



오리온 (090430)

실적도, 배당도, 투자도 서프라이즈

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

Buy (유지)

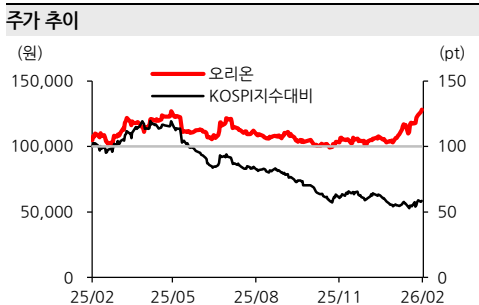
목표주가(상향): 180,000원

현재 주가(2/11)	130,000원
상승여력	▲38.5%
시가총액	51,397억원
발행주식수	39,536천주
52 주 최고가 / 최저가	130,000 / 99,300원
90 일 일평균 거래대금	196.47억원
외국인 지분율	34.0%
주주 구성	
오리온홀딩스 (외 10 인)	43.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.1%
WestwoodGlobalInvestmentsL	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	26.1	26.1	18.7	23.9
상대수익률(KOSPI)	9.3	-4.3	-48.3	-87.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,104	3,332	3,600	3,809
영업이익	544	558	616	657
EBITDA	704	724	799	862
지배주주순이익	525	382	488	521
EPS	13,269	9,676	12,347	13,190
순차입금	-1,069	-1,189	-1,224	-1,389
PER	7.7	10.9	10.5	9.9
PBR	1.2	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.2	4.1	4.9	4.4
배당수익률	2.4	3.3	3.1	3.5
ROE	16.6	10.6	12.4	12.2



캘린더 이슈로 기저가 부담되었던 2025년 12월 실적은 예상과 달리 호 실적을 기록했습니다. 전일 공시된 2025년 결산 배당금은 시장 기대치를 크게 상회했으며, 2026년 CAPEX 역시 2025년 대비 100% 이상 증가할 전망입니다.

기대치를 상회한 12월

2025년 12월 오리온의 법인별 합산 매출액은 3,380억원(+3.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 645억원(+6.3%)으로 시장 기대치를 상회했다. 명절 연휴 시점 차이로 제품 출고가 1월에 집중되는 영향으로 중국 매출액은 원화 기준 -8%, 현지 통화 기준 -14%를 기록하였으나, 같은 영향권이었던 베트남은 주요 제품 생산, 출고 증가로 베트남 매출액은 원화 기준, 현지 통화 기준 각각 +13% 성장했다. 또한 현지 수요 급증으로 러시아 매출액은 원화 기준 +56%, 현지 통화 기준 +22%로 고성장세가 이어졌다.

2025년 배당 40% 증가, 2026년 CAPEX 100% 이상 증가

2025년 결산 현금배당이 주당 3,500원으로 결정되었다. 전년 대비 40% 증가한 수치로 배당소득 분리과세 적용을 위한 고배당기업 요건을 충족하며 향후에도 배당금 증가 추세가 기대된다. 또한 2026년 CAPEX는 4,600억원으로 2025년 대비 119% 증가할 전망이다. 베트남 신공장은 2026년 중, 러시아 신공장 및 한국 인천 통합센터는 2027년 중 완공이 예상되며 이외에도 인도 파이, 중국 스낵 등은 필요에 따라 라인 증설이 병행될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 180,000원으로 상향 조정(+29%)

2026년 연결 매출액은 3조 5,997억원(+8.0%), 영업이익은 6,165억원(+10.4%)으로 추정한다. 2025년에는 외형 성장 대비 이익 증가 폭이 제한적이었으나, 2026년에는 원가 개선 및 판매량 증가에 힘입어 이익 증가율이 매출 증가율을 상회할 것으로 기대한다. 중국 및 베트남 내수 회복 지연, 러시아의 환율 변동은 변수다. 영업외손익을 보수적으로 추정하여 EPS는 종전 추정치 대비 하향 조정하였으나, 기대 이상의 주주 환원과 본업 투자 가시성이 확인된 점을 반영해 국내 음식료 업종 2026년 평균 PER에 20% 할증한 14.8배를 Target PER로 적용하여 목표주가를 상향한다.

