/A	600	600	600	750	750	950	1,250	2,500
순차입금	N/A	447	239	51	-208	-454	-901	-1,129	-1,108
ROE(%)	N/A	5.8	10.3	14.2	15.5	12.8	16.5	13.9	16.6
ROIC(%)	N/A	N/A	12.1	14.2	16.7	16.4	17.3	19.4	23.5
배당성향(%)	N/A	31.4	17.0	11.0	11.1	11.5	9.6	13.1	18.8
배당수익률(%)	N/A	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	1.1	2.4
순차입금 비율(%)	N/A	33.3	16.5	3.0	-11.0	-19.8	-34.2	-38.2	-31.0

자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

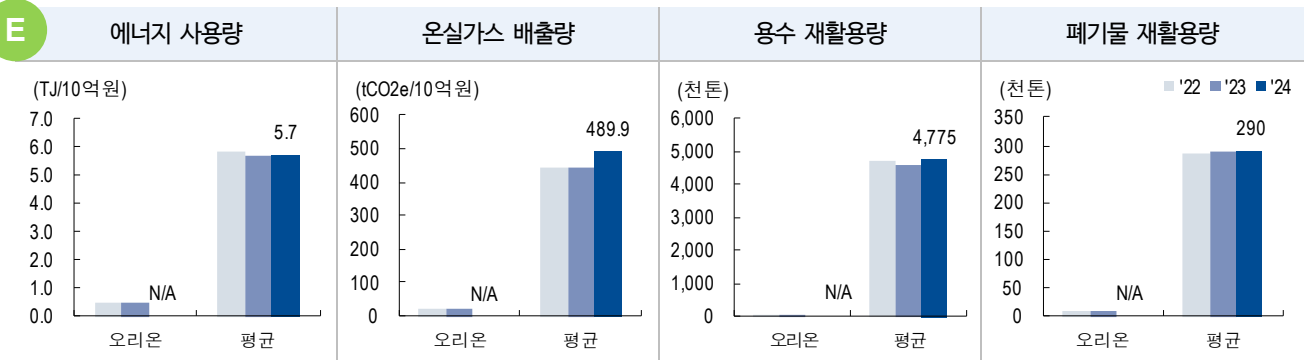
ESG Index & Event



주1: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 오리온, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상
 자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2025년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 225개사 중 지속가능경영보고서 공시한 178개사 대상
 자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

ESG Event	
E	2020.01 - 착한 포장 프로젝트 진행, 2014년 총 21개 제품 포장재 규격 축소, 2019년 10개 브랜드 잉크 사용량 축소
	2018.09 - 제과업계 최초로 '녹색 인증' 획득. 온실가스 오염물질 배출을 최소화하는 기술로 친환경 포장재 적용
S	2019.12 - 제주도와 '용암해수' 제품의 국내 판매 갈등
	2018.10 - 관리자가 근로자에게 노조 활동에 대해 협박, 강요했다는 논란
G	2018.09 - 2008년부터 2014년까지 경기 양평군에 개인 별장을 짓는 과정에서 회사돈 약 200억원을 공사비로 지출한 혐의
	2011.06 - 회장과 관계자들은 비자금 160억원을 포함, 300억원대의 회사돈을 횡령, 배임한 혐의로 구속기소 돼 징역형 선고

자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

Valuation

투자의견 Buy, 목표주가 17만원

목표주가 170,000원으로 상향

오리온에 대한 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 17만원으로 21.4% 상향한다. 목표주가는 '26년 지배주주순이익 추정치에 PER 14.0배를 적용해 산출(기존 12.0배)했다. 원재료 가격 하락에 따른 원가율 개선으로 수익성 개선이 기대되며 '25년 주당 배당금을 3,500원으로 크게 증가('24년 2,500원)시켰다는 점에 주목한다. 구체적인 배당 목표를 제시하지는 않았으나 실적 증가가 예상되는 만큼 주당배당금 또한 우상향 하는 추세를 보일 전망이다. 그동안 안정적인 현금흐름에도 불구하고 총주주환원율이 낮다는 점이 약점이었던 만큼 이러한 변화는 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대한다.

