



BUY(Maintain)

목표주가: 930,000원

주가(11/22): 679,000원

시가총액: 40,797억원



음식료
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/22)	최고가	최저가
52주 주가동향		
최고/최저가 대비	1,200,000원	679,000원
등락률	-43.42%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-9.5%	-7.2%
6M	-32.3%	-33.5%
1Y	-35.9%	-35.7%

Company Data

발행주식수	6,008천주
일평균 거래량(3M)	18천주
외국인 지분율	40.90%
배당수익률(16E)	0.88%
BPS(16E)	261,718원
주요 주주	이화경 외 국민연금공단
	28.54% 8.07%

투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	23,824	23,395	24,111	25,275
보고영업이익	2,993	3,147	3,350	3,864
핵심영업이익	2,993	3,147	3,350	3,864
EBITDA	4,816	5,013	5,298	5,832
세전이익	2,518	2,822	3,194	3,795
순이익	1,771	2,261	2,421	2,876
지배주주지분순이익	1,623	2,139	2,317	2,769
EPS(원)	27,164	35,790	38,765	46,342
증감률(% YoY)	-0.7	31.8	8.3	19.5
PER(배)	42.9	19.0	17.5	14.7
PBR(배)	5.1	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	16.8	9.5	8.5	7.2
보고영업이익률(%)	12.6	13.5	13.9	15.3
핵심영업이익률(%)	12.6	13.5	13.9	15.3
ROE(%)	12.1	13.9	13.3	14.0
순부채비율(%)	32.5	25.0	13.4	-1.6

Price Trend



이슈 코멘트

오리온 (001800)

인적분할은 사업다각화를 위한 포석



오리온이 전일 지주사 체제 전환을 위한 인적분할 결정을 공시하였다. 이를 통해 지주사인 분할존속회사가 자회사 관리 및 투자사업을 영위하고, 제과 사업회사인 분할신설회사는 아시아 지역 내 시장 확대에 주력할 계획이다. 이번 인적분할 결정은 1) 밸류에이션 디스카운트 요인이 없고, 2) 신성장 동력 확보를 위한 포석이라는 점에서, 향후 주주가치 증가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

>>> 인적분할을 통한 지주사 체제 전환 공시

오리온이 전일 지주사 체제 전환을 위한 인적분할 결정을 공시하였다. 분할존속회사는 주식회사 오리온홀딩스로 자회사 지분의 관리 및 투자를 주요 사업으로 영위하고, 분할신설회사 주식회사 오리온은 글로벌 제과사업을 영위하게 된다. 분할기일은 2017년 6월 1일이고, 분할비율은 0.3420333:0.6579667(존속:신설)이며, 존속회사는 분할전 회사의 자사주를 통해 신설회사의 지분 12%를 보유하게 될 것으로 판단된다. 존속회사와 신설회사 모두 변경상장 혹은 재상장 될 예정이며, 상장 예정일은 2017년 7월 7일이다. 동시에, 1주당 가액을 5,000원에서 500원으로 액면분할을 할 계획이다.

>>> 사업다각화 및 글로벌 제과사업 강화를 위한 포석

동사는 전략적인 관점에서 지주사가 신규 비즈니스 구축과 기타 비제과 사업에 주력하고, 제과 사업회사를 중심으로 글로벌 제과 사업을 강화해 나갈 방침이다.

지주사는 신규 식품 카테고리 개척을 통해, 종합식품회사로의 성장을 도모하고, 자회사 Showbox의 중국 시장 성장 발판을 구축할 계획이다. 또한, 제과 사업회사는 기존의 한국, 중국, 베트남, 러시아 지역의 사업을 전개함과 동시에, 인도네시아를 비롯한 추가 아시아 시장 개척에 집중할 계획이다. 이를 통해 그룹의 신성장 동력을 강화하고, 아시아 제과시장 내 입지 제고를 추진할 것으로 판단된다.

