

Action

실적 추정치와 목표주가 상향, Top Pick유지: 4Q19 실적 추정치 상향과 2020년 중국 시장에서의 신제품 출시 성공 가능성, 국내 제과 시장에서의 시장 지배력 강화, 베트남/러시아 지역의 실적 안정화 등을 감안하여 19~20년 추정 EPS를 각각 4.6%, 6.4%상향 조정한다. 실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가를 기존 140,000원에 150,000원으로 상향 조정하고 업종 Top pick의견을 유지한다. 최근 제주도 용암수 관련 악재로 주가 조정중이다. 원만히 해결될 경우 개선되는 펀더멘탈이 주가에 더 긍정적으로 작용할 수 있다.

도표 1. 오리온 분기별 연결 실적 전망

(단위: 억원 %)

		4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
국내	매출액	1,838	1,780	1,778	1,827	1,944	1,799	1,814	1,850	2,068	7,119	7,329	7,531	7,735
	영업이익	243	232	262	279	326	250	278	294	353	918	1,099	1,175	1,245
	OP%	13.2	13.1	14.7	15.3	16.8	13.9	15.3	15.9	17.1	12.9	15.0	15.6	16.1
중국	매출액	2,201	2,512	2,006	2,677	2,515	2,650	2,490	3,020	2,795	9,330	9,710	10,955	11,613
	영업이익	329	407	179	576	490	398	311	661	459	1,416	1,651	1,830	1,986
	OP%	14.9	16.2	8.9	21.5	19.5	15.0	12.5	21.9	16.4	15.2	17.0	16.7	17.1
베트남	매출액	698	521	428	567	823	584	479	607	903	2,107	2,339	2,573	2,830
	영업이익	136	80	43	135	174	108	62	142	172	411	433	485	542
	OP%	19.4	15.4	10.1	23.9	21.2	18.5	13.0	23.4	19.1	19.5	18.5	18.8	19.2
러시아	매출액	221	149	159	205	270	164	182	221	350	648	782	917	1,039
	영업이익	33	17	19	33	55	19	23	37	70	80	124	150	173
	OP%	14.8	11.2	12.0	16.1	20.3	11.8	12.8	16.5	20.1	12.4	15.8	16.3	16.7
연결기준	매출액	4,932	4,976	4,393	5,300	5,684	5,205	4,975	5,761	6,217	19,269	19,893	21,655	22,864
	영업이익	703	773	504	1,018	1,052	772	676	1,128	1,063	2,822	3,346	3,639	3,947
	OP%	14.3	15.5	11.5	19.2	18.5	14.8	13.6	19.6	17.1	14.6	16.8	16.8	17.3
	세전이익	745	791	514	1,022	1,067	790	686	1,133	1,062	2,752	3,394	3,671	3,977
	당기순이익	148	529	368	697	799	576	501	827	720	1,430	2,393	2,625	2,844
	지배순이익	139	513	362	677	805	568	493	814	710	1,399	2,357	2,585	2,801

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 오리온 실적 추정치 상향 내역

(단위: 억원 %)

	2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	19,893	19,967	-0.4	21,655	21,107	2.6
영업이익	3,346	3,229	3.6	3,639	3,379	7.7
세전이익	3,394	3,164	7.3	3,671	3,322	10.5
지배주주순이익	2,357	2,253	4.6	2,585	2,422	6.74

자료: DB금융투자

도표 3. 오리온 4Q19 월별 실적 전망

(단위: 억원 %)

2018	10월	11월	12월	4Q18
매출액	1,659	1,562	1,737	4,958
한국	646	604	588	1,838
중국	767	666	768	2,201
베트남	170	215	313	698
러시아	76	77	68	221
영업이익	302	236	204	742
한국	99	78	66	243
중국	159	97	74	330
베트남	30	46	60	136
러시아	14	15	4	33
2019	10월	11월	12월E	4Q19E
매출액	1,690	1,738	2,195	5,623
한국	681	633	630	1,944
중국	717	742	1,056	2,515
베트남	198	281	415	894
러시아	94	82	94	270
영업이익	294	315	443	1,052
한국	127	103	96	326
중국	108	116	266	490
베트남	38	76	60	174
러시아	21	20	14	55
%YoY	10월	11월	12월E	4Q19E
영업이익	-2.6	33.5	117.0	41.7
한국	28.3	32.1	45.2	34.1
중국	-32.1	19.6	259.0	48.4
베트남	26.7	65.2	0.1	28.0
러시아	50.0	33.3	246.9	66.3

