

## 오리온(001800)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 840,000원(유지)

## Stock Data

|                   |                   |
|-------------------|-------------------|
| KOSPI(2/16)       | 2,082             |
| 주가(2/16)          | 679,000           |
| 시가총액(십억원)         | 4,080             |
| 발행주식수(백만)         | 6                 |
| 52주 최고/최저가(원)     | 1,028,000/619,000 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 11,795            |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 59.5/42.1         |
| 주요주주(%)           | 이희경 외 6인 28.5     |

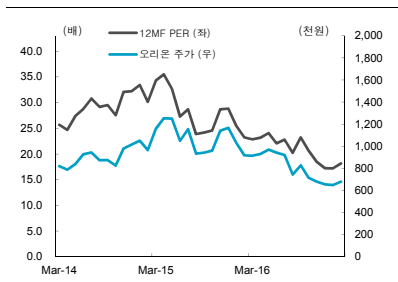
## Valuation 지표

|              | 2015A   | 2016F   | 2017F   |
|--------------|---------|---------|---------|
| PER(x)       | 37.7    | 15.4    | 16.6    |
| PBR(x)       | 4.9     | 2.5     | 2.3     |
| ROE(%)       | 12.4    | 15.4    | 13.3    |
| DY(%)        | 0.5     | 0.9     | 0.9     |
| EV/EBITDA(x) | 15.7    | 9.1     | 8.9     |
| EPS(원)       | 30,914  | 42,541  | 40,890  |
| BPS(원)       | 236,130 | 260,452 | 290,955 |

## 주가상승률

|          | 1개월 | 6개월    | 12개월   |
|----------|-----|--------|--------|
| 절대주가(%)  | 8.8 | (24.9) | (26.3) |
| 상대주가(%p) | 8.0 | (26.6) | (36.5) |

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 성장에서 안정으로

## What's new : 영업이익은 예상대로 호전

4분기 연결 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 4.7%, 28.1% 증가해, 영업이익 기준 으로 예상율 4.3%, 컨센서스를 9.3% 상회했다. 전반적으로 중국과 베트남의 춘절 전 가 수요 효과가 발휘된 가운데, 한국과 러시아의 수익성이 기대보다 호전돼 영업이익률이 조 금 더 높게 실현됐다. 한국은 판매 개선이 미진했지만 파이프 비중 상승에 따른 고정비 부 담 절감과 판매비 축소 노력이 있었고, 러시아는 파이프 점유율 상승 등으로 매출액이 크게 성장하며 수익성이 향상됐다. 한편 세전이익은 예상보다 37.1%나 많았는데, 대부분 1분 기에 발생한 이천공장 화재 보상금(220억원)이 반영된 차이이다. 법인세는 스포츠 Toto 온라인 합병으로 인한 이연법인세 변동으로 축소됐다.

## Positives : 전지역의 비용 절감 노력

4분기 영업이익률은 전년동기대비 각각 한국이 +2.5%p, 중국이 +1.3%p, 러시아가 +12.4%p, 베트남이 +2.3%p 개선됐다. 중국과 베트남이 모두 전년보다 11일 빨라진 춘 절로 인한 특수가 12월에 발생하며 매출액 증가가 현지 통화 기준으로 각각 +9.8%, +31.3%에 달했다. 이로 인한 고정비 부담 감소 효과가 생겼고, 동시에 전 지역에 걸쳐 판 관비 절감 노력이 있었던 것으로 보인다. 한국과 중국은 전년동기에 인센티브나 건물수선 비(한국)와 같은 일회성 비용이 많기도 했지만, 중국의 판촉비 등은 지난 2분기와는 달리 전년동기대비 0.5%p 하락해 신제품 출시 관련 비용 증가 우려를 어느 정도 불식했다. 전 지역에 걸쳐 인건비 절감 노력도 엿보였다.

## Negatives : 춘절 전 가수요 효과가 컸다

중국과 베트남의 높은 매출액 성장의 절반 이상은 올해 춘절이 전년보다 빨라진 영향이다. 역으로 이는 올해 1분기 매출액이 전년동기대비 역성장할 가능성을 높인다. 올해는 이러 한 부정적 이슈가 4분기에도 발생한다. 내년에는 올해보다 춘절이 10일 이상 더 늦기 때 문에 연말에 있었던 특수가 내년으로 이연될 것이다. 2017년 중국의 외형은 1.5%로 미증 하고 베트남은 4분기보다는 낮은 24.3%의 매출액 성장률을 예상한다.

