SPOT
ISSUE

1 Oct. 2026

DAOL 다올투자증권

271560 | BUY(유지) | TP 180,000원(유지)

오리온

P/E 8배, 배당수익률 4%대, 저점 매수 유효

이다연

음식료/통신 I dayeonlee@daolfn.com

● 8월 잠정 실적 요약

8월 잠정 법인 합산 매출액 YoY +8.7%(이하 YoY), 한국 +5.2%, 중국 +13.3%(원화), +5.4%(로컬), 베트남 -5.4%(원화), -5.8%(로컬), 러시아 +21.2%(원화), +20.8%(로컬) 기록. 베트남 역성장 사유는 7월 내부 시스템 변경에 따라 8월 출고 예정 물량 일부가 7월 선출고되었기 때문이며 7-8월 합산 매출액은 YoY +9.3%로 기존 추이를 이어감. 중국 법인은 간식점 YoY+41%, 편의점 YoY +12% 매출액 성장 나타나며 신성장채널 중심 성장 지속. 러시아는 현지 주요 유통채널 '텐더' 내 파이·비스킷 제품 진열 확대 효과가 주효했음. 원가율 흐름은 큰 변동 없음. 한국은 부재료 단가 인상 압박, 베트남은 유류비 부담으로 YoY 제조원가율 부담 이어지고 있음. 반면 중국·러시아는 이와 같은 원가 부담 요인 제한적인 가운데 생산량 증가로 증익 기조 지속. 다만 최근 원화 강세로 상반기 누려왔던 우호적인 환 효과가 축소되는 중. 금번 실적 추정치 하향 조정 사유도 전 법인에 걸친 환 효과 축소를 반영한 것이며, 환율 외 요인에 따른 실적 Revision은 미미함

● 12M Fwd. P/E 8.3배, 빠질만큼 빠졌다

전일 종가(9/30) 기준 동사 주가는 12M Fwd. P/E 8.3배(컨센서스 기준)까지 하락. 동사 주가는 P/E 8~12배 내에서 움직인다는 점을 고려할 시 저점 매수 개시해도 되는 시점. 환 효과 축소는 감안해야겠지만, 해외법인 실적은 매해 현지통화 기준 미드싱글 이상의 성장 기록 중이며, 고마진 구조 구축으로 최근 5년간 영업이익률도 16-18% 내 안정적 흐름 유지 중. 이와 같은 동사 이익 체력 감안 시 추가적인 하방 리스크는 제한적임

● 지금 사면 '26년 연간 배당수익률 4%대

동사는 '25년 연간 주당배당금으로 3,500원(배당성향 36.2%) 지급, '26년 7월에는 창사 이래 첫 중간배당 시행(주당배당금 1,750원). 동사의 배당정책 기조가 고배당 기업 요건 충족임을 감안하면 '26년 연간 주당배당금 Range는 3,850원(전년대비 DPS 10% 증가) ~4,720원(당사 추정치 기준 배당성향 40%). 이 경우 현재주가 기준 연간 배당수익률은 3.6~4.4%로 Range 상단 기준 업종 고배당기업 KT&G와 유사함. 1) 강화된 주주환원 의지, 2) 높은 실적 가시성, 3) 12M Fwd. P/E 8배의 저평가 상태 감안해 매수 전략 추천

Fig. 1: 오리온 12M Fwd. P/E 추이



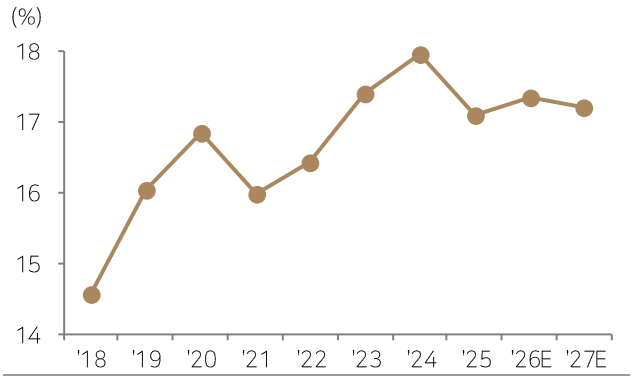
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 2: 오리온 주당배당금, 배당성향

	DPS(원)	배당성향(%)	배당수익률(%)
'20	750	11.1	0.6
'21	750	11.5	0.7
'22	950	9.6	0.7
'23	1,250	13.1	1.1
'24	2,500	18.8	2.4
'25	3,500	36.2	3.3
'26E	4,500	38.1	4.2

