IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김 태 현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

# 오리온 (001800)

## 업황 회복세가 더디지만 성장스토리는 유효

**매수 (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 1,100,000원 |
| 현재가 (10/11) | 817,000원 |

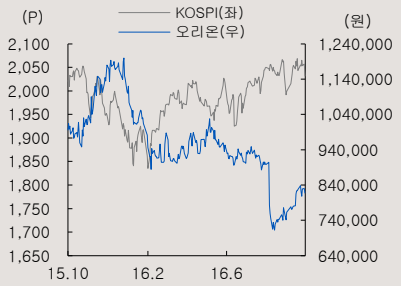
| | |
|---|---|
| KOSPI (10/11) | 2,031.93pt |
| 시가총액 | 4,909십억원 |
| 발행주식수 | 6,008천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 1,200,000원 |
| 최저가 | 712,000원 |
| 60일 일평균거래대금 | 18십억원 |
| 외국인 지분율 | 42.1% |
| 배당수익률 (2016F) | 0.7% |

| | |
|---|---|
| 주주구성 | |
| 이화경 외 6 인 | 28.47% |
| 국민연금 | 7.06% |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 상대기준 | 7% | -13% | -22% |
| 절대기준 | 7% | -11% | -21% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 1,100,000 | 1,200,000 | ▼ |
| EPS(16) | 30,885 | 29,046 | ▲ |
| EPS(17) | 35,879 | 43,165 | ▼ |

오리온 주가추이




### 외형성장은 제한적이지만 비용(광고판촉비) 관리로 수익성 개선 기대

3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 6,335억원(-0.9% yoy), 905억원(+15.1% yoy)이 전망된다. 국내 제과는 7~8월 폭염의 영향으로 전년대비 매출 감소세가 이어질 전망이다. 중국 제과는 고래밥, 녹차 초코파이 등 신제품 효과로 위안화 기준 7% 매출성장이 예상되지만, 비우호적 환율을 고려한 원화 환산 매출액은 소폭 증가에 그칠 전망이다. 영업이익은 기저효과 및 비용절감으로 15.1% 증가할 것으로 예상된다.

### 10월 마켓오 브라우니를 비롯, 중국 시장에 신제품 출시 잇따를 것

중국 제과부문의 3분기 매출액은 3,754억원(+0.7% yoy), 영업이익은 649억원(-2.9% yoy)이 예상된다. 제과 업황 회복세가 미미하지만 광고판촉비 절감으로 수익성이 크게 훼손될 가능성은 낮아 보인다. 4분기 마켓오 브라우니를 비롯해 내년 초 마켓오 리얼치즈칩과 바나나맛 초코파이 등 프리미엄급 신제품 출시가 예정돼있어 중국 제과 실적 개선 기대감은 열려있다고 판단된다.

### 국내 제과는 제품·시장 다각화 전략으로 4분기부터 회복세 보일 듯

국내 제과부문의 매출액과 영업이익은 각각 1,611억원(-3.6% yoy), 160억원(-17.5% yoy)이 예상된다. 국내 제과시장은 저성장 기조 속에서 경쟁 강도가 점차 높아지고 있다. 이에 편의점 PB제품 출시를 강화하고 수입제품 판매를 본격화 할 것으로 예상된다. 제품 및 시장 다각화에 따라 4분기 실적 회복이 가능할 전망이다.

### 중국과 국내 제과 업황의 더딘 회복세, 목표주가 1,100,000원으로 하향

공격적인 신제품 출시와 판로 확대를 통해 국내외 제과 시장에서 영향력 확대가 예상되는 바, 중장기 성장 모멘텀이 여전히 유효하다고 판단돼 투자의견 매수를 유지한다. 다만 중국과 국내 제과 업황 회복세가 예상보다 더딘점을 고려해 Target PER 배수를 조정, 목표주가를 1,100,000원으로 하향한다. 12개월 Fwd EPS 35,047원에 과거3년 PER 최저치의 평균값인 31.5배를 적용해 산출했다.

