

오리온 — 본국만 이익이 줄었다

2026년 7월 한국은 매출 +6.2%에 영업이익 -5.9% — 중국·베트남·러시아는 모두 두 자릿수 증익이다

- 월별 국가 공시에서 한국만 매출은 늘고 영업이익은 줄었다(이익률 16.0% → 14.2%).
- FY2025 수입 유지류 가격이 52.6% 올라 매출총이익률이 1.82%p 낮아졌다.
- 상하이 법인 가동률이 57.8% → 69.49%로 뛰며 매출 16.3% 증가, 러시아는 123.28% 초과가동이다.

매달 나라별로 공시하는 회사

이 회사는 분기가 아니라 매달 국가별 매출·영업이익을 공정공시한다. 2026년 4·5·6·7월분이 모두 나와 있어 국내 상장사 중 드물게 월 단위 추적이 가능하다.

2026년 7월 실적은 국가별로 뚜렷이 갈린다 — 중국 1,187억원(YoY +20.3%), 베트남 482억원(+24.9%), 러시아 357억원(+31.7%), 한국 1,010억원(+6.2%)이다. 합계 3,036억원 중 해외가 66.7%다.

영업이익에서는 한국만 뒤로 갔다 — 중국 197억원(+17.3%), 베트남 78억원(+20.0%), 러시아 41억원(+46.4%)이 모두 늘어난 반면 한국은 152억원 → 143억원(-5.9%)이다. 매출은 늘었는데 이익이 줄었으니 한국의 이익률이 16.0% → 14.2%로 내려앉았다(표 1). 같은 달 중국 16.6%·베트남 16.2%보다 낮다.

수입 원재료가 이익률을 깎았다

FY2025 원재료 가격에서 수입분이 크게 올랐다 — 수입 유지류가 kg당 2,981원 → 4,550원(+52.6%), 국내 유지류는 2,163원 → 2,388원(+10.4%)이다. 수입·국내 격차가 1.38배 → 1.91배로 벌어졌다. 코코아도 국내 7,065원 → 8,895원(+25.9%)이고 수입은 15,492원으로 국내의 1.74배다.

손익에 그대로 나타난다 — 매출총이익률이 38.53% → 36.71%(-1.82%p)로 낮아졌다. 영업이익률 하락폭은 17.51% → 16.75%(-0.76%p)로 그보다 작아, 판관비 쪽에서 절반가량을 상쇄한 셈이다(표 2). ⚠ 다만 판관비 내역이 요약 범위에 없어 무엇으로 상쇄했는지는 특정하지 않았다.

상하이가 살아나고, 순이익은 기저에 눌렸다

해외 공장 가동률이 전반적으로 올랐다 — 상하이 법인이 57.8% → 69.49%(+11.69%p)로 가장 크게 회복했고 매출도 2,399억원 → 2,790억원(+16.3%)으로 법인 중 가장 빨리 늘었다. 중국 주력법인은 73.19%(매출 +3.8%), 베트남 82.74%(+4.6%), 러시아는 123.28%로 생산능력을 넘겨 돌리고 있다(표 3).

⚠ 순이익이 5,332억원 → 3,906억원(-26.7%)으로 줄었지만 영업이익은 오히려 +2.7%다. 분기를 보면 원인이 기저에 있다 — 2024년 4분기 순이익이 2,546억원으로 다른 분기(998-762-1,026억)보다 두 배 이상 컸다. 그 분기를 뺀 2024년 1~3분기 합(2,786억)과 FY2025(3,906억)를 비교하면 오히려 늘어난다. ⚠ 2024Q4가 왜 컸는지는 공시 요약 범위에 없어 특정하지 않았다 — 영업 밖 항목일 가능성이 있으나 근거가 없어 단정하지 않는다.

