

오리온 (271560)

1Q21 Re: 시장 기대치 부합

1Q21 Re: 시장 기대 부합했으나 원가 부담 아쉬워

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,020억원(YoY +11.5%), 1,019억원(YoY +5.1%)을 시현하여 시장 기대치에 부합했다. 춘절 효과가 반영되면서 중국 및 베트남 법인은 유의미한 탑라인 성장을 시현했으나 원당, 원맥 등 원가 부담이 지속되면서 손익 레버리지는 제한적이었다. ① 중국 제과 매출액은 YoY 14.8%(위안화 기준 YoY 14.1%) 증가했다. 매출은 춘절 효과가 반영되면서 파이를 중심으로 큰 폭 증가했다. 다만, 주요 원자재 부담 및 작년 사회보장세 감면 혜택 역기저로 원가율이 YoY 5.3%p 상승했다. 파이 프로모션 영향까지 반영되면서 손익은 작년 수준에 그쳤다. 사회보장세 감면 혜택 감안시 실질 손익은 YoY 8% 개선된 것으로 추산된다. ② 베트남 제과 매출(수출 포함)은 YoY 17.9%(동화 기준 YoY 25.2%) 증가했다. 역시 춘절 효과가 반영되면서 큰 폭의 탑라인 성장을 기록했다. 그러나 원부자재 부담 및 물류 직체계 전환 기인한 비용 증가로 손익은 전년 수준에 그쳤다. ③ 한국 제과 매출은 전년대비 4.2% 증가했다. 간편대용식(마켓오네이처), 꼬북칩 등 신제품 판매 호조세가 이어졌다.

원가 부담 2분기까지 이어지다가 하반기 완화 전망

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 5,340억원(YoY +3.7%), 856억원(YoY -0.7%)으로 추정한다. 사측은 주요 원재료 부담이 2분기까지 이어지다 하반기부터 완화될 것으로 전망했다. 더불어 연간 가이던스(약 OP 4,300억원)를 유지했다. ① 한국 신제품 판매 호조, ② 중국에서의 사업 영역 확대(양산빵), ③ 베트남 물류 체계 전환 이후 비용 절감 효과, ④ 러시아 고성장 감안시 2분기 바닥으로 하반기 견조한 실적 개선이 예상된다.

하반기 겨냥한 저가 매수 유효

현 주가는 12개월 Fwd PER 15배에 불과하다. 역사적 밴드 하단에 위치한다. 2분기 역기저 및 원가 부담 우려가 상존하나 하반기 유의미한 실적 개선 감안시 저가 매수가 유효하다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 170,000원 | CP(5월6일): 119,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,178.74
52주 최고/최저(원)	158,000/ 108,500
시가총액(십억원)	4,704.8
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	39,536.1
60일 평균 거래량(천주)	119.8
60일 평균 거래대금(십억원)	15.3
21년 배당금(예상, 원)	750
21년 배당수익률(예상, %)	0.62
외국인지분율(%)	41.26
주요주주 지분율(%)	
오리온홀딩스 외 6인	43.80
국민연금공단	7.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.5) 1.3 (3.6)
상대	(9.9) (23.0) (41.5)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	2,431.7	2,587.0
영업이익(십억원)	419.7	458.6
순이익(십억원)	307.0	335.3
EPS(원)	7,594	8,304
BPS(원)	52,268	59,101

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,023.3	2,229.8	2,415.4	2,560.3	2,688.3
영업이익	십억원	327.6	376.1	424.4	473.7	537.7
세전이익	십억원	308.1	397.4	436.7	495.1	569.1
순이익	십억원	215.6	267.6	306.2	342.1	391.9
EPS	원	5,453	6,768	7,745	8,652	9,912
증감율	%	54.13	24.12	14.44	11.71	14.56
PER	배	19.35	18.32	15.36	13.75	12.01
PBR	배	2.57	2.68	2.23	1.94	1.69
EV/EBITDA	배	9.33	9.29	7.76	6.65	5.53
ROE	%	14.24	15.50	15.56	15.12	15.07
BPS	원	41,057	46,301	53,296	61,198	70,360
DPS	원	600	750	750	750	750