## 결론 : 그래도 peers 대비 할인 이유는 없다

동사에 대해 peers와의 PER 비교를 통해 산출한 목표주가 840,000원을 유지한다. 올해 1분기부터 명절 특수가 축소되는 영향으로 매출액 부진이 우려되나, 이는 이미 널리 알려 진 사실이다. 온라인채널 확장으로 중국 제과 소비가 계속 부진세이나, 전체 소비대비 제

(단위: 십억원, %, %p)

|       | 4Q16P |       |      |       | 증감률    |       | 2017F   |         |
|-------|-------|-------|------|-------|--------|-------|---------|---------|
|       | 추정    | 실적    | 차이   | 컨센서스  | QoQ    | YoY   | 당사      | 컨센서스    |
| 매출액   | 623.7 | 632.4 | 1.4  | 614.5 | 5.9    | 4.7   | 2,446.8 | 2,479.7 |
| 영업이익  | 81.5  | 85.0  | 4.3  | 77.8  | (9.9)  | 28.1  | 334.3   | 342.4   |
| 영업이익률 | 13.1  | 13.4  | 0.4  | 12.7  | (2.4)  | 2.5   | 13.7    | 13.8    |
| 세전이익  | 71.7  | 98.3  | 37.1 | 69.5  | 9.2    | 85.0  | 305.7   | 317.5   |
| 순이익   | 45.6  | 70.1  | 53.7 | 39.6  | (21.3) | 131.5 | 232.3   | 237.1   |

이경주 3276-6269  
kjlee@truefriend.com

정유진 3276-6228  
youjinjung@truefriend.com

과시장의 상대적 부진도 현재 수준에서 더 악화될 것으로 보이지는 않는다. 낮은 지역 침투율을 감안하면 동사가 또한 중국 peers 대비 주가 지표가 낮을 이유는 없다는 판단이다. 동사의 현재 예상 PER은 2017년과 2018년이 각각 16.6배, 14.1배로 중국 제과 peers 평균 20.0배, 19.2배, 세계 제과 peers 평균 19.7배, 17.9배 보다 낮다. 2017년에는 영업모멘텀이 약하지만 이는 다시 2018년에는 회복될 것이며, 강한 수요 기반과 비용 제어 능력을 감안하면 영업안정성은 높게 평가해야 된다고 본다. 주가가 조정을 보일 때 마다 매수하는 전략을 권고한다.

〈표 1〉 4Q16 잠정 연결 실적

(단위: 십억원, %)

|        | 4Q16P | 4Q15  | YoY   | 3Q16  | QoQ    | 당사 추정치 | 차이   | Consensus | 차이   |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|------|-----------|------|
| 매출액    | 632.4 | 604.0 | 4.7   | 597.2 | 5.9    | 623.7  | 1.4  | 614.5     | 2.9  |
| 영업이익   | 85.0  | 66.4  | 28.1  | 94.4  | (9.9)  | 81.5   | 4.3  | 77.8      | 9.3  |
| 세전이익   | 98.3  | 53.1  | 85.0  | 90.1  | 9.2    | 71.7   | 37.1 | 69.5      | 41.4 |
| 당기순이익  | 70.1  | 30.3  | 131.5 | 89.1  | (21.3) | 45.6   | 53.7 | 39.6      | 77.1 |
| 영업이익률  | 13.4  | 11.0  |       | 15.8  |        | 13.1   |      | 12.7      |      |
| 세전이익률  | 15.5  | 8.8   |       | 15.1  |        | 11.5   |      | 11.3      |      |
| 당기순이익률 | 11.1  | 5.0   |       | 14.9  |        | 7.3    |      | 6.4       |      |