>>> 인적분할은 주주가치에 긍정적으로 작용할 것

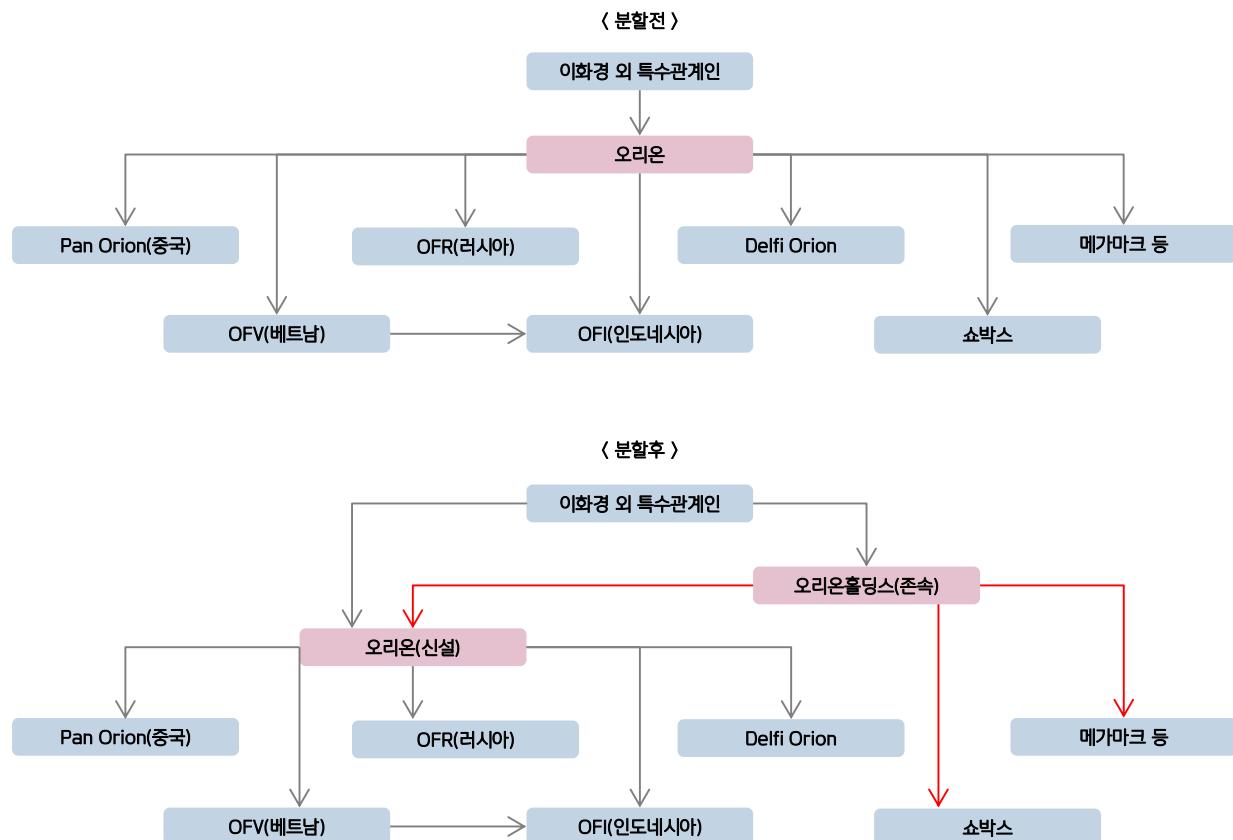
이번 인적분할은 향후 주주가치에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다. 신설회사는 현 제과 부문의 이익 레벨이 그대로 유지될 것이고, 특별히 밸류에이션이 할인될 요인이 없기 때문이다. 한편, 존속지주회사는 신설회사 보유 지분, 기존 영상 사업의 확장성, 신성장 동력에 대한 기대감 등으로 인해, 전체 주주가치에 플러스 알파 요인이 될 확률이 높다.

