

# 오리온(271560)

## 단기보다는 중기 흐름을 봐야

### 11월 영업이익 33% 증가

11월 지역 합산 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 3.7%, 32.6% 증가했다. 10월 대비 개선 폭이 둔화됐지만 대체로 양호한 실적이라 판단된다. 중국은 외형 증가는 기대에 못 미쳤지만 영업이익률은 14.6%를 기록해 전년동기 8.4% 대비 월등히 개선되었다. 1년여간의 인력 조정, 생산/판매 프로세스 합리화, 마케팅비 제어로 수익구조 자체가 개선된 것으로 보인다. 한국은 전월의 기저 효과는 약해졌지만 5.4% 외형이 증가하며 컨센서스에 부합한 실적을 기록했다. 베트남도 중동향 수출 감소의 여파가 축소되며, 다시 증가율이 확대되는 모습이다.

### 중국 매출액 증가 둔화에 실망하기는 일러

중국의 매출액이 전년동기대비 0.2% 미증에 그쳐 공시 이후 주가는 하락했지만, 위안화 절하 및 유통재고 축소 영향을 고려하면 아직 우려할만한 상황은 아니다. 2019년 춘절은 전년대비 10일 가량 빨라 2018년 12월부터 이와 관련한 가수요가 본격적으로 발생할 전망이다. 회사는 12월 전에 유통재고를 축소시켜 이번 춘절에는 과거 대비 유통기한이 많이 남은 제품을 공급, 브랜드 이미지 회복을 도모할 것으로 예상된다. 현재 기존 제품의 판매 회전은 3분기 추세에서 크게 벗어나지 않은 것으로 추정되며, 여기에 가수요 증가까지 고려하면 4분기 중국 매출액은 우리 예상 및 컨센서스와 유사할 전망이다. 오히려 이익 측면에서는 중국을 포함한 대부분의 지역에서 추정치와 유사하거나 부합하는 흐름을 보이고 있어 4분기 영업이익 컨센서스의 상향 가능성을 고려할 필요가 있다.

### 제과 판매는 경기와 무관

일반적으로 제과 판매는 매크로 변수와 무관하다. 한국과 마찬가지로 중국의 제과 시장도 과거 경기와의 상관성이 약했다. 중국 서양과자시장은 전통과자시장을 대체할 것이므로 성장 여력은 여전히 크다. 오리온의 중국 경쟁사들은 과거 수개월간 중국 소비 경기 둔화 우려로 주가가 급락했는데, 실제 제과 판매 실적이 견조하게 유지된다면 이들 업체의 주가는 쉽게 반등할 수도 있다. 이는 경쟁사보다 회복

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2016A | NM           | NM            | NM           | NM         | NM         | NM              | NM         | NM               | NM         | NM         | NM        |
| 2017A | 1,117        | 107           | 76           | 1,912      | NM         | 173             | 54.7       | 26.6             | 3.2        | 5.8        | 0.6       |
| 2018F | 1,945        | 288           | 182          | 4,596      | 140.4      | 382             | 25.7       | 13.2             | 3.2        | 13.2       | 0.8       |
| 2019F | 2,123        | 325           | 228          | 5,776      | 25.7       | 416             | 20.4       | 11.7             | 2.8        | 14.8       | 0.9       |
| 2020F | 2,298        | 362           | 259          | 6,560      | 13.6       | 448             | 18.0       | 10.4             | 2.5        | 14.9       | 1.0       |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 150,000원(유지)

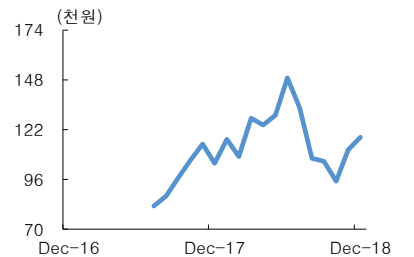
### Stock Data

|                   |                |
|-------------------|----------------|
| KOSPI(12/18)      | 2,062          |
| 주가(12/18)         | 118,000        |
| 시가총액(십억원)         | 4,665          |
| 발행주식수(백만)         | 40             |
| 52주 최고/최저가(원)     | 155,000/88,600 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 16,903         |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 56.2/38.0      |
| 주요주주(%)           | 이화경 외 5 인 43.8 |
|                   | 국민연금 7.1       |

### 주가상승률

|              | 1개월  | 6개월    | 12개월  |
|--------------|------|--------|-------|
| 절대주가(%)      | 19.2 | (22.1) | (1.3) |
| KOSPI 대비(%p) | 20.6 | (8.9)  | 15.7  |

### 주가추이



자료: FnGuide

이경주

kjlee@truefriend.com

모멘텀이 더 강함에도 동반 하락한 오리온 주가에 강한 상승 동력이 될 것이다.