자료: Quantiverse, 한국투자증권

〈표 2〉 지역별 실적 추이 및 전망

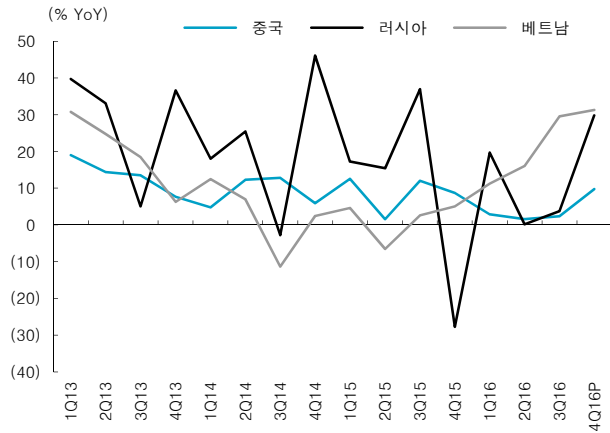
(단위: 십억원, %)

|                                   | 1Q15   | 2Q15     | 3Q15   | 4Q15    | 1Q16   | 2Q16    | 3Q16   | 4Q16P  | 4Q16F<br>(KIS<br>추정치) | 2015     | 2016P   | 2017F   |
|-----------------------------------|--------|----------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|-----------------------|----------|---------|---------|
| <b>[매출액]</b>                      |        |          |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| 한국                                | 272.5  | 239.2    | 219.3  | 197.7   | 198.6  | 161.6   | 179.8  | 199.3  | 207.0                 | 791.2    | 739.3   | 755.8   |
| (제과)                              | 176.8  | 160.9    | 152.9  | 158.5   | 154.8  | 152.4   | 145.7  | 160.0  | 163.5                 | 649.1    | 612.9   | 619.2   |
| 오리온                               | 176.8  | 160.9    | 152.9  | 158.5   | 154.8  | 152.4   | 145.7  | 160.0  | 163.5                 | 649.1    | 612.9   | 619.2   |
| (기타)                              | 95.7   | 78.3     | 66.4   | 39.2    | 43.8   | 9.2     | 34.1   | 39.3   | 43.5                  | 142.1    | 126.4   | 136.6   |
| 스포츠토토                             | 72.0   | 65.0     | 0.2    | 0.3     | 0.2    | 0.3     |        |        |                       |          | 0.5     |         |
| 쇼박스                               | 23.7   | 13.3     | 66.2   | 38.9    | 43.6   | 8.9     | 34.1   | 39.3   | 43.5                  | 142.1    | 125.9   | 136.6   |
| 중국                                | 353.7  | 268.1    | 372.7  | 338.4   | 378.4  | 272.0   | 348.4  | 347.2  | 341.3                 | 1,332.9  | 1,346.0 | 1,360.5 |
| 러시아                               | 12.4   | 16.3     | 16.1   | 13.4    | 13.7   | 14.0    | 15.5   | 18.1   | 12.6                  | 58.1     | 61.2    | 63.6    |
| 베트남                               | 44.7   | 26.6     | 29.7   | 38.7    | 52.0   | 31.6    | 36.2   | 50.9   | 45.4                  | 139.8    | 170.7   | 194.5   |
| 기타(건설, 내부조정 등)                    | 14.9   | 27.4     | 1.6    | 15.9    | 17.9   | 17.0    | 17.3   | 16.8   | 17.3                  | 60.4     | 69.0    | 72.4    |
| 연결계(신회계,<br>스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외) | 698.2  | 512.6    | 639.4  | 604.0   | 660.6  | 496.2   | 597.2  | 632.4  | 623.7                 | 2,382.4  | 2,386.3 | 2,446.8 |
| <b>(% YoY)</b>                    |        |          |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| <b>[매출액]</b>                      |        |          |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| 한국                                | (1.6)  | (11.9)   | (19.7) | (25.7)  | (27.1) | (32.4)  | (18.0) | 0.8    | 4.7                   | (27.3)   | (6.6)   | 1.7     |
| (제과)                              | (9.6)  | (14.7)   | (15.6) | (15.0)  | (12.4) | (5.3)   | (4.7)  | 0.9    | 3.2                   | (13.6)   | (5.6)   | 1.0     |
| 오리온                               | (9.6)  | (14.7)   | (15.6) | (15.0)  | (12.4) | (5.3)   | (4.7)  | 0.9    | 3.2                   | (13.6)   | (5.6)   | 1.0     |
| (기타)                              | 17.5   | (5.6)    | (27.9) | (50.8)  | (54.2) | (88.3)  | (48.7) | 0.3    | 11.0                  | (57.7)   | (11.0)  | 5.0     |
