

4Q20 Re: 일회성비용 감안시 시장 기대 부합

4Q20 Re: 일회성비용 감안시 호실적 시현

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,781억원(YoY +3.9%), 846억원(YoY -13.5%)을 시현했다. 일회성비용(중국 임직원 주식보상비용 163억원) 감안시 시장 기대치에 부합한 수치이다. 한국/중국/베트남/러시아 법인 탑라인은 각각 YoY 2.9%/ 4.2%(로컬 통화 2.9%)/ 6.1%(로컬 통화 9.4%)/ 1.1%(로컬 통화 22.1%)을 시현했다. 일부 원자재(감자 후레이크, 밀가루 등) 부담에도 불구하고 통합 구매 및 비용 효율화를 통해 부정적 영향을 최소화했다.

사측 올해 매출 및 이익 YoY 10%, 14% 제시

사측은 올해 연결 매출액 및 영업이익 성장률을 각각 YoY 10%, 14%로 제시했다. 시장 기대치를 소폭 상회하는 수치이다. 코로나19 기인한 높은 베이스에도 불구하고, ① 양산빵(썰빵), 견과바 등 적극적인 신제품 출시 및 ② 1분기/4분기 준절 효과, ③ '타오케노이' 라인업 확대 기인해 중국 법인은 두 자리 수 탑라인 성장이 가능할 전망이다. ④ 한국/베트남/러시아도 신규 제품 및 Flavour 확대를 통해 견조한 매출 성장을 시현할 것으로 기대된다. ⑤ 이번달부터 인도에서 초코파이 생산이 본격화된다. 올해 매출 기여는 다소 제한적이겠으나 중장기 또 다른 성장 축으로 작용할 공산이 크다.

1월 중국 법인 호실적 전망, 적극적인 매수 전략 유효

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,034억원(YoY +11.8%), 1,083억원(YoY +11.6%)으로 추정한다. 중국 법인이 실적 개선을 견인할 것으로 전망한다. 1월 중국 법인 매출은 전년동월대비 50% 증가할 것으로 추정한다. 시장의 중국 내수 소비 위축 우려에도 불구하고 신제품(양산빵 '송송케익', 견과바 등)을 중심으로 판매 호조가 지속되고 있다. 더불어, 코로나19 재확산 조짐이 보이면서 원거리 물량이 유의미하게 출하된 것으로 파악된다. 현 주가는 역사적 밴드 하단에 위치한다. 1월 실적 발표가 예정되어 있는 2월 중순을 기점으로 주가는 우상향이 전망된다. 적극적인 매수 전략이 유효한 시점이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(2월3일): 122,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,129.68
52주 최고/최저(원)	158,000/94,100
시가총액(십억원)	4,843.2
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	150,868.6
60일 평균 거래대금(십억원)	18.4
20년 배당금(예상, 원)	600
20년 배당수익률(예상, %)	0.46
외국인지분율(%)	42.28
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 6인	43.80
국민연금공단	7.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.2) (9.3) 15.6
상대	(9.3) (34.7) (21.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,245.5	2,391.4
영업이익(십억원)	396.7	427.7
순이익(십억원)	297.2	320.1
EPS(원)	7,372	7,958
BPS(원)	47,976	55,056

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	1,926.9	2,023.3	2,230.4	2,420.1	2,565.3
영업이익	십억원	282.2	327.6	375.6	435.7	487.4
세전이익	십억원	275.2	308.1	397.4	451.7	507.4
순이익	십억원	139.9	215.6	269.2	321.5	353.2
EPS	원	3,538	5,453	6,808	8,131	8,933
증감율	%	8.49	54.13	24.85	19.43	9.86
PER	배	33.92	19.35	18.21	15.07	13.71
PBR	배	3.37	2.57	2.62	2.24	1.94
EV/EBITDA	배	12.47	9.33	9.94	8.37	7.17
ROE	%	10.31	14.24	15.42	15.94	15.15
BPS	원	35,568	41,057	47,266	54,797	63,130
DPS	원	600	600	600	600	600



