

SK COMPANY Analysis



Analyst
서영화

donaldseo@sk.com
02-3773-9182

Company Data

자본금	30 십억원
발행주식수	601 만주
자사주	71 만주
액면가	5,000 원
시가총액	4,170 십억원
주요주주	
이화경(외6)	28.47%
오리온 자사주	11.80%
외국인지분률	42.70%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(17/05/09)	694,000 원
KOSPI	2292.76 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	1,028,000 원
52주 최저가	619,000 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.9%	-2.5%
6개월	-6.3%	-18.2%
12개월	-28.4%	-38.3%

오리온 (001800/KS | 매수(신규편입) | T.P 860,000 원(신규편입))

중국보다 기대되는 국내

오리온에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 860,000 원으로 커버리지를 재개한다. 과거 동사가 받던 프리미엄의 이유는 중국이었으나, 2017 년은 중국보다 국내가 기대된다. Base 부담이 없는 상황에서 1)메가 브랜드를 활용한 제품 익스텐션, 2)경쟁 제과사 시장으로의 침투, 3)다양한 신사업 등이 진행되면서 국내 성장을 재개할 전망이다.

중국보다 기대되는 국내

2017 년은 중국보다 오히려 국내가 기대된다. 국내 기존 사업은 전년 이전공장 화재에 따른 매출 손실로 Base 부담이 없는 상황이며, 동사는 신사업, 신제품 출시를 통해 외형 성장을 지속해나갈 전망이다. 1)메가 브랜드를 활용한 매출 확대가 지속될 것이다. '16 년 바나나맛, 녹차맛 초코파이를 출시하면서 동사의 초코파이 매출액은 y-y +37% 증가하였다. '17 년 역시 딸기맛 초코파이 출시가 좋은 예이다. 2)동사는 과거 시도하지 않았던 부문의 신제품 출시를 통해 경쟁사들이 가지고 있던 시장에 침투할 것이다. 2017 년 출시한 옥수수 베이스의 신제품 꼬북칩이 좋은 예이다. 3)동사는 다양한 신사업을 시도해 나가며 추가적인 외형 성장을 이끌어낼 것이다. 동사는 연초 한국아쿠르트와 제휴하여 생브라우니, 생크림치즈롤을 출시하여 방판 시장에 제품을 출시하였고 이외 PB 제품 추가 출시 농협과 JV 를 통한 쌀과자 시장 진출 등 다양한 신사업이 활발히 진행될 예정이다.

사드 이슈 이후 중국은 행사 매대 진열 중단, 프로모션 제한, 반품 등의 어려움을 겪고 있다. 2Q 까지도 부정적 상황이 지속되고 있는데, 오히려 금번 이슈가 중국사업 체질 개선의 기회이자 제품 라인업 재정비의 시간이 될 수도 있다고 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 860,000 원 제시

오리온에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 860,000 원으로 커버리지를 재개한다. 중국의 대한국 제재관련 노이즈가 사라질 것으로 예상되는 2018 년을 기준으로 밸류에이션 하였다. 동사의 성장 잠재력을 높게 평가하지만, 국내 제과 사업 다각화, 음료 관련 신사업, 중국 시장 점유율 회복 등에 대한 불확실성도 함께 공존하고 있어서 음식료업종 평균 PER 을 적용하여, 목표주가를 산출하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	2,200	2,382	2,386	2,312	2,608	2,820
yoy	%	-11.5	8.3	0.2	-3.1	12.8	8.1
영업이익	십억원	249	299	326	279	389	427
yoy	%	-4.1	20.3	9.0	-14.6	39.4	9.8
EBITDA	십억원	395	482	488	424	510	545
세전이익	십억원	229	252	307	265	379	424
순이익(지배주주)	십억원	163	162	237	205	291	325
영업이익률%	%	11.3	12.6	13.7	12.1	14.9	15.1
EBITDA%	%	18.0	20.2	20.4	18.3	19.6	19.3
순이익률	%	7.9	7.4	10.4	9.4	11.6	12.0
EPS	원	27,854	27,070	36,783	31,305	45,729	51,357
PER	배	36.4	43.1	17.8	22.2	15.2	13.5
PBR	배	4.9	5.1	2.5	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	배	17.1	15.8	9.2	10.7	8.3	7.1
ROE	%	13.8	12.4	15.9	12.2	15.5	15.1
순차입금	십억원	542	496	450	229	-77	-416
부채비율	%	109.1	96.5	70.6	63.5	57.3	51.1

Valuation & 실적추정

오리온 PER Valuation

(억원 배 원)

구분	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 지배주주순이익	2,912	15.6	45,427	국내 음식료업종 평균 PER
Shares Outstanding('000)			5,266	
Fair Value per share			862,694	
Target Price			860,000	

