

오리온

BUY(유지)

271560 기업분석 | 음식료

목표주가(하향)	174,000원	현재주가(02/04)	118,500원	Up/Downside	+46.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 02. 05

펀더멘탈 이상 無

News

4Q20 실적 Review: 4Q20 오리온의 연결기준 매출액은 3.9%YoY 증가한 5,781억원, 영업이익은 13.8%YoY 감소한 846억원을 기록했다. 코로나19 불확실성에도 모든 법인 매출이 고르게 성장했고, 신규 카테고리 확장이 지속중이며, 중국 일회성 비용 제외시 영업이익률은 17.5%수준이다.

Comment

예상치 하회했지만, 일회성 제외시 펀더멘탈 이상 無: 매출액은 당사 추정치를 소폭 하회했으며 (-1.2%) 중국법인 일회성 성과보상 비용 반영으로 영업이익은 추정치를 15.7%하회했다. 다만, 일회성 비용을 제외할 경우 예상치에 근접한 실적이며 펀더멘탈에 큰 문제가 발생한 것은 없다. 2021년에도 연구개발력에 기반한 꾸준한 신제품 출시와 카테고리 확장, 인도 등으로의 지역 확대 가능성을 고려할 때 회사측이 제시한 가이드선 수준의 실적 달성에 무리가 없을 것으로 추정한다(가이드선 매출 10%성장, 영업이익 14%증가).

Action

목표주가 조정, 투자 의견 BUY유지: 한국 및 중국에서의 꾸준하고 안정적인 현금흐름이 창출되고 있으며 점차 보유현금 규모가 늘어날 것으로 전망한다. 코로나19에 따른 변동성에 대한 우려가 있을 수 있지만, 전반적인 이익 변동성은 낮아질 것으로 추정한다. 국내 주식시장의 급등과 음식료 업종의 상대적 소외, 그에 따른 업종 평균 P/E Valuation의 하락을 고려하여 동사의 목표주가를 180,000원에서 172,000원으로 하향한다. 다만, 안정적 이익 성장 가능성, 성공적인 해외 시장에서의 카테고리 확장 및 지역 확대 가능성 등을 반영하여 투자 의견 BUY를 유지한다. P/E 15배 이하로 하락시 저가 매수 측면에서의 접근을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,927	2,023	2,230	2,419	2,586
(증가율)	79.5	5.0	10.2	8.5	6.9
영업이익	282	328	376	426	465
(증가율)	162.7	16.1	14.7	13.3	9.3
지배주주순이익	140	216	269	299	327
EPS	3,538	5,453	6,808	7,574	8,281
PER (H/L)	45.2/23.8	23.7/13.9	18.2	16.2	14.8
PBR (H/L)	4.5/2.4	3.1/1.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA (H/L)	15.9/9.4	10.9/7.0	9.3	8.0	7.0
영업이익률	14.6	16.2	16.8	17.6	18.0
ROE	10.3	14.2	15.4	14.9	14.3

Stock Data

52주 최저/최고	94,100/158,000원
KOSDAQ /KOSPI	965/3,088pt
시가총액	46,850억원
60일-평균거래량	153,039
외국인지분율	42.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
주요주주	오리온홀딩스 외 6인 43.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.7	0.4	15.0
상대기준	-8.1	-23.3	-19.6

도표 1. 오리온 4Q20 실적 Review

(단위: 억원 %)

		4Q20P	4Q19	%YoY	DB추정치	%차이
국내	매출액	2,000	1,943	2.9	2,089	-4.3
	영업이익	360	304	18.3	341	5.5
중국	매출액	2,654	2,548	4.2	2,320	14.4
	영업이익	244	424	-42.5	381	-36.0
베트남	매출액	976	961	1.5	1,134	-14.0
	영업이익	215	219	-1.9	225	-4.4
러시아	매출액	264	261	1.1	282	-6.6
	영업이익	48	60	-20.2	58	-18.1
연결기준	매출액	5,781	5,564	3.9	5,849	-1.2
	영업이익	846	981	-13.8	1,003	-15.7
	OP%	14.6	17.6	-	17.1	-
	세전이익	845	755	12.0	1,033	-18.2
	당기순이익	579	611	-5.2	820	-29.4
	지배주주순이익	558	604	-7.6	818	-31.8