Analyst 심은주

02-3771-8538

yesej01@hanafn.com

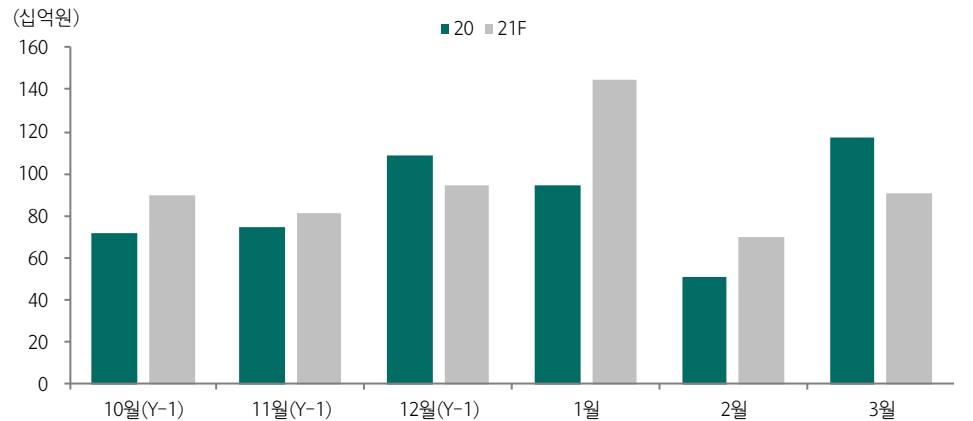
RA 김채란

02-3771-8094

cr.kim@hanafn.com

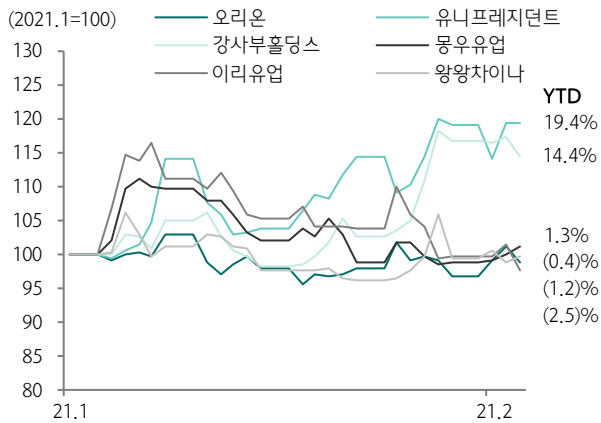
그림 1. 중국 법인 월별 매출 전망

올해 1월 중국 법인 매출
전년동월대비 50% 성장 예상



자료: 하나금융투자

그림 2. 중국 음식료 업체 주가 최근 반등하기 시작



자료: 하나금융투자

그림 3. 홍콩恒生 음식료 업종 밸류에이션 추이



자료: 하나금융투자

표 1. 사측 올해 전망

(단위: 십억원)

	20P	21F	비고
연결 매출	2,230	2,482	
중국	1,092	1,222	매출 12%, 이익 18% 성장 타깃
베트남	292	365	매출 25%, 이익 25% 성장 타깃
러시아	89	98	매출 10%, 이익 10% 성장 타깃
한국	769	792	매출 3%, 이익 6% 성장 타깃
인도		4	매출 40억원, 적자 40억원 타깃
연결 이익	376	430	
중국	173	204	
베트남	64	80	
러시아	17	19	
한국	124	131	
인도		(4)	

