



하나금융그룹

2021년 3월 12일 | Equity Research

오리온 (271560)

1분기 실적 장세의 대안

업종 내 1분기 실적 모멘텀 가장 좋아

1분기 업종 합산 영업이익 성장이 제한적인 가운데 오리온의 실적 모멘텀이 부각될 것으로 전망한다. 전년 높은 베이스에도 불구하고, ① 춘절 효과, ② 신제품(중국 법인: 양산빵 '송송케익', 견과바 등) 판매 호조에 따른, ③ 점유율 상승으로 호실적이 예상된다. 1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,034억원(YoY +11.8%), 1,083억원(YoY +11.6%)을 시현할 것으로 추정한다. 중국 법인 매출이 전년동기대비 16% 증가하면서 전사 실적 개선을 확인할 것으로 전망한다. 춘절 물량이 본격 반영되면서 이미 1월 월 최대 실적을 시현했다. 2월도 견조한 흐름이 유지 중인 것으로 파악된다. 1분기 실적은 시장 기대치에 충족 가능할 것으로 전망한다.

올해 실적 추정치 상향 가능성 열어들 수 있어

올해 연결 매출액 및 영업이익을 각각 2조 4,201억원(YoY +8.5%), 4,357억원(YoY +16.0%)으로 추정한다. 중국 법인은 ① 양산빵(쎄봉), 견과바 등 적극적인 신제품 출시 및 ② 1분기/4분기 춘절 효과, ③ '타오케노이' 라인업 확대 기인해 YoY 8.9%(로컬통화 기준) 매출 성장이 가능할 것으로 전망한다. 중국 법인은 2011년을 마지막으로 초코파이 판가 인상이 전무하다. 최근 판가 인상 흐름 감안시 충분히 가능성은 열어둘 수 있다. 초코파이 판가 10% 인상시(중국만), 오리온 연결 영업이익은 기존 추정치 대비 6% 개선 효과가 있을 것으로 추정한다. ④ 한국/베트남/러시아도 신규 제품 및 Flavour 확대를 통해 견조한 매출 성장을 시현할 것으로 기대된다. ⑤ 인도에서도 초코파이 생산이 본격화된다. 중장기 또 다른 성장 축으로 작용할 공산이 크다.

곧 도래할 실적 시즌의 대안

현 주가는 12개월 Fwd PER 16배에 불과하다. 역사적 밴드 하단에 위치한다. 업종 내 부각될 실적 모멘텀 감안시 적극적인 매수 관점이 유효하다. 곧 도래할 실적 시즌의 대안으로 판단한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(3월11일): 133,500원

Key Data

	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,013.70	
52주 최고/최저(원)	158,000/94,700	
시가총액(십억원)	5,278.1	
시가총액비중(%)	0.25	
발행주식수(천주)	39,536.1	
60일 평균 거래량(천주)	148.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8	
20년 배당금(예상, 원)	600	
20년 배당수익률(예상, %)	0.46	
외국인지분율(%)	42.54	
주요주주 지분율(%)		
오리온홀딩스 외 6 인	43.80	
국민연금공단	7.05	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	6.8 (5.0) 35.1	
상대	9.9 (24.4) (14.4)	

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,245.5	2,415.4
영업이익(십억원)	396.7	429.9
순이익(십억원)	297.2	319.7
EPS(원)	7,372	7,926
BPS(원)	47,976	54,097

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	15.99	14.55
PBR	배	3.37	2.57	2.62	2.37	2.06
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