재무는 매우 가볍다 — 부채 6,865억원에 자본 3조 9,122억원으로 부채비율 17.5%이고, 영업활동현금흐름 5,373억원에서 CAPEX를 빼도 3,910억원이 남는다. 10년간 희석 공시가 0건이며 위험신호도 12개 중 0건(표시점수 100점, A+)이다. 밸류에이션은 갈린다 — PER 14.21배는 94사 중 48% 위치로 중간이지만 PBR 1.43배는 157사 중 100% 위치(중앙값 0.49배)다.

국면 판단

해외 증익,
본국 이익률 하락

현재주가 (26/08/07)

137,600원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

한국 법인 영업이익률
(16.0% → 14.2%, 26년 7월)

Key Data

시가총액	5.4조원
PER / PBR	14.2배(48%) / 1.43배(100%)
외국인 / 공매도잔고	39.0% / 0.3%
부채비율(FY2025)	17.5%
해외 비중(26년 7월)	66.7%
위험신호 / 표시점수	0건 / 100점 A+

연결 실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q26
매출액(억원)	29,124	31,043	33,324(+7.3%)	9,304
영업이익(억원)	4,924	5,436	5,583(+2.7%)	1,655
매출총이익률(%)	38.71	38.53	36.71(-1.82%p)	주p
영업이익률(%)	16.91	17.51	16.75	17.79
순이익 / EPS(원)	3,850 / 9,528	5,332 / 13,271	3,906 / 9,682	1,268 / 3,149
영업현금 / 자본 / 부채	4,370 / 29,555 / 5,659	6,516 / 35,740 / 7,344	5,373 / 39,122 / 6,865	1,577

FY2024 순이익에는 4분기의 이례적 증가분(2,546억)이 포함돼 있다(아래 주). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 2026년 7월 국가별 실적 — 한국만 감익 (단위: 억원, %)

국가(법인)	매출(26/7)	YoY	영업이익	YoY	이익률	전년 이익률
한국(오리온)	1,010	+6.2%	143	-5.9%	14.2%	16.0%
중국(OFC 등 8개 법인)	1,187	+20.3%	197	+17.3%	16.6%	17.0%
베트남(OFV)	482	+24.9%	78	+20.0%	16.2%	16.8%
러시아(OIE)	357	+31.7%	41	+46.4%	11.5%	10.3%
합계 매출 3,036억 · 영업이익 459억(이익률 15.1%) — 해외 비중 66.7%(중국 39.1% · 한국 33.3% · 베트남 15.9% · 러시아 11.8%)						
전월 대비(6월→7월)	베트남 +25.5%(영업이익 +59.2%) · 한국 +2.5%(+18.2%) · 러시아 +2.3%(-10.9%) · 중국 -4.3%(-4.8%)					

주: 이 회사는 월 단위로 국가별 실적을 공정공시한다 — 표의 값은 2026년 7월 한 달치이며 분기·연간 실적이 아니다. ⚠️ 잠정치이므로 확정치와 다를 수 있고, 국가별 합계가 연결 실적과 일치하지 않을 수 있다(내부거래 제거·기타 법인). 이익률은 공시된 매출과 영업이익을 우리가 나눈 값이다. 한국 감익의 원인(원가·판촉비 등)은 공시에 없어 특정하지 않았다. 월별 수치는 계절성·명절 시점에 좌우되므로 한 달로 추세를 단정하지 않는다. 자료: 연결재무제표기준영업(잠정)실적 공정공시(20260807800421)

표 2. 수입 원재료가 마진을 깎았다 (단위: 원/kg, %)

원재료	2024	2025	증감	수입/국내 배율
국내 유지류	2,163	2,388	+10.4%	-
수입 유지류	2,981	4,550	+52.6%	1.38배 → 1.91배
국내 코코아	7,065	8,895	+25.9%	-
수입 코코아	-	15,492	-	1.74배
매출총이익률 38.53% → 36.71%(-1.82%p) · 영업이익률 17.51% → 16.75%(-0.76%p) — 하락폭 차이만큼 판관비에서 상쇄됐다				
매출총이익 / 매출	11,962 / 31,043	12,233 / 33,324	매출 +7.3%인데 매출총이익 +2.3%에 그쳤다	

