

오리온

BUY(유지)

271560 기업분석 | 음식료

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(10/15)	128,000원	Up/Downside	+40.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 10. 16

더 빠지면 저가 매수

News

3Q20 잠정실적 발표(공정공시): 오리온의 3Q20 연결 매출은 12.1%YoY증가한 5,989억원, 영업이익은 6.3%YoY증가한 1,088억원을 기록했다(잠정치). 신제품 출시와 시장점유율 확대로 매출 성장세는 양호했지만 공격적인 매대 확대 전략과 용암수 등 고원가 상품 매출 비중 증가로 영업이익률은 전년동기대비 1%pt 하락했다.

Comment

예상치 소폭 상회, 계절적 요인 제거시 성장 지속: 매출액은 당사 추정치를 3.4%, 영업이익은 +1.6% 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 중국법인 매출이 전년동기 기고효과에도 불구하고 14.3%YoY성장했고(9월 매출 +11.8%YoY), 베트남, 러시아 역시 두자릿수 매출 성장세를 지속했다(9월 베트남 +22.5%, 러시아 +12.3%). 국내 법인 매출도 신제품 출시와 시장점유율 확대로 경쟁사대비 강한 성장세를 지속하고 있다(9월 +9.7%YoY). 3Q20 법인별 영업이익은 국내 법인이 예상치를 소폭 하회했으나, 러시아와 베트남은 예상보다 강한 수익성 개선 추세가 지속됐다. 국내 시장에서 경쟁자 대비 강한 성장 추세가 유지되고 있고, 계절적 변동 요인을 제거시 중국, 베트남, 러시아에서의 탄탄한 매출 성장과 수익성 개선이 지속될 것으로 전망한다.

Action

Valuation부담 완화, 하락시 저가 매수: 예상 수준의 실적 개선 추세가 지속중이라는 점에서 20년, 21년 실적 전망치를 유지한다. 동사의 주가는 21년 예상 실적 기준 P/E 17.1배 수준까지 하락했다. 최근 주가 조정으로 Valuation부담이 완화됐고 홍콩 상장 중국 제과기업 대비 부담스럽지 않다. 충절 등 계절적 영향에 따른 추가 하락시 저가 매수 측면에서 접근을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원, 원, 배, %)	Stock Data
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고 94,100/158,000원
매출액	1,927	2,023	2,226	2,344	2,469	KOSDAQ /KOSPI 844/2,361pt
(증가율)	79.5	5.0	10.0	5.3	5.3	시가총액 50,606억원
영업이익	282	328	392	410	439	60일-평균거래량 97,907
(증가율)	162.7	16.1	19.7	4.5	7.3	외국인자본율 43.9%
자배주주순이익	140	216	289	296	318	60일- 외국인자본율변동추이 +0.7%
EPS	3,538	5,453	7,300	7,490	8,035	주요주주 오리온홀딩스 외 6 인 43.8%
PER (H/L)	45.2/23.8	23.7/13.9	17.5	17.1	15.9	(천원) 200
PBR (H/L)	4.5/2.4	3.1/1.8	2.7	2.3	2.1	오리온(좌) KOSPI지수대비(우) (pt) 200
EV/EBITDA (H/L)	15.9/9.4	10.9/7.0	9.3	8.6	7.7	0
영업이익률	14.6	16.2	17.6	17.5	17.8	19/10 20/01 20/05 20/08 0 0
ROE	10.3	14.2	16.4	14.6	13.8	주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -7.9 -5.2 23.1
						상대기준 -4.7 -11.6 7.8

도표 1. 오리온 9월 및 3Q20 잠정 실적 공시

(단위: 억원, %)

	2019년				2020년				2020(DB추정)			
	7월	8월	9월	3Q19	7월	8월	9월P	3Q20P	%YoY	9월E	3Q20E	%차이
매출액	1,684	1,792	1,866	5,342	1,881	2,012	2,096	5,989	12.1	1,899	5,792	3.4
한국	600	601	626	1,827	641	615	687	1,943	6.3	646	1,902	2.2
중국	820	908	950	2,678	930	1,070	1,062	3,062	14.3	920	2,920	4.9
베트남	202	221	209	632	241	249	256	746	18.0	249	739	0.9
러시아	62	62	81	205	69	78	91	238	16.1	85	232	2.7
영업이익	297	331	396	1,024	323	348	417	1,088	6.3	400	1,071	1.6
한국	92	81	106	279	95	67	126	288	3.2	140	302	-4.7
중국	159	187	230	576	169	205	210	584	1.4	195	569	2.6
베트남	38	53	45	136	47	60	60	167	22.8	52	159	5.1
러시아	8	10	15	33	12	16	21	49	48.5	13	41	20.9

