

오리온

BUY(유지)

271560 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	112,000원	현재주가(08/07)	78,500원	Up/Downside	+42.7%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 08. 08

주가, 하반기 바닥 통과 기대

News

2Q19 실적 Review: 연결기준 매출액은 3.7%YoY증가한 4,393억원, 영업이익은 27.3%YoY증가한 504억원을 기록했다. 매출액의 경우 컨센서스를 3.5%하회했고, 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 5~6%하회했다. 연결기준 반기 영업이익은 1,277억원으로 전년동기 1,332억원 대비 4.1%역성장했고 이익 성장에 대한 시장의 기대감이 축소되고 있는 것으로 판단한다.

Comment

어려운 상반기는 지났다: 1H19 국내 제과 부문에서 경쟁 심화현상이 나타났지만, 경쟁사 유통재고 증가로 하반기 영업 상황이 점차 호전될 전망이다. 중국 시장에서 어려움을 겪던 스낵 제품 회전율이 상승하고 있다. 2Q19 스낵 시장점유율은 10.2%로 전년대비 점유율 하락폭이 -0.1%pt로 축소되고 있다. 중국에서 동사는 향후 파이/스낵/비스킷 등에 대한 신제품 출시시 적극적인 비용 지출을 계획중이다. 사드 사태이후 매대화복이 어느정도 진행됐으며 공한이익율이 상승한 상황에서 적극적인 비용 지출은 영업이익 증가에 레버리지 효과를 줄 것으로 전망한다. 베트남의 경우 6월까지 유통재고 정리가 마무리됐고 파이류 증량 및 쌀과자 출시 등으로 두 자릿수 매출회복을 기대하고 있다.

Action

더 보수적일 이유는 없다: 2Q19까지 어려운 영업 상황은 국가별로 하반기 점차 회복될 것으로 전망한다. 특히, 4Q19 춘절 물량이 집중될 경우 연결기준 이익 개선폭은 당사 추정치보다 확대될 수 있다. 회사측의 가이던스보다 보수적인 당사의 실적 전망치 기준 동사의 주가는 이미 P/E 15배에서 거래중이다. 중국의 공장가동률이 50%수준으로 하락했다는 점에서 Valuation조정은 불가피했지만, 하반기 이익 개선 작업이 효과를 발휘할 경우 추가적 주가하락은 제한적이다. 주가 측면에서 더 이상 보수적으로 접근할 이유가 줄었다. 투자의견 BUY와 기존 목표주가를 유지한다.

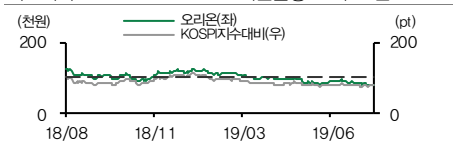
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,073	1,927	2,034	2,146	2,262
(증가율)	NA	79.5	5.6	5.5	5.4
영업이익	107	282	295	316	340
(증가율)	NA	162.7	4.4	7.2	7.5
지배주주순이익	76	140	209	226	243
EPS	3,261	3,538	5,298	5,704	6,154
PER (H/L)	39.7/23.2	45.2/23.8	15.2	14.1	13.1
PBR (H/L)	3.9/2.3	4.5/2.4	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (H/L)	31.8/21.2	16.0/9.5	7.8	7.1	6.3
영업이익률	10.0	14.6	14.5	14.7	15.0
ROE	5.9	10.3	14.0	13.3	12.8

Stock Data

52주 최저/최고	78,500/124,000원
KOSDAQ /KOSPI	565/1,910pt
시가총액	31,036억원
60일-평균거래량	109,828
외국인지분율	37.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	오리온홀딩스 외 6인 43.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-12.1	-19.1	-36.4
상대기준	-2.8	-7.7	-23.4

도표 1. 오리온 2Q19 연결기준 실적 Review

(단위: 억원 %)

	2Q19P	2Q18	%YoY	DB추경	%차이	컨센서스	%차이
매출액	4,393	4,238	3.7	4,568	-3.8	4554	-3.5
영업이익	504	396	27.3	539	-6.5	534	-5.6
세전이익	514	359	43.4	501	2.7	-	-
지배순이익	362	274	32.3	365	-0.8	391	-7.3

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 오리온 2Q19 지역별 실적 Review

(단위: 억원 %)