| (단위:십억원,배) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,200 | 2,382 | 2,422 | 2,657 | 2,888 |
| 영업이익 | 249 | 299 | 313 | 345 | 377 |
| 세전이익 | 229 | 252 | 276 | 317 | 347 |
| 지배주주순이익 | 163 | 162 | 185 | 216 | 242 |
| EPS(원) | 27,363 | 27,164 | 30,885 | 35,879 | 40,241 |
| 증가율(%) | 12.1 | -0.7 | 13.7 | 16.2 | 12.2 |
| 영업이익률(%) | 11.3 | 12.6 | 12.9 | 13.0 | 13.1 |
| 순이익률(%) | 7.9 | 7.4 | 8.1 | 8.6 | 8.9 |
| ROE(%) | 13.8 | 12.4 | 12.7 | 13.3 | 13.3 |
| PER | 37.1 | 42.9 | 26.9 | 23.1 | 20.6 |
| PBR | 4.9 | 5.1 | 3.3 | 2.9 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 17.1 | 15.8 | 11.4 | 10.2 | 9.3 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

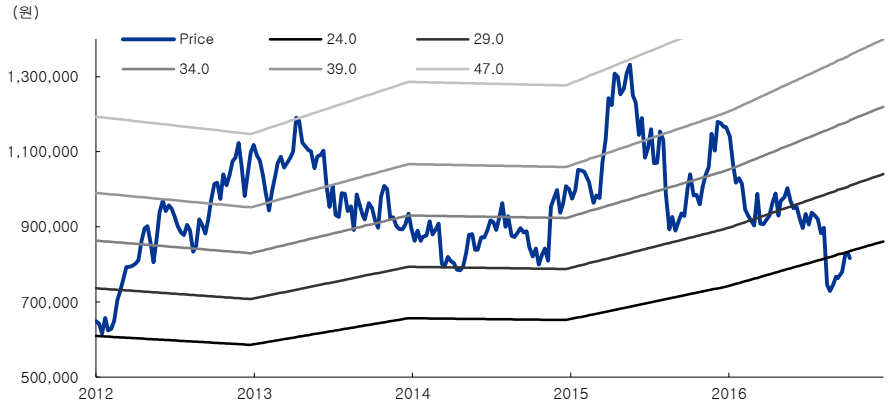
본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 오리온 실적추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16E | 4Q16E | 2015 | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **626.4** | **512.6** | **639.4** | **604.0** | **660.6** | **496.2** | **633.5** | **631.5** | **2382.4** | **2421.7** | **2657.0** |
| (YoY) | 6.9% | 3.2% | 15.2% | 7.5% | 5.5% | -3.2% | -0.9% | 4.6% | 8.3% | 1.6% | 9.7% |
| 제과부문 | 605.0 | 496.4 | 592.1 | 569.8 | 624.8 | 495.0 | 598.7 | 600.0 | 2263.3 | 2318.4 | 2479.8 |
| (YoY) | 5.6% | 2.2% | 11.7% | 2.2% | 3.3% | -0.3% | 1.1% | 5.3% | 5.5% | 2.4% | 7.0% |
| - 국내 | 189.0 | 177.8 | 167.1 | 173.5 | 173.8 | 166.6 | 161.1 | 179.2 | 707.4 | 680.7 | 701.6 |
| (YoY) | -3.4% | -5.7% | -7.7% | -6.9% | -8.0% | -6.3% | -3.6% | 3.3% | -5.9% | -3.8% | 3.1% |
| - 중국 | 353.7 | 268.1 | 372.7 | 338.4 | 378.4 | 272.0 | 375.4 | 351.2 | 1332.9 | 1377.0 | 1475.2 |
| (YoY) | 13.0% | 9.3% | 24.4% | 11.5% | 7.0% | 1.5% | 0.7% | 3.8% | 14.8% | 3.3% | 7.1% |
| - 베트남 | 49.9 | 34.2 | 36.3 | 44.6 | 58.9 | 42.4 | 43.1 | 54.0 | 164.9 | 198.4 | 226.0 |
| (YoY) | 8.6% | 8.5% | 14.8% | 8.4% | 18.0% | 24.1% | 18.8% | 21.2% | 9.8% | 20.3% | 13.9% |
| - 러시아 | 12.4 | 16.3 | 16.1 | 13.4 | 13.7 | 14.0 | 19.1 | 15.6 | 58.1 | 62.3 | 76.9 |
| (YoY) | -32.7% | -19.0% | -9.8% | -49.3% | 10.7% | -14.2% | 18.6% | 16.7% | -29.8% | 7.3% | 23.4% |