자료: 공정공시, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	569	596	820	1,078	1,363
현금 및 현금성자산	185	165	359	596	857
매출채권 및 기타채권	169	185	195	204	214
재고자산	157	148	162	171	180
비유동자산	1,782	1,856	1,874	1,890	1,906
유형자산	1,646	1,656	1,677	1,696	1,715
무형자산	52	55	51	48	45
투자자산	30	52	52	52	52
자산총계	2,351	2,452	2,720	2,996	3,296
유동부채	500	464	467	470	475
매입채무 및 기타차후부채	248	258	265	271	279
단기기타입금 및 단기기사채	105	7	6	4	3
유동성장기부채	50	120	117	115	114
비유동부채	406	320	316	312	308
시채 및 장기기타입금	280	160	156	152	148
부채총계	907	785	783	782	784
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	191	378	643	916	1,210
비자매주주지분	39	45	49	54	59
자본총계	1,445	1,668	1,937	2,214	2,513

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	401	348	420	433	456
당기순이익	143	220	293	301	323
현금유출이 없는비용 및 수익	275	253	260	261	271
유형 및 무형자산상각비	118	132	142	143	145
영업관련자산부채변동	42	-28	-19	-12	-12
매출채권 및 기타채권의 감소	-35	-15	-10	-9	-10
재고자산의 감소	-7	8	-15	-9	-9
매입채무 및 기타채무의 증가	15	0	7	7	8
투자활동현금흐름	-115	-187	-158	-156	-156
CAPEX	-131	-126	-160	-160	-160
투자자산의 순증	-7	-22	0	0	0
재무활동현금흐름	-199	-184	-41	-40	-39
자재 및 자급의 증가	-165	-124	-8	-8	-6
자본금 및 자본잉여금의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-24	-24	-24	-24
기타현금흐름	-3	4	-27	0	0
현금의 증가	83	-20	194	236	261
기초현금	102	185	165	359	596
기말현금	185	165	359	596	857

자료: 오리온, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,927	2,023	2,226	2,344	2,469
매출원가	1,050	1,110	1,193	1,252	1,318
매출총이익	877	913	1,033	1,092	1,150
판관비	595	586	641	683	711
영업이익	282	328	392	410	439
EBITDA	400	460	534	553	584
영업외손익	-7	-19	15	8	9
금융순익	-12	-2	-1	1	1
투자수익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	6	-17	16	7	8
세전이익	275	308	407	418	448
증당사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	220	293	301	323
지배주주지분순이익	140	216	289	296	318
비자매주주지분순이익	3	5	4	5	5
총포괄이익	123	248	293	301	323
증감률(%YoY)					
매출액	79.5	5.0	10.0	5.3	5.3
영업이익	162.7	16.1	19.7	4.5	7.3
EPS	8.5	54.1	33.9	2.6	7.3

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

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,538	5,453	7,300	7,490	8,035
BPS	35,553	41,042	47,742	54,632	62,068
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	33.9	19.3	17.5	17.1	15.9
P/B	3.4	2.6	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	12.5	9.3	9.3	8.6	7.7
수익성(%)					
영업이익률	14.6	16.2	17.6	17.5	17.8
EBITDA마진	20.8	22.7	24.0	23.6	23.7
순이익률	7.4	10.9	13.2	12.8	13.1
ROE	10.3	14.2	16.4	14.6	13.8
ROA	6.2	9.2	11.3	10.5	10.3
ROIC	8.2	13.0	15.3	15.7	16.6
안정성 및 기타					
부채비율(%)	62.8	47.1	40.4	35.3	31.2
이자보상배율(배)	16.8	30.0	43.6	46.8	48.5
배당성향(배)	16.6	10.8	8.1	7.9	7.4

■ 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 범인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
 - 본 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 고리율은 수정주가 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자 의견 비율 (2020-10-07 기준) – 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

일자	투자 의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자 의견	목표주가	고리율(%)	
			평균				평균	
			최고/최저				최고/최저	
18/10/11	Buy	120,000	-13.9	3.3	20/07/08	Buy	180,000	-
19/07/05	Buy	112,000	-19.0	-6.7				
19/10/21	Buy	130,000	-18.7	-13.1				
19/11/04	Buy	140,000	-23.7	-20.7				
19/12/17	Buy	150,000	-30.0	-22.3				
20/03/13	Buy	140,000	-21.1	-13.2				
20/04/21	Buy	157,000	-16.2	-6.7				

주: *표는 달당자 변경