동사는 해외 매출 비중이 66%('25년 연간 실적 기준)에 달하는 K-Food 선두기업 중 하나다. 높은 해외 매출 비중은 음식료 업종에서 밸류에이션 프리미엄의 근거로 작용한다는 점을 고려할 때 현재 주가는 저평가 상태로 판단한다.

표1. 오리온 상대가치 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

항 목	기업가치 (십억원)	주당가치 (원)	비 고
영업가치	6,762	171,021	오리온 목표주가 17만원 제시
지배주주순이익	483	12,216	'26년 기준
Target PER Multiple	X 14.0	X 14.0	기존 12.0배에서 14.0배로 상향
발행주식수(주)	39,536,132	39,536,132	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 오리온 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025P	2026E	2027F
매출액	- 수정 후	3,104	3,333	3,626	3,871
	- 수정 전	-	3,342	3,566	3,794
	- 변동률	-	-0.3	1.7	2.0
영업이익	- 수정 후	544	558	631	665
	- 수정 전	-	559	605	618
	- 변동률	-	-0.1	4.4	7.7
영업이익률(수정 후)		17.5	16.8	17.4	17.2
EBITDA		704	722	789	817
(지배지분)순이익		525	383	483	515
EPS	- 수정 후	13,269	9,679	12,216	13,018
	- 수정 전	-	10,886	11,820	12,245
	- 변동률	-	-11.1	3.3	6.3
PER		7.7	10.9	11.5	10.8
PBR		1.2	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA		4.3	4.1	5.1	4.6
ROE		16.6	10.6	12.4	12.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

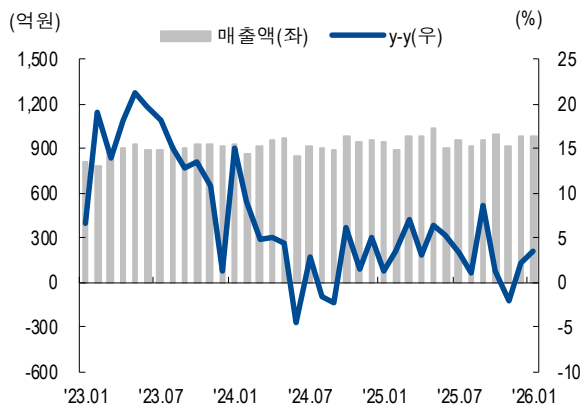
표3. 오리온 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결)

(단위: 억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026E
매출액	8,018	7,772	8,289	9,246	8,815	8,397	9,023	10,022	33,325	36,257
한국	2,824	2,913	2,826	2,895	2,954	3,045	2,963	3,016	11,458	11,979
중국	3,282	3,048	3,373	3,503	3,620	3,292	3,704	3,807	13,206	14,423
베트남	1,283	1,026	1,217	1,867	1,417	1,143	1,362	2,108	5,393	6,030
러시아	672	808	896	1,019	903	994	1,075	1,181	3,395	4,154
(y-y)	7%	8%	7%	7%	10%	8%	9%	8%	7%	9%
한국	4%	5%	4%	4%	5%	5%	5%	4%	4%	5%
중국	7%	3%	5%	1%	10%	8%	10%	9%	4%	9%
베트남	9%	4%	0%	6%	10%	11%	12%	13%	5%	12%
러시아	33%	64%	45%	48%	34%	23%	20%	16%	47%	22%
영업이익	1,314	1,215	1,379	1,676	1,554	1,444	1,461	1,856	5,584	6,314
y-y	5%	0%	1%	5%	18%	19%	6%	11%	3%	13%
영업이익률	16%	16%	17%	18%	18%	17%	16%	19%	17%	17%

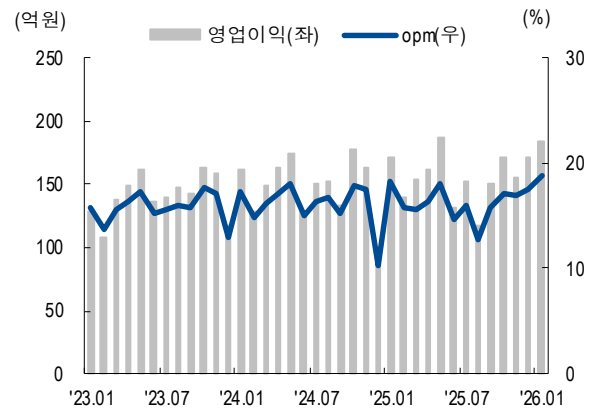
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 한국(오리온) 월별 매출 추이



