



2018년 3월 21일 | Equity Research

오리온 (271560)

1Q18 Pre: 시장 기대치 부합 예상, 중국 법인 텐어라운드!

1Q18 Pre: 시장 기대치 부합하는 호실적 예상

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,660억원(YoY +17.6%), 826억원(YoY +211.7%)으로 추정(작년 6월 기업 분할 기인해 전년 수치는 올해와 동일 기준으로 환산한 하나금융투자 추정치)한다.

① 중국 제과 매출액은 전년대비 29.6% 증가(위안화 기준 YoY +28.6%, 환율 YoY +1.0%)할 것으로 추정한다. '사드' 부정적 영향 완화 및 춘절 가수요에 기인해 1~2월 누계 매출액은 2천억원을 돌파한 것으로 파악된다. 3월 중순부터 '꼬북칩' 등 신제품이 출시될 예정인 만큼 매출액 회복 기여는 높다고 판단된다. 탑라인 회복으로 영업이익은 1Q17 -49억원(OPM -2.1%)→1Q18 533억원(OPM 17.5%)으로 텐어라운드할 것으로 예상된다. 작년 하반기부터 비용 효율화 작업이 본격화되었기 때문에 올해 상반기 유의미한 손익 개선세가 지속될 것으로 예상한다. ② 국내 제과 매출은 전년대비 6.3% 증가할 것으로 예상한다. 견조한 매출 신장은 신제품 '꼬북칩' 판매 호조에 따른 Capa 확장(기준 월 27억 원→55억원)에 기인한다. ③ 베트남 제과 매출은 전년대비 10.0% 증가(동화 기준 YoY +17.0%, 환율 YoY -7.0%)할 것으로 예상한다. 견조한 시장 성장세가 지속되고 있고, 관세 인상에도 불구하고 이란 향 수출이 지속되면서 예상을 상회하는 탑라인 성장이 전망된다. ④ 러시아 제과 매출은 부정적 환율 효과(YoY -4.0%) 및 달러 구조조정 영향 기인해 전년대비 6.0% 증가하는데 그칠 것으로 예상된다.

올해 실적 모멘텀 확대 구간

2분기까지도 실적 모멘텀은 부각될 공산이 크다. 2분기 중국 법인 매출액은 전년 기저효과 및 신제품 출시 효과 기인해 YoY +63.7%(위안화 기준) 증가할 것으로 추산되기 때문이다. 하반기는 신사업 확장에 대한 기대감이 주가에 반영될 것으로 전망한다. 국내 법인은 5월 농협과의 JV 및 '닥터유' 브랜드를 활용한 건식시장으로 보폭 확대가 예상된다. 중국 법인은 하반기 견과류로 제품 라인업을 확장할 예정이다.

밸류에이션도 아직 여력 있어

현 주가는 18년 예상 PER 20배에 거래 중이다. 중국 Peer 가 올해 예상 평균 PER 25배에 거래되고 있음 감안시 여전히 매수 관점이 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 160,000원 | CP(3월 20일): 121,500원

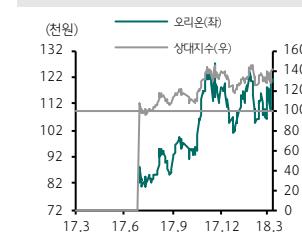
Key Data

	2017	2018
KOSPI 지수 (pt)	2,485.52	
52주 최고/최저(원)	127,000/80,500	1,632.9 2,125.4
시가총액(십억원)	4,803.3	
시가총액비중(%)	0.40	
발행주식수(천주)	39,533.5	
60일 평균 거래량(천주)	89.1	
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0	
17년 배당금(예상,원)	800	
17년 배당수익률(예상,%)	0.77	
외국인지분율(%)	40.24	
주요주주 지분율(%)		
이화경 외 6 인	45.34	
국민연금	7.07	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	14.1 24.6 0.0	
상대	10.9 20.9 0.0	

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	1,632.9	2,125.4
영업이익(십억원)	165.7	293.7
순이익(십억원)	114.8	207.3
EPS(원)	4,710	5,175
BPS(원)	32,855	37,139

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	십억원	N/A	N/A	1,117.2	2,141.7	2,248.8
영업이익	십억원	N/A	N/A	107.4	302.2	358.7
세전이익	십억원	N/A	N/A	105.1	306.2	362.7
순이익	십억원	N/A	N/A	75.6	229.6	268.4
EPS	원	N/A	N/A	1,912	5,808	6,788
증감률	%	N/A	N/A	N/A	203.77	16.87
PER	배	N/A	N/A	54.66	20.57	17.60
PBR	배	N/A	N/A	3.46	3.39	2.90
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	14.47	8.89	7.42
ROE	%	N/A	N/A	6.32	17.74	17.75
BPS	원	N/A	N/A	30,242	35,250	41,239
DPS	원	N/A	N/A	600	800	800