| 미디어 및 조정 | 21.4 | 16.2 | 47.3 | 34.2 | 35.8 | 1.2 | 34.8 | 31.5 | 119.1 | 103.2 | 177.2 |
| (YoY) | 66.1% | 49.2% | 87.7% | 708.9% | 67.1% | -92.8% | -26.4% | -7.8% | 124.1% | -13.3% | 71.6% |
| **영업이익** | **106.9** | **47.4** | **78.6** | **66.4** | **118.9** | **27.9** | **90.5** | **75.3** | **299.3** | **312.5** | **345.2** |
| (YoY) | 26.1% | 19.2% | 7.2% | 30.5% | 11.3% | -41.3% | 15.1% | 13.3% | 20.3% | 4.4% | 10.5% |
| 제과부문 | 96.3 | 58.7 | 89.3 | 68.0 | 104.6 | 28.3 | 85.4 | 74.5 | 312.3 | 292.8 | 326.4 |
| (YoY) | 22.6% | 44.4% | 21.4% | 13.5% | 8.7% | -51.8% | -4.4% | 9.5% | 23.6% | -6.3% | 11.5% |
| - 국내 | 30.2 | 27.3 | 19.3 | 18.3 | 23.9 | 16.6 | 16.0 | 20.2 | 95.1 | 76.6 | 79.6 |
| (YoY) | 38.7% | 63.6% | 43.6% | -11.5% | -21.0% | -39.2% | -17.5% | 10.4% | 31.0% | -19.4% | 3.9% |
| - 중국 | 56.9 | 29.6 | 66.9 | 47.0 | 68.1 | 7.1 | 64.9 | 48.1 | 200.4 | 188.2 | 210.1 |
| (YoY) | 16.6% | 36.6% | 18.5% | 32.1% | 19.7% | -76.1% | -2.9% | 2.4% | 23.3% | -6.1% | 11.6% |
| - 베트남 | 8.5 | 0.5 | 1.1 | 3.2 | 11.3 | 3.5 | 2.4 | 5.1 | 13.3 | 22.2 | 29.1 |
| (YoY) | 27.5% | -29.7% | -35.2% | 6.3% | 34.1% | 540.6% | 116.5% | 58.0% | 10.0% | 66.8% | 31.1% |
| - 러시아 | 0.7 | 1.3 | 2.0 | -0.5 | 1.3 | 1.2 | 2.1 | 1.1 | 3.5 | 5.7 | 7.6 |
| (YoY) | -46.8% | -18.6% | 1.6% | 적전 | 98.3% | -7.5% | 4.8% | 흑전 | -36.5% | 63.2% | 33.0% |
| 미디어 및 조정 | 10.6 | -11.2 | -10.7 | -1.6 | 14.3 | -0.5 | 5.1 | 0.8 | -13.0 | 19.7 | 18.8 |
| (YoY) | 70.2% | 적지 | 적지 | 적지 | 34.5% | 적지 | 흑전 | 흑전 | 적지 | 흑전 | -4.8% |
| **영업이익률(%)** | **17.1** | **9.3** | **12.3** | **11.0** | **18.0** | **5.6** | **14.3** | **11.9** | **12.6** | **12.9** | **13.0** |
| 제과부문 | 15.9 | 11.8 | 15.1 | 11.9 | 16.7 | 5.7 | 14.3 | 12.4 | 13.8 | 12.6 | 13.2 |
| - 국내 | 16.0 | 15.3 | 11.6 | 10.5 | 13.7 | 10.0 | 9.9 | 11.3 | 13.4 | 11.3 | 11.3 |
| - 중국 | 16.1 | 11.0 | 18.0 | 13.9 | 18.0 | 2.6 | 17.3 | 13.7 | 15.0 | 13.7 | 14.2 |
| - 베트남 | 17.0 | 1.5 | 3.0 | 7.2 | 19.2 | 8.1 | 5.5 | 9.4 | 8.1 | 11.2 | 12.9 |
| - 러시아 | 5.7 | 8.0 | 12.5 | -3.7 | 9.5 | 8.8 | 11.0 | 7.0 | 6.0 | 9.2 | 9.9 |
| 미디어 및 조정 | 49.6 | -69.5 | -22.7 | -4.7 | 40.0 | -38.9 | 14.7 | 2.5 | -10.9 | 19.1 | 10.6 |