〈표 1〉 지역별 월별 실적 동향

(단위: 십억원, %)

|              | 2017         |              | 2018         |              |              | 2018년 10월<br>11월 합산<br>A | 4Q18F<br>B   | A/B(%)      |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|--------------|-------------|
|              | 10월          | 11월          | 9월           | 10월          | 11월          |                          |              |             |
| <b>매출액</b>   | <b>151.0</b> | <b>150.6</b> | <b>180.0</b> | <b>165.9</b> | <b>156.2</b> | <b>322.1</b>             | <b>510.7</b> | <b>63.1</b> |
| 한국           | 57.9         | 57.3         | 60.7         | 64.6         | 60.4         | 125.0                    | 162.9        | 76.7        |
| 중국           | 68.1         | 66.5         | 95.0         | 76.7         | 66.6         | 143.3                    | 243.9        | 58.8        |
| 베트남          | 17.5         | 19.8         | 17.9         | 17.0         | 21.5         | 38.5                     | 64.9         | 59.3        |
| 러시아          | 7.5          | 7.0          | 6.4          | 7.6          | 7.7          | 15.3                     | 23.0         | 66.5        |
| <b>영업이익</b>  | <b>16.0</b>  | <b>17.8</b>  | <b>31.2</b>  | <b>30.2</b>  | <b>23.6</b>  | <b>53.8</b>              | <b>75.9</b>  | <b>70.9</b> |
| 한국           | 7.0          | 7.7          | 8.2          | 9.9          | 7.8          | 17.7                     | 23.7         | 74.8        |
| 중국           | 4.6          | 5.6          | 19.1         | 15.9         | 9.7          | 25.6                     | 47.7         | 53.7        |
| 베트남          | 3.0          | 3.0          | 2.8          | 3.0          | 4.6          | 7.6                      | 10.0         | 76.4        |
| 러시아          | 1.4          | 1.5          | 1.1          | 1.4          | 1.5          | 2.9                      | 2.8          | 104.2       |
| <b>% YoY</b> |              |              |              |              |              |                          |              |             |
| <b>매출액</b>   |              |              |              | <b>9.9</b>   | <b>3.7</b>   | <b>6.8</b>               | <b>13.3</b>  |             |
| 한국           |              |              |              | 11.6         | 5.4          | 8.5                      | 0.8          |             |
| 중국           |              |              |              | 12.6         | 0.2          | 6.5                      | 29.7         |             |
| 베트남          |              |              |              | (2.9)        | 8.6          | 3.2                      | 17.0         |             |
| 러시아          |              |              |              | 1.3          | 10.0         | 5.5                      | 9.9          |             |
| <b>영업이익</b>  |              |              |              | <b>88.8</b>  | <b>32.6</b>  | <b>59.2</b>              | <b>274.2</b> |             |
| 한국           |              |              |              | 41.4         | 1.3          | 20.4                     | 16.5         |             |
| 중국           |              |              |              | 245.7        | 73.2         | 151.0                    | 659.4        |             |
| 베트남          |              |              |              | 0.0          | 53.3         | 26.7                     | 16.2         |             |
| 러시아          |              |              |              | 0.0          | 0.0          | 0.0                      | 33.8         |             |
| <b>영업이익률</b> | <b>10.6</b>  | <b>11.8</b>  | <b>17.3</b>  | <b>18.2</b>  | <b>15.1</b>  | <b>16.7</b>              | <b>14.9</b>  |             |
| 한국           | 12.1         | 13.4         | 13.5         | 15.3         | 12.9         | 14.2                     | 14.5         |             |
| 중국           | 6.8          | 8.4          | 20.1         | 20.7         | 14.6         | 17.9                     | 19.6         |             |
| 베트남          | 17.1         | 15.2         | 15.6         | 17.6         | 21.4         | 19.7                     | 15.3         |             |
| 러시아          | 18.7         | 21.4         | 17.2         | 18.4         | 19.5         | 19.0                     | 12.1         |             |