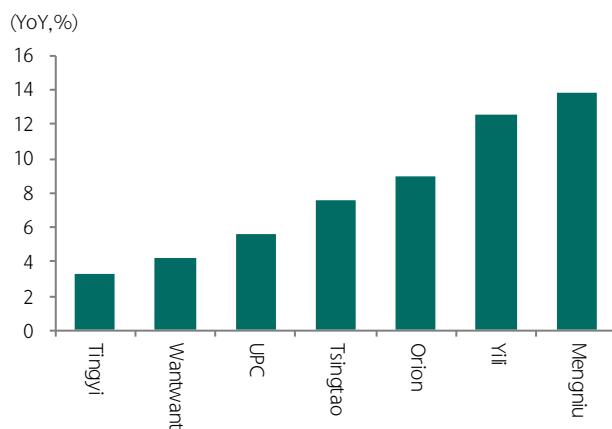
yesej01@hanafn.com

RA 김채란

02-3771-8094

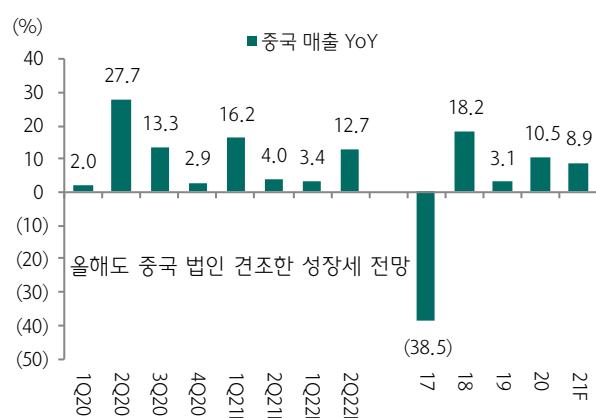
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 2021년 중국 음식료 업체 매출 성장을 전망



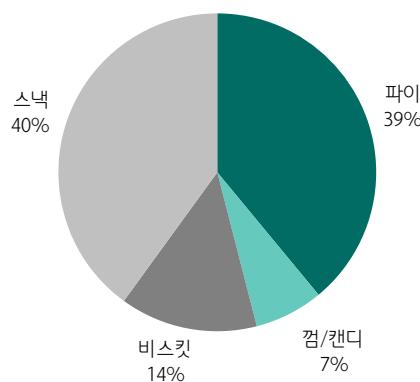
자료: 하나금융투자

그림 2. 오리온 분기별 중국 법인 성장을 전망



자료: 하나금융투자

그림 3. 중국법인 파이 매출 비중 약 40%



기타: 4Q20 기준

자료: 하나금융투자

그림 4. 최근 3년 주요 경쟁사 중국 판가 인상

기업명	인상일	인상내역
Dali Foods	2021년 1월	식품(아침대용식 제외) 가격 5% 내외 인상
Mondelez	2019년 5월	Oreo 등 비스킷 가격 인상
PepsiCo	2019년 5월	Lay's, Cheetos, Doritos 등 스낵 가격 인상
Dali Foods	2018년 9월	일부 식품 가격 인상
Want Want	2018년 4월	쌀과자 등 스낵 가격 10% 내외 인상
Dali Foods	2018년 1월	파이, 스낵 가격 10% 이상 인상

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
판관비		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
종속/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
비지배주주지분 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)순익증가율		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	15.99	14.55
PBR	3.37	2.57	2.62	2.37	2.06
PCFR	11.35	8.80	9.27	8.89	8.17
EV/EBITDA	12.47	9.33	9.94	8.37	7.17
PSR	2.46	2.06	2.20	2.12	2.00
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

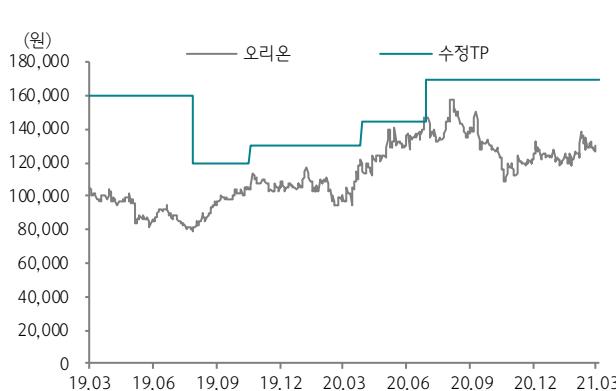
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	569.2	596.3	755.5	1,067.8	1,390.2
금융자산	228.5	236.1	359.4	638.7	935.8
현금성자산	184.6	165.0	280.9	553.5	845.6
매출채권	159.7	178.7	197.0	213.7	226.5
재고자산	156.6	147.6	162.7	176.6	187.1
기타유동자산	24.4	33.9	36.4	38.8	40.8
비유동자산	1,782.1	1,856.0	1,875.6	1,912.0	1,960.5
투자자산	30.4	51.9	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	93.9	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

	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 과리율

오리온



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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%
19.3.11	1년 경과		-	-
18.3.11	BUY	160,000	-25.34%	-44.63%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 3월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 3월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심온주)는 2021년 3월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.