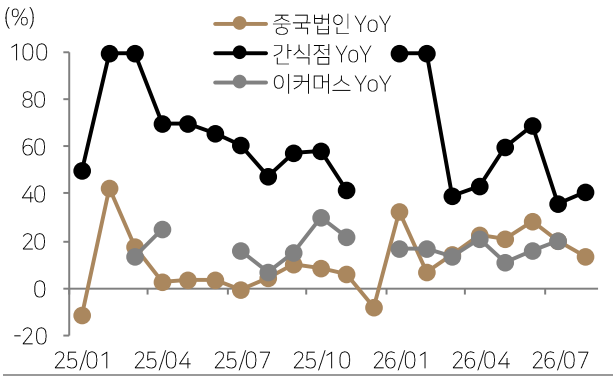
Source: Quantiwise, 다올투자증권 추정 / Note: 배당성향은 당사 '26년 지배순이익 추정치 기준, 배당수익률은 현재주가(9/30) 기준

Fig. 3: 오리온 연결 영업이익률 추이 및 전망



Source: 오리온, 다올투자증권 추정

Fig. 4: 오리온 중국법인 주요 채널별 매출액 YoY 추이



Source: 오리온, 다올투자증권 / Note: 원화 환산 기준

Fig. 5: 오리온 CAPA 확대 이벤트

가동(예상)일시	구분	비고
4Q26	베트남 하노이 신공장	쌀과자/스낵/젤리 수요 대응
2H26	중국 라인 증설	감자칩 라인 1개 (월 CAPA +30억원)
2H26	러시아 라인 증설	참붕어빵 라인 1개 (월 CAPA +20억원)
2H27	러시아 트베리 신공장	완공 시 기존 대비 CAPA 2배 증가
2028	한국 진천 신공장	생산/포장/물류 종합센터

Source: 오리온, 다올투자증권

Fig. 6: 오리온의 실적 추이 및 전망 (십억원)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	802	777	829	925	930	896	919	976	3,332	3,722	3,958
한국	282	291	283	289	283	297	294	300	1,146	1,174	1,209
중국	328	305	337	350	410	378	384	360	1,321	1,531	1,623
베트남	128	103	121	187	151	116	130	211	538	609	683
러시아	67	81	90	102	90	105	111	106	339	412	453
연결조정	4	2	1	4	5	0	0	1	12	6	10
YoY(%)	*7.1*	*8.1*	*7.0*	*7.3*	*16.0*	*15.3*	*10.9*	*5.6*	*7.3*	*11.7*	*6.3*
한국	*4.0*	*4.9*	*4.3*	*4.5*	*0.4*	*2.0*	*4.0*	*3.5*	*4.4*	*2.5*	*3.0*
중국	*7.1*	*3.0*	*4.7*	*1.4*	*24.8*	*24.0*	*13.8*	*2.7*	*4.0*	*16.0*	*6.0*
베트남	*8.5*	*4.4*	*-1.0*	*5.9*	*17.9*	*13.4*	*8.2*	*13.2*	*4.6*	*13.3*	*12.1*
러시아	*33.0*	*64.5*	*44.7*	*47.7*	*34.7*	*29.9*	*24.0*	*3.9*	*47.3*	*21.5*	*9.8*
현지통화 YoY(%)											
중국	*-0.8*	*-2.2*	*-0.3*	*1.2*	*17.6*	*8.5*	*6.0*	*5.0*	*-0.5*	*9.2*	*6.0*
베트남	*2.8*	*8.8*	*-1.4*	*6.1*	*20.5*	*6.5*	*10.0*	*10.0*	*4.0*	*11.7*	*10.0*
러시아	*25.0*	*43.8*	*28.7*	*15.9*	*12.6*	*11.6*	*10.0*	*10.0*	*27.0*	*10.9*	*14.1*
영업이익	131	121	138	168	165	133	157	186	558	642	682
한국	46	49	42	50	48	38	42	53	187	182	191
중국	56	52	67	66	80	65	75	69	242	289	305
베트남	21	14	21	40	27	14	21	43	97	106	120
러시아	9	10	12	17	14	15	19	21	47	70	70
연결조정	1	3	4	5	4	0	0	1	13	5	4
YoY(%)	*5.0*	*-0.2*	*0.6*	*4.9*	*25.9*	*9.4*	*14.0*	*11.3*	*2.7*	*15.0*	*6.3*
한국	*5.6*	*3.4*	*-3.8*	*13.7*	*4.6*	*-20.7*	*0.5*	*6.5*	*4.7*	*-2.4*	*4.5*
중국	*3.2*	*-6.6*	*5.4*	*-5.4*	*42.7*	*24.0*	*11.6*	*3.9*	*-1.0*	*19.4*	*5.8*
베트남	*8.7*	*-5.9*	*-10.7*	*-4.5*	*25.2*	*0.4*	*0.3*	*9.6*	*-3.6*	*9.6*	*13.9*
러시아	*9.2*	*44.6*	*26.9*	*25.8*	*66.2*	*58.6*	*62.0*	*29.5*	*25.9*	*50.5*	*-0.2*
OPM(%)	*16.4*	*15.6*	*16.6*	*18.1*	*17.8*	*14.8*	*17.1*	*19.1*	*16.8*	*17.2*	*17.2*
한국	*16.4*	*16.7*	*14.9*	*17.2*	*17.1*	*13.0*	*14.4*	*17.7*	*16.3*	*15.5*	*15.8*
중국	*17.1*	*17.1*	*19.8*	*19.0*	*19.5*	*17.1*	*19.5*	*19.2*	*18.3*	*18.8*	*18.8*
베트남	*16.5*	*14.0*	*17.6*	*21.2*	*17.6*	*12.4*	*16.3*	*20.6*	*17.9*	*17.4*	*17.6*
러시아	*12.8*	*12.0*	*13.1*	*16.3*	*15.7*	*14.6*	*17.1*	*20.3*	*13.7*	*17.0*	*15.4*
지배순이익	104	70	103	106	124	89	123	131	383	467	512
YoY(%)	*11.2*	*-10.5*	*3.0*	*-58.2*	*19.3*	*27.1*	*19.5*	*23.3*	*-27.0*	*21.9*	*9.7*
NIM(%)	*13.0*	*9.0*	*12.4*	*11.5*	*13.4*	*9.9*	*13.3*	*13.4*	*11.5*	*12.5*	*12.9*