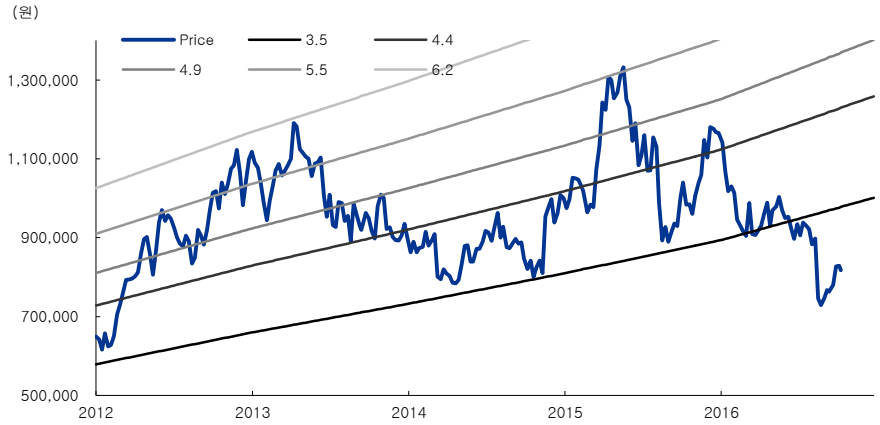
자료: 오리온, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 오리온 Fwd PER 밴드차트



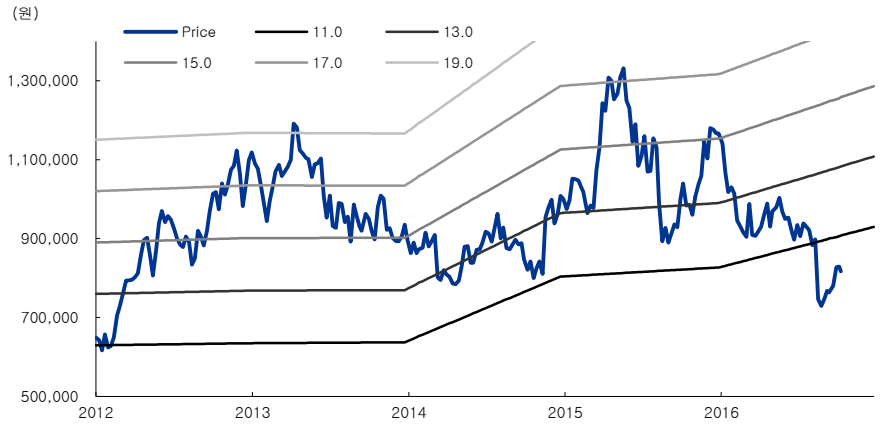

자료: FnGuide, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 오리온 Fwd PBR 밴드차트




자료: FnGuide, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 오리온 Fwd EV/EBITDA 밴드차트