자료 : Quantwise, SK 증권

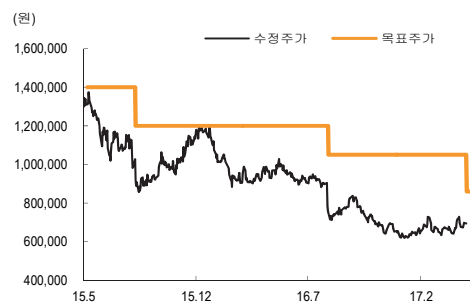
오리온 분기별 실적 추정

(단위 : 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
Sales	2,386	2,312	2,608	661	496	597	632	553	477	631	652
y-y %	0.2%	-3.1%	12.8%	5.5%	-3.2%	-6.6%	4.7%	-16.3%	-3.8%	5.6%	3.1%
Sales KOREA	679	706	735	174	167	160	179	178	174	167	187
CHINA	1,346	1,214	1,446	378	272	348	347	293	219	349	353
RUSSIA	61	74	81	14	14	15	18	17	17	19	21
VIETNAM	171	186	204	52	32	36	51	55	34	41	55
Mediaplex	122	132	143	44	9	34	35	9	33	55	36
y-y % KOREA	-4.0%	4.0%	4.0%	-8.0%	-6.3%	-4.1%	3.0%	2.5%	4.5%	4.5%	4.5%
CHINA	1.0%	-9.8%	19.1%	7.0%	1.5%	-6.5%	2.6%	-22.5%	-19.4%	0.1%	1.6%
RUSSIA	5.4%	20.4%	9.7%	10.4%	-14.2%	-3.6%	35.4%	27.6%	18.3%	22.4%	14.8%
VIETNAM	3.6%	8.7%	9.9%	4.5%	-7.5%	-0.2%	14.3%	5.8%	8.7%	12.8%	8.7%
Mediaplex	-14.3%	8.8%	8.0%	84.7%	-33.1%	-48.5%	-9.8%	-80.0%	270.0%	60.0%	3.0%
OP	326	279	389	119	28	94	85	77	33	77	93
y-y %	9.0%	-14.6%	39.4%	11.2%	-41.2%	20.1%	28.1%	-35.5%	17.9%	-19.0%	8.9%
OPM %	13.7%	12.1%	14.9%	18.0%	5.6%	15.8%	13.4%	13.9%	6.9%	12.1%	14.2%
OP KOREA	79	83	87	24	17	12.1	26.2	25	18	13	28
CHINA	199	141	239	68	7	70.7	52.7	38	5	47	50
RUSSIA	8	9	10	1	1	2.2	2.9	2	1	3	3
VIETNAM	27	30	33	11	4	5.7	6.0	12	4	7	7
Mediaplex	19	16	19	7	0	5.3	6.3	0	4	7	5
OPM KOREA	11.6%	11.7%	11.9%	13.7%	10.0%	7.5%	14.7%	13.8%	10.2%	7.7%	14.9%
CHINA	14.8%	11.6%	16.5%	18.0%	2.6%	20.3%	15.2%	13.0%	2.5%	13.5%	14.2%
RUSSIA	12.6%	12.6%	12.8%	9.7%	8.7%	14.4%	16.2%	9.8%	8.8%	14.5%	16.3%
VIETNAM	15.5%	16.0%	16.3%	21.7%	11.1%	15.7%	11.8%	22.2%	11.6%	16.2%	12.3%
Mediaplex	15.3%	12.2%	13.0%	15.6%	2.2%	15.5%	17.9%	0.5%	13.0%	13.0%	13.0%

자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.10	매수 담당자 변경	860,000원
	2016.10.04	매수	1,050,000원
	2016.08.19	매수	1,050,000원
	2016.07.29	매수	1,200,000원
	2016.02.12	매수	1,200,000원
	2016.01.04	매수	1,200,000원
	2015.10.05	매수	1,200,000원
	2015.09.25	매수	1,200,000원
	2015.08.18	매수	1,200,000원
	2015.07.07	매수	1,400,000원
	2015.05.26	매수	1,400,000원
	2015.05.18	매수	1,400,000원



Compliance Notice

- 작성자(서명화)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 10일 기준)

