

2023.11.24(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-11-24 오전 9:08

수정한 날짜: 2023-11-24 오후 1:32

2023.11.24(금) 증권사리포트

한국전력

약해지는 규제와 쌓여가는 자본

[\[출처\] NH투자증권 이민재 애널리스트](#)

본격적인 이익 개선과 높아지는 관심

한국전력에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 25,000원 유지. 2023년 전기요금 3차례 인상 및 화석연료 가격 안정화 등에 힘입어 본격적인 이익 개선 사이클에 돌입. 영업이익은 2024년 8.3조원, 2025년 10.2조원으로 추정. 5조원에 달하는 이자비용은 부담스럽지만 자본이 조금씩 쌓이고 있어 점진적인 재무구조 정상화도 가능한 상황. 2013년 경의 이익과 주가 흐름이 재현될 전망

2023년 3분기 기준 PBR은 0.30배로 2021년부터 이어진 대규모 적자와 자본감소에도 불구하고 전기요금 인상 덕분에 밸류에이션은 저점을 형성 중. 게다가 11월 산업용 전기요금 인상으로 추가적인 인상에 대한 부담을 덜었고, 향후 시장 상황에 따른 대응도 가능할 전망

요금 인하에 대한 우려는 잠시 접어두고

빠르게 늘어나는 영업이익에도 불구하고 매년 5조원 규모의 이자비용은 여전히 부담 요인. 당기순이익은 2024년 3.8조원, 2025년 5.8조원에 불과해 재무구조 정상화는 요원한 상황. 참고로 2025년 수준의 이익이 유지된다 하더라도 2028년 예상 부채비율은 여전히 291%로 높음. 정부가 추후 전기요금을 인하하더라도 재무구조 정상화 목표 수준에 준하는 당기순이익은 확보할 가능성이 높아 전기요금 인하가 동사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보임. 따라서 밸류에이션 측면에서 하방경직성은 충분히 확보됐다고 판단

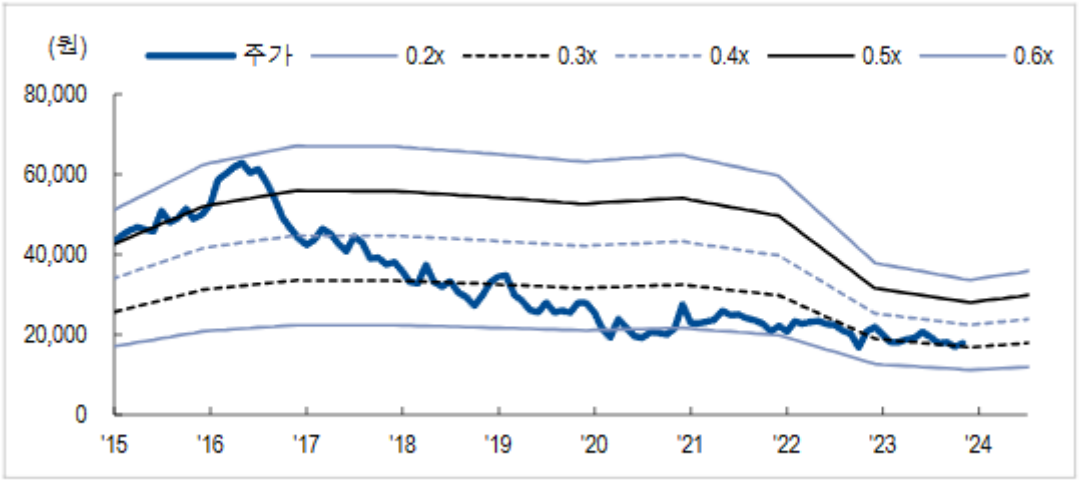
	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	71,258	88,226	95,109	99,269
증감률	17.4	23.8	7.8	4.4
영업이익	-32,655	-4,885	8,315	10,207
증감률	적지	적지	흑전	22.8
영업이익률	-45.8	-5.5	8.7	10.3
(지배지분)순이익	-24,467	-4,634	3,827	5,818
EPS	-38,112	-7,219	5,962	9,064
증감률	적지	적지	흑전	52.0
PER	-	-	3.0	2.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	18.7	6.8	6.1
ROE	-46.9	-12.1	10.1	13.6
부채비율	459.1	534.2	483.4	421.5
순차입금	116,216	123,737	125,001	123,659

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

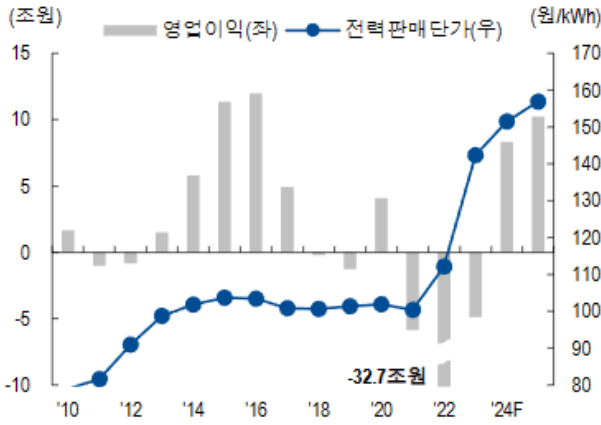
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

