



## BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원

주가(2/5): 103,000원

시가총액: 40,722억원

## 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영한

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/5)	2,165.63pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	116,500원	78,500원
등락률	-11.6%	31.2%
수익률	절대	상대
1M	-1.0%	-0.5%
6M	28.8%	15.8%
1Y	-8.0%	-6.4%

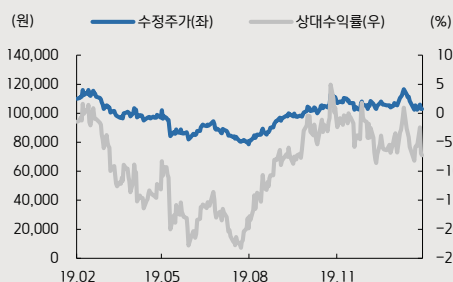
## Company Data

발행주식수	39,536천주
일평균 거래량(3M)	82천주
외국인 지분율	41.7%
배당수익률(19E)	0.6%
BPS(19E)	41,362원
주요 주주	오리온홀딩스 외 7 인
	43.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,926.9	2,023.3	2,095.8	2,227.4
영업이익	282.2	327.3	346.4	372.5
EBITDA	400.0	459.5	477.9	506.1
세전이익	275.2	307.8	355.4	385.4
순이익	143.0	220.3	254.9	276.0
지배주주지분순이익	139.9	215.5	250.0	270.6
EPS(원)	3,538	5,450	6,323	6,845
증감률(%, YoY)	8.5	54.1	16.0	8.2
PER(배)	33.9	18.9	16.3	15.0
PBR(배)	3.38	2.49	2.19	1.93
EV/EBITDA(배)	12.5	9.5	8.7	7.8
영업이익률(%)	14.6	16.2	16.5	16.7
ROE(%)	10.3	14.2	14.3	13.6
순차입금비율(%)	14.3	5.2	-5.0	-14.2

## Price Trend



## 오리온 (271560)

## 1분기 우려 보다는 2분기 이후 모멘텀에 집중



오리온의 4Q19 연결기준 영업이익은 978억원으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 전사 영업이익은 중국 춘절 시점 차이와 국가별 신제품 호조에 따른 매출 성장, 광고/판촉비 효율화 덕분에, 전년동기 대비 증가하였다. 단기적으로 우한 폐렴 영향으로 인해, 1Q20 실적 불확실성이 높은 편이나, 2Q20 부터 실적 모멘텀이 빠르게 개선될 가능성이 높기 때문에, 비중확대 전략으로 접근할 필요가 있다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 영업이익 978억원으로 시장 컨센서스 부합

오리온의 4분기 연결기준 영업이익은 978억원(+39% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 중국 춘절 시점 차이 영향과 신제품 매출 호조로 전사 매출은 전년동기 대비 +13% 성장하였다. 영업이익률은 매출 성장에 따른 영업레버리지 효과와 광고판촉비 효율화(한국/중국/베트남)로 인해, 전년동기 대비 +3.3%p 개선되었다.

한국은 치킨팝/포카칩/썸 등 스낵 카테고리 중심으로 매출이 호조를 보였고, 중국은 춘절 시점 차이에 따른 파이/스낵 중심의 매출 증가와 타오케노이 매출 신규 반영(95억원)으로 인해 고성장 하였다. 베트남은 스낵 제품 증량에 따른 판매 호조와 쌀과자 신제품 출시효과로 매출이 크게 증가하였다.

## &gt;&gt;&gt; 우한 폐렴 영향으로 일시적 부진 후 회복 전망

중국 우한 폐렴 확산으로 인해, 단기적으로 생산, 물류, 신제품 출시 시기 측면에서 일부 차질이 있을 것으로 판단된다. 중국 4개 공장은 2/9까지 생산이 중단될 예정이고, 고속도로 통제와 일부 경소상들의 휴무로 인해(전체 경소상의 28% 수준), 물류 측면의 차질도 예상되며, 중국법인 신제품 출시 시기도 예정보다 늦춰질 전망이다. 다행스럽게도 베이징 공장은 2/10부터 생산 재개될 예정이나, 나머지 공장은 아직 재개 시점이 확정되지 않았다. 이로 인해, 1Q20 중국법인 매출과 영업이익은 가시성이 낮은 편으로 판단된다.

다만, 이러한 영향은 단기에 그칠 전망이며, 전염병이 소비에 미치는 기간도 3개월을 넘지는 않을 것으로 판단된다. 따라서, 2Q20 부터는 중국 법인을 중심으로 실적 개선 모멘텀이 빠르게 회복될 것으로 기대된다. 중국 법인은 작년도 매출 기저가 낮은 가운데, 신제품 출시가 재개될 것으로 기대되고, 한국/베트남/러시아 법인도 신규 카테고리 출시와 플레이버 익스텐션을 중심으로 매출 성장세가 꾸준히 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 14만원 유지

오리온에 대해 투자의견 BUY, 목표주가를 14만원을 유지한다. 중국 춘절 시점 차이와 우한 폐렴 확산으로 인해, 1Q20 실적 가시성은 비교적 낮은 편이다. 하지만, 해당 우려는 단기적인 이슈이기 때문에, 중장기적인 관점에서 비중확대가 필요한 시점으로 판단된다.