| 스포츠토토                             | 4.2    | (4.1)    |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| 쇼박스                               | 92.3   | (12.2)   | 105.4  | 213.7   | 84.0   | (33.1)  | (48.5) | 1.0    | 11.9                  | 97.1     | (11.4)  | 5.0     |
| 중국                                | 13.1   | 9.3      | 24.4   | 11.5    | 7.0    | 1.5     | (6.5)  | 2.6    | 0.9                   | 14.8     | 1.0     | 1.5     |
| 러시아                               | (32.7) | (19.1)   | (9.7)  | (49.2)  | 10.4   | (14.2)  | (3.6)  | 35.4   | (5.4)                 | (29.7)   | 5.4     | 14.0    |
| 베트남                               | 6.2    | (2.6)    | 12.9   | 6.6     | 16.3   | 18.8    | 21.9   | 31.5   | 17.3                  | 5.9      | 22.1    | 16.9    |
| 기타(건설, 내부조정 등)                    | 239.2  | 18,854.0 | 197.6  | 712.1   | 20.7   | (37.9)  | 948.4  | 6.1    | 9.3                   | 6,663.2  | 14.2    | (10.7)  |
| 연결계(신회계,<br>스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외) | 6.6    | 3.2      | 15.2   | 7.4     | (5.4)  | (3.2)   | (6.6)  | 4.7    | 3.3                   | (3.3)    | 0.2     | 2.5     |
| <b>[영업이익]</b>                     |        |          |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| 한국                                | 42.8   | 30.5     | 26.8   | 20.3    | 30.1   | 15.9    | 17.4   | 29.1   | 23.9                  | 109.1    | 92.5    | 91.7    |
| (제과)                              | 30.2   | 27.3     | 19.3   | 18.3    | 23.9   | 16.6    | 12.1   | 26.2   | 22.6                  | 95.1     | 78.8    | 78.7    |
| 오리온                               | 30.2   | 27.3     | 19.3   | 18.3    | 23.9   | 16.6    | 12.1   | 26.2   | 22.6                  | 95.1     | 78.8    | 78.7    |
| (기타)                              | 12.6   | 3.2      | 7.5    | 2.0     | 6.2    | (0.7)   | 5.3    | 2.9    | 1.4                   | 14.0     | 13.7    | 13.0    |
| 스포츠토토                             | 10.5   | 2.9      | (1.2)  | (1.0)   | (0.6)  | (0.9)   |        |        |                       |          | (1.5)   |         |
| 쇼박스                               | 2.1    | 0.3      | 8.6    | 3.0     | 6.8    | 0.2     | 5.3    | 2.9    | 1.4                   | 14.0     | 15.2    | 13.0    |
| 중국                                | 56.9   | 29.6     | 66.9   | 47.0    | 68.1   | 7.1     | 70.7   | 52.7   | 55.4                  | 200.4    | 198.6   | 204.0   |
| 러시아                               | 0.7    | 1.3      | 2.0    | 0.5     | 1.3    | 1.2     | 2.2    | 2.9    | 0.3                   | 4.6      | 7.7     | 5.0     |
| 베트남                               | 8.5    | 0.5      | 1.1    | 3.2     | 11.3   | 3.5     | 5.7    | 6.0    | 7.1                   | 13.3     | 26.5    | 34.4    |
| 기타(건설, 내부조정 등)                    | 11.3   | (11.6)   | (18.1) | (4.7)   | 8.0    | 0.2     | (1.7)  | (5.7)  | (5.2)                 | (28.1)   | 1.0     | (0.8)   |
| 연결계(신회계,<br>스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외) | 120.2  | 47.4     | 78.6   | 66.4    | 118.9  | 27.9    | 94.4   | 85.0   | 81.5                  | 299.3    | 326.2   | 334.3   |
| <b>(% YoY)</b>                    |        |          |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| <b>[영업이익]</b>                     |        |          |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| 한국                                | 16.8   | 5.3      | (11.0) | (17.9)  | (29.7) | (47.9)  | (35.0) | 43.2   | 17.6                  | (9.4)    | (15.3)  | 3.4     |