[표1] 오리온 분기 및 연간 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	802	777	829	925	859	846	898	997	3,104	3,332	3,600
한국	282	291	283	278	293	301	294	289	1,098	1,135	1,177
중국	328	305	337	350	345	337	366	378	1,270	1,321	1,426
베트남	128	103	121	186	138	114	131	204	514	538	588
러시아	67	81	90	102	86	96	108	118	230	339	409
연결조정	-4	-2	-1	8	-5	-3	-1	8	-8	0	0
YoY(%)	7.1	8.1	7.0	7.3	7.1	8.8	8.4	7.9	6.6	7.3	8.0
한국	4.0	4.9	4.2	0.4	3.9	3.3	4.0	3.9	2.6	3.4	3.8
중국	7.1	3.0	4.7	1.4	5.2	10.5	8.5	7.8	7.7	4.0	7.9
베트남	8.5	4.3	-1.0	5.8	7.8	11.3	8.8	9.3	8.2	4.6	9.2
러시아	33.0	64.5	44.7	47.5	28.4	19.1	21.1	16.3	15.1	47.2	20.6
영업이익	131	121	138	168	145	134	153	185	544	558	616
한국	46	49	42	48	49	51	45	51	178	185	197
중국	56	52	67	67	62	58	73	72	244	242	264
베트남	21	14	21	39	23	17	25	45	100	96	110
러시아	9	10	12	16	11	12	15	20	37	46	58
연결조정	-1	-3	-4	-3	-1	-4	-4	-3	-16	-11	-12
YoY(%)	5.0	-0.2	0.6	4.9	10.4	10.3	10.6	10.4	10.4	2.7	10.4
한국	5.7	3.4	-3.9	9.7	6.5	5.8	7.1	6.4	5.7	3.7	6.4
중국	3.2	-6.5	5.4	-5.3	10.2	10.6	8.5	7.8	10.4	-0.9	9.1
베트남	9.1	-6.3	-10.7	-5.3	10.7	15.3	15.7	15.2	14.5	-3.9	14.3
러시아	9.2	44.6	26.9	24.2	32.0	23.4	25.7	20.4	14.8	25.4	24.5
영업이익률(%)	16.4	15.6	16.6	18.1	16.9	15.8	17.0	18.5	17.5	16.8	17.1
한국	16.4	16.7	14.9	17.3	16.8	17.1	15.3	17.7	16.3	16.3	16.7
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	21.1	17.0	14.5	18.8	22.2	19.5	17.9	18.7
러시아	12.8	12.0	13.1	16.1	13.1	12.4	13.6	16.7	16.0	13.7	14.1

자료: 오리온, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,912	3,104	3,332	3,600	3,809
매출총이익	1,127	1,196	1,232	1,348	1,428
영업이익	492	544	558	616	657
EBITDA	650	704	724	799	862
순이자손익	34	30	33	30	32
외화관련손익	2	3	-7	0	0
지분법손익	1	-9	-11	0	0
세전계속사업손익	520	692	547	646	687
당기순이익	385	533	391	497	529
지배주주순이익	377	525	382	488	521
증가율(%)					
매출액	1.4	6.6	7.3	8.0	5.8
영업이익	5.5	10.4	2.7	10.4	6.5
EBITDA	3.4	8.4	2.8	10.4	7.8
순이익	-3.3	38.5	-26.7	27.3	6.5
이익률(%)					
매출총이익률	38.7	38.5	37.0	37.5	37.5
영업이익률	16.9	17.5	16.8	17.1	17.2
EBITDA 이익률	22.3	22.7	21.7	22.2	22.6
세전이익률	17.9	22.3	16.4	17.9	18.0
순이익률	13.2	17.2	11.7	13.8	13.9