Source: 오리온, 다올투자증권 추정

Fig. 7: 오리온 월별 실적

(억원)	2025 년					2026 년				
	4 월	5월	6월	7월	8월	4 월	5월	6월	7월	8월
매출액	2,646	2,699	2,449	2,595	2,768	3,026	3,011	2,958	3,036	3,010
한국	983	1,030	899	951	915	1,012	1,004	985	1,010	963
중국	1,060	1,024	964	987	1,142	1,303	1,237	1,240	1,187	1,294
베트남	330	355	341	386	409	379	401	384	482	387
러시아	273	290	245	271	302	332	369	349	357	366
YoY(%)	*8.5*	*8.7*	*7.0*	*4.5*	*4.4*	*14.4*	*11.6*	*20.8*	*17.0*	*8.7*
한국	*3.0*	*6.3*	*5.3*	*3.4*	*1.1*	*3.0*	*-2.5*	*9.6*	*6.2*	*5.2*
중국	*2.6*	*3.0*	*3.5*	*-0.8*	*4.1*	*22.9*	*20.8*	*28.6*	*20.3*	*13.3*
베트남	*11.9*	*1.4*	*0.6*	*-1.8*	*-4.9*	*14.8*	*13.0*	*12.6*	*24.9*	*-5.4*
러시아	*75.0*	*69.6*	*49.4*	*54.0*	*37.3*	*21.6*	*27.2*	*42.4*	*31.7*	*21.2*
YoY(현지통화)										
중국	*-2.3*	*0.4*	*3.3*	*-1.4*	*1.7*	*12.4*	*7.5*	*9.0*	*4.1*	*5.4*
베트남	*9.3*	*1.6*	*3.9*	*2.3*	*-2.7*	*12.6*	*7.2*	*0.4*	*15.6*	*-5.8*
러시아	*57.3*	*55.4*	*38.6*	*43.1*	*23.4*	*10.2*	*9.5*	*22.4*	*21.9*	*20.8*
환율효과(%)										
중국	*4.9*	*2.6*	*0.2*	*0.6*	*2.4*	*10.5*	*13.3*	*19.6*	*16.2*	*7.9*
베트남	*2.6*	*-0.2*	*-3.3*	*-4.1*	*-2.2*	*2.2*	*5.8*	*12.2*	*9.3*	*0.4*
러시아	*17.7*	*14.2*	*10.8*	*10.9*	*13.9*	*11.4*	*17.7*	*20.0*	*9.8*	*0.4*
영업이익	426	455	369	413	480	469	467	423	460	505
한국	161	187	137	152	117	150	142	121	143	127
중국	191	177	155	168	245	223	218	207	198	257
베트남	39	56	49	65	76	41	54	49	78	57
러시아	35	35	28	28	42	55	53	46	41	64
YoY(%)	*-1.8*	*0.0*	*2.8*	*-0.7*	*-2.2*	*10.1*	*2.6*	*14.6*	*11.4*	*5.2*
한국	*-1.2*	*6.9*	*6.2*	*0.7*	*-23.0*	*-6.8*	*-24.1*	*-11.7*	*-5.9*	*8.5*
중국	*-10.7*	*-7.3*	*0.0*	*-0.6*	*12.9*	*16.8*	*23.2*	*33.5*	*17.9*	*4.9*
베트남	*11.4*	*-12.5*	*-10.9*	*-11.0*	*-15.6*	*5.1*	*-3.6*	*0.0*	*20.0*	*-25.0*
러시아	*59.1*	*40.0*	*40.0*	*21.7*	*31.3*	*57.1*	*51.4*	*64.3*	*46.4*	*52.4*
영업이익률(%)	*16.1*	*16.9*	*15.1*	*15.9*	*17.3*	*15.5*	*15.5*	*14.3*	*15.2*	*16.8*
한국	*16.4*	*18.2*	*15.2*	*16.0*	*12.8*	*14.8*	*14.1*	*12.3*	*14.2*	*13.2*
중국	*18.0*	*17.3*	*16.1*	*17.0*	*21.5*	*17.1*	*17.6*	*16.7*	*16.7*	*19.9*
베트남	*11.8*	*15.8*	*14.4*	*16.8*	*18.6*	*10.8*	*13.5*	*12.8*	*16.2*	*14.7*
러시아	*12.8*	*12.1*	*11.4*	*10.3*	*13.9*	*16.6*	*14.4*	*13.2*	*11.5*	*17.5*

