

오리온(271560)

7월 실적: 흥분할 필요는 없지만 뒤돌아보기엔 충분

7월 매출액 12%, 영업이익 63% 급증

- 7월 한국, 중국, 베트남, 러시아 합산 매출액과 영업이익은 전년동월대비 각각 12.4%, 63.2% 증가
- 중국 매출액은 전년동월대비 11.6% 증가했는데, 매출 인식 기준 변경 효과를 제외할 경우 전년동월 735억원에서 790억원으로 7.4% 증가. 환율 변화를 제거한 위안화 매출액 증가율은 이보다 낮은 5% 수준
- 중국 영업이익은 42.0% 증가했으나 매출 인식 변화 영향 제거 시 112억원에서 144억원으로 28.6% 증가
- 고무적인 것은 중국에서 5월말 출시한 6개의 스낵 및 젤리류 신제품이 시장에 잘 안착해 매출액 증가율이 다소 높아지고, 실질 영업이익률도 15.2%에서 18.2%로 상승했다는 점
- 한국도 스낵류 신제품 판매가 양호해 매출액 증가 폭이 커졌고 마진율도 개선
- 베트남은 신제품인 쌀과자 매출액이 월간 10억원대를 유지하는 가운데 파이류가 재고 소진 이후 다시 50% 이상 판매가 급증하며 39.3% 매출액 증가
- 러시아는 다크초코파이 등 신제품 판매 좋으나 원재료비 부담은 아직 있는 편

비용보다 매출액 증가가 더 커지는 시기

- 8월 이후 기저가 높고 10월 국경절 앞두고 프로모션 비용 등 증가할 수도
- 그러나 7월 실적에서 볼 수 있듯이 신제품은 시장 우려보다 수익성이 좋다는 사실에 주목
- 7월에 중국에서 1,700여개의 거래처에 새로 입점했는데 비용 증가를 제한하면서 매출액 증가를 실현함
- 이는 신제품의 경쟁력, 그리고 지금처럼 브랜드에 대한 부정적 인식이 줄어들고 시장 상황이 양호할 때는 신규 거래처를 늘리는 비용이 오히려 이익을 증가시킬 수 있다는 사실을 입증

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	1,073	1,927	2,017	2,152	2,297
증가율(%)	NM	79.5	4.7	6.7	6.7
영업이익(십억원)	63	282	312	345	386
순이익(십억원)	76	140	216	243	275
EPS(원)	1,912	3,538	5,464	6,150	6,951
증가율(%)	NM	85.0	54.4	12.6	13.0
EBITDA(십억원)	129	400	432	466	508
PER(x)	54.7	33.9	15.6	13.9	12.3
EV/EBITDA(x)	35.7	12.5	8.1	7.2	6.4
PBR(x)	3.2	3.4	2.1	1.9	1.7
ROE(%)	5.8	10.3	14.4	14.4	14.5
DY(%)	0.6	0.5	0.9	1.4	1.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 130,000원(유지)

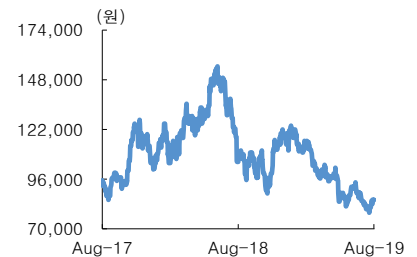
Stock Data

KOSPI(8/20)	1,960
주가(8/20)	85,200
시가총액(십억원)	3,368
발행주식수(백만)	40
52주 최고/최저가(원)	124,000/78,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,337
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.2/37.9
주요주주(%)	오리온홀딩스 외 7인 43.8
	국민연금공단 8.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.7	(26.6)	(18.9)
KOSPI 대비(%p)	7.1	(14.5)	(6.1)

