

## 오리온

## HOLD(유지)

271560 기업분석 |

목표주가(하향예정)	145,000원	현재주가(08/14)	118,000원	Up/Downside	+22.9%
------------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 16

## 실적 부진, 감속운행 지속 전망

## News

**해외사업 부진, 2Q18 연결 영업이익 컨센서스 대폭 하회:** 연결기준 매출액은 4,238억원, 영업이익은 396억원으로 사드사태가 있었던 전년동기 대비로는 개선됐지만 영업이익 기준 시장 컨센서스를 26.4%하회했다. 경쟁심화와 매대회복 비용 증가, 신제품 출시 비용 증가로 중국 지역의 영업이익률이 5.6%수준에 그쳤다(전분기 OP% 15.8%). 기대를 모았던 베트남 법인도 수출 부진 등으로 영업이익률이 8.4%로 전년대비 5.1%p하락했고 러시아도 영업망 재편과정에서 감익이 발생했다.

## Comment

**기대치를 낮춰라, 드라마틱한 반전은 없다:** 시장의 기대감이 높았던 점도 있지만 중국, 베트남, 러시아 등 해외 제과 부문의 실적이 예상치를 크게 하회했다는 점에서 2Q18 실적은 주가에 부정적이다. 중국의 경우 신제품의 매출이 비교적 원활하지만, 기존 주력 비스킷 제품의 경쟁력 약화가 지속될 전망이다. 사드 사태이후 잃어버린 매대 회복을 위한 경쟁 비용 집행이 지속될 것으로 전망한다. 월별 매출액 회복은 예상보다 느리게 진행될 것이며 드라마틱한 영업이익 반전이 어려울 것으로 판단한다. 베트남, 러시아의 경우도 내부적인 제품 경쟁력에는 문제가 없지만 본격적인 이익 성장을 회복에는 기다림이 필요할 것으로 전망한다.

## Action

**이익전망치, 목표가 하향 예정:** 예상보다 더딘 실적 개선 가능성을 반영하여 이미 투자 의견을 하향했지만(7월 19일 탐방노트 참조), 이익추정치 하향은 크지 않았다. 해외 및 국내 사업의 성장과 수익성 회복에 대한 보수적 전망이 필요한 시점이다. 미세 조정했던 18~19년 이익전망치의 상당폭 하향이 불가피하다. 추정치 하향 수준의 목표가 하향가능성이 있다는 점에서 보수적 접근이 필요하다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	NA	1,117	2,058	2,230	2,393
(증가율)	NA	NA	84.2	8.4	7.3
영업이익	NA	107	287	322	352
(증가율)	NA	NA	167.3	12.2	9.1
지배주주순이익	NA	76	203	229	250
EPS	NA	3,261	5,131	5,780	6,318
PER (H/L)	NA/NA	39.7/23.2	23.0	20.4	18.7
PBR (H/L)	NA/NA	3.9/2.3	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	31.8/21.2	13.9	12.1	10.6
영업이익률	NA	9.6	14.0	14.5	14.7
ROE	NA	5.9	14.5	14.4	13.8

## Stock Data

52주 최저/최고	85,200/155,000원
KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
시가총액	46,650억원
60일-평균거래량	124,177
외국인지분율	41.4%
60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
주요주주	이화경 외 5인 43.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-19.7	-11.3	32.0
상대기준	-17.9	-2.7	36.4

도표 1. 오리온 연결 기준 2Q18 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q18	2Q17	%YoY	DB추경	%차이	컨센서스	%차이
매출액	4,238	1,397	203.2	4,258	-0.5	4,577	-7.4
영업이익	396	84	369.0	531	-25.4	538	-26.4
세전이익	359	77	364.2	520	-31.1	514	-30.3
지배주주순이익	274	52	422.6	378	-27.6	383	-28.5