## 오리온 4Q19 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q19P	4Q18	(YoY)	3Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	556.4	493.2	12.8%	530.0	5.0%	548.9	1.4%	547.1	1.7%
영업이익	97.8	70.3	39.1%	101.8	-3.9%	95.5	2.4%	98.4	-0.6%
(OPM)	17.6%	14.3%	3.3%p	19.2%	-1.6%p	17.4%	0.2%p	18.0%	-0.4%p
지배주주순이익	60.2	51.7	16.6%	67.7	-11.0%	65.7	-8.3%	70.8	-14.9%

자료: 오리온, Fn Guide, 키움증권 리서치

## 오리온 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
매출액	502.2	2,091.8	2,224.1	487.1	2,095.8	2,227.4	-3.0%	0.2%	0.1%
영업이익	78.7	347.5	373.7	71.6	346.4	372.5	-9.0%	-0.3%	-0.3%
(OPM)	15.7%	16.6%	16.8%	14.7%	16.5%	16.7%	-1.0%p	-0.1%p	-0.1%p
지배주주순이익	57.5	250.5	270.9	52.4	249.7	270.1	-8.8%	-0.3%	-0.3%

자료: 키움증권 리서치

## 주요 지역별 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
한국	- 스낵, 비스킷, 파이 카테고리의 매출 성장으로 인해, 내수제과 매출 YoY +5.4% 성장 - 매출 성장에 따른 GPM 개선(+0.3%p YoY)과 광고판촉비 절감(-13 억원 YoY)으로 인해, 영업이익은 YoY +25% 성장 - 이천공장 화재 관련 보험금 86 억원 수령(영업외이익)
중국	- 춘절 시점 차이, 타오케노이 김스낵(95 억원) 매출 반영으로 인해, RMB 매출 +13% 성장 - 매출 성장, 인건비/광고판촉비 효율화로 인해, 영업이익은 YoY +29% 성장 - 영업외에서 중국 OBC 법인(감자플레이크 생산) 화재에 따른 일회성 처분손실 발생(211 억원)
베트남	- 중량 스낵 제품 판매 호조, 쌀과자 신제품 효과로 인해, 내수 VND 매출 YoY +16% 성장 - 매출 성장, 인건비/광고판촉비 효율화로 인해, 영업이익은 YoY +62% 성장
러시아	- 초코파이 신제품 호조로, RUB 매출 YoY +11% 성장 - 매출 성장 및 RUB 강세에 따른 GPM 개선(+6.4%p YoY)으로 인해, 영업이익은 YoY +73% 성장
20년 가이드스	- 한국: 매출 +3%, 영업이익 +6% 성장. 신제품 30 개 출시 예정 - 중국: 매출 +12%, 영업이익 +14% 성장(우한 폐렴 영향 반영 전 기준). 신제품 최대 30 개 출시 예정 - 베트남: 매출 +20%, 영업이익 +30% 성장. 쌀과자 캐파 확대(연 400 억), 젤리/감자스낵/양산빵 익스텐션 예정 - 러시아: 매출 +5%, 영업이익 +7% 성장. 초코파이 라인업 5 개까지 확장하고, 예감 출시 고려 중