자료: FnGuide, IBK투자증권 리서치센터

## ▶ 중국 제과부문

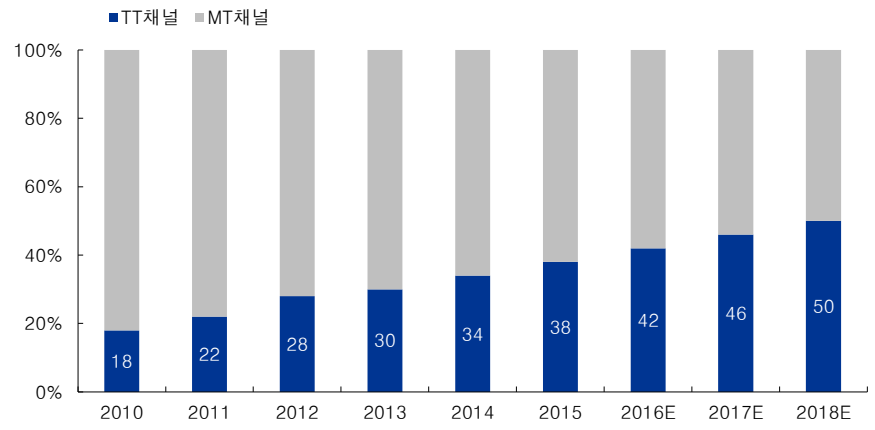
오리온의 3분기 중국 제과 매출액은 3,754억원(+0.7% yoy), 영업이익은 649억원(-2.9% yoy)으로 추정된다. 7~8월에 녹차 초코파이와 고래밥 등 신제품 출시 효과로 매출 성장을 기록한 것으로 파악된다. 성수기인 9월에도 스낵 및 파이류 중심의 판매량 호조세가 이어졌을 것으로 예상된다. 이에 3분기 중국 제과 매출액은 전년대비 7%(위안화 기준) 증가했을 것으로 예상되지만, 위안화 대비 원화 강세를 고려하면 원화 환산 매출액은 소폭 증가에 그칠 전망이다.

2분기에 선투자 목적의 광고판촉비가 과다 할당된 만큼, 3분기에는 비용 부담에서 비롯된 어닝쇼크 가능성이 낮아 보인다. 또 10월 출시가 예정된 마켓오 브라우니는 이미 중국 소비자들에게 인지도가 높아 바이럴마케팅, SNS를 활용한 저비용 마케팅으로 대체할 것으로 전망돼 4분기 광고판촉비 우려도 제한적이다.

마켓오 브라우니를 비롯해 밤송이, 왕꿈틀이가 연내 출시될 것으로 예상되고, 내년 상반기에는 마켓오 리얼치즈칩과 바나나맛 초코파이, 녹차브라우니 등 프리미엄급 신제품 출시가 잇따를 것으로 예상돼 중국 제과부문의 실적 개선 가능성은 여전히 열려있다고 판단된다.

업황 회복 속도는 더디지만, 2~3선 지역에서는 MT채널(신채널_기업형, 대형마트)보다 영업마진이 5%p 가량 높은 TT채널(전통채널_ 개인형, 슈퍼마켓) 확대에 주력하고, 1선 지역에서는 프리미엄 신제품 출시를 강화함에 따라 중국 내 영향력은 더욱 높아질 것으로 기대된다.

**그림 4. 중국 TT채널과 MT채널 매출 비중 추이**




자료: 오리온, IBK투자증권 리서치센터

## ▶ 국내 제과부문

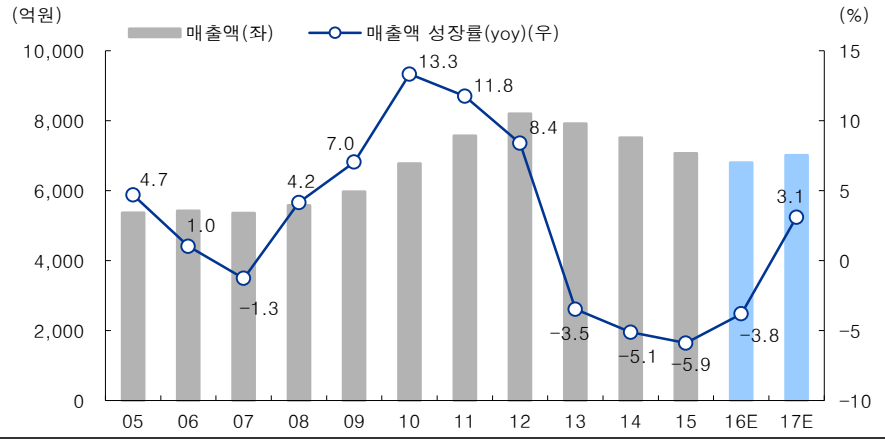
국내 제과부문의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,611억원(-3.6% yoy), 160억원(-17.5% yoy)이 전망된다. 9월부터 판매량이 소폭 회복세로 전환했지만 7~8월 폭염의 영향으로 전년대비 실적 감소세가 이어질 것으로 예상된다.