Source: 오리온, 다올투자증권

오리온 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,647.4	1,867.0	2,178.0	2,480.6	2,771.6
현금성자산	1,109.0	1,312.4	1,607.8	1,902.7	2,160.7
매출채권	190.2	198.3	214.0	216.9	230.0
재고자산	316.6	321.4	321.0	325.3	345.0
비유동자산	2,661.1	2,731.6	2,949.8	3,004.2	3,106.1
투자자산	889.4	925.4	1,057.6	1,069.3	1,081.3
유형자산	1,701.5	1,716.0	1,782.4	1,806.7	1,878.7
무형자산	70.1	90.2	109.8	128.2	146.0
자산총계	4,308.4	4,598.7	5,127.9	5,484.8	5,877.7
유동부채	537.6	498.2	562.2	569.2	596.6
매입채무	383.4	368.4	427.9	433.8	460.0
유동성이자부채	14.1	14.2	17.5	17.5	17.5
비유동부채	196.8	188.3	214.9	230.9	248.2
비유동이자부채	25.8	21.8	20.6	20.6	20.6
부채총계	734.4	686.5	777.0	800.1	844.8
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
이익잉여금	2,032.7	2,317.1	2,644.9	2,978.9	3,327.1
자본조정	820.6	873.6	976.7	976.7	976.7
자기주식	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
자본총계	3,574.0	3,912.2	4,350.8	4,684.7	5,033.0
투하자본	1,770.6	1,908.3	1,926.8	1,962.3	2,049.2
순차입금	(1,069.1)	(1,276.3)	(1,569.7)	(1,864.7)	(2,122.6)
ROA	13.6	8.8	9.7	9.7	9.7
ROE	16.8	10.7	11.7	11.7	11.6
ROIC	23.4	21.7	25.0	26.7	27.7