자료: 오리온, 키움증권 리서치

## 오리온 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>497.6</b>	<b>439.3</b>	<b>530.0</b>	<b>556.4</b>	<b>487.1</b>	<b>478.6</b>	<b>565.2</b>	<b>565.0</b>	<b>1,926.9</b>	<b>2,023.3</b>	<b>2,095.8</b>	<b>2,227.4</b>
(YoY)	-3.6%	3.7%	7.3%	12.8%	-2.1%	8.9%	6.6%	1.5%	8.8%	5.0%	3.6%	6.3%
한국(오리온 별도)	178.0	177.8	182.7	194.3	186.0	184.7	187.9	199.6	711.9	732.8	758.3	776.6
(YoY)	0.2%	1.3%	4.4%	5.7%	4.5%	3.9%	2.9%	2.7%	4.9%	2.9%	3.5%	2.4%
중국(Pan Orion)	251.2	200.6	267.7	254.8	213.6	220.8	292.0	252.0	933.0	974.4	978.3	1,054.8
(YoY)	-5.6%	4.8%	4.9%	15.8%	-15.0%	10.1%	9.1%	-1.1%	17.4%	4.4%	0.4%	7.8%
베트남(OFV)	56.7	48.3	63.2	84.2	73.5	59.0	67.4	88.3	233.9	252.4	288.2	314.8
(YoY)	-15.8%	4.2%	25.5%	20.5%	29.5%	22.3%	6.6%	5.0%	6.1%	7.9%	14.2%	9.2%
러시아(OIE)	14.9	15.9	20.5	26.1	17.2	17.3	22.0	28.1	64.9	77.3	84.6	94.8
(YoY)	37.1%	6.4%	20.5%	18.1%	15.7%	9.2%	7.6%	7.5%	-16.1%	19.2%	9.5%	12.0%
연결조정	-3.2	-3.3	-4.1	-3.0	-3.2	-3.3	-4.1	-3.0	-16.7	-13.6	-13.6	-13.6
<b>매출총이익</b>	<b>224.8</b>	<b>190.3</b>	<b>248.4</b>	<b>249.5</b>	<b>217.5</b>	<b>213.7</b>	<b>264.3</b>	<b>252.8</b>	<b>877.0</b>	<b>913.0</b>	<b>948.2</b>	<b>1,001.1</b>
(GPM)	45.2%	43.3%	46.9%	44.8%	44.6%	44.6%	46.8%	44.7%	45.5%	45.1%	45.2%	44.9%
<b>판매비</b>	<b>147.5</b>	<b>139.9</b>	<b>146.6</b>	<b>151.7</b>	<b>145.9</b>	<b>147.8</b>	<b>152.8</b>	<b>155.3</b>	<b>594.8</b>	<b>585.7</b>	<b>601.8</b>	<b>628.5</b>
(판매비율)	29.6%	31.9%	27.7%	27.3%	29.9%	30.9%	27.0%	27.5%	30.9%	28.9%	28.7%	28.2%
<b>영업이익</b>	<b>77.3</b>	<b>50.4</b>	<b>101.8</b>	<b>97.8</b>	<b>71.6</b>	<b>65.8</b>	<b>111.5</b>	<b>97.5</b>	<b>282.2</b>	<b>327.3</b>	<b>346.4</b>	<b>372.5</b>
(YoY)	-17.4%	27.3%	29.4%	39.2%	-7.4%	30.6%	9.6%	-0.3%	86.8%	16.0%	5.8%	7.5%
(OPM)	15.5%	11.5%	19.2%	17.6%	14.7%	13.8%	19.7%	17.3%	14.6%	16.2%	16.5%	16.7%
한국(오리온 별도)	23.2	26.2	27.9	30.5	25.9	28.0	29.5	31.8	92.2	107.9	115.2	119.2
(OPM)	13.1%	14.7%	15.3%	15.7%	13.9%	15.2%	15.7%	15.9%	13.0%	14.7%	15.2%	15.4%
중국(Pan Orion)	40.7	17.9	57.6	42.4	26.0	27.6	65.5	40.6	141.6	158.6	159.7	175.6
(OPM)	16.2%	8.9%	21.5%	16.7%	12.2%	12.5%	22.4%	16.1%	15.2%	16.3%	16.3%	16.7%
베트남(OFV)	8.0	4.3	13.5	21.9	14.0	7.9	13.5	21.7	41.0	47.8	57.1	62.9
(OPM)	14.1%	8.9%	21.4%	26.0%	19.0%	13.4%	20.0%	24.6%	17.5%	18.9%	19.8%	20.0%
러시아(OIE)	1.7	1.9	3.3	5.6	2.0	2.1	3.6	6.1	8.0	12.5	13.8	14.2
(OPM)	11.2%	12.0%	16.1%	21.6%	11.5%	12.2%	16.4%	21.8%	12.4%	16.2%	16.3%	15.0%
연결조정	3.7	0.2	-0.6	-2.7	3.7	0.2	-0.6	-2.7	-0.7	0.6	0.6	0.6
세전이익	79.1	51.4	102.2	75.1	73.9	68.1	113.7	99.7	275.2	307.8	355.4	385.4
당기순이익	52.9	36.8	69.7	61.0	53.8	48.9	79.5	72.6	143.0	220.3	254.9	276.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>51.3</b>	<b>36.2</b>	<b>67.7</b>	<b>60.2</b>	<b>53.0</b>	<b>48.1</b>	<b>77.5</b>	<b>71.4</b>	<b>139.9</b>	<b>215.5</b>	<b>250.0</b>	<b>270.6</b>
(YoY)	-22.2%	32.3%	107.4%	333.2%	3.5%	32.7%	14.5%	18.5%		54.1%	16.0%	8.2%
<b>현지 통화 기준 매출 성장률</b>												
중국(Pan Orion)	-4.5%	3.5%	1.9%	12.8%	-15.3%	13.0%	11.0%	-1.1%	18.5%	3.1%	1.3%	7.8%
베트남 내수(OFV 내수)	-19.1%	-4.2%	13.6%	16.3%	24.6%	24.0%	10.0%	5.0%	16.2%	1.3%	14.3%	10.0%
러시아(OIE)	51.5%	4.0%	13.6%	10.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-7.6%	16.3%	5.0%	12.0%

