

2017. 07. 11

오리온 (271560)

오리온, 오리온홀딩스 분할 Comment

음식료

Analyst 김정욱
02. 6098-6689
6414@meritz.co.kr

분할 후 합산가치 47,248억원으로 분할 전 대비 상승여력 -1.5%. 분할 이전 음식료 지주사 전환주에 대한 기대감으로 주가 상승이 과도했음. 분할 후인 현재 오리온 34,788억원(88,000원), 오리온홀딩스 6,267억원(30,500원)으로 분할이전대비 시가총액 14.4% 감소한 상황

오리온의 지주회사 전환 후 투자전략은 사업회사에 집중하는 전략이 여전히 유효하다고 판단. 적정가치는 3.8조원. 12M Fwd 순이익 1,978억원에 19.2배(음식료 평균에 해외사업을 감안한 20%할증) 적용. 2Q17 중국 사드영향으로 실적 불확실성이 남아있다는 점을 감안한다면 주가 바닥은 75,000원(분할 이전 기준 60만원 수준)으로 고려한 접근 필요

그림1 분할을 고려한 가치평가: 사업회사 3.8조원, 지주회사 9,271억원을 적정가치로 판단

사업회사 오리온(국내외 제과) 밸류에이션 PER (억원, 배, %)

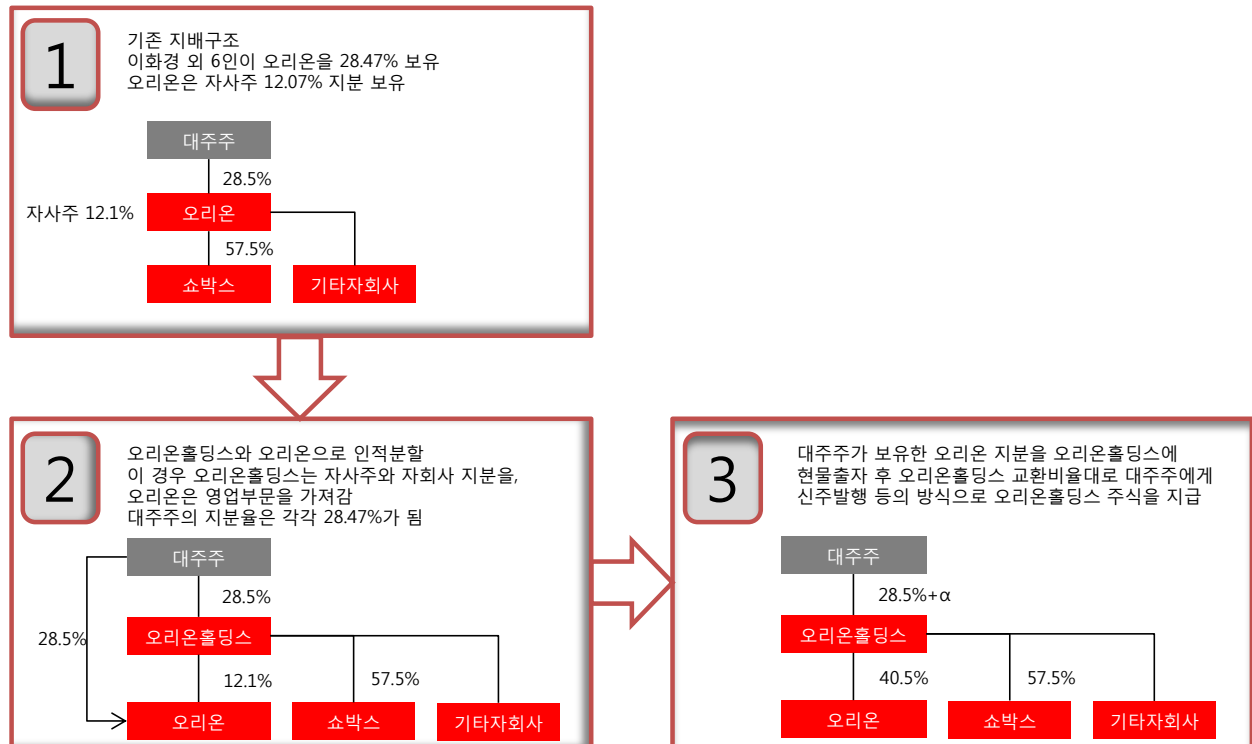
12M Fwd 순이익	1,978	오리온 12M Fwd 순이익 2,262억원에서 쇼박스 134억원, 홀딩스 예상 150억원 제거
Target PER	19.2	중국, 베트남, 러시아 등 다양한 지역 포트폴리오를 감안 12M Fwd 음식료 평균 PER 16.0배 20% 할증
적정 시가총액	37,978	
현재 시가총액	31,549	7월 3일 시가총액 47,947억원에 분할비율 65.8% 고려