자료: DB 금융투자, 공정공시

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	569	596	802	1,070	1,369
현금및현금성자산	185	165	341	575	845
매출채권및기타채권	169	185	195	211	224
재고자산	157	148	163	177	189
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	2,703	2,988	3,302
유동부채	500	464	467	473	480
매입채무및기타채무	248	258	265	275	284
단기차입금및단기차	105	7	6	4	3
유동성장기부채	50	120	117	115	114
비유동부채	406	320	316	312	308
사채및장기차입금	280	160	156	152	148
부채총계	907	785	784	785	789
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	191	378	624	900	1,203
비지배주주지분	39	45	51	58	66
자본총계	1,445	1,668	1,919	2,202	2,514

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	401	348	402	430	462
당기순이익	143	220	276	307	335
현금유출이없는비용및수익	275	253	268	266	277
유형및무형자산상각비	118	132	142	143	145
영업관련자산부채변동	42	-28	-19	-20	-17
매출채권및기타채권의감소	-35	-15	-10	-15	-13
재고자산의감소	-7	8	-15	-14	-12
매입채무및기타채무의증가	15	0	7	10	9
투자활동현금흐름	-115	-187	-158	-156	-154
CAPEX	-131	-126	-160	-160	-160
투자자산의순증	-7	-22	0	0	0
재무활동현금흐름	-199	-184	-41	-40	-39
사채및장기차입금의 증가	-165	-124	-8	-8	-6
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-24	-24	-24	-24
기타현금흐름	-3	4	-27	0	0
현금의증가	83	-20	176	234	269
기초현금	102	185	165	341	575
기말현금	185	165	341	575	845

자료: 오리온, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,927	2,023	2,230	2,419	2,586
매출원가	1,050	1,110	1,195	1,292	1,381
매출총이익	877	913	1,035	1,127	1,205
판매비	595	586	659	702	740
영업이익	282	328	376	426	465
EBITDA	400	460	518	569	610
영업외손익	-7	-19	22	3	4
금융손익	-12	-2	0	0	1
투자손익	-1	0	1	0	0
기타영업외손익	6	-17	21	3	3
세전이익	275	308	397	429	469
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	143	220	276	307	335
지배주주지분순이익	140	216	269	299	327
비지배주주지분순이익	3	5	6	7	8
총포괄이익	123	248	276	307	335
증감률(%YoY)					
매출액	79.5	5.0	10.2	8.5	6.9
영업이익	162.7	16.1	14.7	13.3	9.3
EPS	8.5	54.1	24.9	11.3	9.3

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,538	5,453	6,808	7,574	8,281
BPS	35,553	41,042	47,250	54,224	61,905
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	33.9	19.3	18.2	16.2	14.8
P/B	3.4	2.6	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.5	9.3	9.3	8.0	7.0
수익성(%)					
영업이익률	14.6	16.2	16.8	17.6	18.0
EBITDA마진	20.8	22.7	23.2	23.5	23.6
순이익률	7.4	10.9	12.4	12.7	13.0
ROE	10.3	14.2	15.4	14.9	14.3
ROA	6.2	9.2	10.7	10.8	10.7
ROIC	8.2	13.0	14.1	16.2	17.4
안정성및기타					
부채비율(%)	62.8	47.1	40.8	35.7	31.4
이자보상배율(배)	16.8	30.0	41.8	48.6	51.3
배당성향(배)	16.6	10.8	8.6	7.7	7.1

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 투자이전 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

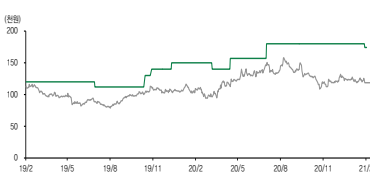
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/11	Buy	120,000	-13.9 3.3	20/07/08	Buy	180,000	-27.9 -12.2
19/07/05	Buy	112,000	-19.0 -6.7	21/02/05	Buy	174,000	-
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 담당자 변경