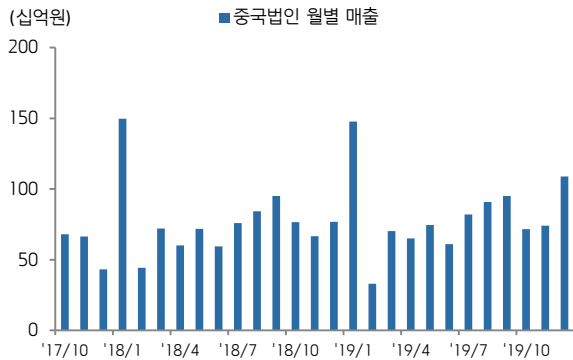
자료: 오리온, 키움증권 리서치

## 오리온 2019년 12월 실적 Review

구분(단위: 십억원)	'19/12	'18/12	YoY	'19/11	MoM
전사 매출액	216.5	173.7	24.6%	173.8	24.6%
한국(오리온)	62.9	58.8	7.0%	63.3	-0.6%
중국(OFC)	108.9	76.8	41.8%	74.2	46.8%
베트남(OFV)	36.2	31.3	15.7%	28.1	28.8%
러시아(OIE)	8.5	6.8	25.0%	8.2	3.7%
전사 영업이익	39.8	20.4	95.1%	31.5	26.3%
한국(오리온)	7.6	6.6	15.2%	10.3	-26.2%
중국(OFC 등 9개법인)	20.2	7.4	173.0%	11.6	74.1%
베트남(OFV)	10.5	6.0	75.0%	7.6	38.2%
러시아(OIE)	1.5	0.4	275.0%	2.0	-25.0%
전사 OPM	18.4%	11.7%	6.6%p	18.1%	0.3%p
한국(오리온)	12.1%	11.2%	0.9%p	16.3%	-4.2%p
중국(OFC)	18.5%	9.6%	8.9%p	15.6%	2.9%p
베트남(OFV)	29.0%	19.2%	9.8%p	27.0%	2.0%p
러시아(OIE)	17.6%	5.9%	11.8%p	24.4%	-6.7%p
월평균 환율					
원/RMB	168	163	2.8%	166	0.8%
원/VND	0.0507	0.0482	5.2%	0.0503	0.8%
원/RUB	18.7	16.7	12.1%	18.3	2.1%
현지통화 기준 매출액					
한국(오리온) - 십억원	62.9	58.8	7.0%	63.3	-0.6%
중국(OFC) - 백만 RMB	650.0	471.4	37.9%	446.3	45.6%
베트남(OFV) - 십억 VND	713.6	649.1	9.9%	558.3	27.8%
러시아(OIE) - 백만 RUB	455.1	408.2	11.5%	448.3	1.5%