주가추이



자료: FnGuide

이경주

kjlee@truefriend.com

- 시장의 기대치는 낮아져 있지만 회사 펀더멘털은 바닥을 통과했다고 봄
- 2019년 예상 PER은 15.6배로 역사적 하단이며, 경쟁사 대비 여전히 25%가량 낮아 적극적인 매수 권유

〈표 1〉 법인별 월별 실적 추이

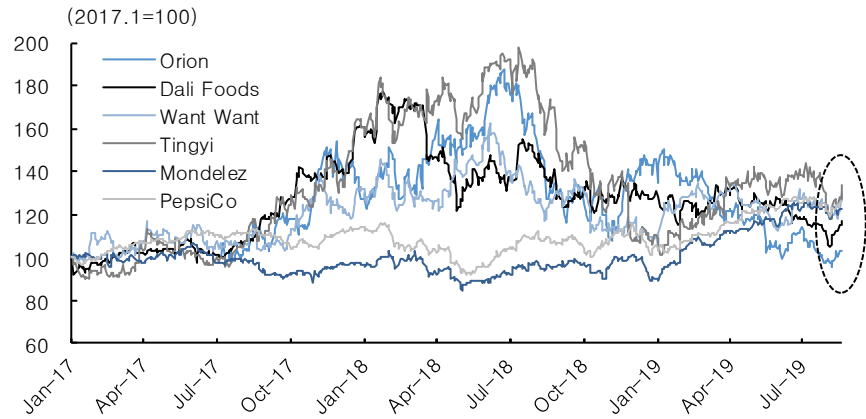
(단위: 십억원)

	2018.4	2018.5	2018.6	2018.7	2019.4	2019.5	2019.6	2019.7	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
매출액	137.6	155.1	131.1	149.8	145.4	158.9	135.0	168.4	497.6	439.3	520.4	559.6
한국	58.0	61.5	56.0	57.1	61.3	61.5	55.0	60.0	178.0	177.8	176.8	187.0
중국	60.0	71.9	59.6	73.5	65.0	74.5	61.1	82.0	251.2	200.6	278.1	269.6
베트남	15.0	16.4	14.9	14.5	13.3	17.4	17.6	20.2	56.7	48.3	57.4	77.3
러시아	4.6	5.3	5.0	4.7	5.8	5.5	4.6	6.2	14.9	15.9	18.7	24.5
기타									(3.3)	(3.2)	(10.6)	1.2
영업이익	13.9	22.0	3.7	18.2	14.1	23.6	12.7	29.7	77.3	50.4	81.7	103.0
한국	8.1	10.0	5.1	5.8	9.0	9.7	7.5	9.2	23.2	26.2	23.9	25.0
중국	3.3	9.7	(2.3)	11.2	4.2	11.1	2.6	15.9	40.7	17.9	52.3	54.7
베트남	1.8	1.6	0.5	0.7	0.2	2.1	2.0	3.8	8.0	4.3	8.6	17.9
러시아	0.7	0.7	0.7	0.5	0.7	0.7	0.5	0.8	1.7	1.9	2.2	3.7
기타									3.7	0.2	(5.4)	1.8
(% YoY)												
매출액					5.7	2.5	3.0	12.4	(3.6)	3.7	5.4	13.5
한국					5.7	0.0	(1.8)	5.1	0.2	1.3	1.0	1.7
중국					8.3	3.6	2.6	11.6	(5.6)	4.8	9.0	22.5
베트남					(11.3)	6.1	17.7	39.3	(15.8)	4.2	14.0	10.8
러시아					26.1	3.8	(8.8)	31.9	37.1	6.4	10.0	10.8
영업이익					1.4	7.3	244.0	63.2	(17.4)	27.3	3.8	46.6
한국					11.1	(3.0)	46.2	58.6	(3.3)	12.7	15.3	2.9
중국					27.3	14.4	211.1	42.0	(16.9)	66.9	6.7	66.1
베트남					(88.9)	31.3	323.2	442.9	(53.2)	11.3	32.7	32.1
러시아					0.0	0.0	(30.2)	60.0	287.5	(10.3)	1.0	13.8
(%)												
영업이익률	10.1	14.2	2.8	12.1	9.7	14.9	9.4	17.6	15.5	11.5	15.7	18.4
한국	14.0	16.3	9.1	10.2	14.7	15.8	13.6	15.3	13.0	14.7	13.5	13.4
중국	5.5	13.5	(3.9)	15.2	6.5	14.9	4.2	19.4	16.2	8.9	18.8	20.3
베트남	12.0	9.8	3.2	4.8	1.5	12.1	11.5	18.8	14.1	8.9	15.0	23.1
러시아	15.2	13.2	14.5	10.6	12.1	12.7	11.1	12.9	11.2	12.0	12.0	15.2