주: 1. 매출액과 영업이익은 지역별 실적의 단순 합산이며 최종 연결 실적은 내부거래 등의 조정 항목으로 다를 수 있음, 2. 4Q18F는 한투증권 추정치

자료: 오리온, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

|       | 4Q18F | 4Q17  | YoY   | 3Q18  | QoQ   | 컨센서스  | 차이    |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 510.7 | 451.0 | 13.3  | 493.7 | 3.4   | 521.4 | (2.0) |
| 매출총이익 | 254.1 | 202.2 | 25.7  | 229.3 | 10.8  |       |       |
| 판매비   | 178.2 | 181.9 | (2.1) | 150.6 | 18.3  |       |       |
| 영업이익  | 75.9  | 20.3  | 274.2 | 78.7  | (3.5) | 73.6  | 3.2   |
| 세전이익  | 74.3  | 17.7  | 320.1 | 77.4  | (3.9) | 71.2  | 4.4   |
| 순이익   | 56.1  | 10.7  | 424.9 | 33.1  | 69.6  | 54.3  | 3.3   |
| 매출원가율 | 50.3  | 55.2  |       | 53.6  |       |       |       |
| 판매비율  | 34.9  | 40.3  |       | 30.5  |       |       |       |
| 영업이익률 | 14.9  | 4.5   |       | 15.9  |       | 14.1  |       |
| 세전이익률 | 14.6  | 3.9   |       | 15.7  |       | 13.7  |       |
| 순이익률  | 11.0  | 2.4   |       | 6.7   |       | 10.4  |       |

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 Peer 그룹 PER 비교

(단위: 원, 배)

|              |              | 2017        | 2018F       | 2019F       | 2020F       |
|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 오리온          | EPS          | 1,912       | 4,596       | 5,776       | 6,560       |
|              | PER(A)       | 54.7        | 25.7        | 20.4        | 18.0        |
| 중국 제과        | PER(B)       | 20.2        | 19.1        | 17.7        | 16.2        |
| 세계 제과(중국 제외) | PER(C)       | 21.8        | 22.6        | 20.0        | 18.8        |
|              | PER(B와 C 평균) | <b>21.0</b> | <b>20.8</b> | <b>18.8</b> | <b>17.5</b> |
| PER 프리미엄     | A/B-1        |             | 34.7%       | 15.5%       | 11.1%       |
|              | A/C-1        |             | 13.7%       | 2.3%        | (4.2%)      |

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 4〉 지역별 실적 전망

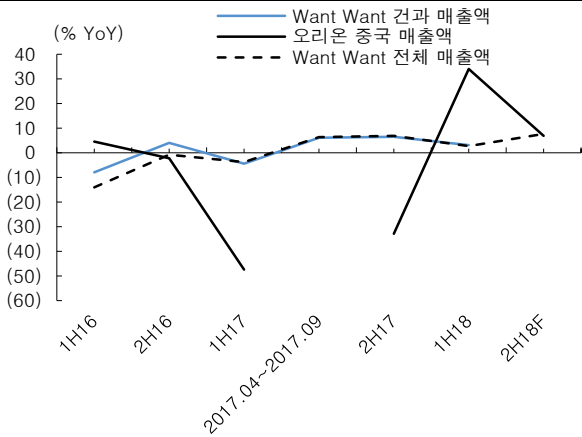
(단위: 십억원)