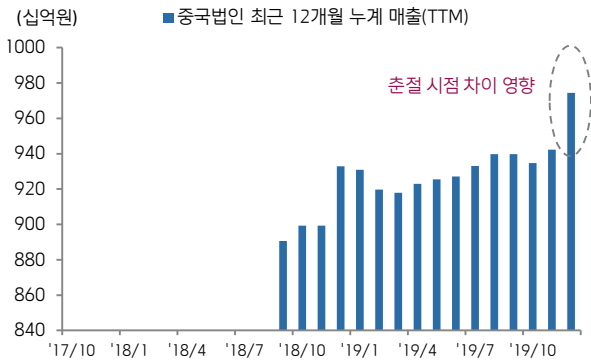
자료: 오리온, 키움증권 리서치

## 중국법인 월별 매출액 추이



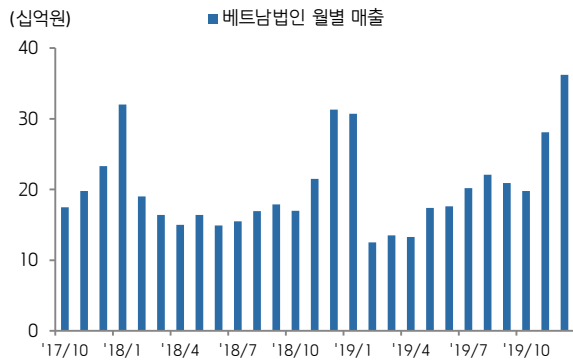
자료: 오리온, 키움증권 리서치

## 중국법인 최근 12개월 누계 매출액 추이



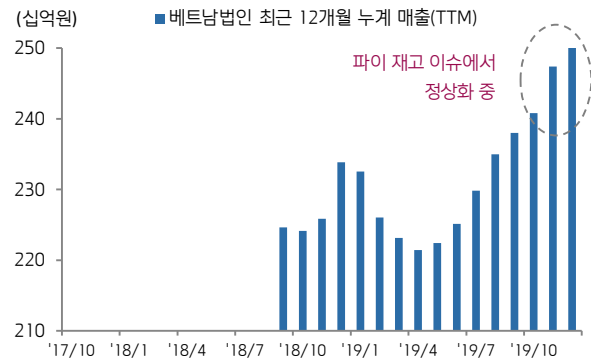
자료: 오리온, 키움증권 리서치

## 베트남법인 월별 매출액 추이



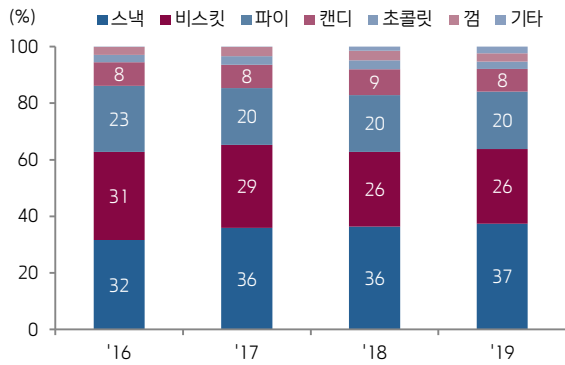
자료: 오리온, 키움증권 리서치

## 베트남법인 최근 12개월 누계 매출액 추이



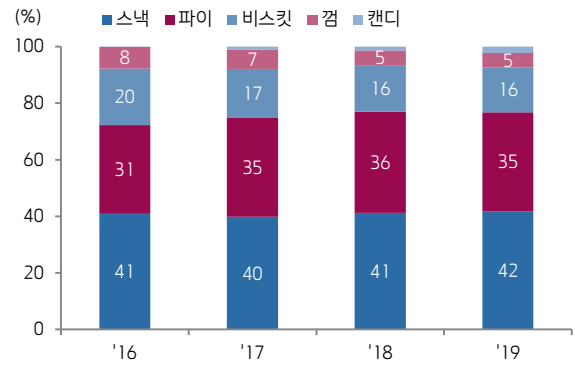
자료: 오리온, 키움증권 리서치

### 한국법인 내수제과 매출 Mix 추이



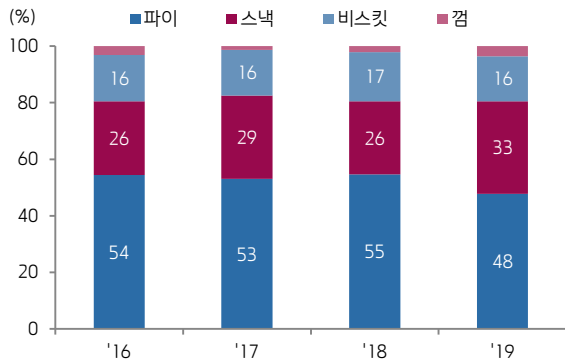
자료: 오리온, 키움증권 리서치

### 중국법인 매출 Mix 추이



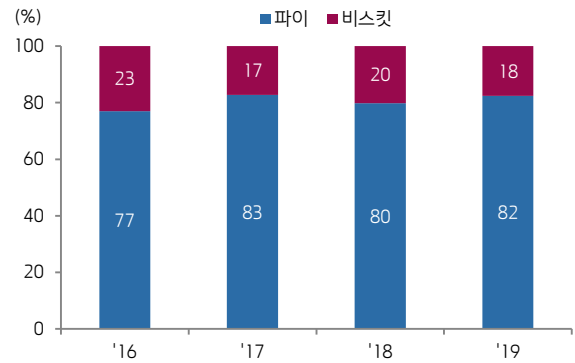
자료: 오리온, 키움증권 리서치

### 베트남법인 내수제과 매출 Mix 추이



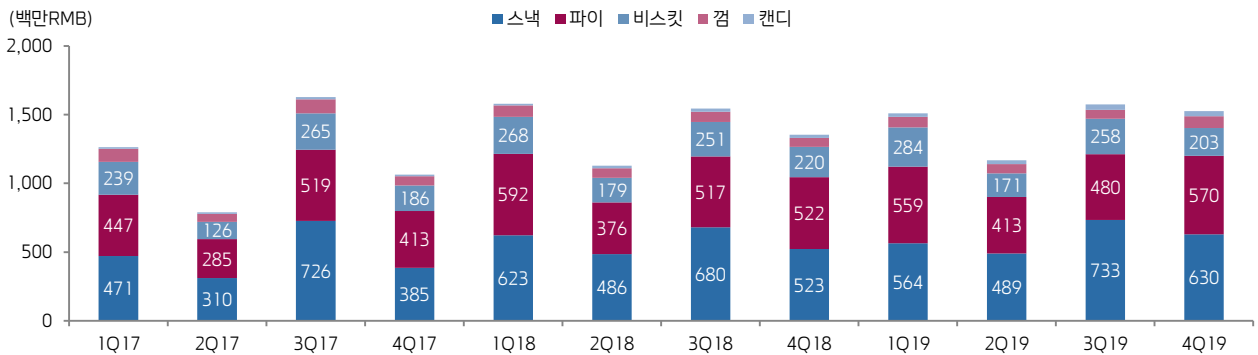
자료: 오리온, 키움증권 리서치

### 러시아법인 매출 Mix 추이



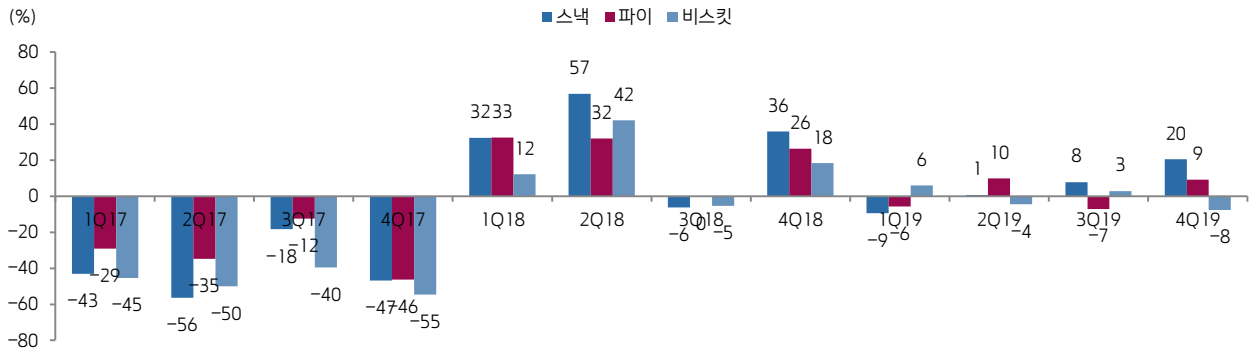
자료: 오리온, 키움증권 리서치

### 중국법인 카테고리별 매출액 추이



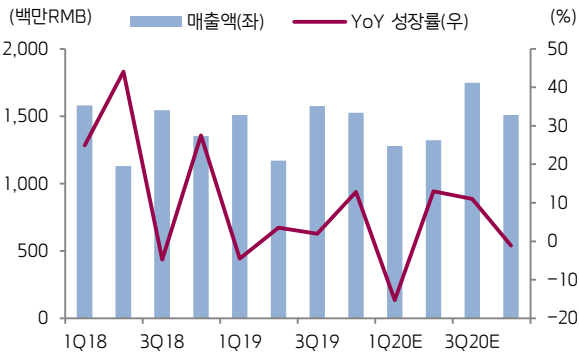
자료: 오리온

## 중국법인 주요 카테고리 매출 성장률 추이(RMB 기준)



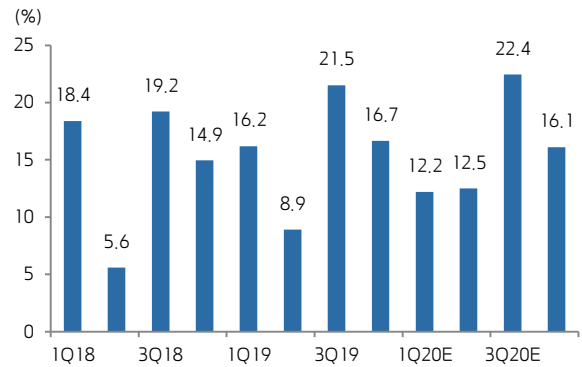
자료: 오리온

## 분기별 중국법인 매출액 추이 및 전망



자료: 오리온, 키움증권 리서치

## 분기별 중국법인 영업이익률 추이 및 전망



자료: 오리온, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
<b>매출액</b>	1,073.3	1,926.9	2,023.3	2,095.8	2,227.4
매출원가	608.7	1,050.0	1,110.3	1,147.6	1,226.3
매출총이익	464.6	877.0	913.0	948.2	1,001.1
판매비	357.2	594.8	585.7	601.8	628.5
<b>영업이익</b>	107.4	282.2	327.3	346.4	372.5
<b>EBITDA</b>	173.2	400.0	459.5	477.9	506.1
영업외손익	-2.4	-7.0	-19.5	9.0	12.9
이자수익	4.4	6.8	7.3	7.8	8.8
이자비용	11.6	16.8	11.5	7.4	4.5
외환관련이익	6.5	2.9	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	4.1	5.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	-0.3	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	2.7	6.1	-14.3	9.6	9.6