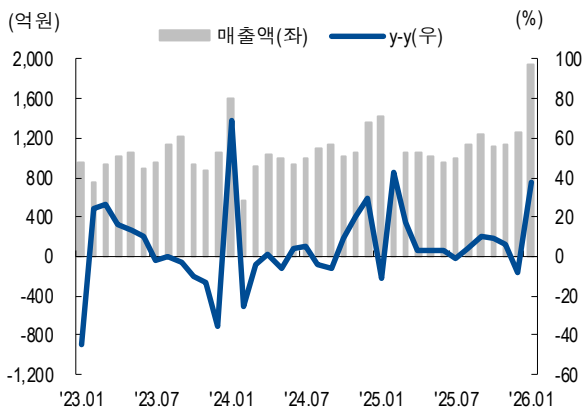
자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림2. 한국(오리온) 월별 영업이익 추이



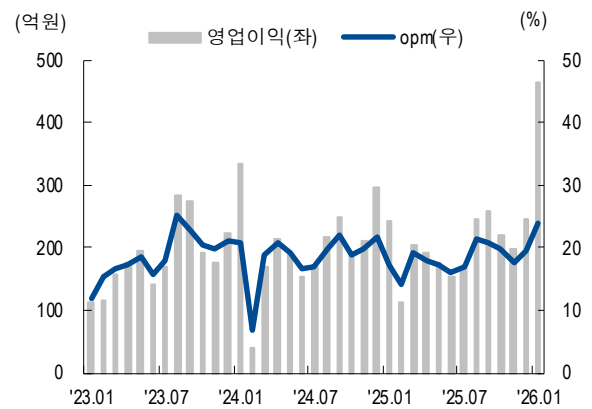
자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림3. 중국(OFC) 월별 매출 추이



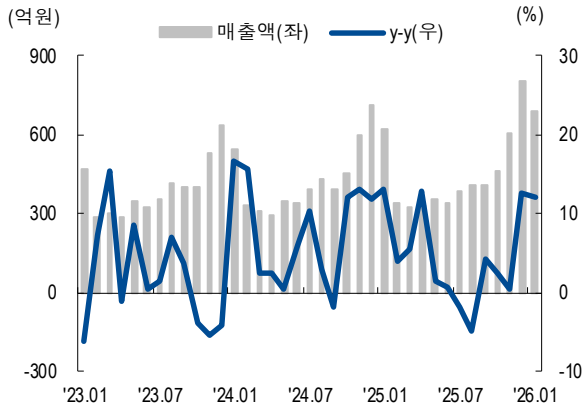
자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림4. 중국(OFC) 월별 영업이익 추이



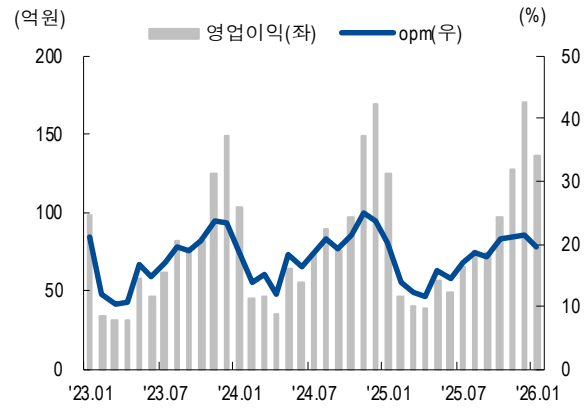
자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림5. 베트남(OFV) 월별 매출 추이