|                   | 1Q17    | 2Q17    | 3Q17   | 4Q17    | 1Q18    | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18F | 2017    | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|-------------------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|---------|---------|---------|---------|
| <b>[매출액]</b>      |         |         |        |         |         |        |        |       |         |         |         |         |
| 한국                | 153.9   | 155.1   | 153.6  | 161.6   | 164.0   | 162.3  | 159.7  | 162.9 | 624.2   | 648.9   | 688.9   | 720.6   |
| 중국                | 212.4   | 129.2   | 275.3  | 188.1   | 266.3   | 191.5  | 255.2  | 243.9 | 805.1   | 956.8   | 1,047.2 | 1,143.5 |
| 러시아               | 17.7    | 18.8    | 19.8   | 20.9    | 10.8    | 14.9   | 17.0   | 23.0  | 77.3    | 65.8    | 76.3    | 82.4    |
| 베트남               | 54.7    | 40.2    | 42.9   | 55.5    | 62.7    | 41.9   | 47.3   | 64.9  | 193.3   | 216.8   | 252.4   | 290.4   |
| 연결계               | 453.9   | 359.6   | 506.6  | 451.0   | 516.3   | 423.8  | 493.7  | 510.7 | 1,771.0 | 1,944.5 | 2,123.4 | 2,297.7 |
| <b>[영업이익]</b>     |         |         |        |         |         |        |        |       |         |         |         |         |
| 한국                | 18.4    | 23.1    | 19.4   | 20.3    | 24.0    | 23.2   | 20.7   | 23.7  | 81.2    | 91.5    | 100.2   | 107.5   |
| 중국                | (4.9)   | (14.1)  | 46.8   | (8.5)   | 48.9    | 10.7   | 49.1   | 47.7  | 19.2    | 156.4   | 175.7   | 195.8   |
| 러시아               | 4.1     | 4.0     | 4.0    | 2.1     | 0.4     | 2.1    | 2.2    | 2.8   | 14.2    | 7.6     | 11.4    | 12.8    |
| 베트남               | 12.0    | 6.6     | 9.1    | 8.6     | 17.1    | 3.9    | 6.5    | 10.0  | 36.3    | 37.4    | 44.4    | 52.6    |
| 연결계               | 29.7    | 20.3    | 78.7   | 20.3    | 93.6    | 39.6   | 78.7   | 75.9  | 149.0   | 287.8   | 325.2   | 361.8   |
| <b>(% YoY)</b>    |         |         |        |         |         |        |        |       |         |         |         |         |
| <b>[매출액]</b>      |         |         |        |         |         |        |        |       |         |         |         |         |
| 한국                | (0.6)   | 1.8     | 5.4    | 1.0     | 6.6     | 4.6    | 4.0    | 0.8   | 1.8     | 4.0     | 6.2     | 4.6     |
| 중국                | (43.9)  | (52.5)  | (21.0) | (45.8)  | 25.3    | 48.2   | (7.3)  | 29.7  | (40.2)  | 18.8    | 9.5     | 9.2     |
| 러시아               | 29.5    | 34.9    | 28.0   | 15.5    | (38.7)  | (21.0) | (14.1) | 9.9   | 26.2    | (14.9)  | 16.0    | 8.0     |
| 베트남               | 5.2     | 27.2    | 18.5   | 9.0     | 14.6    | 4.2    | 10.3   | 17.0  | 13.2    | 12.2    | 16.4    | 15.0    |
| 연결계               | (26.2)  | (25.4)  | (9.2)  | (23.9)  | 13.7    | 17.8   | (2.5)  | 13.3  | (21.2)  | 9.8     | 9.2     | 8.2     |
| <b>[영업이익]</b>     |         |         |        |         |         |        |        |       |         |         |         |         |
| 한국                | (23.0)  | 39.2    | 60.3   | (22.5)  | 30.4    | 0.4    | 6.7    | 16.5  | 3.0     | 12.7    | 9.5     | 7.2     |
| 중국                | (107.2) | (300.0) | (33.9) | (116.2) | 1,098.6 | 175.6  | 4.9    | 659.4 | (90.3)  | 715.2   | 12.3    | 11.5    |
| 러시아               | 208.8   | 227.0   | 80.4   | (29.0)  | (89.5)  | (46.9) | (44.8) | 33.8  | 84.3    | (46.8)  | 51.3    | 11.6    |
| 베트남               | 6.2     | 90.0    | 59.8   | 42.2    | 42.0    | (40.9) | (28.7) | 16.2  | 36.8    | 3.2     | 18.5    | 18.5    |
| 연결계               | (71.6)  | (28.4)  | (13.3) | (76.9)  | 215.3   | 95.0   | (0.0)  | 274.2 | (52.2)  | 93.2    | 13.0    | 11.3    |
| <b>(%, 영업이익률)</b> |         |         |        |         |         |        |        |       |         |         |         |         |
| 한국                | 12.0    | 14.9    | 12.6   | 12.6    | 14.6    | 14.3   | 13.0   | 14.5  | 13.0    | 14.1    | 14.5    | 14.9    |
| 중국                | (2.3)   | (10.9)  | 17.0   | (4.5)   | 18.4    | 5.6    | 19.2   | 19.6  | 2.4     | 16.3    | 16.8    | 17.1    |
| 러시아               | 23.2    | 21.2    | 20.3   | 9.9     | 4.0     | 14.3   | 13.1   | 12.1  | 18.4    | 11.5    | 15.0    | 15.5    |
| 베트남               | 22.0    | 16.3    | 21.2   | 15.4    | 27.3    | 9.3    | 13.7   | 15.3  | 18.8    | 17.3    | 17.6    | 18.1    |
| 연결계               | 6.5     | 5.6     | 15.5   | 4.5     | 18.1    | 9.3    | 15.9   | 14.9  | 8.4     | 14.8    | 15.3    | 15.7    |