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

RA 김채란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

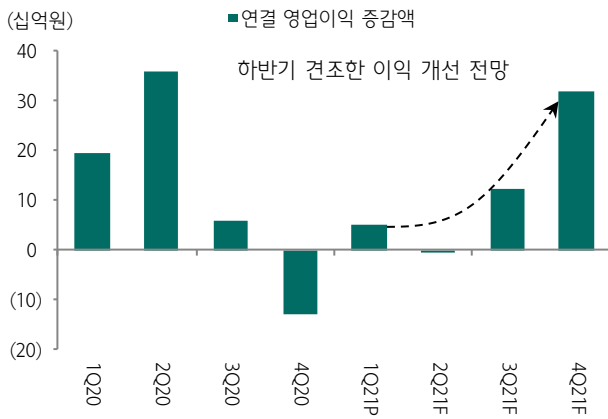
표 1. 오리온 1Q21 Re

(십억원)

	1Q21P	1Q20	YoY	Consen	%Diff
매출액	602.0	539.8	11.5	602.6	(0.1)
영업이익	101.9	97.0	5.1	107.9	(5.6)
세전이익	102.4	104.7	(2.1)	113.2	(9.5)
(지배)순이익	71.6	73.1	(2.0)	79.1	(9.5)
OPM %	16.9	18.0		17.9	
NPM %	11.9	13.5		13.1	