기업분할 일정

구분	일자
이사회결의일	2016. 11. 22
매매거래정지 예정기간	2017. 5. 30 ~ 2017. 7. 6
분할기일	2017. 6. 1
신주의 상장예정일	2017. 7. 7

자료: 오리온, 키움증권 리서치

기업 지배구조 계획안(분할전 vs 분할후)



자료: 오리온, 키움증권 리서치

기업 재무구조 계획안(분할전 vs 분할후)

구분	분할전	분할존속회사	분할신설회사
	주식회사 오리온	주식회사 오리온홀딩스 지주사	주식회사 오리온 제과 사업회사
자산	1,368.8	329.0	1,070.7
부채	470.0	31.1	458.0
자본	898.8	297.9	612.7

자료: 오리온, 키움증권 리서치(2016년 9월말 별도재무제표 기준(스포츠토토온라인㈜ 합병 가정))

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	21,998	23,824	23,395	24,111	25,275
매출원가	11,624	12,677	12,004	12,204	12,588
매출총이익	10,374	11,147	11,391	11,907	12,687
판매비및일반관리비	7,885	8,154	8,244	8,557	8,823
영업이익(보고)	2,489	2,993	3,147	3,350	3,864
영업이익(핵심)	2,489	2,993	3,147	3,350	3,864
영업외손익	-200	-475	-326	-156	-69
이자수익	57	90	108	112	117
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	119	179	143	143	143
이자비용	347	296	258	208	126
외환손실	263	405	202	202	202
관계기인지분법손익	14	-3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	-25	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-32	-10	0	0	0
기타	255	-5	-117	0	0
법인세차감전이익	2,289	2,518	2,822	3,194	3,795
법인세비용	517	753	603	773	918
유효법인세율 (%)	22.6%	29.9%	21.4%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,743	1,771	2,261	2,421	2,876
지배주주지분순이익(억원)	1,635	1,623	2,139	2,317	2,769
EBITDA	3,953	4,816	5,013	5,298	5,832
현금순이익(Cash Earnings)	3,207	3,594	4,127	4,369	4,845
수정당기순이익	1,768	1,795	2,261	2,421	2,876
증감율(% YoY)					
매출액	-11.5	8.3	-1.8	3.1	4.8
영업이익(보고)	-4.1	20.3	5.1	6.4	15.3
영업이익(핵심)	-4.1	20.3	5.1	6.4	15.3
EBITDA	-0.7	21.8	4.1	5.7	10.1
지배주주지분 당기순이익	12.2	-0.7	31.8	8.3	19.5
EPS	12.1	-0.7	31.8	8.3	19.5
수정순이익	11.6	1.5	25.9	7.1	18.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	10,286	9,617	9,732	9,737	9,842
현금및현금성자산	2,162	2,528	2,770	2,563	2,321
유동금융자산	2,725	2,586	2,539	2,617	2,743
매출채권및유동채권	2,696	2,335	2,293	2,363	2,477
재고자산	2,155	1,881	1,847	1,904	1,996
기타유동비금융자산	547	287	282	291	305
비유동자산	19,039	20,372	21,644	22,024	21,649
장기매출채권및기타비유동채권	618	560	550	567	594
투자자산	556	1,548	1,527	1,562	1,619
유형자산	17,271	17,575	18,887	19,218	19,558
무형자산	397	530	552	574	-206
기타비유동자산	197	159	128	103	83
자산총계	29,325	29,988	31,376	31,761	31,491
유동부채	8,635	7,423	7,182	7,139	5,671
매입채무및기타유동채무	3,885	3,539	3,475	3,582	3,754
단기차입금	2,615	1,772	1,772	1,772	772
유동성장기차입금	1,851	1,766	1,607	1,457	807
기타유동부채	284	346	328	329	338
비유동부채	6,665	7,304	6,987	5,310	3,947
장기매입채무및비유동채무	31	13	12	13	13
사채및장기차입금	5,845	6,532	6,232	4,532	3,132
기타비유동부채	789	759	743	765	802
부채총계	15,300	14,727	14,169	12,449	9,619
자본금	299	299	299	299	299
주식발행초과금	666	669	669	669	669
이익잉여금	12,003	13,298	15,152	17,181	19,661
기타자본	-497	-479	-479	-479	-479
지배주주지분자본총계	12,471	13,787	15,640	17,670	20,150
비자매주주지분자본총계	1,554	1,475	1,566	1,642	1,722
자본총계	14,025	15,262	17,207	19,312	21,872
순차입금	5,424	4,956	4,302	2,581	-354
총차입금	10,311	10,070	9,611	7,761	4,711