한국전력 12개월 Trailing PBR Band Chart



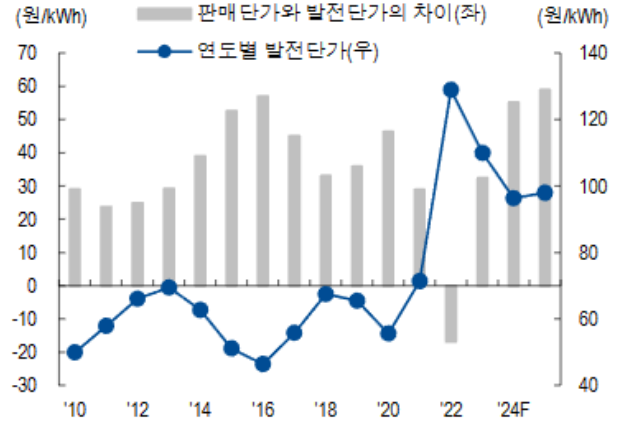
자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 전기 요금 인상에 따른 이익 성장 가능성



자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. 판매단가와 발전단가의 차이는 다시 벌어질 전망



주: 발전단가는 발전자회사의 연료비와 전력구입비의 합계
 자료: 한국전력, NH투자증권 리서치본부 전망



HPSP

메모리 기여로 1Q24부터 다시 실적 호전

[\[출처\] BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

하반기 실적은 예상대로 QoQ, YoY 감소

3Q23 매출액은 419억원(-12%QoQ, -12%YoY)를 기록, 컨센서스 및 우리 예상치를 각각 4%, 9% 상회했다. 메모리 장비 매출이 없었음에도 불구하고 비메모리향 매출이 예상보다 더 좋았기 때문이다. 3Q23 영업이익은 216억원(-19%QoQ, -25%YoY), OPM 51.5%로 기대치에 부합했다. 연초 메모리장비 수주 감소 영향이 이어져 4Q23에도 매출은 294억원(-30%QoQ, -33%YoY)으로 감소 예상되며, 성과급 반영에 따라 영업이익은 115억원, OPM 39%로 하락 예상된다.

메모리 매출 기여로 1Q24부터 실적 호전, 그리고 수요처 확대

최근 메모리향 장비 수주 증가가 실적으로 반영되며, 1Q24 매출액이 402억원(37%QoQ), OPM 56.5%로 크게 개선될 전망이다. 당초 해외 건설 중인 파운드리 Fab의 장비 발주 시기를 예상해서 2Q24부터 동사 실적 개선을 예상했으나, 메모리 기여가 빨라지면서 1Q24부터 실적 호전이 예상된다. 한편 NAND 신규 고객에 대한 고압수소어닐링 장비 최종 양산 테스트 결과와 신장비 HPO(고압습식산화막) 데모 테스트 결과가 1H24에는 나올 예정이다. 또한 동사 고압수소어닐링 장비의 HBM 제조 공정 내 도입 가능성도 점차 높아지고 있는 것 같다.

목표주가 44,000원으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

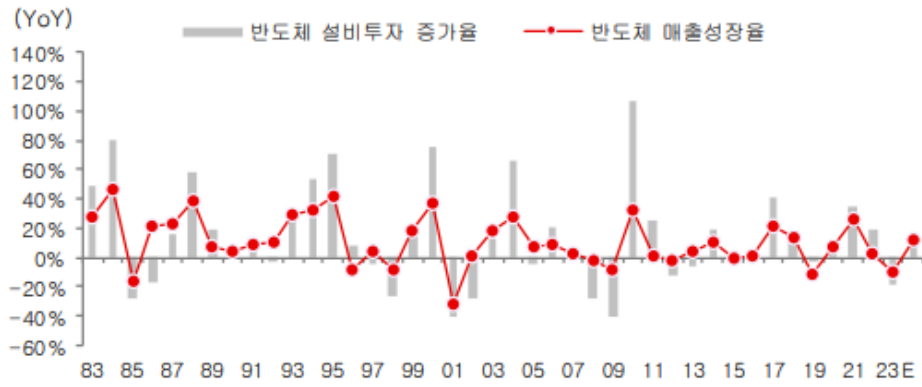
하반기 실적 둔화와 Valuation 부담으로 동사 주가가 최근 박스권 횡보를 보이고 있으나, 수요처 확대와 독점적 지위, 그리고 내년 하반기부터 동탄 신공장이 본격 가동하게 되면 실적 도약이 확실하다는 점을 고려하면, 매수 관점을 유지할 필요가 있다. 내년 영업이익 2% 상향 수정과 기간 조정을 반영하여 목표주가를 44,000원(24E P/B 10x)으로 13% 상향한다.