자료: 하나금융투자

표 2. 오리온 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
매출액	539.8	515.1	597.4	578.1	603.4	542.4	631.2	643.1	2,023.3	2,230.4	2,420.1
국내제과	190.8	184.1	194.3	200.0	195.1	189.6	202.1	210.0	732.8	769.2	796.8
중국제과	262.9	257.0	306.2	265.4	305.6	267.3	316.5	299.2	974.4	1,091.5	1,188.7
베트남제과	70.3	57.8	74.6	89.3	84.4	66.5	85.8	102.7	252.4	292.0	339.3
러시아제과	19.8	19.1	23.8	26.4	20.4	21.0	27.8	32.9	77.3	89.0	102.1
YoY	8.5%	17.3%	12.7%	3.9%	11.8%	5.3%	5.7%	11.2%	5.0%	10.2%	8.5%
국내제과	7.2%	3.5%	6.4%	2.9%	2.3%	3.0%	4.0%	5.0%	2.9%	5.0%	3.6%
중국제과	4.6%	28.1%	14.4%	4.2%	16.2%	4.0%	3.4%	12.7%	4.4%	12.0%	8.9%
베트남제과	23.9%	19.7%	18.0%	6.1%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	7.9%	15.7%	16.2%
러시아제과	32.8%	20.1%	16.1%	1.1%	3.0%	10.0%	17.0%	25.0%	19.3%	15.1%	14.8%
영업이익	97.0	86.2	107.8	84.6	108.3	88.4	122.1	116.8	327.6	375.6	435.7
국내제과	30.0	29.1	28.7	36.0	31.2	30.3	32.3	33.6	107.8	123.7	127.5
중국제과	47.3	42.9	58.4	24.4	56.5	42.8	66.5	50.9	158.6	173.0	216.6
베트남제과	15.9	9.6	16.7	21.5	16.9	11.3	18.9	24.6	47.7	63.7	71.7
러시아제과	3.6	3.7	4.9	4.8	3.7	4.0	4.5	7.2	12.5	17.0	19.4
YoY	25.5%	71.0%	6.0%	-13.5%	11.6%	2.6%	13.3%	38.1%	16.1%	14.8%	16.0%
국내제과	29.2%	11.3%	2.9%	17.8%	4.1%	4.3%	12.7%	-6.6%	16.9%	14.8%	3.0%
중국제과	16.2%	140.2%	1.4%	-42.5%	19.5%	-0.3%	13.8%	108.6%	12.0%	9.1%	25.2%
베트남제과	98.8%	122.4%	23.7%	-1.9%	6.1%	17.7%	13.0%	14.6%	16.3%	33.5%	12.5%
러시아제과	112.5%	94.0%	48.5%	-15.1%	1.4%	7.9%	-9.1%	51.4%	56.6%	35.5%	13.9%
OPM	18.0%	16.7%	18.1%	14.6%	17.9%	16.3%	19.3%	18.2%	16.2%	16.8%	18.0%
국내제과	15.7%	15.8%	14.8%	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	14.7%	16.1%	16.0%
중국제과	18.0%	16.7%	19.1%	9.2%	18.5%	16.0%	21.0%	17.0%	16.3%	15.8%	18.2%
베트남제과	19.5%	16.6%	22.4%	24.1%	20.0%	17.0%	22.0%	24.0%	18.9%	21.8%	21.1%
러시아제과	18.3%	19.4%	20.6%	18.2%	18.0%	19.0%	16.0%	22.0%	16.2%	19.1%	19.0%
세전이익	104.7	95.5	112.7	84.5	112.3	92.4	126.1	120.8	308.1	397.4	451.7
YoY	32.4%	85.8%	10.3%	12.5%	7.3%	-3.3%	11.9%	43.0%	12.0%	29.1%	13.7%
(지배)순이익	73.1	63.8	76.4	55.8	81.0	66.5	90.1	85.1	215.6	269.2	321.5
YoY	42.5%	76.2%	12.9%	-7.4%	10.8%	4.1%	17.9%	52.4%	54.1%	24.9%	19.4%
NPM	13.5%	12.4%	12.8%	9.7%	13.4%	12.3%	14.3%	13.2%	10.7%	12.1%	13.3%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	1,926.9	2,023.3	2,230.4	2,420.1	2,565.3
매출원가	1,050.0	1,110.1	1,244.1	1,331.0	1,359.6
매출총이익	876.9	913.2	986.3	1,089.1	1,205.7
판매비	594.8	585.6	610.7	653.4	718.3
영업이익	282.2	327.6	375.6	435.7	487.4
금융손익	(12.1)	(2.1)	2.1	10.1	19.0
중속/관계기업손익	(1.0)	0.0	19.7	5.9	1.0
기타영업외손익	6.2	(17.4)	0.0	0.0	0.0
세전이익	275.2	308.1	397.4	451.7	507.4
법인세	132.2	87.6	121.8	122.5	145.8
계속사업이익	143.0	220.5	275.6	329.2	361.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	143.0	220.5	275.6	329.2	361.6
비배주주지분 순이익	3.2	4.9	6.4	7.7	8.5
지배주주순이익	139.9	215.6	269.2	321.5	353.2
지배주주지분포괄이익	121.0	242.0	269.0	321.3	353.0
NOPAT	146.6	234.4	260.5	317.5	347.3
EBITDA	400.0	459.8	509.3	572.3	628.3
성장성(%)					
매출액증가율	79.53	5.00	10.24	8.51	6.00
NOPAT증가율	86.99	59.89	11.13	21.88	9.39
EBITDA증가율	130.95	14.95	10.77	12.37	9.79
영업이익증가율	162.76	16.09	14.65	16.00	11.87
(지배주주)순이익증가율	85.05	54.11	24.86	19.43	9.86
EPS증가율	8.49	54.13	24.85	19.43	9.86
수익성(%)					
매출총이익률	45.51	45.13	44.22	45.00	47.00
EBITDA이익률	20.76	22.73	22.83	23.65	24.49
영업이익률	14.65	16.19	16.84	18.00	19.00
계속사업이익률	7.42	10.90	12.36	13.60	14.10

투자지표	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,538	5,453	6,808	8,131	8,933
BPS	35,568	41,057	47,266	54,797	63,130
CFPS	10,571	11,984	13,379	14,625	15,917
EBITDAPS	10,118	11,629	12,881	14,476	15,891
SPS	48,742	51,176	56,414	61,213	64,886
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	33.92	19.35	18.21	15.07	13.71
PBR	3.37	2.57	2.62	2.24	1.94
PCFR	11.35	8.80	9.27	8.38	7.70
EV/EBITDA	12.47	9.33	9.94	8.37	7.17
PSR	2.46	2.06	2.20	2.00	1.89
재무비율(%)					
ROE	10.31	14.24	15.42	15.94	15.15
ROA	6.07	8.98	10.59	11.46	11.16
ROIC	8.10	12.97	14.07	16.88	18.05
부채비율	62.77	47.06	37.08	33.93	30.74
순부채비율	14.29	4.50	(8.72)	(20.05)	(28.98)
이자보상배율(배)	16.77	30.00	51.01	77.40	86.33