Analyst 심은주

02-3771-8538

yesej01@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 1Q18 Preview

(단위: 십억원)

	1Q18F	1Q17	YoY	Consen	%Diff
매출액	566.0	481.4	17.6	570.7	(0.8)
영업이익	82.6	26.5	211.7	83.0	(0.5)
세전이익	83.6	33.3	151.1	82.3	1.5
(지배)순이익	63.5	25.0	154.0	58.3	8.9
OPM %	14.6	5.5		14.5	
NPM %	11.2	5.2		10.2	

기타: 1Q17 수치는 올해 기준과 동일하게 적용한 하나금융투자 추정치임

자료: 하나금융투자

표 2. 분할 감안한 오리온(사업사) 실적 전망

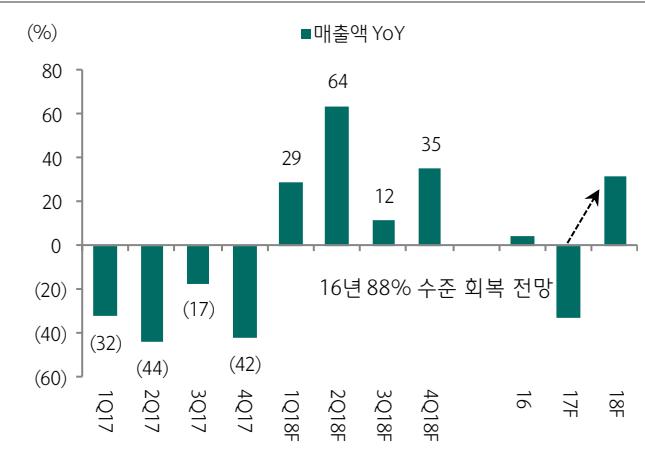
(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	16	17	18F
매출액	144.1	522.1	450.9	566.0	475.5	566.5	533.6	NA	1,117.2	2,141.7	
국내제과	167.0	165.2	171.5	180.8	175.6	175.7	181.8		670.7	714.0	
중국제과	141.5	288.7	198.1	304.5	234.4	322.5	267.5		863.2	1,128.8	
베트남제과	49.0	50.4	61.2	68.0	51.5	52.9	67.3		222.4	255.8	
러시아제과	18.9	19.8	20.9	18.8	20.0	21.4	23.0		77.3	88.9	
YoY	-70.6%	-7.7%	-24.5%	17.6%	229.9%	8.5%	18.3%		-50.9%	91.7%	
국내제과	2.2%	5.7%	-1.9%	6.3%	3.1%	3.8%	3.7%		1.4%	6.5%	
중국제과	-48.0%	-17.1%	-42.9%	29.6%	65.7%	11.7%	35.0%		-35.9%	30.8%	
베트남제과	15.6%	11.0%	5.9%	10.0%	5.0%	5.0%	10.0%		8.8%	15.0%	
러시아제과	35.0%	27.7%	15.5%	6.0%	6.0%	8.0%	10.0%		26.3%	15.0%	
영업이익	8.4	78.7	20.3	82.6	63.9	84.7	71.0	NA	107.4	302.2	
국내제과	23.1	20.7	20.3	18.1	22.4	19.3	20.3		68.2	80.2	
중국제과	(14.1)	46.8	(8.5)	53.3	35.2	56.6	42.8		19.3	187.9	
베트남제과	6.6	9.1	8.6	13.6	7.2	9.8	9.8		36.3	40.4	
러시아제과	4.0	4.0	2.1	1.9	3.0	3.2	2.3		14.2	10.4	
YoY	NA	NA	NA	211.7%	657.4%	7.6%	250.3%		-63.4%	181.3%	
국내제과				-1.6%	-3.0%	-6.6%	-0.1%		11.9%	17.6%	
중국제과				-1187.4%	-349.4%	21.0%	-603.5%		-90.3%	873.4%	
베트남제과				13.3%	8.9%	7.9%	13.5%		37.0%	11.2%	
러시아제과				-54.2%	-24.9%	-19.8%	9.5%		85.9%	-26.8%	
OPM	5.9%	15.1%	4.5%	14.6%	13.4%	14.9%	13.3%		9.6%	14.1%	
국내제과	13.6%	12.2%	11.6%	10.0%	12.8%	11.0%	11.2%		10.2%	11.2%	
중국제과	-10.0%	16.2%	-4.3%	17.5%	15.0%	17.6%	16.0%		2.2%	16.6%	
베트남제과	13.5%	18.1%	14.1%	20.0%	14.0%	18.6%	14.5%		16.3%	15.8%	
러시아제과	21.2%	20.2%	10.0%	10.0%	15.0%	15.0%	10.0%		18.4%	11.7%	
세전이익	7.7	79.6	17.7	83.6	64.9	85.7	72.0	NA	105.1	306.2	
YoY	NA	NA	NA	NA	740.6%	7.6%	306.8%		NA	191.4%	
(지배)순이익	5.2	59.1	11.2	63.5	46.7	63.4	55.9	NA	75.6	229.6	
YoY	NA	NA	NA	NA	792.1%	7.3%	397.6%		NA	203.8%	
NPM									6.8%	10.7%	