| (제과)                              | 0.8    | 12.4     | (9.7)  | (26.6)  | (20.9) | (39.2)  | (37.3) | 43.0   | 23.0                  | (5.4)    | (17.2)  | 4.9     |
| 오리온                               | 38.5   | 63.5     | 43.0   | (11.6)  | (20.9) | (39.2)  | (37.3) | 43.0   | 23.0                  | 30.8     | (17.2)  | 4.9     |
| (기타)                              | 88.1   | (31.7)   | (14.2) | 1,100.0 | (50.8) | (121.9) | (29.0) | 45.0   | (31.9)                | (29.4)   | (2.4)   | (5.0)   |
| 스포츠토토                             | 45.8   | (21.6)   |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| 쇼박스                               | 520.0  | (69.5)   | 475.5  | 257.9   | 223.8  | (33.3)  | (38.6) | (3.3)  | (54.6)                | 16,699.3 | 8.3     | (5.0)   |
| 중국                                | 16.5   | 36.6     | 18.4   | 32.2    | 19.7   | (76.1)  | 5.8    | 12.0   | 17.7                  | 23.3     | (0.9)   | 1.3     |
| 러시아                               | (43.4) | (17.1)   | (1.7)  | (71.5)  | 78.6   | (7.5)   | 10.6   | 485.7  | (42.5)                | (31.8)   | 68.2    | (2.0)   |
| 베트남                               | 26.9   | (24.3)   | (36.4) | 5.9     | 34.1   | 540.6   | 427.8  | 88.8   | 124.1                 | 9.8      | 99.9    | 24.3    |
| 기타(건설, 내부조정 등)                    | 933.9  | (23.3)   | (85.2) | 62.7    | (28.6) | 101.9   | 90.8   | (21.1) | 10.7                  | 8.4      | 103.4   | (121.4) |
| 연결계(신회계,<br>스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외) | 27.0   | 19.1     | 7.2    | 30.5    | (1.0)  | (41.3)  | 20.1   | 28.1   | 22.8                  | 7.3      | 9.0     | 2.5     |
| <b>(%, 영업이익률)</b>                 |        |          |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| 한국                                | 15.7   | 12.8     | 12.2   | 10.3    | 15.2   | 9.8     | 9.7    | 14.6   | 11.5                  | 13.8     | 12.5    | 12.1    |
| (제과)                              | 17.1   | 17.0     | 12.6   | 11.5    | 15.4   | 10.9    | 8.3    | 16.4   | 13.8                  | 14.7     | 12.9    | 12.7    |
| (기타)                              | 13.2   | 4.1      | 11.2   | 5.1     | 14.2   | (7.6)   | 15.5   | 7.4    | 3.1                   | 9.9      | 10.8    | 9.5     |
| 스포츠토토                             | 14.6   | 4.5      |        |         |        |         |        |        |                       |          |         |         |
| 쇼박스                               | 8.9    | 2.3      | 13.0   | 7.7     | 15.6   | 2.2     | 15.5   | 7.4    | 3.1                   | 9.9      | 12.1    | 9.5     |
| 중국                                | 16.1   | 11.0     | 17.9   | 13.9    | 18.0   | 2.6     | 20.3   | 15.2   | 16.2                  | 15.0     | 14.8    | 15.0    |
| 러시아                               | 6.0    | 8.1      | 12.6   | 3.7     | 9.7    | 8.8     | 14.4   | 16.2   | 2.3                   | 7.9      | 12.6    | 7.8     |
| 베트남                               | 18.9   | 2.0      | 3.6    | 8.2     | 21.8   | 10.9    | 15.7   | 11.8   | 15.7                  | 9.5      | 15.5    | 17.7    |
| 연결계(신회계,<br>스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외) | 17.2   | 9.3      | 12.3   | 11.0    | 18.0   | 5.6     | 15.8   | 13.4   | 13.1                  | 12.6     | 13.7    | 13.7    |