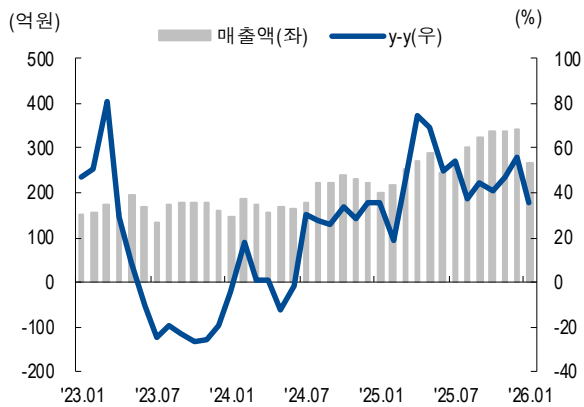
자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림6. 베트남(OFV) 월별 영업이익 추이



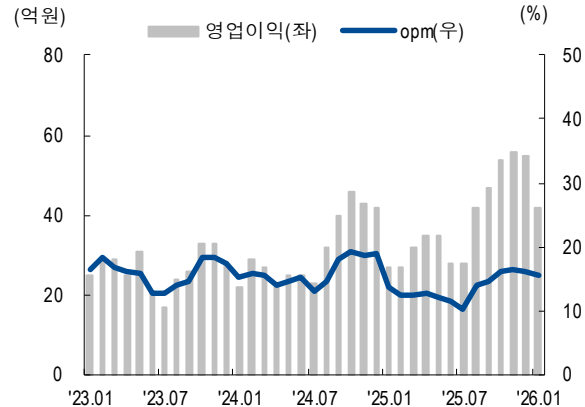
자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림7. 러시아(OIE) 월별 매출 추이



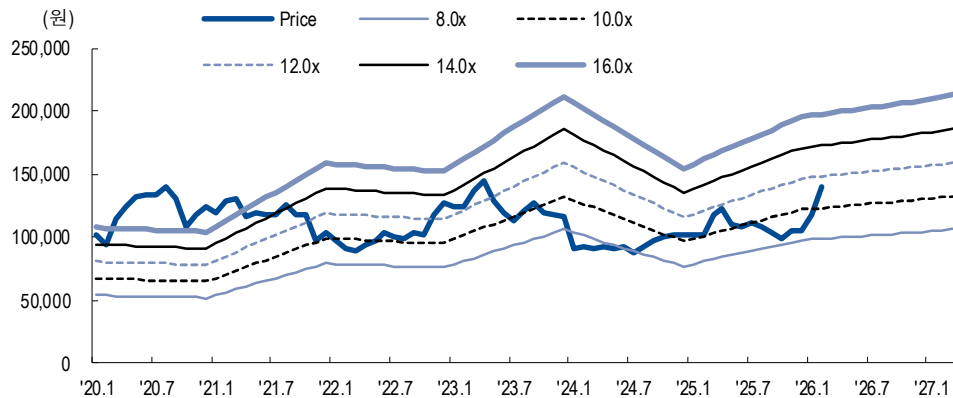
자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림8. 러시아(OIE) 월별 영업이익 추이



자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

그림9. 오리온 Forward PER Band



자료: 오리온, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12P	2026/12E	2027/12F
매출액	3,104	3,333	3,626	3,871
증감률 (%)	6.6	7.3	8.8	6.8
매출원가	1,908	2,109	2,279	2,439
매출총이익	1,196	1,223	1,347	1,432
Gross 마진 (%)	38.5	36.7	37.1	37.0
판매비와 일반관리비	653	665	715	766
영업이익	544	558	631	665
증감률 (%)	10.4	2.7	13.1	5.4
OP 마진 (%)	17.5	16.8	17.4	17.2
EBITDA	704	722	789	817
영업외손익	149	-12	24	34
금융수익(비용)	182	32	31	34
기타영업외손익	-29	-43	-10	-5
종속, 관계기업관련손익	-5	-1	3	5
세전계속사업이익	692	547	656	699
법인세비용	159	158	164	175
계속사업이익	533	389	492	524
당기순이익	533	389	492	524
증감률 (%)	38.5	-27.1	26.5	6.6
Net 마진 (%)	17.2	11.7	13.6	13.5
지배주주지분 순이익	525	383	483.0	515
비지배주주지분 순이익	9	6	9	9
기타포괄이익	142	0	0	0
총포괄이익	675	389	492	524

