

Issue Comment

2024. 1. 18

오리온 271560

오리온 – 주가 급락 관련 Comment



음식료/유통

Analyst 김정욱

02. 6454-4874

6414@meritz.co.kr

1/15일 오리온 자회사 PAN ORION Corp. 레고켐바이오(시총 1.5조원) 지분 25.7%, 5,500억원에 인수 공시 이후 주가 급락. 1/16~17일 이틀간 주가는 1/15일 종가 대비 23.3% 하락

바이오 업종에 대한 투자는 변동성 확대 요인이나, 단기간 과도한 하락에 따른 Issue Check 필요성 판단

1. 오리온의 레고켐바이오 인수 이후 계열사 실적 반영 여부는 관계기업 관련 지분법손익 방식이 될 수밖에 없다고 판단

근거는 1) IFRS 기준서에 따르면 종속회사로 인식하기 위해서는 단순 지분율 보다는 유의적인 영향력이 중요

2) 유의적인 영향력이 있는 경우는 이사회 의결권 행사, 재무정책과 영업 정책에 관여, 피투자 회사와 유의적인 거래가 이뤄짐, 필수 기술 정보를 피투자 회사에게 제공하는 경우 등인데

3) 공시 이후 보도 내용을 참고할 경우, 레고켐바이오의 독립성을 인정한다는 오리온 경영진의 언급이 다수 포함. 실적 반영 과정에서 연결 편입 가능성은 매우 희박하다고 판단. 따라서 실적 가시성 및 재무구조에 미치는 영향은 미미할 전망

2. 오리온의 5,500억원 투자 이후 레고켐바이오 연구개발 단계에서 단기간에 대규모 추가 투자 가능성은 매우 낮다고 판단

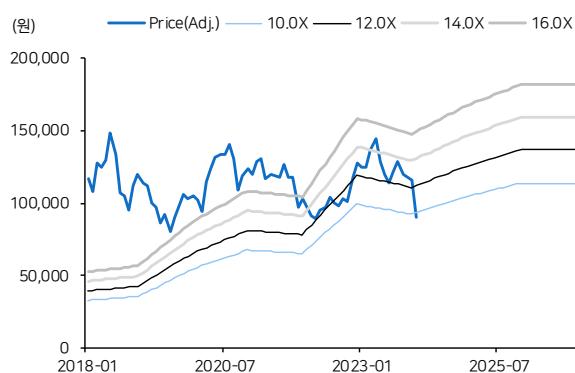
근거는 1) 기존 레고켐바이오 보유 현금과, 얀센 기술 수출 수익, 오리온 투자금을 합산 하면 7,000억원에서 1조원 가량을 확보. 최소 5년~7년 자금 조달 이슈 해결했다고 판단

2) 향후 추가적인 기술 수출 및 신약 파이프라인 확보로 레고켐바이오 자체 현금 흐름 개선 시, 외부 투자 없이 개발비 조달 가능

한편 오리온의 12개월 Fwd PER은 단기간 주가 급락으로 인해 8.5배로 하락, 음식료 섹터 12개월 Fwd PER 9.3배 대비 0.91배 수준으로 재상장 이후 역대 최대 할인율. 오리온이 음식료 평균을 하회한 시기는 1) 19년 상반기 수급 + 실적 쇼크 이슈, 2) 20년 상반기 코로나19 팬데믹 초창기, 3) 22년 중국 마이너스 성장 + 극한의 원가 부담 상황이었음. 위의 사례에서도 1.0~0.95배 수준

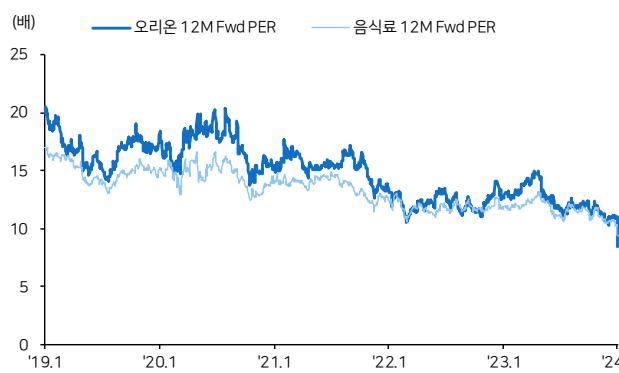
12M Fwd PER 밴드 추이는 19년~20년 14배~21배, 21년 13배~18배, 22~23년 11배~15배를 기록했으며. 현 수준은 22~23년 밴드 하단에서도 22.7% 할인된 수준. 1) 레고켐바이오 인수 이후에도 제과 산업의 유지와 현금 창출 능력에는 변함이 없고, 2) 인수와 관련된 과도한 우려가 반영된 점, 3) 역사적으로 가장 큰 폭의 벨류에이션 할인률도 감안할 시기이며 안정적인 제과 비즈니스의 매력과 주주환원 정책 기대감이 사라지진 않는다고 판단

그림1 오리온 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 오리온 12M Fwd PER, 음식료 12M Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 오리온 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 12M Fwd PER 음식료 대비 오리온 비율 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.