주: 로컬 매출액 기준

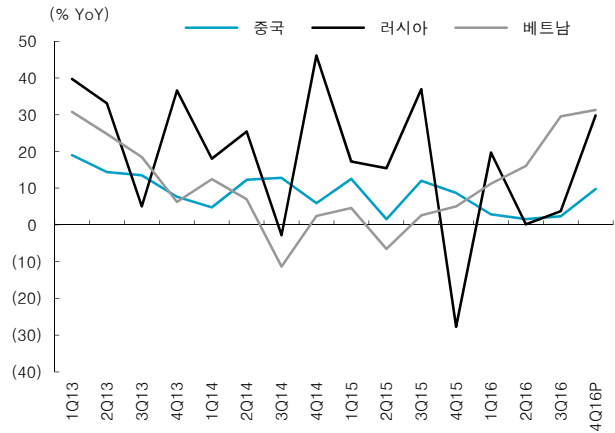
자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 1] 중국 카테고리별 매출액 동향(위안화 기준)



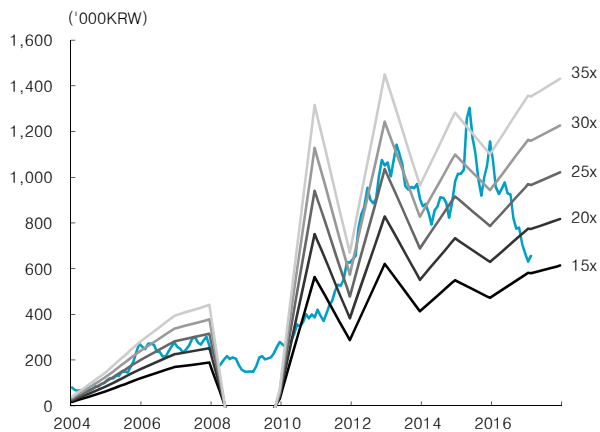
자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 2] 지역별 현지통화 매출액 동향

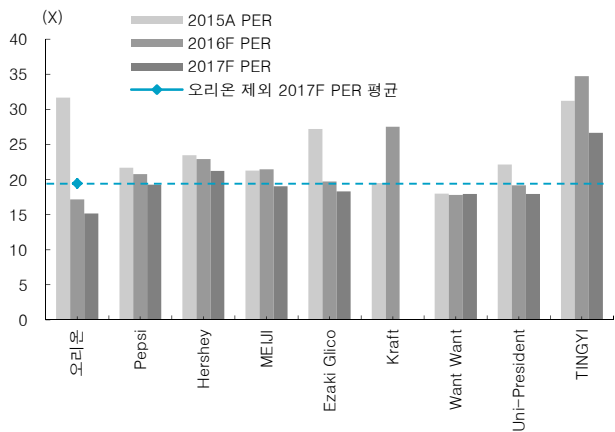


자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 3] 수정 PER Band

주: 오리온은 수정 EPS 기준  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] Global peers와의 PER 비교