주: 1. 로컬 매출액 기준, 2. 2017년 실적은 12개월 영업 기준이며 2018년 도입된 IFRS15 기준으로 회계 기준 변경을 추정해 산출

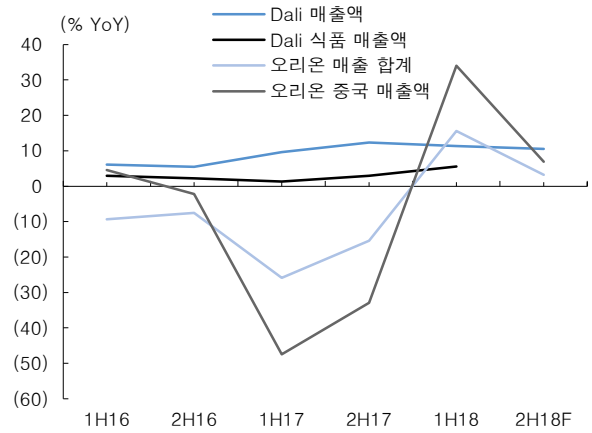
자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 1] 오리온과 Want Want 중국 매출액 전망



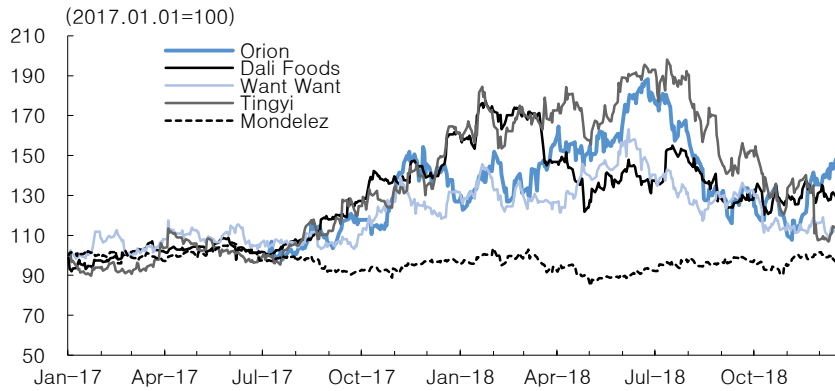
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 2] 오리온과 Dali 중국 매출액 전망



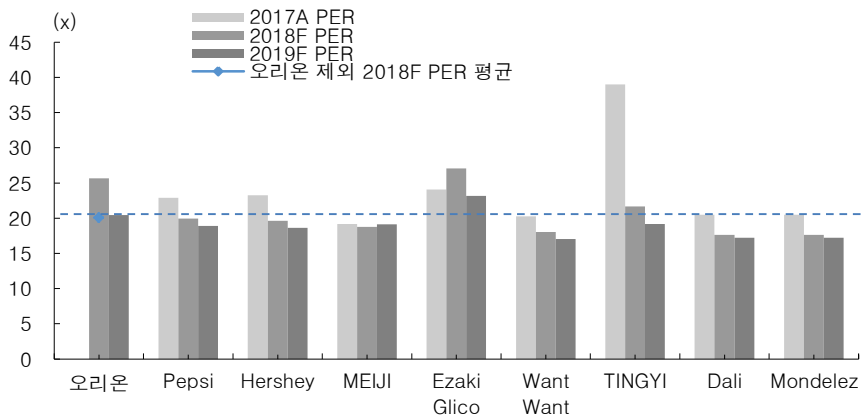
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 3] Peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] Global peer와의 PER 비교



주: 1. 2017년은 분할 이후 7개월 실적 기준임, 2. 12월 18일 증가 기준  
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