Fig. 1: HPSP 별도재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	92	159	178	217	286
영업이익	45	85	95	115	150
세전이익	47	87	107	121	157
순이익(지배)	35	66	83	93	121
EPS(원)	532	903	1,019	1,148	1,493
증감률(%)	52.6	69.7	12.8	12.7	30.1
PER(배)	-	14.8	36.0	31.9	24.6
PBR	-	5.6	10.8	8.3	6.2
EV/EBITDA	-	10.4	28.5	22.5	16.5
ROE(%)	81.4	53.2	35.1	29.4	29.0
배당수익률	0.0	1.1	0.4	0.4	0.4

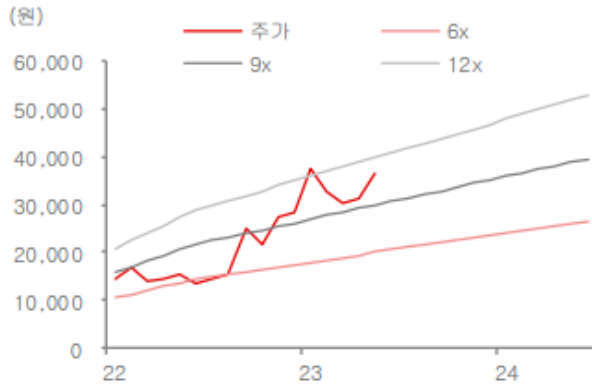
자료: HPSP, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

Fig. 2: Global 반도체 매출 성장률과 CAPEX 증가율



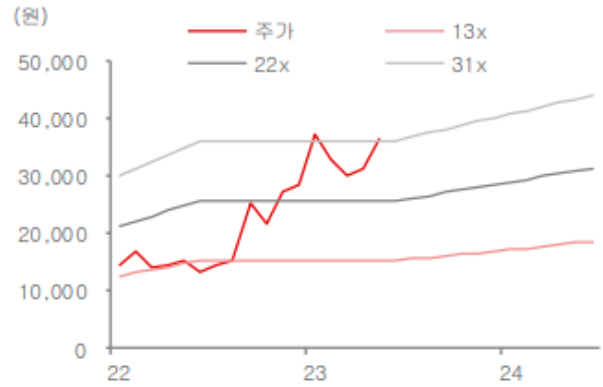
자료: WSTS, BNK투자증권

Fig. 3: HPSP P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: HPSP P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권



티씨케이

8세대 V-NAND! 실적 서프라이즈 예상

[\[출처\] 키움증권 박유악 애널리스트](#)

4Q23 영업이익 197억원(+32%QoQ) 전망

티씨케이의 4Q23 실적이 매출액 613억원(+14%QoQ)과 영업이익 197억원(+32%QoQ)을 기록하며, 시장 컨센서스 (FnGuide 컨센서스: 영업이익 180억원)를 상회할 것으로 예상된다. 삼성전자의 '시안 공장 가동률 상승'과 '8세대 V-NAND 양산 확대'에 따른, 티씨케이 SiC ring의 판매량 급증을 예상하기 때문이다. 최근 들어 양산이 본격화되고 있는 삼성전자의 8세대 V-NAND는 'Lam Research 점유율 상승에 따른 티씨케이의 SiC ring 판매 회복' 모멘텀으로 작용할 것으로 판단된다.

2024년 영업이익 1,012억원(+45%QoQ) 전망

2024년은 매출액 2,820억원(+25%YoY)과 영업이익 1,012억원(+45%YoY)으로, 큰 폭의 실적 개선을 이룰 전망이다. 메모리 감산 영향으로 인해서 분기 실적 감소세를 겪고 있는 여타 소·부장 업체들과는 달리, 티씨케이는 '삼성전자의 8세대(236단) V-NAND 양산 확대'와 'Lam Research의 점유율 확대' 수혜를 받을 것이다. 또한 이후 9세대 V-NAND에서도 Lam Research의 높은 점유율이 유지될 것으로 판단되기 때문에, NAND 업황의 턴어라운드와 동반될 티씨케이의 실적 회복세에 주목할 필요가 있다.

일부 투자자들은 삼성전자의 '10세대 V-NAND 내 TEL의 에치 장비 점유율 상승(Lam Research 하락) 가능성'을 언급하며 티씨케이에 대한 부정적인 시각을 갖고 있지만, 현 시점에서는 8~9세대 V-NAND에서의 Lam Research 점유율 상승(TEL 하락)에 더욱 주목해야만 한다. 10세대 V-NAND는 8,9세대 이후의 제품으로 양산까지 아직 상당한 시간이 남아 있어, 공정 스펙 및 supply-chain에 대한 변동 가능성이 높기 때문이다.