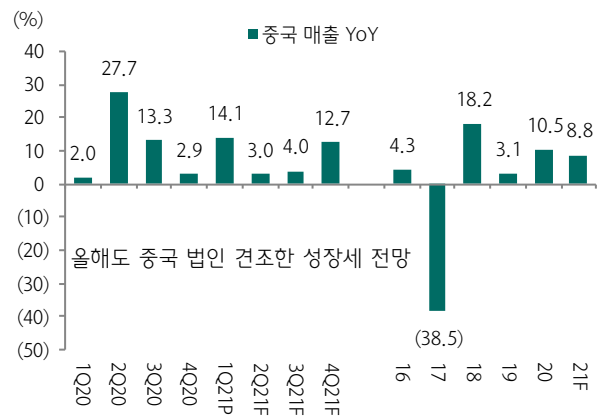
자료: 하나금융투자

그림 1. 하반기 실적 개선 기대



자료: 하나금융투자

그림 2. 오리온 중국 법인 성장률 전망



자료: 하나금융투자

표 2. 오리온 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	539.8	515.1	597.4	577.6	602.0	534.0	636.2	643.1	2,023.3	2,229.8	2,415.4
국내제과	190.8	184.1	194.3	200.0	198.8	189.6	202.1	210.0	732.8	769.2	800.5
중국제과	262.9	257.0	306.2	265.4	301.9	264.7	321.5	299.2	974.4	1,091.5	1,187.3
베트남제과	70.3	57.8	74.6	89.3	82.9	60.7	85.8	102.7	252.4	292.0	332.0
러시아제과	19.8	19.1	23.8	26.4	23.1	21.0	27.8	32.9	77.3	89.0	104.9
YoY	8.5%	17.3%	12.7%	3.8%	11.5%	3.7%	6.5%	11.3%	5.0%	10.2%	8.3%
국내제과	7.2%	3.5%	6.4%	2.9%	4.2%	3.0%	4.0%	5.0%	2.9%	5.0%	4.1%
중국제과	4.6%	28.1%	14.4%	4.2%	14.8%	3.0%	5.0%	12.7%	4.4%	12.0%	8.8%
베트남제과	23.9%	19.7%	18.0%	6.1%	17.9%	5.0%	15.0%	15.0%	7.9%	15.7%	13.7%
러시아제과	32.8%	20.1%	16.1%	1.1%	17.0%	10.0%	17.0%	25.0%	19.3%	15.1%	17.9%
영업이익	97.0	86.2	107.8	85.1	101.9	85.6	120.0	116.8	327.6	376.1	424.4
국내제과	30.0	29.1	28.7	36.0	35.3	30.3	32.3	33.6	107.8	123.7	131.6
중국제과	47.3	42.9	58.4	24.4	46.5	41.6	64.3	50.9	158.6	173.0	203.2
베트남제과	15.9	9.6	16.7	21.5	15.7	9.7	18.9	24.6	47.7	63.7	68.9
러시아제과	3.6	3.7	4.9	4.8	3.6	4.0	4.5	7.2	12.5	17.0	19.3
YoY	25.5%	71.0%	6.0%	-13.0%	5.1%	-0.7%	11.3%	37.4%	16.1%	14.8%	12.8%
국내제과	29.2%	11.3%	2.9%	17.8%	17.7%	4.3%	12.7%	-6.6%	16.9%	14.8%	6.3%
중국제과	16.2%	140.2%	1.4%	-42.5%	-1.7%	-3.1%	10.1%	108.6%	12.0%	9.1%	17.5%
베트남제과	98.8%	122.4%	23.7%	-1.9%	-1.3%	1.2%	13.0%	14.6%	16.3%	33.5%	8.2%
러시아제과	112.5%	94.0%	48.5%	-15.1%	0.9%	7.9%	-9.1%	51.4%	56.6%	35.5%	13.8%
OPM	18.0%	16.7%	18.1%	14.7%	16.9%	16.0%	18.9%	18.2%	16.2%	16.9%	17.6%
국내제과	15.7%	15.8%	14.8%	18.0%	17.8%	16.0%	16.0%	16.0%	14.7%	16.1%	16.4%
중국제과	18.0%	16.7%	19.1%	9.2%	15.4%	15.7%	20.0%	17.0%	16.3%	15.8%	17.1%
베트남제과	19.5%	16.6%	22.4%	24.1%	19.5%	16.0%	22.0%	24.0%	18.9%	21.8%	20.8%
러시아제과	18.3%	19.4%	20.6%	18.2%	15.8%	19.0%	16.0%	22.0%	16.2%	19.1%	18.4%
세전이익	104.7	95.5	112.7	84.5	102.4	89.6	124.0	120.8	308.1	397.4	436.7
YoY	32.4%	85.8%	10.3%	12.5%	-2.1%	-6.2%	10.0%	43.0%	12.0%	29.0%	9.9%
(지배)순이익	73.1	63.8	76.4	54.2	71.6	64.4	88.6	85.1	215.6	267.6	306.2
YoY	42.5%	76.2%	12.9%	-10.0%	-2.0%	1.0%	15.9%	56.9%	54.1%	24.1%	14.4%
NPM	13.5%	12.4%	12.8%	9.4%	11.9%	12.1%	13.9%	13.2%	10.7%	12.0%	12.7%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,023.3	2,229.8	2,415.4	2,560.3	2,688.3
매출원가	1,110.1	1,276.8	1,338.9	1,408.2	1,451.7
매출총이익	913.2	953.0	1,076.5	1,152.1	1,236.6
판매비	585.6	576.9	652.2	678.5	699.0
영업이익	327.6	376.1	424.4	473.7	537.7
금융손익	(2.1)	3.4	12.5	21.5	31.4
중속/관계기업손익	0.0	0.6	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.4)	17.2	0.0	0.0	0.0
세전이익	308.1	397.4	436.7	495.1	569.1
법인세	87.6	122.8	122.6	144.3	167.2
계속사업이익	220.5	274.6	314.1	350.8	401.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	220.5	274.6	314.1	350.8	401.9
비배주주지분 손익	4.9	7.0	7.9	8.8	10.0
지배주주순이익	215.6	267.6	306.2	342.1	391.9
지배주주지분포괄이익	242.0	232.1	304.6	340.3	389.8
NOPAT	234.4	259.9	305.2	335.6	379.7
EBITDA	459.8	515.1	565.9	619.1	688.3
성장성(%)					
매출액증가율	5.00	10.21	8.32	6.00	5.00
NOPAT증가율	59.89	10.88	17.43	9.96	13.14
EBITDA증가율	14.95	12.03	9.86	9.40	11.18
영업이익증가율	16.09	14.80	12.84	11.62	13.51
(지배주주)순이익증가율	54.11	24.12	14.42	11.72	14.56
EPS증가율	54.13	24.12	14.44	11.71	14.56
수익성(%)					
매출총이익률	45.13	42.74	44.57	45.00	46.00
EBITDA이익률	22.73	23.10	23.43	24.18	25.60
영업이익률	16.19	16.87	17.57	18.50	20.00
계속사업이익률	10.90	12.32	13.00	13.70	14.95

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	5,453	6,768	7,745	8,652	9,912
BPS	41,057	46,301	53,296	61,198	70,360
CFPS	11,984	14,198	14,309	15,660	17,410
EBITDAPS	11,629	13,028	14,314	15,660	17,410
SPS	51,176	56,400	61,093	64,759	67,997
DPS	600	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	19.35	18.32	15.36	13.75	12.01
PBR	2.57	2.68	2.23	1.94	1.69
PCFR	8.80	8.73	8.32	7.60	6.84
EV/EBITDA	9.33	9.29	7.76	6.65	5.53
PSR	2.06	2.20	1.95	1.84	1.75
재무비율(%)					
ROE	14.24	15.50	15.56	15.12	15.07
ROA	8.98	10.46	10.83	10.80	11.06
ROIC	13.59	14.60	16.73	18.04	19.89
부채비율	47.06	40.47	37.05	33.57	30.20
순부채비율	4.50	(9.71)	(20.49)	(29.25)	(36.66)
이자보상배율(배)	30.00	51.09	63.75	71.00	80.45