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,157	4,821	4,136	4,324	4,781
당기순이익	1,772	1,765	2,261	2,421	2,876
감가상각비	944	1,044	1,088	1,169	1,190
무형자산상각비	520	779	778	778	779
외환손익	141	170	60	60	60
자산처분손익	86	85	0	0	0
지분법손익	-14	3	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,360	488	9	-45	-65
기타	67	486	-60	-60	-60
투자활동현금흐름	-1,206	-3,022	-3,102	-2,388	-1,693
투자자산의 처분	237	-1,684	67	-112	-183
유형자산의 처분	88	69	0	0	0
유형자산의 취득	-1,550	-1,350	-2,400	-1,500	-1,530
무형자산의 처분	9	-50	-800	-800	0
기타	6	-17	31	25	20
재무활동현금흐름	-1,120	-1,439	-791	-2,144	-3,329
단기차입금의 증가	-2,645	-2,300	0	0	-1,000
장기차입금의 증가	1,747	1,394	-459	-1,850	-2,050
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-208	-363	-316	-316	-316
기타	-13	-170	-16	22	37
현금및현금성자산의순증가	-170	363	243	-208	-241
기초현금및현금성자산	2,332	2,165	2,528	2,770	2,563
기말현금및현금성자산	2,162	2,528	2,770	2,563	2,321
Gross Cash Flow	3,517	4,332	4,127	4,369	4,845
Op Free Cash Flow	490	3,010	1,150	2,142	3,303

투자지표

(단위: 원, 배, %)

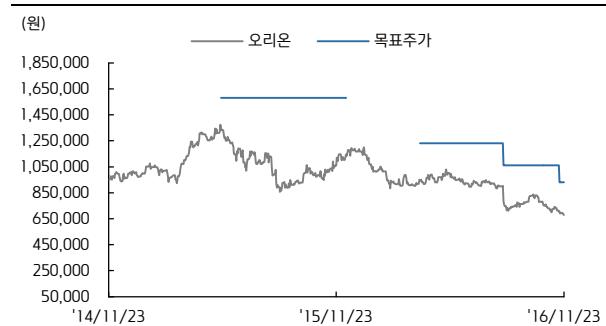
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	27,363	27,164	35,790	38,765	46,342
BPS	208,725	230,704	261,718	295,676	337,179
주당EBITDA	66,173	80,595	83,885	88,645	97,597
CFPS	53,690	60,143	69,053	73,101	81,078
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	37.1	42.9	19.0	17.5	14.7
PBR	4.9	5.1	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	17.7	16.8	9.5	8.5	7.2
PCFR	18.9	19.4	9.8	9.3	8.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	11.3	12.6	13.5	13.9	15.3
영업이익률(핵심)	11.3	12.6	13.5	13.9	15.3
EBITDA margin	18.0	20.2	21.4	22.0	23.1
순이익률	7.9	7.4	9.7	10.0	11.4
자기자본이익률(ROE)	13.0	12.1	13.9	13.3	14.0
투하자본이익률(ROIC)	10.3	10.9	12.6	12.4	14.2
안정성(%)					
부채비율	109.1	96.5	82.3	64.5	44.0
순차입금비율	38.7	32.5	25.0	13.4	-1.6
이자보상배율(배)	7.2	10.1	12.2	16.1	30.6
활동성(배)					
매출채권회전율	8.1	9.5	10.1	10.4	10.4
재고자산회전율	9.9	11.8	12.5	12.9	13.0
매입채무회전율	5.0	6.4	6.7	6.8	6.9

- 당사는 11월 22일 현재 '오리온 (001800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
오리온 (001800)	2014/08/18	BUY(Maintain)	1,100,000원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	1,100,000원
	2014/11/06	BUY(Maintain)	1,100,000원
담당자변경	2015/06/08	BUY(Reinitiate)	1,580,000원
담당자변경	2016/04/05	BUY(Reinitiate)	1,230,000원
	2016/05/16	BUY(Maintain)	1,230,000원
	2016/08/17	BUY(Maintain)	1,060,000원
	2016/10/04	BUY(Maintain)	1,060,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	930,000원
	2016/11/23	BUY(Maintain)	930,000원

목표주가 추이(4.5X8)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%