매력적인 주가 수준. 반도체 부품 업종 top pick 추천

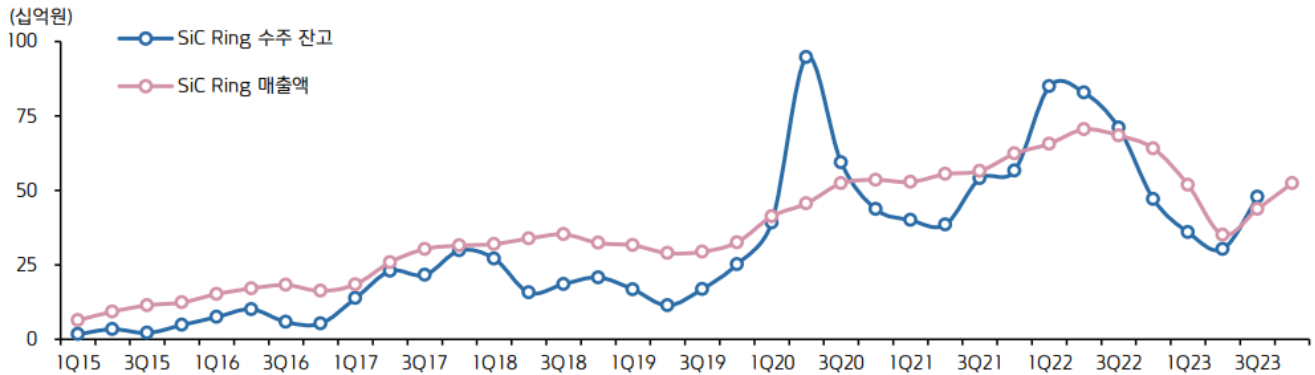
티씨케이의 SiC ring 판매량이 메모리 감산 영향으로부터 벗어나 회복되기 시작했다. 또한 지난 상반기에 발생된 영업이익률의 하락도 향후 '메모리 업황 턴어라운드와 삼성전자의 8세대 V-NAND 양산 확대'와 함께 회복되기 시작할 것이다. 그럼에도 현재의 주가는 '메모리 산업 cycle의 하단 수준'에 불과해, 이러한 업황의 변화를 반영하지 못하고 있다. 목표주가 13만원을 유지하며, 반도체 부품 업종 top pick으로 매수 추천한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	270.8	319.6	226.0	282.0
영업이익	103.4	127.0	69.7	101.2
EBITDA	116.0	141.1	83.8	117.1
세전이익	106.3	127.9	78.7	108.9
순이익	81.9	94.1	70.5	82.8
지배주주지분순이익	81.9	94.1	70.5	82.8
EPS(원)	7,014	8,056	6,036	7,091
증감률(%YoY)	35.3	14.9	-25.1	17.5
PER(배)	21.2	11.7	16.0	13.6
PBR(배)	5.11	2.65	2.39	2.10
EV/EBITDA(배)	13.2	6.1	10.4	7.2
영업이익률(%)	38.2	39.7	30.8	35.9
ROE(%)	26.9	24.9	15.9	16.4
순부채비율(%)	-59.8	-59.8	-63.8	-63.0

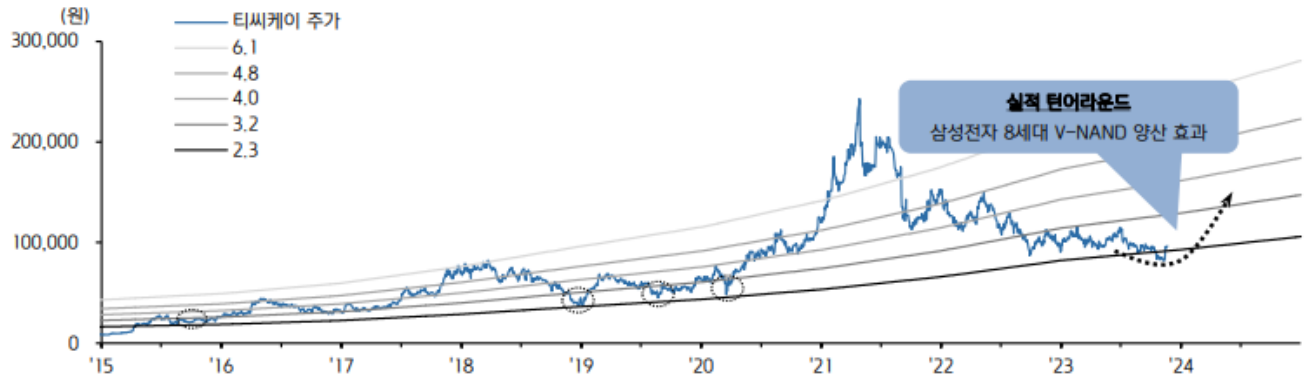
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 SiC ring 수주 잔고 및 매출액 추이 및 전망



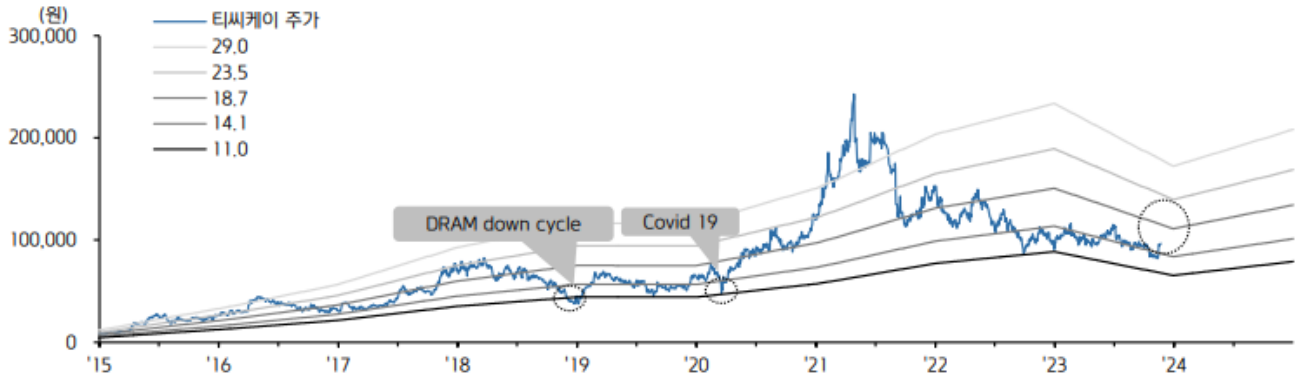
자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/B Ratio: rock bottom 수준의 증가