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
유동자산	457	569	746	956	1,187
현금및현금성자산	102	185	322	503	713
매출채권및기타채권	131	169	178	193	203
재고자산	151	157	161	175	185
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	2,565	2,805	3,064
유동부채	523	500	502	507	510
매입채무및기타채무	192	248	253	262	269
단기차입금및단기차채	104	105	103	102	100
유동성장기부채	166	50	49	46	44
비유동부채	390	406	402	398	394
사채및장기차입금	329	280	276	272	268
부채총계	913	907	905	906	905
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	76	191	403	638	894
비지배주주지분	37	39	43	47	51
자본총계	1,345	1,445	1,660	1,899	2,160

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	193	401	364	377	405
당기순이익	77	143	239	262	284
현금유출이없는비용및수익	103	275	236	240	249
유형및무형자산상각비	66	118	129	130	131
영업관련자산부채변동	28	42	-11	-21	-15
매출채권및기타채권의감소	-4	-35	-9	-15	-10
재고자산의감소	-53	-7	-5	-14	-10
매입채무및기타채무의증가	20	15	5	9	7
투자활동현금흐름	-17	-115	-134	-150	-151
CAPEX	-90	-131	-150	-160	-160
투자자산의순증	-24	-7	0	0	0
재무활동현금흐름	-155	-199	-45	-45	-45
사채및차입금의 증가	600	-165	-7	-8	-8
자본금및자본잉여금의증가	618	0	0	0	0
배당금지급	0	-24	-24	-24	-24
기타현금흐름	-3	-3	-48	0	0
현금의증가	18	83	137	181	210
기초현금	83	102	185	322	503
기말현금	102	185	322	503	713

자료: 오리온 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산실역원					
매출액	1,073	1,927	1,989	2,166	2,286
매출원가	609	1,050	1,100	1,161	1,221
매출총이익	465	877	889	1,005	1,065
판매비	357	595	555	641	671
영업이익	107	282	335	364	395
EBITDA	173	400	464	494	526
영업외손익	-2	-7	4	3	3
금융손익	-3	-12	-5	-6	-6
투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	1	6	9	9	9
세전이익	105	275	339	367	398
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	143	239	262	284
지배주주지분순이익	76	140	236	259	280
비지배주주지분순이익	1	3	4	4	4
총포괄이익	68	123	239	262	284
증감률(%YoY)					
매출액	NA	79.5	3.2	8.9	5.6
영업이익	NA	162.7	18.6	8.7	8.5
EPS	NA	8.5	68.5	9.7	8.3

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

주요 투자지표

12월 결산실역원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	3,261	3,538	5,962	6,540	7,085
BPS	33,092	35,553	40,913	46,853	53,338
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	32.0	33.9	17.9	16.3	15.0
P/B	3.2	3.4	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	26.6	12.5	9.3	8.4	7.5
수익성(%)					
영업이익률	10.0	14.6	16.8	16.8	17.3
EBITDA마진	16.1	20.8	23.3	22.8	23.0
순이익률	7.1	7.4	12.0	12.1	12.4
ROE	5.8	10.3	15.6	14.9	14.1
ROA	3.4	6.2	9.7	9.8	9.7
ROIC	4.3	8.2	13.2	14.2	15.0
안정성및기타					
부채비율(%)	67.9	62.8	54.5	47.7	41.9
이자보상배율(배)	9.3	16.8	24.2	26.8	29.7
배당성향(배)	30.9	16.6	9.9	9.0	8.3

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 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 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

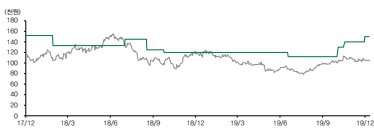
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/11/30	Buy	152,000	-25.4	-17.8	19/11/04	Buy	140,000	-23.7	-20.7
18/02/14	Buy	133,000	-2.1	16.5	19/12/17	Buy	150,000	-	-
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	-19.0	-6.7					
19/10/21	Buy	130,000	-18.7	-13.1					

주: *표는 담당자 변경