

오리온 (271560)

주가는 2월 말부터 움직일 전망

1월 중국 법인 호실적 전망, 적극적인 매수 전략 유효

1분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,034억원(YoY +11.8%), 1,083억원(YoY +11.6%)으로 추정한다. 중국 법인 매출이 전년동기대비 16% 증가하면서 전사 실적 개선을 견인할 것으로 전망한다. 참고로 하나금융투자는 1월 중국 법인 매출을 약 1,400억원으로 전망한다. 춘절 물량이 본격 반영되면서 유의미한 월별 매출액을 시현할 것으로 기대한다. 춘절 이후 중국의 코로나19 확대 및 이에 따른 중국 내수 소비 위축 우려가 제기되고 있다. 그러나 오리온은 신제품(양산빵 '송송케익', 견과바 등)을 중심으로 판매 호조가 지속되고 있다. 오히려 코로나19 재확산 조짐이 보이면서 원거리 물량 출하도 대폭 증가한 것으로 판단된다. 따라서 1월 실적 발표를 기점(2월 중순)으로 주가는 우상향이 전망된다. 현 주가는 역사적 밴드 하단에 위치한다. 적극적인 매수 전략이 유효한 시점이다.

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(썬빵), 견과바 등 적극적인 신제품 출시 및 ② 1분기/4분기 춘절 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 제한적이겠지만 증장기 또 다른 성장 축으로 작용할 공산이 크다.

신사업 강화 통한 증장기 '종합식품회사'로의 도약 기대

국내 및 중국은 포트폴리오 다각화(간편식, 음료 등)를 통해 증장기 성장을 도모 중이다. 간편식은 '마켓오', 음료는 '닥터유' 브랜드를 활용할 계획이다. 약 34조원 규모의 중국 생수 시장 진출을 위해 '용암수'도 런칭했다. 포트폴리오 확대를 통한 시너지가 기대되는 대목이다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 170,000원 | CP(2월15일): 123,500원

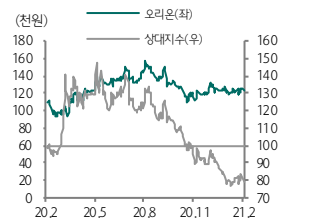
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,147.00
52주 최고/최저(원)	158,000/94,100
시가총액(십억원)	4,882.7
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	149,103.4
60일 평균 거래대금(십억원)	18.3
20년 배당금(예상, 원)	600
20년 배당수익률(예상, %)	0.46
외국인지분율(%)	42.38
주요주주 지분율(%)	오리온홀딩스 외 6인 43.80
국민연금공단	7.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.6 (21.8) 13.8
상대	(0.3) (40.2) (18.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,245.5	2,406.1
영업이익(십억원)	396.7	427.9
순이익(십억원)	297.2	318.7
EPS(원)	7,372	7,905
BPS(원)	47,976	54,101

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	15.37	13.99
PBR	배	3.37	2.57	2.62	2.28	1.98
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