주: 오리온은 수정 PER 기준  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

주식회사 오리온은 1956년 7월 25일에 설립되었다. 주요 사업 부문으로는 비스킷, 파이, 껌, 초콜릿 등 과자류를 생산하여 판매하고 있다. 특히 해외사업은 수출과 해외법인을 통한 생산, 판매를 병행하고 있는데 중국, 러시아, 베트남 등 이머징마켓에서 확고한 입지를 다져가고 있다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 1,029 | 962   | 936   | 1,091 | 1,237 |
| 현금성자산      | 216   | 253   | 246   | 345   | 431   |
| 매출채권및기타채권  | 189   | 171   | 172   | 196   | 211   |
| 재고자산       | 216   | 188   | 189   | 208   | 225   |
| 비유동자산      | 1,904 | 2,037 | 1,974 | 2,024 | 2,146 |
| 투자자산       | 33    | 133   | 50    | 51    | 55    |
| 유형자산       | 1,727 | 1,757 | 1,855 | 1,903 | 1,975 |
| 무형자산       | 40    | 53    | 36    | 37    | 79    |
| 자산총계       | 2,933 | 2,999 | 2,910 | 3,115 | 3,383 |
| 유동부채       | 864   | 742   | 453   | 426   | 417   |
| 매입채무및기타채무  | 350   | 297   | 286   | 294   | 317   |
| 단기차입금및단기사채 | 261   | 177   | 117   | 87    | 87    |
| 유동성장기부채    | 185   | 177   | 117   | 87    | 67    |
| 비유동부채      | 666   | 730   | 761   | 793   | 829   |
| 사채         | 339   | 329   | 359   | 389   | 419   |
| 장기차입금및금융부채 | 245   | 324   | 324   | 324   | 324   |
| 부채총계       | 1,530 | 1,473 | 1,213 | 1,219 | 1,246 |
| 지배주주지분     | 1,247 | 1,379 | 1,532 | 1,716 | 1,937 |
| 자본금        | 30    | 30    | 30    | 30    | 30    |
| 자본잉여금      | 67    | 67    | 67    | 67    | 67    |
| 기타자본       | (36)  | (36)  | (36)  | (36)  | (36)  |
| 이익잉여금      | 1,200 | 1,330 | 1,483 | 1,666 | 1,886 |
| 비지배주주지분    | 155   | 147   | 164   | 181   | 200   |
| 자본총계       | 1,403 | 1,526 | 1,697 | 1,896 | 2,137 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 216   | 482   | 257   | 387   | 518   |
| 당기순이익     | 174   | 177   | 241   | 232   | 274   |
| 유형자산감가상각비 | 94    | 104   | 110   | 115   | 116   |
| 무형자산상각비   | 52    | 78    | 60    | 62    | 133   |
| 자산부채변동    | (136) | 49    | (171) | (39)  | (26)  |
| 기타        | 32    | 74    | 17    | 17    | 21    |
| 투자활동현금흐름  | (121) | (302) | (87)  | (208) | (388) |
| 유형자산투자    | (155) | (135) | (215) | (169) | (196) |
| 유형자산매각    | 9     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 투자자산순증    | 24    | (167) | 83    | (1)   | (4)   |
| 무형자산순증    | 1     | (5)   | (43)  | (63)  | (176) |
| 기타        | 0     | (2)   | 81    | 18    | (19)  |
| 재무활동현금흐름  | (112) | (144) | (178) | (80)  | (44)  |
| 자본의증가     | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | (90)  | (91)  | (90)  | (30)  | 10    |
| 배당금지급     | (21)  | (36)  | (32)  | (32)  | (33)  |
| 기타        | (2)   | (17)  | (56)  | (18)  | (21)  |
| 기타현금흐름    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | (17)  | 36    | (7)   | 99    | 86    |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

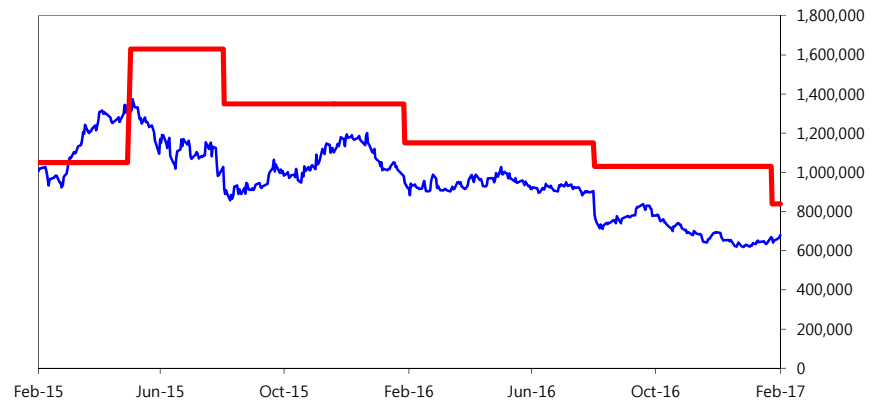
|            | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 2,463 | 2,382 | 2,386 | 2,447 | 2,643 |
| 매출원가       | 1,361 | 1,268 | 1,219 | 1,250 | 1,320 |
| 매출총이익      | 1,102 | 1,115 | 1,168 | 1,197 | 1,323 |
| 판매관리비      | 823   | 815   | 841   | 862   | 937   |
| 영업이익       | 279   | 299   | 326   | 334   | 386   |
| 금융수익       | 12    | 19    | 20    | 21    | 25    |
| 이자수익       | 10    | 9     | 20    | 21    | 25    |
| 금융비용       | 55    | 59    | 42    | 37    | 37    |
| 이자비용       | 35    | 30    | 38    | 36    | 36    |
| 기타영업외손익    | 18    | (7)   | 4     | (12)  | (13)  |
| 관계기업관련손익   | 1     | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 세전계속사업이익   | 255   | 252   | 307   | 306   | 360   |
| 법인세비용      | 51    | 75    | 67    | 73    | 87    |
| 연결당기순이익    | 174   | 177   | 241   | 232   | 274   |
| 지배주주지분순이익  | 163   | 162   | 224   | 216   | 255   |
| 기타포괄이익     | (3)   | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 총포괄이익      | 171   | 178   | 241   | 233   | 274   |
| 지배주주지분포괄이익 | 159   | 162   | 224   | 217   | 255   |
| EBITDA     | 426   | 482   | 497   | 511   | 635   |