국내 제과시장이 2% 수준의 저성장 기조가 이어지고, 수입제과(고디바, 하리보, 킨더 등)와 저가 PB제품의 시장 영향력이 높아지면서 동사의 국내제과 사업부문의 역성장이 지속되고 있다. 이에 높은 품질은 유지하면서 저가 전략을 강화할 것으로 예상된다. 실제로 최근 주요 경쟁사가 과자 가격 인상을 단행했지만 동사는 가격 인상 없이 중량을 늘렸고, 해당 제품에서 가시적인 판매량 증가세가 나타나고 있다.

또 수입제과에 대한 소비자의 높은 수요를 반영해 내년부터 수입제품 판매를 본격화하고, 스윙칩 오모리김치찌개맛을 시작으로 편의점 PB제품도 늘려갈 것으로 예상된다. PB제품이 기존 자사제품 대비 판매 마진율이 5%p 가량 낮지만 편의점 시장의 고성장세와 맞물려 판로를 확장시켜나간다는 점은 긍정적이다.

또 농협과 합작법인 설립을 통해 내년 하반기 완공을 목표로 밀양에 식품공장을 건설중에 있어 프리미엄 제과와 영양 간편식 등 제품 다각화가 기대되는바, 중장기적 관점에서 국내 제과 사업부문의 성장 모멘텀은 유효하다고 판단된다.

**그림 5. 국내 제과부문 실적추이 및 전망**




자료: 오리온, IBK투자증권 리서치센터

### ▶ 베트남 제과부문

3분기 베트남 제과부문의 매출액은 431억원(+18.8% yoy), 영업이익은 24억원(116.5% yoy)이 예상된다. 베트남 제과 시장 업황이 우호적인 가운데, 작년에 출시한 콘칩, 오감자 등 스낵과 파이류의 성장으로 실적호조세가 이어질 전망이다.

또 오리온이 인도네시아 제과업체인 델피(Delfi, 구 페트라푸드)와 각각 50%씩 지분을 투자해 설립한 합작법인('델피-오리온')에 대한 수출 실적이 빠르면 11월부터 발생할 것으로 된다. 초코파이와 카스타드에서 시작해 추후 스낵류로 판매 제품을 확대하기까지 시간이 필요하겠지만 인도네시아 진출 확대를 시작으로 할랄식품 시장에서 미래 성장 동력을 확보할 수 있다는 점에서 의미가 크다.

### ▶ 러시아 제과부문

러시아 제과부문의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 191억원(+18.6% yoy), 21억원(+4.8% yoy)으로 추정된다. 초코파이, 초코송이의 판매량 증가로 실적이 개선되었을 것으로 전망된다.