자료: DB금융투자, 공정공시

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	449	457	592	792	1,049
현금및현금성자산	89	102	280	474	722
매출채권및기타채권	139	131	133	143	152
재고자산	122	151	123	134	144
비유동자산	1,838	1,801	1,889	1,974	2,055
유형자산	1,677	1,673	1,763	1,849	1,931
무형자산	54	52	51	49	48
투자자산	55	24	24	24	24
자산총계	2,286	2,258	2,482	2,766	3,104
유동부채	602	523	572	657	773
매입채무및기타채무	149	192	238	319	431
단기차입금및단기차입	135	104	106	108	110
유동상장기부채	287	166	167	169	171
비유동부채	387	390	382	374	365
사채및장기차입금	326	329	321	313	304
부채총계	989	913	954	1,031	1,139
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	5	76	255	460	686
비지배주주지분	37	37	40	43	47
자본총계	1,298	1,345	1,527	1,735	1,965

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	0	193	359	370	427
당기순이익	0	77	206	232	254
현금유출이없는비용및수익	0	103	148	155	165
유형및무형자산상각비	0	66	71	75	79
영업관련자산부채변동	0	28	78	64	98
매출채권및기타채권의감소	0	-4	-2	-10	-9
재고자산의감소	0	-53	27	-10	-10
매입채무및기타채무의증가	0	20	46	81	113
투자활동현금흐름	0	-17	-141	-139	-139
CAPEX	0	-90	-160	-160	-160
투자자산의순증	-55	30	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-155	-39	-38	-39
사채및장기입금의 증가	749	-149	-5	-4	-5
자본금및자본잉여금의증가	618	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-24	-24	-24
기타현금흐름	0	-3	0	0	0
현금의증가	0	18	179	193	249
기초현금	0	83	102	280	474
기말현금	83	102	280	474	722

자료: 오리온, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	0	1,117	2,058	2,230	2,393
매출원가	0	593	1,117	1,202	1,283
매출총이익	0	524	940	1,028	1,110
판매비	0	416	653	706	758
영업이익	0	107	287	322	352
EBITDA	0	173	358	398	431
영업외손익	0	-2	-9	-9	-10
금융손익	0	-3	-8	-8	-9
투자손익	0	0	-1	-1	-1
기타영업외손익	0	1	0	0	0
세전이익	0	105	279	313	343
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	77	206	232	254
지배주주지분순이익	0	76	203	229	250
비지배주주지분순이익	0	1	3	3	4
총포괄이익	0	68	206	232	254
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	84.2	8.4	7.3
영업이익	NA	NA	167.3	12.2	9.1
EPS	NA	NA	57.3	12.7	9.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	0	3,261	5,131	5,780	6,318
BPS	0	33,092	37,623	42,803	48,521
DPS	0	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	NA	32.0	23.0	20.4	18.7
P/B	NA	3.2	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	NA	26.6	13.9	12.1	10.6
수익성(%)					
영업이익률	0.0	9.6	14.0	14.5	14.7
EBITDA마진	0.0	15.5	17.4	17.8	18.0
순이익률	0.0	6.9	10.0	10.4	10.6
ROE	0.0	5.9	14.5	14.4	13.8
ROA	0.0	3.4	8.7	8.8	8.6
ROIC	0.0	4.2	11.6	12.9	14.1
안정성및기타					
부채비율(%)	76.2	67.9	62.5	59.4	57.9
이자보상배율(배)	0.0	9.3	28.0	31.6	34.8
배당성향(배)	0.0	30.9	11.5	10.2	9.4

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

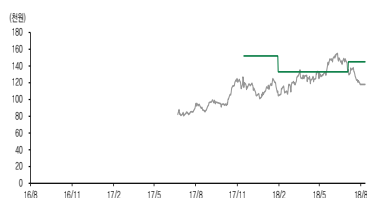
가업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 오리온 현재가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/11/30	Buy	152,000	-25.4 -17.8				
18/02/14	Buy	133,000	-2.1 16.5				
18/07/19	Buy	145,000	-10.7 -10.7				
18/07/19	Hold	145,000	-				

주: \*표는 답당자 변경