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	437	652	492	665	723
당기순이익	385	533	391	497	529
자산상각비	157	160	165	182	205
운전자본증감	-108	69	-89	-12	-10
매출채권 감소(증가)	9	17	-5	-16	-14
재고자산 감소(증가)	-30	-42	-11	-26	-23
매입채무 증가(감소)	-24	30	-2	27	24
투자현금흐름	-541	-505	-323	-520	-430
유형자산처분(취득)	-165	-105	-210	-460	-368
무형자산 감소(증가)	-2	-15	-25	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-372	165	-9	-29	-30
재무현금흐름	-138	-70	-110	-138	-158
차입금의 증가(감소)	-101	-14	-11	0	0
자본의 증가(감소)	-38	-56	-99	-138	-158
배당금의 지급	-38	-56	-99	-138	-158
총현금흐름	663	698	688	677	733
(-)운전자본증가(감소)	88	-96	116	12	10
(-)설비투자	166	107	210	460	368
(+)자산매각	-1	-13	-25	-25	-25
Free Cash Flow	409	675	337	180	330
(-)기타투자	22	578	52	7	7
잉여현금	387	97	285	174	323
NOPLAT	365	419	399	475	506
(+) Dep	157	160	165	182	205
(-)운전자본투자	88	-96	116	12	10
(-)Capex	166	107	210	460	368
OpFCF	268	568	238	185	332

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,628	1,647	1,793	1,871	2,075
현금성자산	1,133	1,109	1,223	1,259	1,424
매출채권	212	190	204	220	234
재고자산	260	317	324	350	373
비유동자산	1,893	2,661	2,708	3,016	3,211
투자자산	181	889	874	880	887
유형자산	1,658	1,702	1,745	2,027	2,196
무형자산	54	70	89	109	129
자산총계	3,521	4,308	4,500	4,888	5,286
유동부채	399	538	452	483	511
매입채무	304	383	349	376	401
유동성이자부채	14	14	13	13	13
비유동부채	167	197	192	198	206
비유동이자부채	14	26	21	21	21
부채총계	566	734	643	681	716
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	1,560	2,033	2,312	2,662	3,025
자본조정	684	821	821	821	821
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	2,955	3,574	3,857	4,207	4,570

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	9,527	13,269	9,676	12,347	13,190
BPS	72,400	87,799	94,865	103,710	112,898
DPS	1,250	2,500	3,500	4,000	4,500
CFPS	16,779	17,662	17,410	17,134	18,550
ROA(%)	10.9	13.4	8.7	10.4	10.2
ROE(%)	13.9	16.6	10.6	12.4	12.2
ROIC(%)	20.7	23.4	21.4	22.5	21.3
Multiples(x, %)					
PER	12.2	7.7	10.9	10.5	9.9
PBR	1.6	1.2	1.1	1.3	1.2
PSR	1.6	1.3	1.2	1.4	1.3
PCR	6.9	5.8	6.0	7.6	7.0
EV/EBITDA	5.4	4.2	4.1	4.9	4.4
배당수익률	1.1	2.4	3.3	3.1	3.5
안정성(%)					
부채비율	19.1	20.5	16.7	16.2	15.7
Net debt/Equity	-37.4	-29.9	-30.8	-29.1	-30.4
Net debt/EBITDA	-170.0	-151.9	-164.3	-153.2	-161.2
유동비율	408.2	306.4	397.0	387.7	406.2
이자보상배율(배)	136.8	536.2	334.8	368.8	392.9
자산구조(%)					
투하자본	58.0	47.0	48.3	51.5	51.6
현금+투자자산	42.0	53.0	51.7	48.5	48.4
자본구조(%)					
차입금	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8
자기자본	99.0	98.9	99.1	99.2	99.2

[Compliance Notice]

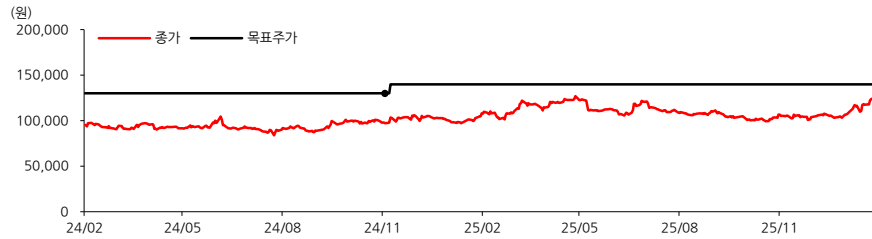
(공표일: 2026년 02월 12일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[오리온 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.03.13	2024.04.19	2024.11.20	2025.02.21	2025.03.19	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2025.07.07	2026.01.06	2026.02.12			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	140,000	140,000	180,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.20	Buy	140,000	-22.21	-9.36
2026.02.12	Buy	180,000		

[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%