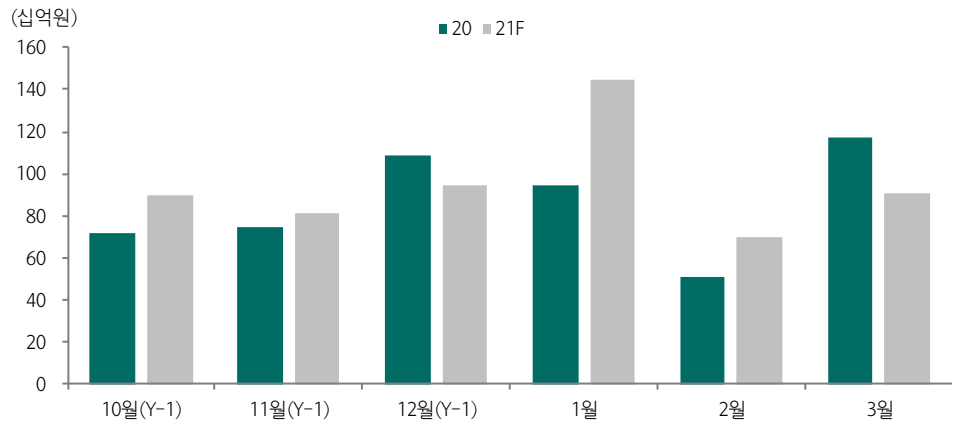


Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

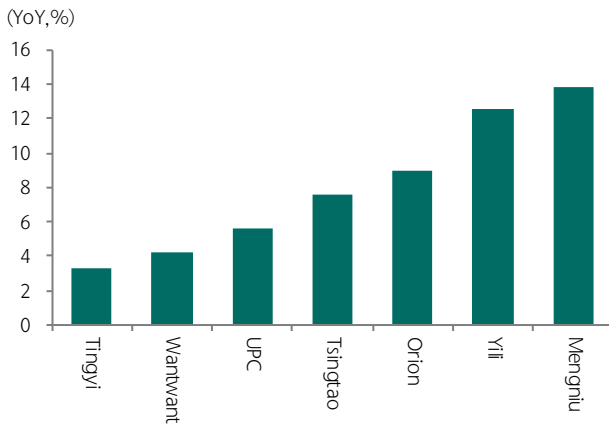
그림 1. 중국 법인 월별 매출 전망

올해 1월 중국 법인 매출
1,400억원 상회 예상



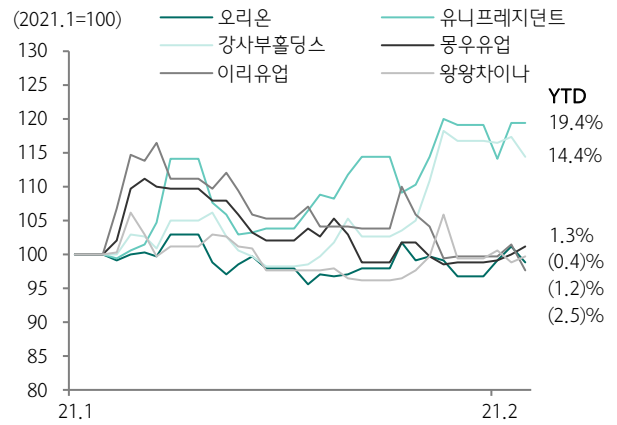
자료: 하나금융투자

그림 2. 2021년 중국 음식료 업체 매출 성장률 전망



자료: 하나금융투자

그림 3. 중국 음식료 업체 주가 최근 반등하기 시작



자료: 하나금융투자

표 1. 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 손익	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	(단위:십억원)				
	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	15.37	13.99
PBR	3.37	2.57	2.62	2.28	1.98
PCFR	11.35	8.80	9.27	8.55	7.85
EV/EBITDA	12.47	9.33	9.94	8.37	7.17
PSR	2.46	2.06	2.20	2.04	1.93
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

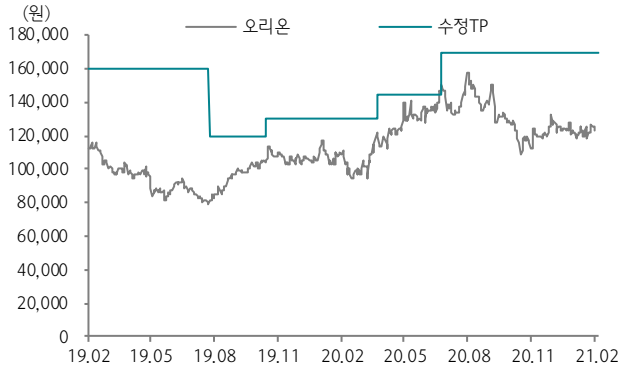
자료: 하나금융투자

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%
19.2.18	1년 경과	-	-	-
18.2.18	BUY	160,000	-25.36%	-44.63%

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	92.42%	7.58%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 2월 15일

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 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 2월 16일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.