자료: 키움증권 리서치센터

티씨케이 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터





테크윙

2024 리바운드

[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

동사는 메모리반도체 핸들러 전문기업이다. 글로벌 반도체 기업들의 투자 축소로 2023년 역성장이 예상되지만, 2024년 3가지 성장 모멘텀을 보유하고 있다는 점에서 주목할 필요가 있다고 판단된다.

성장모멘텀1. HBM 테스트 핸들러

AI 등의 성장을 기반으로 HBM의 수요가 확산되고 있다. HBM 수요 증가 → 생산 증가 → 테스트 물량 증가 → 테스트 속도 개선으로 이어진다는 점에서 고속 핸들러에 대한 수요가 확대될 것으로 기대된다. 동사는 국내외 기업과 고속 핸들러를 개발 중이며, 24년부터 양산될 것으로 기대된다. 기존 메모리 핸들러 대비 ASP 개선도 기대된다.

성장모멘텀2. SoC 핸들러

동사는 메모리반도체 핸들러 글로벌 1위 사업자인 반면, 비메모리 핸들러 매출 비중은 미미하다. 다품종 소량생산이라는 점에서 동사의 고속 핸들러의 장점이 부각되지 않기 때문이다. 반면, 친환경차 비중 확대 및 전장화로 인해 차량용 반도체

내 Test 시 온도 환경의 조건이 강화되고 있어 기회요인으로 작용될 것으로 기대된다. 극저온 Chiller를 독자적으로 개발, 온도 제어 조건을 개선시켰다. 글로벌 전자부품기업과 테스트를 진행 중으로 2024년 성과가 확인될 것으로 기대된다.

성장모멘텀3. 소모품

DDR4에서 DDR5로의 전환이 이뤄지고 있다. DDR4에서 DDR5로의 전환은 Chip Size의 변경을 유발하며, 이는 동사의 C.O.K 및 Parts의 교체 수요를 자극한다. 과거 DDR3에서 DDR4로의 전환시기인 2016년의 소모품 매출액이 2014년 대비 92% 성장한 경험이 있다는 점에서 2024년 소모품 매출 성장이 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	1,869	2,282	2,559	2,675
영업이익	244	379	362	577
지배순이익	109	321	180	326
PER	19.9	10.6	25.3	9.7
PBR	1.2	1.6	2.0	1.2
EV/EBITDA	10.4	9.6	13.7	7.1
ROE	6.4	17.0	8.6	14.5

자료: 유안타증권





SBS

안정적인 콘텐츠 수요 확인, 광고 업황 개선

[\[출처\] 유안타증권 이환욱 애널리스트](#)

3Q23 Review: 매출액 -8.2% yoy, 영업이익 -59.2% yoy

3Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,384억원(-8.2% yoy), 155억원(-59.2% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액 2,490억원, 영업이익 193억원)를 모두 하회하였다. 별도 기준 매출액은 2,109억원(+3.6% yoy), 영업이익은 65억원(-69.2% yoy)을 기록하였는데, 광고수익 891억원(-8.9% yoy), 사업수익 1,216억원(+15.0% yoy)으로 광고 비수기 및 더딘 광고 업황 회복을 사업 수익 내 콘텐츠 해외 유통 부문(매출액: 323억원, +142.9% yoy)이 상쇄하였다. 사업 수익은 악귀, 소영경2, 7인의 탈출, 국민사형투표 등 제작(자체&공동) 콘텐츠 증가와 디즈니향 장기 공급 계약에 기이한다. 다만, 해외 판권 수익과 연동되는 제작비 집행 비용 증가 영향으로 수익성 악화 불가피하였다.

안정적인 콘텐츠 수요 확인, 광고 업황 개선 필요

동사의 연간 콘텐츠 제작 CAPA는 12편 내외 수준으로 캡티브 채널 및 글로벌 OTT 플랫폼 그리고 장기공급 계약이 체결되어 있는 디즈니+(연간 3편 + @_ 오리지널 1편은 추가 옵션)까지 제작 콘텐츠에 대한 안정적인 수요처는 충분한 상황이다. 녹록지 않은 광고 업황 여전히 이어지고 있으나, 고정 팬층이 두터운 인기 시즌제 콘텐츠 확대를 통해 광고 판매율 개선을 지속할 전망이다. 또 최근 자회사 콘텐츠 허브(유통)와 스튜디오에스(제작) 합병을 통해 유통과 제작 기능을 통합하며 효율화 작업을 진행하였고, 글로벌 메가 스튜디오로의 입지를 확대하였다. 광고 업황 개선 시 영업 레버리지 효과 즉각적으로 반영될 예정이다. 4Q23 연결 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,908억원(-26.6% yoy), 265억원(-33.3% yoy)을 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 하향 제시

투자의견 매수, 목표주가 35,000원으로 하향 제시한다. 실적 추정치 및 적용 멀티플 하향 조정에 따른다. 다만, 콘텐츠 제작 역량 강화 및 광고 업황 개선 여지를 고려 투자의견 매수 유지한다.