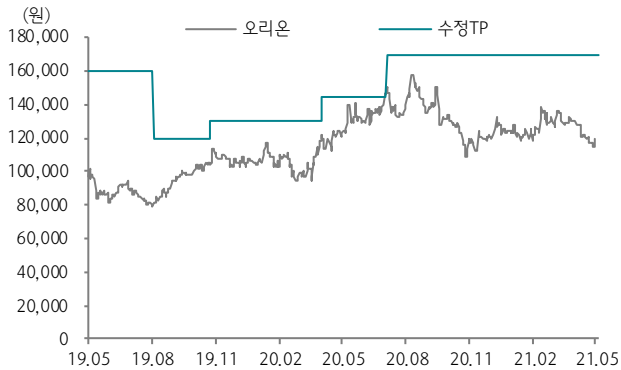
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	596.3	797.5	1,090.8	1,399.6	1,742.5
금융자산	236.1	440.4	703.9	989.5	1,312.0
현금성자산	165.0	367.4	624.9	905.7	1,224.0
매출채권	178.7	151.5	164.1	173.9	182.6
재고자산	147.6	179.7	194.7	206.4	216.7
기타유동자산	33.9	25.9	28.1	29.8	31.2
비유동자산	1,856.0	1,867.9	1,899.6	1,943.8	2,001.1
투자자산	51.9	58.3	61.6	64.2	66.5
금융자산	19.6	27.2	28.0	28.5	29.1
유형자산	1,655.5	1,662.5	1,694.7	1,739.6	1,797.6
무형자산	54.7	55.5	51.7	48.4	45.5
기타비유동자산	93.9	91.6	91.6	91.6	91.5
자산총계	2,452.3	2,665.4	2,990.4	3,343.3	3,743.6
유동부채	464.5	345.5	371.4	391.7	409.6
금융부채	134.3	10.1	10.7	11.2	11.6
매입채무	88.5	102.6	111.1	117.8	123.7
기타유동부채	241.7	232.8	249.6	262.7	274.3
비유동부채	320.3	422.4	437.1	448.5	458.6
금융부채	176.9	246.1	246.1	246.1	246.1
기타비유동부채	143.4	176.3	191.0	202.4	212.5
부채총계	784.8	767.9	808.5	840.2	868.2
지배주주지분	1,622.6	1,829.9	2,106.5	2,418.9	2,781.2
자본금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
자본잉여금	598.2	598.2	598.2	598.2	598.2
자본조정	623.8	622.8	622.8	622.8	622.8
기타포괄이익누계액	2.5	(32.9)	(32.9)	(32.9)	(32.9)
이익잉여금	378.4	622.2	898.7	1,211.2	1,573.4
비지배주주지분	44.9	67.6	75.4	84.2	94.2
자본총계	1,667.5	1,897.5	2,181.9	2,503.1	2,875.4
순금융부채	75.1	(184.2)	(447.1)	(732.2)	(1,054.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	347.8	461.0	470.0	507.5	562.5
당기순이익	220.5	274.6	314.1	350.8	401.9
조정	16	22	14	15	15
감가상각비	132.2	139.0	141.6	145.5	150.7
외환거래손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(116.3)	(116.3)	(127.6)	(130.5)	(135.7)
영업활동 자산부채 변동	(28.3)	(35.0)	14.3	11.2	9.9
투자활동 현금흐름	(187.5)	(163.2)	(179.4)	(194.3)	(212.2)
투자자산감소(증가)	(21.5)	(5.8)	(3.3)	(2.6)	(2.3)
자본증가(감소)	(119.2)	(144.6)	(170.0)	(187.0)	(205.7)
기타	(46.8)	(12.8)	(6.1)	(4.7)	(4.2)
재무활동 현금흐름	(184.4)	(86.5)	(29.0)	(29.2)	(29.2)
금융부채증가(감소)	(123.8)	(55.0)	0.6	0.5	0.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(36.9)	(7.8)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(23.7)	(23.7)	(29.6)	(29.6)	(29.6)
현금의 증감	(19.7)	211.3	248.7	280.7	318.3
Unlevered CFO	473.8	561.3	565.7	619.1	688.3
Free Cash Flow	222.0	309.2	300.0	320.5	356.8

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%
19.5.16	1년 경과		-	-
18.5.16	BUY	160,000	-28.42%	-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	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 5월 4일

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 5월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 5월 7일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.