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,104.3	3,332.4	3,722.0	3,958.3	4,197.2
증가율 (Y-Y,%)	6.6	7.3	11.7	6.3	6.0
영업이익	543.6	558.3	641.9	682.5	731.4
증가율 (Y-Y,%)	10.4	2.7	15.0	6.3	7.2
EBITDA	704.0	722.9	818.1	859.7	915.3
영업외손익	148.6	(11.7)	(10.6)	(2.3)	(5.9)
순이자수익	29.9	24.3	26.1	37.8	38.1
외화관련손익	2.8	(1.2)	14.7	0.0	0.0
지분법손익	(9.1)	(27.5)	(29.7)	(28.1)	(28.9)
세전계속사업손익	692.2	546.6	631.3	680.2	725.5
당기순이익	533.2	390.6	472.3	517.0	551.4
지배기업당기순이익	524.6	382.7	466.6	511.8	545.9
증가율 (Y-Y,%)	38.5	(26.7)	20.9	9.5	6.7
NOPLAT	418.7	399.0	480.3	518.7	555.9
(+) Dep	160.5	164.6	176.2	177.2	184.0
(-) 운전자본투자	(96.0)	55.9	(45.2)	0.6	5.7
(-) Capex	106.9	122.6	184.9	197.9	251.8
OpFCF	568.3	385.2	516.8	497.3	482.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.6	5.1	8.5	8.4	8.0
영업이익증가율(3Yr)	13.4	6.2	9.2	7.9	9.4
EBITDA증가율(3Yr)	10.4	4.8	8.0	6.9	8.2
순이익증가율(3Yr)	26.5	(0.6)	7.1	(1.0)	12.2
영업이익률(%)	17.5	16.8	17.2	17.2	17.4
EBITDA마진(%)	22.7	21.7	22.0	21.7	21.8
순이익률 (%)	17.2	11.7	12.7	13.1	13.1

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	651.6	537.3	603.1	721.6	758.5
당기순이익	533.2	390.6	472.3	517.0	551.4
자산상각비	160.5	164.6	176.2	177.2	184.0
운전자본증감	68.7	(70.0)	(63.7)	(0.6)	(5.7)
매출채권감소(증가)	16.5	2.3	(8.9)	(2.9)	(13.1)
재고자산감소(증가)	(42.3)	0.6	12.8	(4.4)	(19.6)
매입채무증가(감소)	30.1	(19.0)	(72.0)	5.8	26.2
투자현금	(504.9)	(564.2)	(466.4)	(282.8)	(338.5)
단기투자자산감소	(10.2)	(3.8)	(19.2)	(23.2)	(23.7)
장기투자증권감소	(376.7)	(32.3)	(159.4)	(31.5)	(32.4)
설비투자	(106.9)	(122.6)	(184.9)	(197.9)	(251.8)
유무형자산감소	(12.5)	(22.5)	(21.4)	(21.9)	(22.0)
재무현금	(70.1)	(120.9)	(3.5)	(177.9)	(197.6)
차입금증가	(13.9)	(14.6)	(3.5)	0.0	0.0
자본증가	(56.2)	(106.2)	(138.4)	(177.9)	(197.6)
배당금지급	56.2	106.2	138.4	177.9	197.6
현금 증감	85.4	(139.9)	145.6	271.8	234.3
총현금흐름(Gross CF)	698.3	736.1	709.7	722.3	764.3
(-) 운전자본증가(감소)	(96.0)	55.9	(45.2)	0.6	5.7
(-) 설비투자	106.9	122.6	184.9	197.9	251.8
(+) 자산매각	(12.5)	(22.5)	(21.4)	(21.9)	(22.0)
Free Cash Flow	262.1	101.9	179.6	438.8	420.1
(-) 기타투자	376.7	32.3	159.4	31.5	32.4
잉여현금	(114.6)	69.6	20.2	407.3	387.7

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	13,269	9,680	11,801	12,945	13,807
BPS	86,025	94,052	104,455	112,437	120,793
DPS	2,500	3,500	4,500	5,000	5,500
Multiples(x,%)					
PER	7.7	10.9	9.1	8.3	7.7
PBR	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	4.2	4.0	3.2	2.7	2.3
배당수익율	2.4	3.3	4.2	4.7	5.1
PCR	5.8	5.7	6.0	5.9	5.5
PSR	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	20.5	17.5	17.9	17.1	16.8
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	306.4	374.8	387.4	435.8	464.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.4	0.5	0.6	0.6
자산구조					
투하자본(%)	47.0	46.0	42.0	39.8	38.7
현금+투자자산(%)	53.0	54.0	58.0	60.2	61.3
자본구조					
차입금(%)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
자기자본(%)	98.9	99.1	99.1	99.2	99.2

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 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 : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

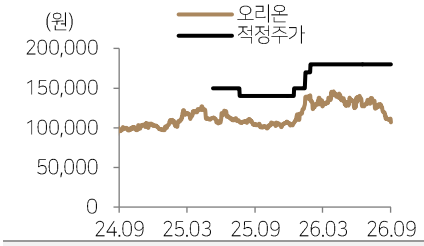
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

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

오리온(271560)



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

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

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	138,386원	141,000원	-18.6	-17.06
2026.02.26	180,000원	130,873원	146,000원	-27.29	-18.89

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 9월 30일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가