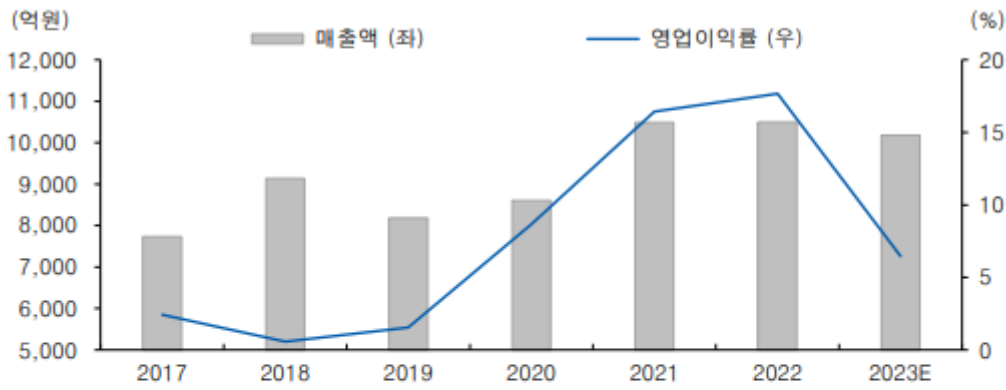
	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	291	-26.6	22.0	284	2.3
영업이익	26	-33.5	70.5	26	2.5
세전계속사업이익	30	-17.0	58.5		
지배순이익	22	-19.8	51.0	17	33.5
영업이익률 (%)	9.1	-0.9 %pt	+2.6 %pt	9.1	0
지배순이익률 (%)	7.7	+0.7 %pt	+1.5 %pt	5.9	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,049	1,174	1,018	1,138
영업이익	172	186	66	92
지배순이익	136	153	64	84
PER	5.4	4.9	7.4	5.8
PBR	1.1	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.1	3.4	3.4	1.2
ROE	23.2	20.6	7.6	9.3

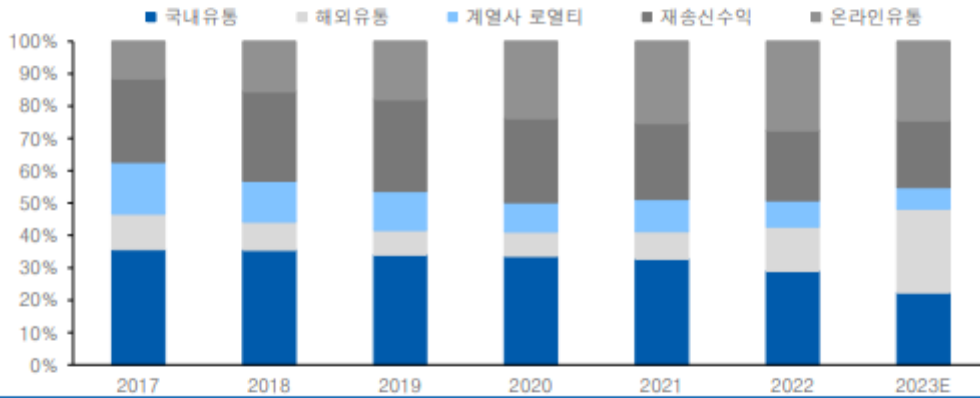
자료: 유안타증권

SBS 매출액 및 영업이익률 추이 (2017~2023E)_연결기준



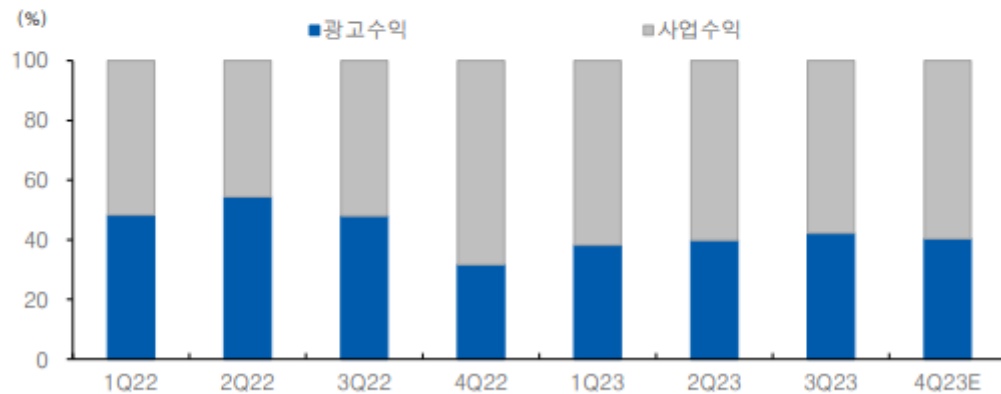
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 사업수익 부문별 매출 추이 및 전망 (2017~2023E)



