

오리온

BUY(유지)

271560 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	140,000원	현재주가(05/07)	97,000원	Up/Downside	+44.3%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 08

4~5월 실적 확인하고 대응

News

1Q19 실적 Review, 예상보다 부진: 연결기준 매출액은 3.6%YoY감소한 4,976억원, 영업이익은 17.4%YoY감소한 773억원을 기록했다. 국내 매출액이 0.2%YoY성장했으나 중국, 베트남 매출이 각각 5.6%, 15.8%YoY감소하면서 전체 매출은 컨센서스와 당사 추정치를 4%가량 하회했다. 영업이익은 매출 부진과 인건비, 광고판촉비 증가 등으로 컨센서스와 당사 추정치를 6.6%, 10.1%하회했다.

Comment

2Q19기저효과와 실적 회복 전망: 국내 제과시장의 성장 둔화가 예상보다 크며, 중국시장에서의 감자 스낵 부문의 경쟁이 심화되고 있다. 베트남 지역의 매출 부진은 춘절 수요예측 실패에 따른 영향으로 2Q19 회복세를 보일 것으로 추정한다. 동사는 국내 제과 시장에서는 초저가/프리미엄 카테고리 강화, 적극적 신제품 출시로 점유율 상승에 집중할 예정이다. 중국 시장에서는 매대확대, 신제품 출시, 브랜드별 맛 추가, 적극적 가격 정책을 통해 펍시, 달리 등과의 스낵시장 경쟁에 적극적으로 대처할 계획이다. 중국 매출 부진에는 증치세 인하에 따른 영향이 3월에 일부 있었을 것으로 추정하며 2Q19부터 기저효과가 발생한다는 점에서 1Q19 실적 부진에도 연간 추정치를 그대로 유지한다.

Action

Valuation 부담 소멸, 4~5월 숫자확인 요망: Valuation측면에서의 부담이 경감됐다는 점에서 10만 원 이하 매수 대응을 권고해왔다. 1Q19 실적이 예상보다 부진하고 원인이 국내의 경우 제과시장의 성장 둔화이며, 중국은 스낵 부문의 경쟁 심화, 베트남은 춘절 수요예측 실패 때문이다. 기저가 낮아진다는 점에서 2Q19 영업 실적은 리바운딩에서 성공할 가능성이 높지만, 시장은 4~5월 진행될 회복의 강도를 확인하고 반응할 가능성이 높다고 판단한다. 투자 의견, 목표주가를 유지한다.

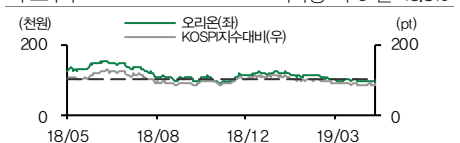
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	NA	1,117	1,943	2,068	2,199
(증가율)	NA	NA	73.9	6.5	6.3
영업이익	NA	107	286	313	337
(증가율)	NA	NA	166.6	9.4	7.7
지배주주순이익	NA	76	178	220	238
EPS	NA	3,261	4,498	5,568	6,030
PER (H/L)	NA/NA	39.7/23.2	26.7	17.4	16.1
PBR (H/L)	NA/NA	3.9/2.3	3.2	2.3	2.0
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	31.8/21.2	14.2	10.3	9.0
영업이익률	NA	9.6	14.7	15.2	15.3
ROE	NA	5.9	12.8	14.1	13.5

Stock Data

52주 최저/최고	88,600/155,000원
KOSDAQ /KOSPI	753/2,177pt
시가총액	38,350억원
60일-평균거래량	126,520
외국인지분율	37.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	이화경 외 6인 43.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.9	-14.2	-21.8
상대기준	0.6	-13.1	-11.6

도표 1. 1Q19 오리온 실적 Review

(단위: 억원, %)