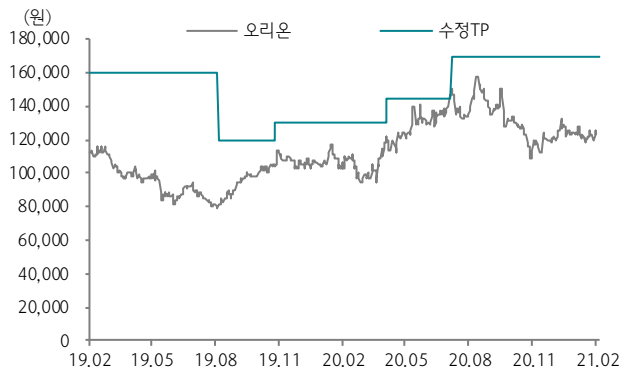
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	569.2	596.3	755.5	1,067.8	1,390.2
금융자산	228.5	236.1	359.4	638.7	935.8
현금성자산	184.6	165.0	280.9	553.5	845.6
매출채권	159.7	178.7	197.0	213.7	226.5
재고자산	156.6	147.6	162.7	176.6	187.1
기타유동자산	24.4	33.9	36.4	38.8	40.8
비유동자산	1,782.1	1,856.0	1,875.6	1,912.0	1,960.5
투자자산	30.4	51.9	55.2	58.2	60.5
금융자산	0.0	19.6	19.6	19.6	19.6
유형자산	1,646.0	1,655.5	1,675.0	1,711.1	1,759.8
무형자산	51.7	54.7	51.6	48.8	46.3
기타비유동자산	54.0	93.9	93.8	93.9	93.9
자산총계	2,351.4	2,452.3	2,631.2	2,979.8	3,350.7
유동부채	500.3	464.5	376.8	406.4	429.1
금융부채	155.4	134.3	15.1	15.8	16.3
매입채무	82.5	88.5	97.5	105.8	112.2
기타유동부채	262.4	241.7	264.2	284.8	300.6
비유동부채	406.5	320.3	335.0	348.4	358.7
금융부채	279.6	176.9	176.9	176.9	176.9
기타비유동부채	126.9	143.4	158.1	171.5	181.8
부채총계	906.8	784.8	711.8	754.8	787.8
지배주주지분	1,405.5	1,622.6	1,868.1	2,165.9	2,495.3
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.1	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	623.8	623.8	623.8	623.8	623.8
기타포괄이익누계액	(27.3)	2.5	2.5	2.5	2.5
이익잉여금	191.1	378.4	623.8	921.6	1,251.0
비지배주주지분	39.0	44.9	51.3	59.0	67.5
자본총계	1,444.5	1,667.5	1,919.4	2,224.9	2,562.8
순금융부채	206.5	75.1	(167.4)	(446.0)	(742.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	400.6	347.8	419.5	475.2	509.7
당기순이익	143.0	220.5	275.6	329.2	361.6
조정	22	16	13	14	14
감가상각비	117.8	132.2	133.6	136.7	140.9
외환거래손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(96.9)	(116.3)	(120.6)	(122.7)	(126.9)
영업활동 자산부채 변동	42.2	(28.3)	10.3	9.4	7.2
투자활동 현금흐름	(114.9)	(187.5)	(160.6)	(179.7)	(194.4)
투자자산감소(증가)	(5.4)	(21.5)	(3.3)	(3.0)	(2.3)
자본증가(감소)	(119.4)	(119.2)	(150.0)	(170.0)	(187.0)
기타	9.9	(46.8)	(7.3)	(6.7)	(5.1)
재무활동 현금흐름	(199.2)	(184.4)	(143.0)	(23.0)	(23.2)
금융부채증가(감소)	(165.0)	(123.8)	(119.3)	0.7	0.5
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(10.5)	(36.9)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(23.7)	(23.7)	(23.7)	(23.7)	(23.7)
현금의 증감	83.0	(19.7)	116.0	272.5	292.1
Unlevered CFO	417.9	473.8	529.0	578.2	629.3
Free Cash Flow	269.8	222.0	269.5	305.2	322.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

오리온



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	170,000		
20.4.7	BUY	145,000	-10.63%	1.03%
19.10.29	BUY	130,000	-18.62%	-6.54%
19.8.8	BUY	120,000	-20.31%	-12.08%
19.2.13	1년 경과		-	-
18.2.13	BUY	160,000	-25.35%	-3.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 2월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.