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 기준 광고 수익 & 사업 수익 매출 비중 추이 및 전망



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터



벽산

2023년 영업이익 507억원, PER은 5배

[\[출처\] DS투자증권 안주원 애널리스트](#)

3분기 영업이익 전년 동기 대비 209% 증가한 141억원 시현

3분기 실적은 매출액 1,581억원(+21.1% YoY)과 영업이익 141억원(+208.9% YoY)을 달성했다. 실적의 핵심인 건자재 매출액이 전년 대비 26.7% 늘어난 1,136억원을 기록했으며 글라스울과 미네랄을 판매 호조로 무기단열재 매출액이 전년 동기 대비 73% 증가했다. 유기단열재와 천장재 및 내장재 등은 건설경기 악화 영향으로 매출액이 감소했다. 영업이익은 수익성이 좋은 무기단열재 매출액 확대에 대폭 늘어났으며 영업이익률도 전년 동기 대비 5.4%p 향상된 8.9%를 시현했다.

4분기 매출액 1,694억원과 영업이익 146억원 전망

4분기는 글라스울 홍성 2공장 가동 효과로 분기 최고 매출액을 달성할 전망이다. 4분기 무기단열재 매출액은 649억원으로 예상하며 건자재 매출액도 전년 동기 대비 34% 증가한 1,236억원으로 추정한다. 현재 글라스울은 높은 판매단가 수준이 유지되고 있으며 건설경기가 안 좋음에도 무기단열재 사용 의무화에 따라 견조한 판매흐름이 이어지고 있다. 국내 경쟁사의 글라스울 신규공장 가동으로 상반기 대비 전체 공급량은 증가했으나 아직 초과수요 상황으로 90% 이상의 가동률이 예상된다. 이에 따라 4분기 전체 실적은 매출액 1,694억원(+24.5% YoY)과 영업이익 146억원(+793.5% YoY)으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 4,500원으로 하향

벽산에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 최근 주가 하락에 따른 괴리율을 고려해 4,500원으로 하향한다. 목표주가는 2023년 예상 EPS에 Target PER 8배를 적용했다. 2023년 실적은 매출액 6,222억원(+19.7% YoY)과 영업이익 507억원(+169.0% YoY)으로 역대 최고 실적이 예상된다. 글라스울과 미네랄이 전사 실적 성장을 견인하고 있으며 2024년에도 성장이 예상된다. 글라스울은 높은 투자비용(1,000억원 이상 소요)으로 신규기업 진입이 어렵고 건축법 개정으로 까다로워진 시험방법으로 진입장벽도 높다. 현재 주가는 올해 예상 실적기준 PER 5배이며 피크아웃을 논하기엔 이르다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	440	471	520	622	722
영업이익	10	9	19	51	61
영업이익률(%)	2.2	1.8	3.6	8.1	8.5
세전이익	3	3	16	52	63
지배주주지분순이익	-2	-5	10	38	49
EPS(원)	-23	-66	145	556	709
증감률(%)	적지	적지	흑전	283.6	27.5
ROE(%)	-0.7	-2.0	4.2	14.7	16.1
PER(배)	-111.1	-59.1	13.9	5.1	4.0
PBR(배)	0.7	1.2	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.0	16.4	6.1	4.0	3.8

자료: 벽산, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



오리온

앞으로 시작될 조삼모사에 일희일비 금지

[\[출처\] 신한투자증권 조상훈 애널리스트](#)

탑라인 부진에도 아홉 달 연속 증익 흐름

10월 국가별 전년대비 매출증감률은 전반적으로 부진(한국 +13.6%, 중국 -9.9%, 베트남 -3.8%, 러시아 -26.3%)했다. 영업이익은 비용효율화 노력이 지속되는 가운데 원가 부담도 완화되며 선방(한국+13.9%, 중국 +0.5%, 베트남 flat, 러시아 -32.7%)했다.

중국은 춘절 이전 기존 경소상 내 재고 조정 효과로 위안화 기준 매출이 3% 감소했다. 다만 영업이익률은 20.3%를 기록하며 세 달 연속 20%를 넘었다. 1) 경소상에게 지급하는 장려금 체계를 변경하며 판관비를 절감했고, 2) 일부 원재료 단가 인상 속에서도 원재료 복수화, 비딩 확대 등 원가 절감 노력도 이어지며 원가율 상승을 최소화(제조원가율 +0.2%p YoY)한 덕분이다.

레버리지 효과로 높은 기저를 뚫는다

2Q, 3Q 중국 영업이익은 높은 기저를 뚫고 전년대비 43%, 22% 증가했다. 이는 신제품 효과에 따른 매출 증가와 원가 부담 완화, 비용 절감 노력이 더해진 결과이다. 중국 제과 시장은 과거처럼 성장률이 높지는 않겠으나, 동사는 공격적인 신제품 출시를 통해 점유율 경쟁에서 우위를 점하고 있다. 특히 경쟁업체들과는 다르게 가격 인상을 최소화하며 제품 경쟁력만으로 실적을 개선시키고 있는 점에 의미가 있다.