## 주요 투자지표

|               | 2014A   | 2015A   | 2016F   | 2017F   | 2018F   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)       |         |         |         |         |         |
| EPS           | 31,050  | 30,914  | 42,541  | 40,890  | 48,215  |
| BPS           | 214,175 | 236,130 | 260,452 | 290,955 | 327,724 |
| DPS           | 6,000   | 6,000   | 6,000   | 6,300   | 6,500   |
| 성장성(%, YoY)   |         |         |         |         |         |
| 매출증가율         | (0.9)   | (3.3)   | 0.2     | 2.5     | 8.0     |
| 영업이익증가율       | 7.5     | 7.3     | 9.0     | 2.5     | 15.5    |
| 순이익증가율        | 12.2    | (0.7)   | 37.9    | (3.5)   | 17.9    |
| EPS증가율        | 12.1    | (0.4)   | 37.6    | (3.9)   | 17.9    |
| EBITDA증가율     | 6.8     | 13.2    | 3.1     | 2.8     | 24.4    |
| 수익성(%)        |         |         |         |         |         |
| 영업이익률         | 11.3    | 12.6    | 13.7    | 13.7    | 14.6    |
| 순이익률          | 6.6     | 6.8     | 9.4     | 8.8     | 9.6     |
| EBITDA Margin | 17.3    | 20.2    | 20.8    | 20.9    | 24.0    |
| ROA           | 5.9     | 6.0     | 8.1     | 7.7     | 8.4     |
| ROE           | 13.8    | 12.4    | 15.4    | 13.3    | 13.9    |
| 배당수익률         | 0.6     | 0.5     | 0.9     | 0.9     | 1.0     |
| 배당성향          | 19.3    | 19.4    | 14.2    | 15.4    | 13.5    |
| 안정성           |         |         |         |         |         |
| 순차입금(십억원)     | 542     | 496     | 433     | 322     | 228     |
| 차입금/자본총계비율(%) | 73.5    | 66.0    | 54.0    | 46.8    | 42.0    |
| Valuation(X)  |         |         |         |         |         |
| PER           | 32.7    | 37.7    | 15.4    | 16.6    | 14.1    |
| PBR           | 4.7     | 4.9     | 2.5     | 2.3     | 2.1     |
| EV/EBITDA     | 15.8    | 15.7    | 9.1     | 8.9     | 7.0     |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)    | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가        |
|-------------|------------|------|-------------|
| 오리온(001800) | 2015.02.27 | 매수   | 1,050,000 원 |
|             | 2015.05.18 | 매수   | 1,630,000 원 |
|             | 2015.08.18 | 매수   | 1,350,000 원 |
|             | 2016.02.12 | 매수   | 1,150,000 원 |
|             | 2016.08.17 | 매수   | 1,030,000 원 |
|             | 2017.02.08 | 매수   | 840,000 원   |



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 16일 현재 오리온 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 오리온 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 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 (2016.12.31 기준)

| 매 수   | 중 립   | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 77.6% | 21.1% | 1.3%     |

※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 높이 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.