## 포괄손익계산서

| (십억원) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,200 | 2,382 | 2,422 | 2,657 | 2,888 |
| 증가율(%) | -11.5 | 8.3 | 1.7 | 9.7 | 8.7 |
| 매출원가 | 1,162 | 1,268 | 1,265 | 1,394 | 1,500 |
| 매출총이익 | 1,037 | 1,115 | 1,156 | 1,262 | 1,388 |
| 매출총이익률 (%) | 47.2 | 46.8 | 47.7 | 47.5 | 48.1 |
| 판관비 | 789 | 815 | 844 | 917 | 1,011 |
| 판관비율(%) | 35.8 | 34.2 | 34.8 | 34.5 | 35.0 |
| 영업이익 | 249 | 299 | 313 | 345 | 377 |
| 증가율(%) | -4.1 | 20.3 | 4.4 | 10.5 | 9.2 |
| 영업이익률(%) | 11.3 | 12.6 | 12.9 | 13.0 | 13.1 |
| 순금융손익 | -48 | -40 | -21 | -18 | -14 |
| 이자손익 | -29 | -21 | -17 | -15 | -11 |
| 기타 | -19 | -19 | -4 | -3 | -3 |
| 기타영업외손익 | 26 | -7 | -16 | -11 | -16 |
| 종속/관계기업손익 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 세전이익 | 229 | 252 | 276 | 317 | 347 |
| 법인세 | 52 | 75 | 79 | 88 | 90 |
| 법인세율 | 22.6 | 29.9 | 28.6 | 27.7 | 25.9 |
| 계속사업이익 | 177 | 177 | 197 | 229 | 257 |
| 중단사업손익 | -3 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 174 | 177 | 197 | 229 | 257 |
| 증가율(%) | 8.8 | 1.6 | 11.4 | 16.1 | 12.4 |
| 당기순이익률 (%) | 7.9 | 7.4 | 8.1 | 8.6 | 8.9 |
| 지배주주당기순이익 | 163 | 162 | 185 | 216 | 242 |
| 기타포괄이익 | -3 | 1 | -2 | 3 | 1 |
| 총포괄이익 | 171 | 178 | 195 | 231 | 258 |
| EBITDA | 395 | 482 | 491 | 536 | 569 |
| 증가율(%) | -0.7 | 21.8 | 1.9 | 9.3 | 6.2 |
| EBITDA마진율(%) | 18.0 | 20.2 | 20.3 | 20.2 | 19.7 |

## 재무상태표

| (십억원) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,029 | 962 | 989 | 1,179 | 1,397 |
| 현금및현금성자산 | 216 | 253 | 198 | 319 | 449 |
| 유가증권 | 272 | 258 | 261 | 284 | 313 |
| 매출채권 | 152 | 157 | 175 | 190 | 210 |
| 재고자산 | 216 | 188 | 195 | 212 | 233 |
| 비유동자산 | 1,904 | 2,037 | 2,040 | 2,061 | 2,093 |
| 유형자산 | 1,727 | 1,757 | 1,725 | 1,743 | 1,764 |
| 무형자산 | 40 | 53 | 53 | 37 | 26 |
| 투자자산 | 33 | 133 | 160 | 173 | 189 |
| 자산총계 | 2,933 | 2,999 | 3,030 | 3,239 | 3,491 |
| 유동부채 | 864 | 742 | 695 | 712 | 746 |
| 매입채무및기타채무 | 100 | 122 | 126 | 137 | 151 |
| 단기차입금 | 261 | 177 | 189 | 206 | 204 |
| 유동성장기부채 | 185 | 177 | 137 | 153 | 160 |
| 비유동부채 | 666 | 730 | 646 | 639 | 630 |
| 사채 | 339 | 329 | 270 | 253 | 241 |
| 장기차입금 | 245 | 324 | 294 | 304 | 306 |
| 부채총계 | 1,530 | 1,473 | 1,341 | 1,351 | 1,376 |
| 지배주주지분 | 1,247 | 1,379 | 1,532 | 1,719 | 1,930 |
| 자본금 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 자본잉여금 | 67 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| 자본조정등 | -36 | -36 | -36 | -36 | -36 |
| 기타포괄이익누계액 | -13 | -12 | -10 | -7 | -7 |
| 이익잉여금 | 1,200 | 1,330 | 1,481 | 1,665 | 1,875 |
| 비지배주주지분 | 155 | 147 | 156 | 170 | 185 |
| 자본총계 | 1,403 | 1,526 | 1,688 | 1,888 | 2,115 |
| 비이자부채 | 499 | 466 | 451 | 435 | 465 |
| 총차입금 | 1,031 | 1,007 | 891 | 916 | 911 |
| 순차입금 | 543 | 496 | 432 | 314 | 149 |