주식회사 오리온은 2017년 6월 분할 신설된 사업회사임. 오리온의 모체는 1956년 7월 25일에 설립되었음. 주요 사업 부문으로는 비스킷, 파이, 껌, 초콜릿 등 과자류를 생산하여 판매하고 있음. 특히 해외사업은 수출과 해외법인을 통한 생산, 판매를 병행하고 있는데 중국, 러시아, 베트남 등 이머징마켓에서 확고한 입지를 다져가고 있음.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | NM    | 457   | 525   | 662   | 781   |
| 현금성자산      | NM    | 102   | 156   | 185   | 218   |
| 매출채권및기타채권  | NM    | 131   | 136   | 170   | 184   |
| 재고자산       | NM    | 151   | 156   | 159   | 172   |
| 비유동자산      | NM    | 1,801 | 1,781 | 1,766 | 1,779 |
| 투자자산       | NM    | 24    | 29    | 43    | 46    |
| 유형자산       | NM    | 1,673 | 1,628 | 1,589 | 1,587 |
| 무형자산       | NM    | 52    | 58    | 64    | 69    |
| 자산총계       | NM    | 2,258 | 2,306 | 2,429 | 2,560 |
| 유동부채       | NM    | 523   | 454   | 414   | 354   |
| 매입채무및기타채무  | NM    | 192   | 175   | 191   | 230   |
| 단기차입금및단기사채 | NM    | 104   | 84    | 64    | 44    |
| 유동성장기부채    | NM    | 166   | 136   | 106   | 36    |
| 비유동부채      | NM    | 390   | 358   | 333   | 308   |
| 사채         | NM    | 329   | 299   | 269   | 239   |
| 장기차입금및금융부채 | NM    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계       | NM    | 913   | 812   | 747   | 663   |
| 지배주주지분     | NM    | 1,308 | 1,454 | 1,639 | 1,851 |
| 자본금        | NM    | 20    | 20    | 20    | 20    |
| 자본잉여금      | NM    | 598   | 598   | 598   | 598   |
| 기타자본       | NM    | 624   | 624   | 624   | 624   |
| 이익잉여금      | NM    | 76    | 222   | 407   | 619   |
| 비지배주주지분    | NM    | 37    | 39    | 43    | 46    |
| 자본총계       | NM    | 1,345 | 1,494 | 1,682 | 1,897 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | NM    | 193   | 233   | 299   | 358   |
| 당기순이익     | NM    | 77    | 184   | 232   | 263   |
| 유형자산감가상각비 | NM    | 64    | 92    | 88    | 83    |
| 무형자산상각비   | NM    | 2     | 2     | 2     | 3     |
| 자산부채변동    | NM    | 28    | (49)  | (27)  | 5     |
| 기타        | NM    | 22    | 4     | 4     | 4     |
| 투자활동현금흐름  | NM    | (17)  | (60)  | (143) | (153) |
| 유형자산투자    | NM    | (90)  | (48)  | (49)  | (81)  |
| 유형자산매각    | NM    | 15    | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | NM    | 55    | (6)   | (14)  | (4)   |
| 무형자산순증    | NM    | (1)   | (8)   | (8)   | (8)   |
| 기타        | NM    | 4     | 2     | (72)  | (60)  |
| 재무활동현금흐름  | NM    | (155) | (119) | (127) | (171) |
| 자본의증가     | NM    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | NM    | (154) | (80)  | (80)  | (120) |
| 배당금지급     | NM    | 0     | (24)  | (36)  | (43)  |
| 기타        | NM    | (1)   | (15)  | (11)  | (8)   |
| 기타현금흐름    | NM    | (3)   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | NM    | 18    | 54    | 29    | 34    |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