<b>법인세차감전이익</b>	105.1	275.2	307.8	355.4	385.4
법인세비용	28.4	132.2	87.4	100.5	109.4
계속사업순손익	76.7	143.0	220.3	254.9	276.0
<b>당기순이익</b>	76.7	143.0	220.3	254.9	276.0
<b>지배주주순이익</b>	75.6	139.9	215.5	250.0	270.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	79.5	5.0	3.6	6.3
영업이익 증감율	NA	162.8	16.0	5.8	7.5
EBITDA 증감율	NA	130.9	14.9	4.0	5.9
지배주주순이익 증감율	NA	85.1	54.0	16.0	8.2
EPS 증감율	NA	8.5	54.1	16.0	8.2
매출총이익율(%)	43.3	45.5	45.1	45.2	44.9
영업이익율(%)	10.0	14.6	16.2	16.5	16.7
EBITDA Margin(%)	16.1	20.8	22.7	22.8	22.7
지배주주순이익율(%)	7.0	7.3	10.7	11.9	12.1

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	193.2	400.6	306.3	387.7	420.7
당기순이익	76.7	143.0	220.3	254.9	276.0
비현금항목의 가감	103.4	274.9	250.4	259.1	268.2
유형자산감가상각비	64.2	115.1	129.8	129.0	131.0
무형자산감가상각비	1.6	2.7	2.7	2.8	2.9
지분법평가손익	-0.3	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타	37.9	158.1	118.9	128.3	135.3
영업활동자산부채증감	28.1	42.2	-72.8	-26.2	-18.3
매출채권및기타채권의감소	-4.3	-34.8	-15.3	-15.7	-12.5
재고자산의감소	-53.0	-7.5	-12.0	-13.6	-11.4
매입채무및기타채무의증가	20.2	15.3	4.5	3.1	5.7
기타	65.2	69.2	-50.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	-15.0	-59.5	-91.6	-100.1	-105.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-17.0	-114.9	-131.0	-161.0	-161.0
유형자산의 취득	-89.8	-130.8	-120.0	-150.0	-150.0
유형자산의 처분	14.8	11.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.1	-2.4	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	-24.2	-7.5	-7.0	-7.0	-7.0
단기금융자산의감소(증가)	-50.9	7.0	0.0	0.0	0.0