## 투자지표

| (12월 결산) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 27,363 | 27,164 | 30,885 | 35,879 | 40,241 |
| BPS | 208,725 | 230,704 | 255,016 | 286,036 | 321,150 |
| DPS | 6,000 | 6,000 | 6,000 | 6,000 | 6,000 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 37.1 | 42.9 | 26.9 | 23.1 | 20.6 |
| PBR | 4.9 | 5.1 | 3.3 | 2.9 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 17.1 | 15.8 | 11.4 | 10.2 | 9.3 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | -11.5 | 8.3 | 1.7 | 9.7 | 8.7 |
| EPS증가율 | 12.1 | -0.7 | 13.7 | 16.2 | 12.2 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| ROE | 13.8 | 12.4 | 12.7 | 13.3 | 13.3 |
| ROA | 5.9 | 6.0 | 6.5 | 7.3 | 7.6 |
| ROIC | 9.5 | 9.5 | 10.4 | 11.6 | 12.7 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 109.1 | 96.5 | 79.4 | 71.6 | 65.1 |
| 순차입금 비율(%) | 38.7 | 32.5 | 25.6 | 16.6 | 7.1 |
| 이자보상배율(배) | 7.2 | 10.1 | 11.3 | 12.7 | 14.0 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 13.8 | 15.4 | 14.6 | 14.6 | 14.4 |
| 재고자산회전율 | 9.9 | 11.8 | 12.6 | 13.1 | 13.0 |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 현금흐름표

| (십억원) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 216 | 482 | 220 | 352 | 383 |
| 당기순이익 | 174 | 177 | 197 | 229 | 257 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 270 | 332 | 258 | 220 | 222 |
| 유형자산감가상각비 | 94 | 104 | 107 | 111 | 113 |
| 무형자산상각비 | 52 | 78 | 71 | 80 | 79 |
| 운전자본변동 | -136 | 49 | -154 | -21 | -26 |
| 매출채권등의 감소 | 18 | -8 | -21 | -15 | -19 |
| 재고자산의 감소 | 17 | 31 | -10 | -17 | -22 |
| 매입채무등의 증가 | -23 | 20 | 5 | 11 | 14 |
| 기타 영업현금흐름 | -92 | -76 | -81 | -76 | -70 |
| 투자활동 현금흐름 | -121 | -302 | -408 | -253 | -276 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -155 | -135 | -144 | -135 | -140 |
| 유형자산의 감소 | 9 | 7 | 4 | 3 | 3 |
| 무형자산의 감소(증가) | 1 | -5 | -46 | -64 | -68 |
| 투자자산의 감소(증가) | 17 | -165 | 6 | -12 | -16 |
| 기타 | 8 | -4 | -228 | -45 | -55 |
| 재무활동 현금흐름 | -112 | -144 | -55 | 21 | 24 |
| 차입금의 증가(감소) | 75 | 70 | 50 | 10 | 2 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -187 | -213 | -105 | 11 | 22 |
| 기타 및 조정 | 0 | 0 | 188 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -17 | 36 | -56 | 121 | 131 |
| 기초현금 | 233 | 216 | 254 | 198 | 319 |
| 기말현금 | 216 | 253 | 198 | 319 | 449 |

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당사항없음 | | | | | | | | | | | | |

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

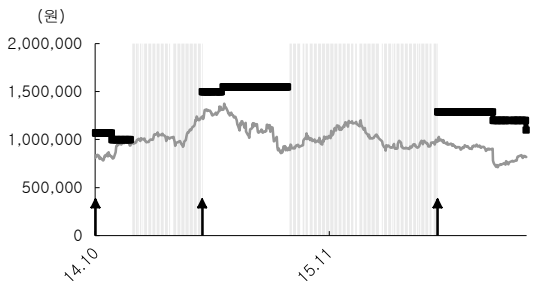
| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) | | | |
|---|---|---|---|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2015.10.01~2016.09.30)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 112 | 90.3 |
| 중립 | 12 | 9.7 |
| 매도 | 0 | 0.0 |

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (▩) Not Rated / 담당자 변경

오리온 주가 및 목표주가 추이




과거 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2014.11.11 | 매수 | 1,000,000원 | | | |
| 2015.04.13 | 담당자변경 | | | | |
| 2015.04.13 | 매수 | 1,500,000원 | | | |
| 2015.05.18 | 매수 | 1,550,000원 | | | |
| 2016.05.15 | 담당자변경 | | | | |
| 2016.05.15 | 매수 | 1,290,000원 | | | |
| 2016.08.17 | 매수 | 1,200,000원 | | | |
| 2016.10.12 | 매수 | 1,100,000원 | | | |