		2Q19P	2Q18	%YoY	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
국내	매출액	1,778	1,755	1.3	1,808	-1.7	-	-
	영업이익	262	232	12.8	265	-1.0	-	-
	OP%	14.7	13.2	-	14.6	-	-	-
중국	매출액	2,006	1,915	4.8	2,135	-6.0	-	-
	영업이익	179	107	66.9	224	-20.2	-	-
	OP%	8.9	5.6	-	10.5	-	-	-
베트남	매출액	483	463	4.2	473	2.0	-	-
	영업이익	43	39	11.3	52	-17.4	-	-
	OP%	8.9	9.3	-	11.0	-	-	-
러시아	매출액	159	149	6.4	174	-8.8	-	-
	영업이익	19	21	-10.3	28	-31.9	-	-
	OP%	11.9	14.3	-	16.0	-	-	-
연결기준	매출액	4,393	4,238	3.7	4,568	-3.8	4,554	-3.5
	영업이익	504	396	27.3	539	-6.5	534	-5.6
	OP%	11.5	9.3	-	11.8	-	11.7	-2.2
	세전이익	514	359	43.4	501	2.7	-	-
	당기순이익	368	276	33.2	371	-0.6	398	-7.5
	지배주주순이익	362	274	32.3	365	-0.8	391	-7.3

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	457	569	737	910	1,104
현금및현금성자산	102	185	335	492	667
매출채권및기타채권	131	169	182	190	200
재고자산	151	157	165	174	183
비유동자산	1,801	1,782	1,803	1,833	1,862
유형자산	1,673	1,646	1,670	1,703	1,733
무형자산	52	52	49	46	44
투자자산	24	30	30	30	30
자산총계	2,258	2,351	2,540	2,744	2,966
유동부채	523	500	504	506	509
매입채무및기타채무	192	248	255	262	268
단기차입금및단기차	104	105	103	102	100
유동상장기부채	166	50	49	46	44
비유동부채	390	406	402	398	394
사채및장기차입금	329	280	276	272	268
부채총계	913	907	906	905	904
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	76	191	377	579	798
비지배주주지분	37	39	42	46	49
자본총계	1,345	1,445	1,633	1,839	2,062

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	193	401	333	353	369
당기순이익	77	143	213	229	247
현금유출이없는비용및수익	103	275	211	217	223
유형및무형자산상각비	66	118	129	130	131
영업관련자산부채변동	28	42	-16	-12	-14
매출채권및기타채권의감소	-4	-35	-13	-8	-9
재고자산의감소	-53	-7	-8	-9	-9
매입채무및기타채무의증가	20	15	7	7	7
투자활동현금흐름	-17	-115	-138	-150	-150
CAPEX	-90	-131	-150	-160	-160
투자자산의순증	30	-7	0	0	0
재무활동현금흐름	-155	-199	-45	-46	-45
사채및차입금의 증가	-149	-165	-7	-8	-8
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-24	-24	-24	-24
기타현금흐름	-3	-3	0	0	0
현금의증가	18	83	150	157	175
기초현금	83	102	185	335	492
기말현금	102	185	335	492	667

자료: 오리온, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,073	1,927	2,034	2,146	2,262
매출원가	609	1,050	1,096	1,150	1,208
매출총이익	465	877	938	996	1,054
판매비	357	595	643	680	715
영업이익	107	282	295	316	340
EBITDA	173	400	423	446	471
영업외손익	-2	-7	-8	-7	-5
금융손익	-3	-12	-13	-12	-11
투자손익	0	-1	-1	-1	-1
기타영업외손익	1	6	6	6	7
세전이익	105	275	287	309	334
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	143	213	229	247
지배주주지분순이익	76	140	209	226	243
비지배주주지분순이익	1	3	3	3	4
총포괄이익	68	123	213	229	247
증감률(%YoY)					
매출액	NA	79.5	5.6	5.5	5.4
영업이익	NA	162.7	4.4	7.2	7.5
EPS	NA	8.5	49.8	7.7	7.9

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	3,261	3,538	5,298	5,704	6,154
BPS	33,092	35,553	40,249	45,353	50,907
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	32.0	33.9	14.8	13.8	12.8
P/B	3.2	3.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	26.6	12.6	7.6	6.9	6.2
수익성(%)					
영업이익률	10.0	14.6	14.5	14.7	15.0
EBITDA마진	16.1	20.8	20.8	20.8	20.8
순이익률	7.1	7.4	10.5	10.7	10.9
ROE	5.9	10.3	14.0	13.3	12.8
ROA	3.4	6.2	8.7	8.7	8.7
ROIC	4.2	8.2	12.2	12.8	13.4
안정성및기타					
부채비율(%)	67.9	62.8	55.5	49.2	43.8
이자보상배율(배)	9.3	16.8	21.0	22.9	25.1
배당성향(배)	30.9	16.6	11.2	10.4	9.6

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 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 투자이익률 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이익률은 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 투자이익률은 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	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	-13.9 3.3				
19/07/05	Buy	112,000	-				

주: *표는 담당자 변경