기타	134.2	7.3	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-155.3	-199.2	-133.1	-146.0	-114.8
차입금의 증가(감소)	-154.4	-175.6	-100.0	-119.2	-83.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-23.7	-23.7	-23.7	-23.7
기타	-0.3	0.1	-9.4	-3.1	-7.2
기타현금흐름	-2.6	-3.4	-23.8	-16.0	-17.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	18.3	83.0	18.5	64.8	127.1
기초현금 및 현금성자산	83.3	101.6	184.6	203.1	267.9
기말현금 및 현금성자산	101.6	184.6	203.1	267.9	395.0

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	457.5	569.2	615.0	709.2	860.2
현금 및 현금성자산	101.6	184.6	203.1	267.9	395.0
단기금융자산	50.9	43.9	43.9	43.9	43.9
매출채권 및 기타채권	131.1	168.6	183.9	199.6	212.1
재고자산	150.7	156.6	168.6	182.2	193.7
기타유동자산	23.2	15.5	15.5	15.6	15.5
<b>비유동자산</b>	1,800.5	1,782.1	1,835.8	1,857.7	1,877.6
투자자산	24.0	30.4	36.3	42.3	48.2
유형자산	1,672.8	1,646.0	1,636.1	1,657.2	1,676.2
무형자산	52.4	51.7	53.0	54.2	55.3
기타비유동자산	51.3	54.0	110.4	104.0	97.9
<b>자산총계</b>	2,258.0	2,351.4	2,450.8	2,566.9	2,737.8
<b>유동부채</b>	523.0	500.3	421.8	393.7	396.1
매입채무 및 기타채무	192.1	248.4	252.9	256.0	261.7
단기금융부채	270.6	155.4	122.3	91.1	87.9
기타유동부채	60.3	96.5	46.6	46.6	46.5
<b>비유동부채</b>	390.1	406.5	349.8	262.8	178.9
장기금융부채	329.4	279.6	223.0	135.9	52.0
기타비유동부채	60.7	126.9	126.8	126.9	126.9
<b>부채총계</b>	913.1	906.8	771.6	656.5	575.0
<b>지배자본</b>	1,308.2	1,405.5	1,635.3	1,861.6	2,108.5
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.1	598.1	598.1	598.1	598.1
기타자본	623.8	623.8	623.8	623.8	623.8
기타포괄손익누계액	-9.7	-27.3	10.7	10.7	10.7
이익잉여금	76.2	191.1	382.9	609.1	856.0
비지배자본	36.7	39.0	43.9	48.8	54.2
<b>자본총계</b>	1,344.9	1,444.5	1,679.2	1,910.4	2,162.7