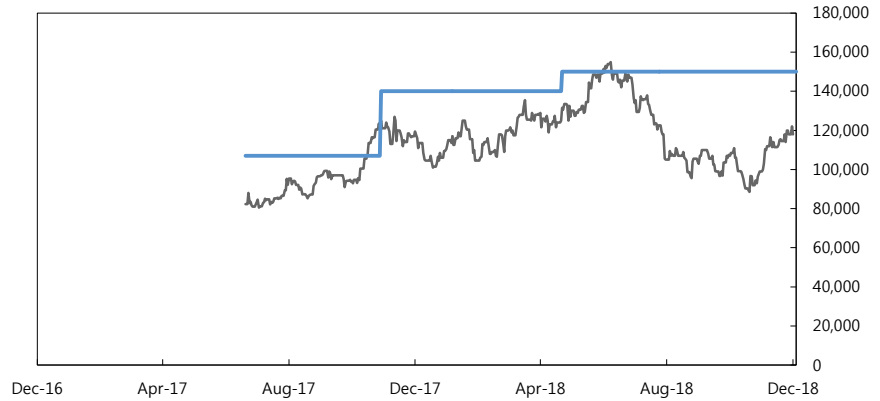
|            | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | NM    | 1,117 | 1,945 | 2,123 | 2,298 |
| 매출원가       | NM    | 593   | 1,044 | 1,124 | 1,208 |
| 매출총이익      | NM    | 524   | 901   | 999   | 1,090 |
| 판매관리비      | NM    | 416   | 613   | 674   | 728   |
| 영업이익       | NM    | 107   | 288   | 325   | 362   |
| 금융수익       | NM    | 10    | 7     | 10    | 13    |
| 이자수익       | NM    | 4     | 7     | 10    | 13    |
| 금융비용       | NM    | 13    | 17    | 15    | 12    |
| 이자비용       | NM    | 12    | 17    | 14    | 11    |
| 기타영업외손익    | NM    | 1     | (2)   | (2)   | (2)   |
| 관계기업관련손익   | NM    | (0)   | (0)   | (0)   | (1)   |
| 세전계속사업이익   | NM    | 105   | 275   | 317   | 360   |
| 법인세비용      | NM    | 28    | 91    | 86    | 97    |
| 연결당기순이익    | NM    | 77    | 184   | 232   | 263   |
| 지배주주지분순이익  | NM    | 76    | 182   | 228   | 259   |
| 기타포괄이익     | NM    | (9)   | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익      | NM    | 68    | 184   | 232   | 263   |
| 지배주주지분포괄이익 | NM    | 66    | 182   | 228   | 259   |
| EBITDA     | NM    | 173   | 382   | 416   | 448   |

## 주요투자지표

|               | 2016A | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |       |        |        |        |        |
| EPS           | NM    | 1,912  | 4,596  | 5,776  | 6,560  |
| BPS           | NM    | 33,107 | 36,802 | 41,477 | 46,836 |
| DPS           | NM    | 600    | 900    | 1,100  | 1,200  |
| 성장성(%, YoY)   |       |        |        |        |        |
| 매출증가율         | NM    | NM     | 74.1   | 9.2    | 8.2    |
| 영업이익증가율       | NM    | NM     | 167.9  | 13.0   | 11.3   |
| 순이익증가율        | NM    | NM     | 140.3  | 25.7   | 13.6   |
| EPS증가율        | NM    | NM     | 140.4  | 25.7   | 13.6   |
| EBITDA증가율     | NM    | NM     | 120.7  | 8.7    | 7.7    |
| 수익성(%)        |       |        |        |        |        |
| 영업이익률         | NM    | 9.6    | 14.8   | 15.3   | 15.7   |
| 순이익률          | NM    | 6.8    | 9.3    | 10.8   | 11.3   |
| EBITDA Margin | NM    | 15.5   | 19.7   | 19.6   | 19.5   |
| ROA           | NM    | 3.4    | 8.1    | 9.8    | 10.5   |
| ROE           | NM    | 5.8    | 13.2   | 14.8   | 14.9   |
| 배당수익률         | NM    | 0.6    | 0.8    | 0.9    | 1.0    |
| 배당성향          | NM    | 31.4   | 19.6   | 19.0   | 18.3   |
| 안정성           |       |        |        |        |        |
| 순차입금(십억원)     | NM    | 447    | 325    | 149    | (59)   |
| 차입금/자본총계비율(%) | NM    | 44.6   | 34.8   | 26.1   | 16.8   |
| Valuation(X)  |       |        |        |        |        |
| PER           | NM    | 54.7   | 25.7   | 20.4   | 18.0   |
| PBR           | NM    | 3.2    | 3.2    | 2.8    | 2.5    |
| EV/EBITDA     | NM    | 26.6   | 13.2   | 11.7   | 10.4   |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)     | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가     | 과리율     |             |
|--------------|------------|------|----------|---------|-------------|
|              |            |      |          | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 오리온 (271560) | 2017.07.07 | 매수   | 107,000원 | -12.5   | 15.4        |
|              | 2017.11.15 | 매수   | 140,000원 | -16.2   | -3.2        |
|              | 2018.05.09 | 매수   | 150,000원 | -       | -           |



#### Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 18일 현재 오리온 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

#### 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### 투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 77.8% | 22.2% | 0%       |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.