지주회사 오리온홀딩스(기타 및 신식품 사업) 밸류에이션 NAV (억원, 배, %)

투자자산가치	6,742	
오리온	4,209	2017.07.10일 시가총액 지분율 12.1%
쇼박스	2,246	2017.07.10일 시가총액 지분율 57.5%
(주)메가마크	192	장부가치*70%
오리온음료(주)	1	장부가치*70%
(주)리온자산개발	-	장부가치*70%
(주)하이랜드디앤씨	-	장부가치*70%
북경메가미디어유한공사	4	장부가치*70%
북경미디어테크유한공사	-	장부가치*70%
Supreme Star Investment Limited.	84	장부가치*70%
오리온레포츠㈜	6	장부가치*70%
(주)대한물류센터	-	장부가치*70%
부동산가치(본사 사옥 등)	1,570	IR자료 참고
홀딩스순이익(배당, 로열티, 임대료, 경영수수료 등)	1,050	순이익 150억원, 농심홀딩스/하이트진로홀딩스 PER 7배 적용
순차입금	91	분할 후 오리온 홀딩스 유동부채+비유동부채-유동자산
지주회사 NAV	9,271	
오리온	37,978	
오리온홀딩스 NAV	9,271	
합계	47,248	
현재시가총액	47,947	
상승여력	-1.5	

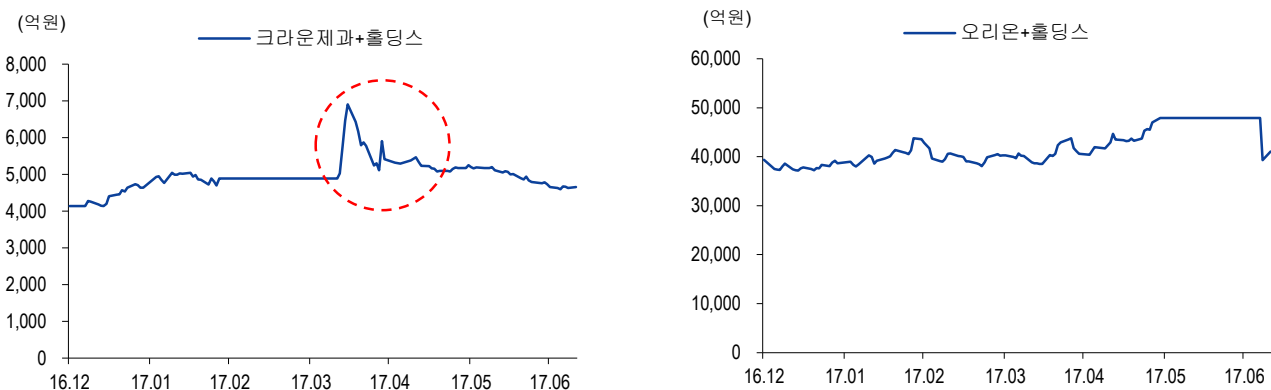
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 오리온 지주사 전환 과정 예상



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 크라운제과, 오리온 분할 전후 주가 흐름



자료: 언론보도, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김정욱)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.