기타: 2017년 6월 인적분할됨

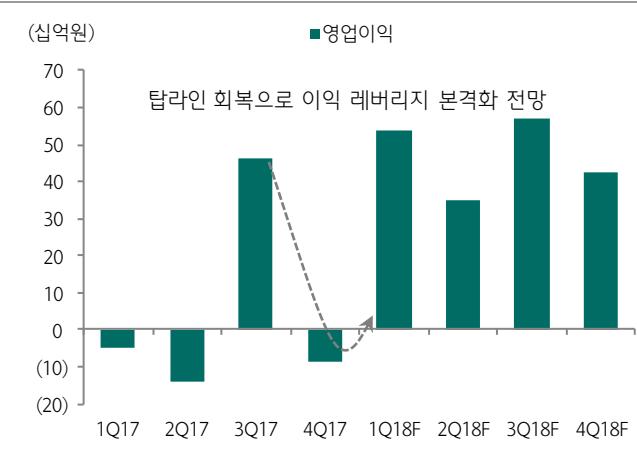
자료: 하나금융투자

그림 1. 중국 법인 실적 모멘텀 부각 전망



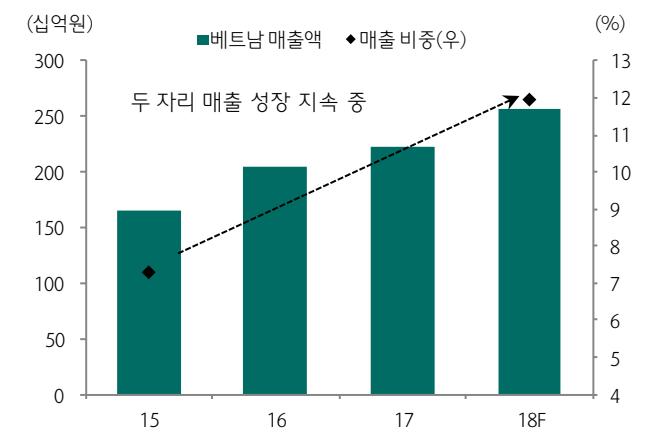
자료: 하나금융투자

그림 2. 오리온 중국 법인 영업이익 추정



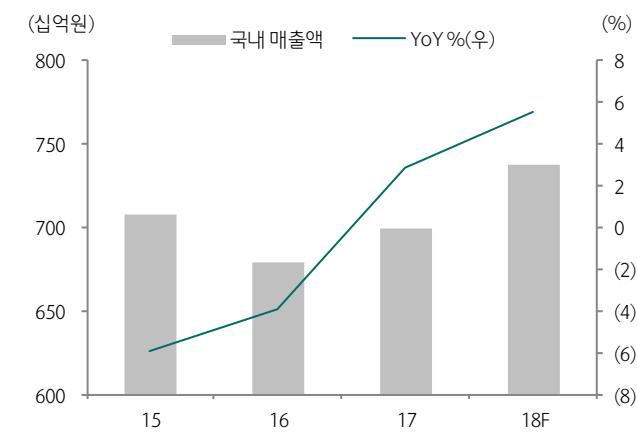
자료: 하나금융투자

그림 3. 올해 베트남 제과 매출 비중 10% 상회



자료: 하나금융투자

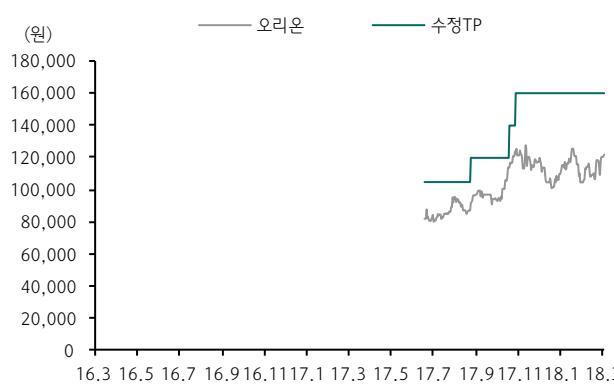
그림 4. 국내 제과 매출도 견조한 성장 중



자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

오리온



날짜	투자의견	목표주가	파리울(%)	
			평균	최고/최저
17.11.15	BUY	160,000		
17.11.6	BUY	140,000	-15.54%	-11.79%
17.9.12	BUY	120,000	-18.67%	-5.42%
17.7.7	BUY		-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 3월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.