		1Q19P	1Q18	%YoY	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
국내	매출액	1,780	1,776	0.2	1,839	-3.2	-	-
	영업이익	232	240	-3.1	261	-11.0	-	-
	OP%	13.1	13.5	-	14.2	-	-	-
중국	매출액	2,512	2,663	-5.6	2,556	-1.7	-	-
	영업이익	407	489	-16.9	437	-6.9	-	-
	OP%	16.2	18.4	-	17.1	-	-	-
베트남	매출액	567	674	-15.8	645	-12.0	-	-
	영업이익	80	171	-53.1	110	-26.8	-	-
	OP%	14.1	25.4	-	17.0	-	-	-
러시아	매출액	149	108	37.1	141	5.5	-	-
	영업이익	17	4	287.0	20	-15.5	-	-
	OP%	11.2	4.0	-	14.0	-	-	-
연결기준	매출액	4,976	5,163	-3.6	5,185	-4.0	5,222	-4.7
	영업이익	773	936	-17.4	828	-6.6	860	-10.1
	OP%	15.5	18.1	-	16.0	-	16.5	-5.7
	세전이익	791	875	-9.7	765	3.3	-	-
	당기순이익	529	675	-21.7	566	-6.7	592	-10.7
	지배주주순이익	513	659	-22.2	558	-8.1	617	-16.9

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	449	457	563	754	998
현금및현금성자산	89	102	265	455	695
매출채권및기타채권	139	131	126	133	140
재고자산	122	151	117	124	132
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	2,453	2,728	3,053
유동부채	602	523	569	652	768
매입채무및기타채무	149	192	235	314	426
단기차입금및단기차대	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	951	1,026	1,133
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	5	76	230	427	641
비지배주주지분	37	37	39	43	46
자본총계	1,298	1,345	1,502	1,702	1,920

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	0	193	344	370	423
당기순이익	0	77	181	223	242
현금유출이없는비용및수익	0	103	167	156	166
유형및무형자산상각비	0	66	71	75	79
영업관련자산부채변동	0	28	89	69	100
매출채권및기타채권의감소	0	-4	5	-8	-7
재고자산의감소	0	-53	34	-8	-8
매입채무및기타채무의증가	0	20	43	79	112
투자활동현금흐름	0	-17	-140	-141	-143
CAPEX	0	-90	-160	-160	-160
투자자산의순증	-55	30	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-155	-41	-40	-40
사채및차입금의 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	164	189	240
기초현금	0	83	102	265	455
기말현금	83	102	265	455	695

자료: 오리온, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	0	1,117	1,943	2,068	2,199
매출원가	0	593	1,055	1,115	1,178
매출총이익	0	524	888	953	1,020
판매비	0	416	601	640	683
영업이익	0	107	286	313	337
EBITDA	0	173	358	389	417
영업외손익	0	-2	-15	-11	-10
금융손익	0	-3	-13	-11	-10
투자손익	0	0	-1	0	0
기타영업외손익	0	1	-1	0	0
세전이익	0	105	273	302	327
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	77	181	223	242
지배주주지분순이익	0	76	178	220	238
비지배주주지분순이익	0	1	3	3	4
총포괄이익	0	68	181	223	242
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	73.9	6.5	6.3
영업이익	NA	NA	166.6	9.4	7.7
EPS	NA	NA	38.0	23.8	8.3

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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	0	3,261	4,498	5,568	6,030
BPS	0	33,092	36,990	41,958	47,389
DPS	0	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	NA	32.0	26.7	17.4	16.1
P/B	NA	3.2	3.2	2.3	2.0
EV/EBITDA	NA	26.6	14.2	10.3	9.0
수익성(%)					
영업이익률	0.0	9.6	14.7	15.2	15.3
EBITDA마진	0.0	15.5	18.4	18.8	19.0
순이익률	0.0	6.9	9.3	10.8	11.0
ROE	0.0	5.9	12.8	14.1	13.5
ROA	0.0	3.4	7.7	8.6	8.4
ROIC	0.0	4.2	10.4	12.6	13.6
안정성및기타					
부채비율(%)	76.2	67.9	63.3	60.3	59.0
이자보상배율(배)	0.0	9.3	24.0	26.4	28.7
배당성향(배)	0.0	30.9	13.1	10.6	9.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 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 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

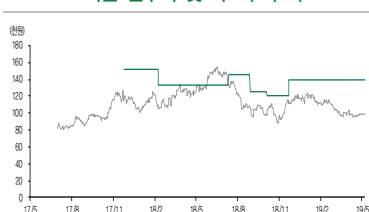
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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	Hold	145,000	-17.3 -4.8	18/09/04	Hold	125,000	-17.6 -12.0
18/10/11	Buy	120,000	-15.2 -2.9	18/11/29	Buy	140,000	-

주: *표는 담당자 변경