내년까지 해외 전 지역에서 공격적인 투자가 예정되었다. 올해 CapEx 투자 규모는 전년대비 2배 이상 증가한 2,000억원 이상으로 예상된다. 이는 최악의 영업환경 속에서도 제품 경쟁력을 바탕으로 시장의 수요를 창출한 결과다. 이를 통해 미래 성장 동력을 확보하고자 한다.

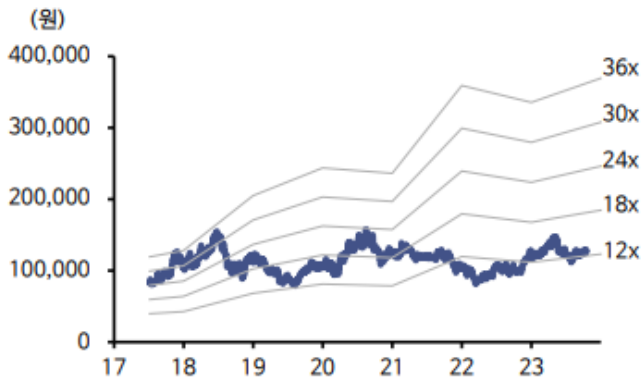
점유율 상승, 카테고리 및 지역 확장 가시화가 Key

투자의견 '매수', 목표주가 170,000원을 유지한다. 제품 경쟁력을 바탕으로 전 지역, 전 카테고리 실적 개선이 예상되는 가운데, 곡물 가격하락에 따른 원가 부담 완화도 긍정적이다. 현재 밸류에이션은 12M FWD PER 12배로 지나친 저평가 국면이다. 향후 신제품 출시와 채널확장에 따른 점유율 상승, 카테고리 확장(견과바, 육포, 생수, 양산빵, 유음료 등), 지역 확장(인도&미국 법인, 러시아 3공장 등)이 가시화된다면 과거와 같은 프리미엄 구간에 진입할 수 있다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	2,355.5	372.9	257.7	6,518	55,925	15.9	7.1	1.9	12.8	(20.5)
2022	2,873.2	466.7	392.4	9,924	64,594	12.9	6.8	2.0	16.5	(33.2)
2023F	2,959.9	494.2	365.3	9,239	73,265	13.0	5.7	1.6	13.4	(36.2)
2024F	3,255.6	562.7	395.9	10,014	82,441	12.0	4.8	1.5	12.9	(38.4)
2025F	3,530.1	610.2	429.0	10,852	92,458	11.1	4.2	1.3	12.4	(40.0)

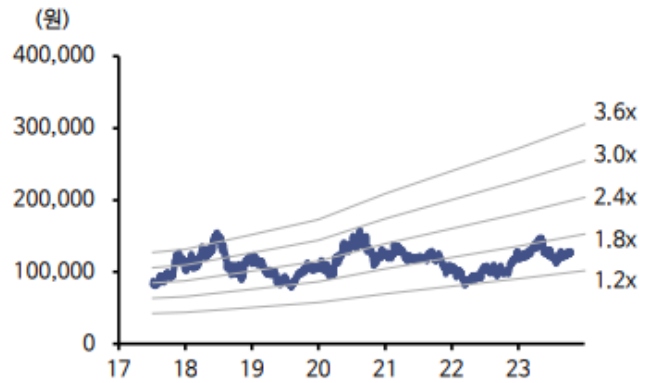
자료: 회사 자료, 신한투자증권

오리온 PER 밴드차트



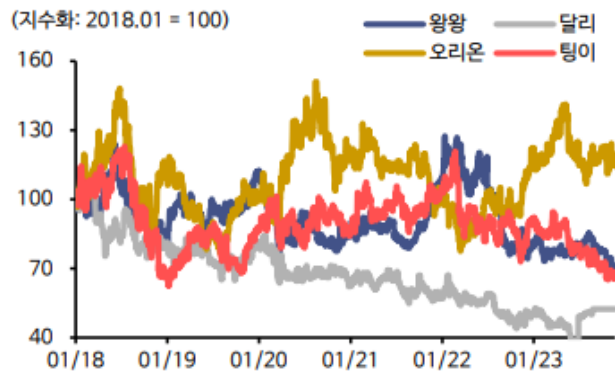
자료: QuantiWise, 신한투자증권

오리온 PBR 밴드차트



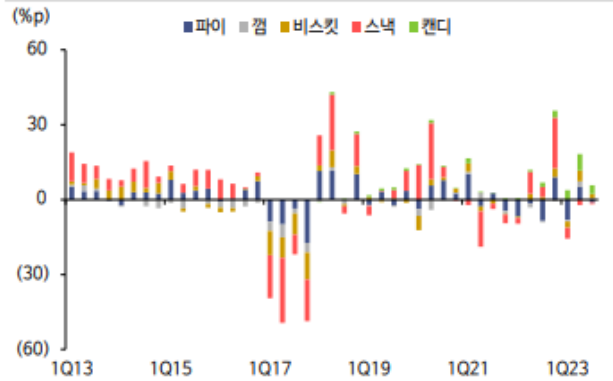
자료: QuantiWise, 신한투자증권

오리온 및 중국 PEER 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

오리온 제품 카테고리별 중국 매출



자료: 회사 자료, 신한투자증권

