



Analyst
김승

seungeee@sk.com
02-3773-8919

오리온, 매일유업 회사분할

오리온, 매일유업은 11.22 일 홀딩스/사업자회사로 회사를 분할한다고 공시했다. 분할 목적은 지배구조의 투명성 제고 및 사업 전문화이다. 공시 자료에 나와 있는 각사의 자산/부채 분할내역을 통해 밸류에이션 할 경우 분할 이후 양사의 합산 밸류에이션이 상승할 것으로 예상된다. 다만 아직 분할까지 시간이 많이 남아 있어 4Q 실적 및 펀더멘털에 기초해서 투자판단을 내리는 게 좋다고 판단된다.

오리온, 매일유업 회사 분할 결정

오리온, 매일유업은 11.22 일 회사를 홀딩스/사업자회사로 분할한다고 공시했다. 분할비율은 오리온의 경우 홀딩스/사업자회사가 각각 34.2%/65.8%, 매일유업은 47.3%/52.7% 이다. 오리온은 분할과 함께 유동성 증대를 위한 액면분할도 동시에 진행한다. 두 회사 모두 홀딩스는 자회사 지분관리 및 투자를 사업 목적으로 하며, 사업자회사는 현재와 같이 음식료 제조/가공업을 그대로 영위하게 된다.

분할 목적은 지배구조의 투명성 제고 및 사업 전문화

회사 분할의 목적은 기업지배구조의 투명성 제고, 각 사업부문의 전문화를 통한 핵심사업 집중투자 등이다. 오리온 홀딩스는 신규 F&B 비즈니스로 시장 확대를 위한 투자 업무에 집중하고, 오리온(주)은 15 개 해외 제과사를 자회사로 편입해 아시아 제과사업 확장에 집중하게 된다. 매일유업 또한 매일유업홀딩스가 제로투세븐, 엠즈씨드 등 매일유업을 제외한 나머지 자회사를 거느리게 되며, 기존 매일유업(주)은 유제품 개발/생산/판매사업만 가져가게 된다.

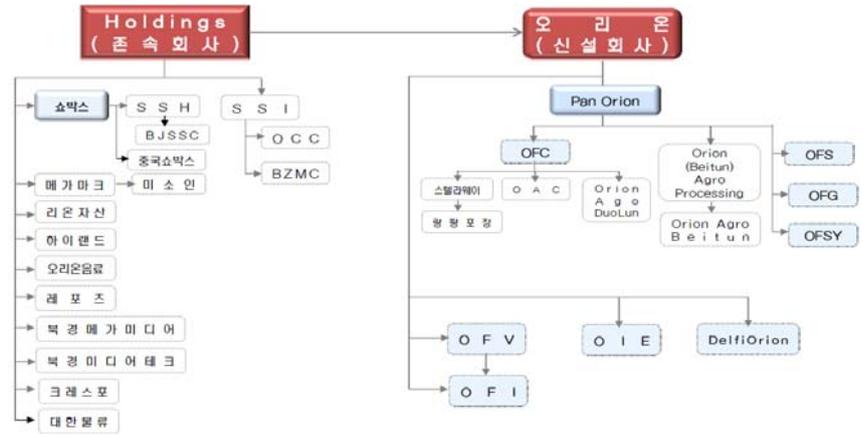
분할 이후 밸류에이션 상승 가능, 다만 이는 장기적 이슈

공시자료에 나와 있는 각사의 자산/부채 분할 내역을 통해 추정해보면 분할 이후 홀딩스/사업 자회사의 합산 밸류에이션은 현재 각사의 밸류에이션과 비슷하거나 상승할 것으로 예상된다. 이는 분할전 오리온/매일유업 주식을 보유하고 있을 경우 분할 이후 수익을 기대할 수 있다는 뜻이다. 하지만, 분할 시점까지 시간이 많이 남아있는 만큼 현 시점에서는 4Q 실적 혹은 펀더멘털에 기초해서 투자 판단을 내리는 게 좋다고 판단된다. 오리온의 매매거래정지 기간은 2107.5.30~7.6 일이며, 매일유업의 매매거래 정지 기간은 2017.4. 28~6.4 일까지로 시간이 많이 남아있으며, 주총 이후 분할비율, 자산/부채 등의 분할금액이 변경될 가능성도 있다.

4Q16, 오리온은 신제품 효과, 매일유업은 분유판매 회복 기대

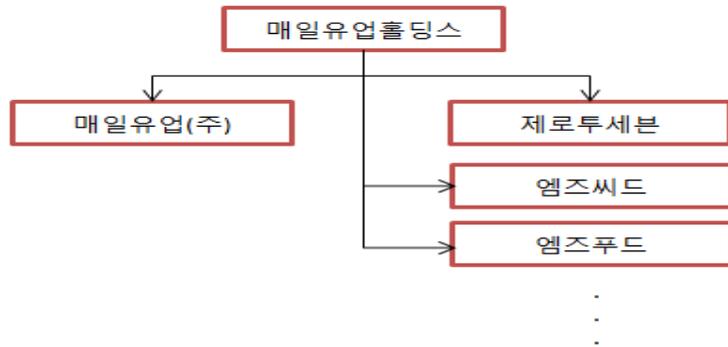
오리온은 신제품 효과 및 내년 이른 춘절효과로 4Q16 중국제과 부문 매출이 약 7~8% 가량 성장할 것으로 예상된다. 매일유업은 3Q 에 주춤했던 중국 분유수출이 회복되며 4Q 분유 수출이 140 억원으로 yoy 40% 가량 증가할 것으로 전망된다. 양사 모두 분할 후 밸류에이션 상승이 기대되고 4Q 영업환경도 개선되고 있어 오리온(매수/TP 1,050,000 원), 매일유업(매수/52,000 원)의 투자 의견/목표주가를 유지한다.

오리온 회사 분할내역



자료 : 오리온

매일유업 회사 분할내역



자료 : 매일유업

분할관련 주요 내용

(단위: o)

	오리온	매일유업
분할후 존속회사	오리온홀딩스	매일유업홀딩스
분할설립회사	오리온(주)	매일유업(주)
분할비율(홀딩스/사업자회사)	34.2% : 65.8%	52.7% : 47.3%
매매거래 정지기간	2017.5.30~2017.7.6	2017.4.28~2017.6.4
신주상장예정일	2017.7.7	2017.6.5
비고	액면분할 동시진행(5,000원→5,00원)	

자료 각사

Compliance Notice

- 작성자(김승)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 23일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----