주: 원재료 가격은 회사가 사업보고서에 기재한 매입 단가다 — 제품별 투입 비중이 공시되지 않아 가격 상승이 원가에 미친 정확한 크기는 계산하지 않았다. 수입 코코아는 전년 값이 카드에 없어 증감을 표시하지 않았다. ⚠️ 판관비에서 무엇이 상쇄했는지(판촉비·인건비·환율 등)는 요약 범위에 없어 특정하지 않았다. 매출총이익률·영업이익률은 공시 재무제표에서 우리가 계산했다. 자료: 사업보고서(2025.12) 원재료 가격 변동, 연결재무제표

표 3. 상하이가 회복하고 러시아는 초과가동 (단위: %, 백만원)

법인	가동률 2024	가동률 2025	매출 2024	매출 2025	매출 증감
상하이 법인	57.8	69.49(+11.69%p)	239,938	278,982	+16.3%
중국 주력법인(Orion Food)	71.2	73.19	1,273,387	1,321,812	+3.8%
베트남(OFV)	82.3	82.74	514,477	538,097	+4.6%
러시아(OIE)	-	123.28	-	339,436	-
⚠️ 순이익 5,332 → 3,906억(-26.7%)이지만 영업이익은 +2.7% — FY2024 4분기 순이익 2,546억이 다른 분기(998-762-1,026억)의 2배 이상이었다					
10년 자본배분	환원 11건(배당 10 · 주식소각 1건, 2026-06-16), 3년 5건 · 회석 0건 · 부채비율 17.5%				

주: ⚠️ 러시아 가동률 123.28%는 공시된 생산능력을 넘겨 가동했다는 뜻이며, 생산능력 산정 기준(정상 조업일수 등)이 법인마다 달라 국가 간 가동률을 직접 비교하지 않는다. 러시아 법인은 전년 가동률·매출이 카드에 없어 증감을 표시하지 않았다. ⚠️ FY2024 4분기 순이익이 컸던 이유는 공시 요약 범위에 없어 특정하지 않았다 — 영업 밖 항목일 가능성이 있으나 근거 없이 단정하지 않는다. 법인별 매출 합계는 연결 매출과 다르다(내부거래 제거 전). 자료: 사업보고서(2025.12) 생산·가동 실적, 법인별 매출, 10년 공시 이력

점점 지표

1순위는 한국 법인의 영업이익률이다. 2026년 7월에 매출이 6.2% 늘고도 영업이익이 5.9% 줄어 이익률이 16.0% → 14.2%가 됐고, 같은 달 중국(16.6%)·베트남(16.2%)보다 낮다 — 월별 공시가 나오므로 이 흐름이 몇 달 이어지는지 바로 확인할 수 있다. 두 번째는 수입 원재료 단가다. FY2025 수입 유지류가 52.6% 올라 매출총이익률을 1.82%p 깎았고, 국내 대비 배율이 1.38배 → 1.91배로 벌어졌다. 세 번째는 상하이 법인 가동률이다. 57.8% → 69.49%로 회복하며 매출이 16.3% 늘어 법인 중 가장 빨랐다 — 중국 사업의 방향을 가늠하는 지표다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자자의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260807800421 외 4건) · 주식소각결정(20260616800298).

한계: ① 월별 국가 실적은 잠정치이며 합계가 연결 실적과 일치하지 않을 수 있다. ② 한 달치 수치라 계절성으로 추세를 단정하지 않았다. ③ 원재료 가격 상승이 원가에 미친 크기를 제품별 투입 비중 없이 계산하지 않았다. ④ 판관비에서 마진 하락을 상쇄한 항목을 특정하지 않았다. ⑤ FY2024 4분기 순이익이 컸던 이유를 확인하지 않았다. ⑥ 법인별 가동률은 산정 기준이 달라 국가 간 직접 비교하지 않았다.