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,261	3,538	5,450	6,323	6,845
BPS	33,092	35,553	41,362	47,085	53,330
CFPS	7,771	10,571	11,907	13,002	13,765
DPS	600	600	600	600	600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	32.0	33.9	18.9	16.3	15.0
PER(최고)	39.7	45.2	23.7		
PER(최저)	23.2	23.8	13.9		
PBR	3.16	3.38	2.49	2.19	1.93
PBR(최고)	3.91	4.50	3.12		
PBR(최저)	2.29	2.37	1.84		
PSR	2.26	2.46	2.01	1.94	1.83
PCFR	13.4	11.4	8.7	7.9	7.5
EV/EBITDA	26.6	12.5	9.5	8.7	7.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.9	16.6	10.8	9.3	8.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA	3.4	6.2	9.2	10.2	10.4
ROE	5.8	10.3	14.2	14.3	13.6
ROIC	7.5	11.9	13.0	13.2	13.9
매출채권회전율	16.4	12.9	11.5	10.9	10.8
재고자산회전율	14.2	12.5	12.4	11.9	11.8
부채비율	67.9	62.8	46.0	34.4	26.6
순차입금비율	33.3	14.3	5.2	-5.0	-14.2
이자보상배율	9.3	16.8	28.5	46.8	82.3
<b>총차입금</b>	600.0	435.0	335.0	215.8	131.9
순차입금	447.5	206.5	88.0	-96.0	-307.0
NOPLAT	173.2	400.0	459.5	477.9	506.1
FCF	154.1	250.4	169.8	199.8	228.1

## Compliance Notice

- 당사는 2월 5일 현재 '오리온' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

## 고지사항

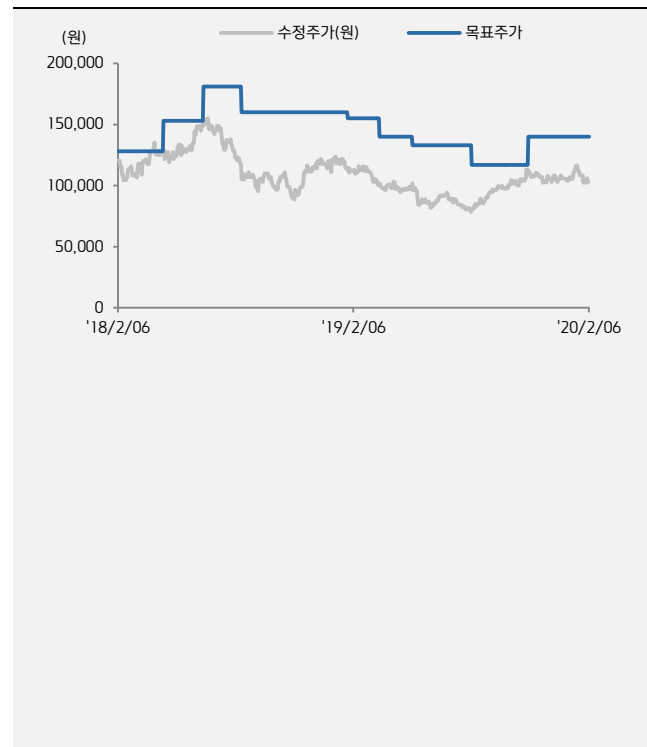
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
오리온 (271560)	2018-02-14	BUY(Maintain)	128,000원	6개월	-8.90	5.86
	2018-04-17	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-17.49	-12.75
	2018-05-16	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-16.86	-12.75
	2018-05-28	BUY(Maintain)	153,000원	6개월	-13.58	-2.61
	2018-06-18	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-17.87	-14.36
	2018-07-13	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-19.90	-14.36
	2018-07-25	BUY(Maintain)	181,000원	6개월	-23.43	-14.36
	2018-08-16	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.32	-30.63
	2018-09-19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.55	-30.63
	2018-10-12	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.11	-30.63
	2018-11-05	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.84	-30.63
	2018-11-15	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-35.96	-30.63
	2018-11-21	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.17	-22.50
	2019-01-28	BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-27.74	-25.16
	2019-02-15	BUY(Maintain)	155,000원	6개월	-28.95	-25.16
	2019-03-18	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-29.77	-26.07
	2019-05-08	BUY(Maintain)	133,000원	6개월	-30.13	-23.31
	2019-05-21	BUY(Maintain)	133,000원	6개월	-34.28	-23.31
	2019-08-08	BUY(Maintain)	117,000원	6개월	-17.81	-3.42
	2019-11-04	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-24.02	-20.00
	2020-01-13	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.53	-16.79
	2020-02-03	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-23.60	-16.79
	2020-02-06	BUY(Maintain)	140,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%