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12P	2026/12E	2027/12F
PER(배)	7.7	10.9	11.5	10.8
PBR(배)	1.2	1.1	1.4	1.3
PCR(배)	5.8	6.2	7.2	6.9
PSR(배)	1.3	1.3	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	4.3	4.1	5.1	4.6
EV/EBIT(배)	5.6	5.3	6.4	5.6
EPS(배)	13,269	9,679	12,216	13,018
BPS(배)	87,799	93,979	102,495	111,714
SPS(배)	78,519	84,290	91,705	97,902
자기자본이익률(ROE, %)	16.6	10.6	12.4	12.2
총자산이익률(ROA, %)	13.6	8.8	10.4	10.3
투자자본이익률(ROIC, %)	23.5	21.2	25.1	26.0
배당수익률(%)	2.4	3.3	2.6	2.7
배당성향(%)	18.8	36.2	30.3	29.2
총현금배당금(십억원)	99	138	146	150
보통주 주당배당금(원)	2,500	3,500	3,700	3,800
순부채(현금)/자기자본(%)	-31.0	-34.9	-39.5	-43.3
총부채/자기자본(%)	20.5	19.3	17.9	16.6
이자발생부채	40	35	35	35
유동비율(%)	306.4	357.5	424.1	492.0
총발행주식수(백만주)	40	40	40	40
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	102,400	105,700	141,000	141,000
시가총액(십억원)	4,048	4,179	5,575	5,575

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12P	2026/12E	2027/12F
현금및현금성자산	451	659	952	1,250
매출채권	177	206	239	277
유동자산	1,647	1,951	2,351	2,772
유형자산	1,702	1,642	1,591	1,548
투자자산	737	745	752	759
비유동자산	2,661	2,611	2,565	2,528
자산총계	4,308	4,562	4,917	5,299
단기성부채	14	14	14	14
매입채무	163	171	180	189
유동부채	538	546	554	563
장기성부채	26	21	21	21
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	197	192	192	192
부채총계	734	738	747	756
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	2,033	2,277	2,614	2,978
비지배주주지분	103	109	118	127
자본총계	3,574	3,824	4,170	4,544

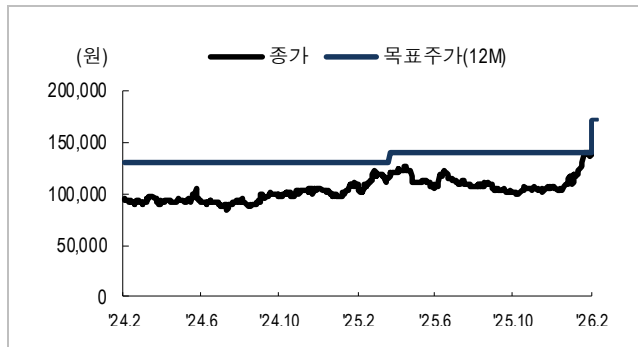
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12P	2026/12E	2027/12F
영업활동 현금흐름	652	445	558	574
당기순이익	533	389	492	524
+ 유/무형자산상각비	160	163	157	152
+ 종속, 관계기업관련손익	9	1	-3	-5
+ 외화환산손실(이익)	-3	0	0	0
Gross Cash Flow	698	674	774	808
- 운전자본의증가(감소)	69	-107	-87	-96
투자활동 현금흐름	-505	-133	-128	-129
+ 유형자산 감소	2	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-107	-101	-104	-107
+ 투자자산의매각(취득)	-700	-8	-4	-2
Free Cash Flow	545	344	454	467
Net Cash Flow	147	311	431	445
재무활동 현금흐름	-70	-103	-138	-146
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-70	-103	-138	-146
현금의증가	85	208	292	299
기말현금 및 현금성자산	451	659	952	1,250
기말 순부채(순현금)	-1,108	-1,336	-1,648	-1,968

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2026.02.25	Buy	170,000원(12개월)	-	-
2025.04.15	Buy	140,000원(12개월)	-20.7%	-0.4%
2025.01.21		1년경과	-15.9%	-6.2%
2024.01.23	Buy	130,000원(12개월)	-26.8%	-18.5%

오리온 (271560.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 12월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
87.6%	12.4%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '오리온'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.