주: 월별 매출액과 영업이익은 지역 법인별 실적의 단순 합산이며 분기 최종 연결 실적은 기타 지역으로의 수출 및 내부거래 등의 조정 항목으로 다를 수 있음

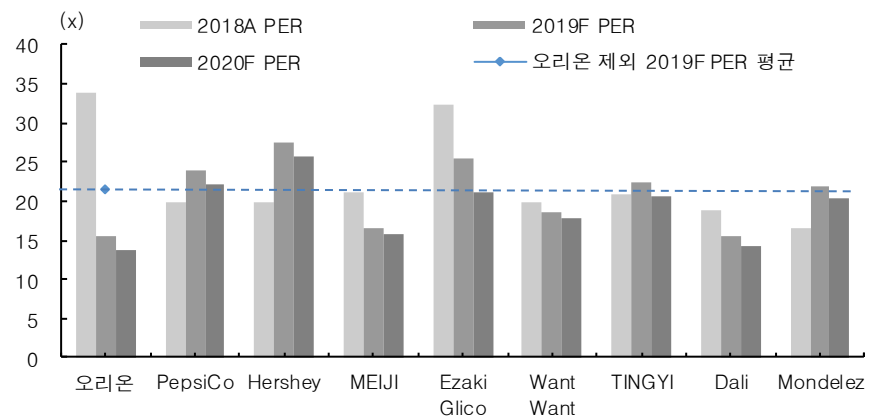
자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 1] 중국 peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

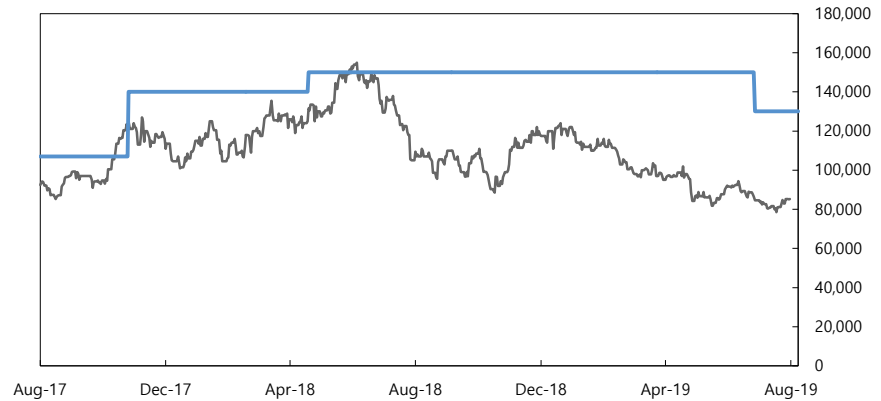
[그림 2] Global peer와의 PER 비교



주: 8월 20일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
오리온 (271560)	2017.07.07	매수	107,000원	-12.5	15.4
	2017.11.15	매수	140,000원	-16.2	-3.2
	2018.05.09	매수	150,000원	-23.2	3.3
	2019.05.09	1년경과		-40.7	-34.7
	2019.07.17	매수	130,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 8월 21일 현재 오리온 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.