매수	95.68%	중립	4.32%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	962	780	947	1,271	1,611
현금및현금성자산	253	240	421	687	986
매출채권및기타채권	163	178	173	195	211
재고자산	188	194	188	212	230
비유동자산	2,037	2,129	2,094	2,084	2,078
장기금융자산	116	110	110	110	110
유형자산	1,757	1,817	1,800	1,784	1,770
무형자산	53	53	28	26	26
자산총계	2,999	2,909	3,042	3,355	3,689
유동부채	742	872	860	910	946
단기금융부채	354	471	471	471	471
매입채무 및 기타채무	222	216	209	236	255
단기충당부채	3	3	3	3	4
비유동부채	730	332	322	312	303
장기금융부채	653	277	237	197	157
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,473	1,204	1,182	1,222	1,248
지배주주지분	1,379	1,600	1,745	2,009	2,306
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	67	67	67	67	67
기타자본구성요소	-36	7	7	7	7
자기주식	-32	-32	-32	-32	-32
이익잉여금	1,330	1,537	1,709	2,000	2,325
비지배주주지분	147	105	115	125	134
자본총계	1,526	1,705	1,860	2,133	2,441
부채외자본총계	2,999	2,909	3,042	3,355	3,689

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	409	359	372	420	446
당기순이익(손실)	177	249	217	304	337
비현금성항목등	332	273	224	223	224
유형자산감가상각비	104	108	117	116	115
무형자산감가상각비	78	53	28	5	3
기타	33	31	0	0	0
운전자본감소(증가)	-37	-92	-4	-14	-12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	-22	6	-22	-16
재고자산감소(증가)	31	-11	6	-24	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	-5	-7	27	19
기타	-80	-53	-9	6	2
법인세납부	-63	-70	-64	-92	-103
투자활동현금흐름	-205	-36	-97	-94	-88
금융자산감소(증가)	-81	214	0	0	0
유형자산감소(증가)	-128	-234	-100	-100	-100
무형자산감소(증가)	-5	-3	-3	-3	-3
기타	10	-13	6	10	15
재무활동현금흐름	-169	-335	-93	-60	-59
단기금융부채증가(감소)	-230	-220	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	139	-45	-40	-40	-40
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-36	-33	-32	0	0
기타	-42	-37	-21	-20	-19
현금의 증가(감소)	36	-14	181	266	299
기초현금	216	254	240	421	687
기말현금	253	240	421	687	986
FCF	312	153	249	299	326

자료 : 오리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,382	2,386	2,312	2,608	2,820
매출원가	1,268	1,236	1,212	1,346	1,450
매출총이익	1,115	1,151	1,101	1,263	1,371
매출총이익률 (%)	46.8	48.2	47.6	48.4	48.6
판매비와관리비	815	824	822	874	944
영업이익	299	326	279	389	427
영업이익률 (%)	12.6	13.7	12.1	14.9	15.1
비영업손익	-48	-19	-14	-9	-3
순금융비용	21	15	15	11	4
외환관련손익	-23	-12	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	2	2	2	2
세전계속사업이익	252	307	265	379	424
세전계속사업이익률 (%)	10.6	12.9	11.5	14.6	15.0
계속사업법인세	75	75	64	92	103
계속사업이익	177	233	200	287	321
중단사업이익	1	16	16	16	16
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	177	249	217	304	337
순이익률 (%)	7.4	10.4	9.4	11.6	12.0
지배주주	162	237	205	291	325
지배주주귀속 순이익률(%)	6.81	9.92	8.84	11.16	11.52
비지배주주	15	12	12	12	12
총포괄이익	178	219	187	273	307
지배주주	162	209	177	264	298
비지배주주	15	10	10	10	10
EBITDA	482	488	424	510	545

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	8.3	0.2	-3.1	12.8	8.1
영업이익	20.3	9.0	-14.6	39.4	9.8
세전계속사업이익	10.0	22.1	-13.8	43.2	11.8
EBITDA	21.8	1.2	-13.0	20.2	6.9
EPS(계속사업)	-2.8	35.9	-14.9	46.1	12.3
수익성 (%)					
ROE	12.4	15.9	12.2	15.5	15.1
ROA	6.0	8.4	7.3	9.5	9.6
EBITDA마진	20.2	20.4	18.3	19.6	19.3
안정성 (%)					
유동비율	129.6	89.5	110.2	139.7	170.4
부채비율	96.5	70.6	63.5	57.3	51.1
순차입금/자기자본	32.5	26.4	12.3	-3.6	-17.1
EBITDA/이자비용(배)	16.3	19.4	19.8	25.1	28.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,070	36,783	31,305	45,729	51,357
BPS	230,704	266,213	290,419	334,326	383,861
CFPS	57,668	66,454	58,223	68,640	73,739
주당 현금배당금	6,000	6,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	50.8	32.6	23.3	15.9	14.2
PER(최저)	31.7	17.4	19.8	13.5	12.1
PBR(최고)	6.0	4.5	2.5	2.2	1.9
PBR(최저)	3.7	2.4	2.1	1.9	1.6
PCR	20.2	9.9	11.9	10.1	9.4
EV/EBITDA(최고)	18.4	15.9	11.1	8.7	7.5
EV/EBITDA(최저)	12.0	9.0	9.6	7.4	6.3