

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%pt 하락했고 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 사태 이후 잊어버린 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 투자의견을 하향 했지만(7월 19일 팀방노트 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 배 %)

| | FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | Stock Data |
|-----------------|---------|-----------|-------|-------|-------|-------|---------------------------|
| 매출액 | | NA | 1,117 | 2,058 | 2,230 | 2,393 | 52주 최저/최고 85,200/155,000원 |
| (증가율) | | NA | NA | 84.2 | 8.4 | 7.3 | KOSDAQ /KOSPI 762/2,259pt |
| 영업이익 | | NA | 107 | 287 | 322 | 352 | 시가총액 46,650억원 |
| (증가율) | | NA | NA | 167.3 | 12.2 | 9.1 | 60일-평균거래량 124,177 |
| 자배주주순이익 | | NA | 76 | 203 | 229 | 250 | 외국인지분율 41.4% |
| EPS | | NA | 3,261 | 5,131 | 5,780 | 6,318 | 60일-외국인지분율변동추이 +1.0% |
| PER (H/L) | NA/NA | 39.7/23.2 | 23.0 | 20.4 | 18.7 | | 주요주주 0회경 외 5 인 43.8% |
| PBR (H/L) | NA/NA | 3.9/2.3 | 3.1 | 2.8 | 2.4 | | (천원) (pt) |
| EV/EBITDA (H/L) | NA/NA | 31.8/21.2 | 13.9 | 12.1 | 10.6 | | 오리온(좌) KOSPI지수대비(우) |
| 영업이익률 | NA | 9.6 | 14.0 | 14.5 | 14.7 | | |
| ROE | NA | 5.9 | 14.5 | 14.4 | 13.8 | | |



| 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 | DB추정 | %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, 공정공사

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 |
| 단기应付금및단기차채 | 135 | 104 | 106 | 108 | 110 |
| 유동성장기부채 | 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 |
| 비자본주자분 | 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 |
| 현금유동이없는비용및수익 | 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 |
| 사채및인금의증가 | 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 |
| 판관비 | 0 | 416 | 653 | 706 | 758 |
| 영업이익 | 0 | 107 | 287 | 322 | 352 |
| EBITDA | 0 | 173 | 358 | 398 | 431 |
| 영업외손익 | 0 | -2 | -9 | -9 | -10 |
| 금융순익 | 0 | -3 | -8 | -8 | -9 |
| 투자순익 | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 기타영업외손익 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 0 | 105 | 279 | 313 | 343 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 0 | 77 | 206 | 232 | 254 |
| 자비주주지분순이익 | 0 | 76 | 203 | 229 | 250 |
| 비자비주주지분순이익 | 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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(원 %, 배) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------------|------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(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 |
| ROI | 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 |

자료: 오리온, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리시저센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%), 중립(22.3%), 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

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



주: *표는 담당자 변경