

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	4,338 십억원
주요주주	
이화경(외6)	28.47%
오리온 자사주	11.80%
외국인지분률	42.40%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/05/15)	722,000 원
KOSPI	2290.65 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	1,028,000 원
52주 최저가	619,000 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.6%	5.0%
6개월	2.1%	-12.3%
12개월	-26.3%	-36.7%

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

단기 불확실성 < 중장기 성장 모멘텀

1 분기 중국 부진 영향으로 어닝쇼크를 기록했다. 중국은 대규모 반품과 이에 따른 손실 처리 그리고 가동을 하락에 의한 고정비 증가로 영업적자를 기록했다. 그러나 동사의 소매 판매 점유율을 감안할 때, 여전히 중국내 브랜드력과 제품력은 견조한 것으로 판단된다. 중국은 정상화될 것이며, 오히려 체질 개선의 기회가 될 수도 있을 것이다. 베트남, 러시아의 성장성이 여전히 견조하며, 국내에서도 새로운 성장 모멘텀이 나타나고 있다.

[1Q17 Review] 생각보다 더 좋지 않았던 중국

1Q17 매출액 4,907 억원(y-y -25.7%). 영업이익 358 억원(y-y -69.9%)로 당사 추정치였던 매출액 5,530 억원, 영업이익 770 억원을 큰 폭으로 하회하는 부진한 실적을 기록하였다. 중국 사드 보복이 1 분기 어닝쇼크로 이어졌다. 1)대형마트 행사 매대가 전체 매대 비중의 20% 정도를 차지하는데(매출 비중은 30% 이상), 행사 매대에 진열되었던 제품이 전량 반품조치 되었으며, 2)행사 매대의 제품들과 함께 3 개월 이상의 재고들도 반품되었는데 해당 제품들은 반품과 함께 손실 처리가 되었으며, 3)중간 도매상들 역시 오리온 제품에 대한 오더를 중단하였다. 가동을 하락에 따른 고정비 증가, 3 개월 이상 반품 재고의 폐기 처리는 수익성까지 큰 폭으로 악화시켰다. 국내 실적은 내수 판매 증가에도 중국 로열티 감소로 매출액 y-y -0.3% 역성장하였으며, 베트남과 러시아는 현지 통화 기준 매출액이 y-y +12.4%, +6.7% 증가하였다.

중국의 정상화, 국내, 베트남, 러시아 성장성 감안하여, 목표주가 86 만원 유지

3 월 이슈에도 불구하고 동사의 중국 4 개 카테고리 합산 닐슨 점유율은 12.1%p 로 y-y -0.2%p 하락하는데 불과하였다. 파이프는 오히려 점유율이 y-y +2.2%p 증가하였다. 이는 동사의 브랜드력과 제품력을 입증해 준다. 실제 중국은 m-m 회복 추세에 접어들었으며, 금번 대규모 반품이 오히려 제품 라인업과 조직 재정비 그리고 체질 개선의 기회가 될 수 있을 것이라 판단한다. 국내는 제과 베이스 곡물 확대, 메가브랜드 익스텐션, PB 확대, 중장기적으로는 농협과의 찢과자 브랜드 출시 및 음료사업 진출과 같은 성장모멘텀을 확보하고 있는 과정이다. 단기 불확실성이 존재하지만, 중국의 정상화와 베트남, 러시아의 성장성 그리고 국내 모멘텀을 감안하여 투자의견과 목표주가를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	2,200	2,382	2,386	2,111	2,579	2,789
yoy	%	-11.5	83	0.2	-11.6	22.2	8.1
영업이익	십억원	249	299	326	203	378	415
yoy	%	-4.1	20.3	9.0	-37.7	85.9	9.8
EBITDA	십억원	395	482	488	349	499	533
세전이익	십억원	229	252	307	190	368	411
순이익(지배주주)	십억원	163	162	237	148	282	315
영업이익률%	%	11.3	12.6	13.7	9.6	14.7	14.9
EBITDA%	%	18.0	20.2	20.4	16.5	19.4	19.1
순이익률	%	7.9	7.4	10.4	7.6	11.4	11.8
EPS	원	27,854	27,070	36,783	21,821	44,277	49,732
PER	배	36.4	43.1	17.8	33.1	16.3	14.5
PBR	배	4.9	5.1	2.5	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	17.1	15.8	9.2	13.6	8.9	7.8
ROE	%	13.8	12.4	15.9	9.0	15.6	15.1
순차입금	십억원	542	496	450	281	-11	-340
부채비율	%	109.1	96.5	70.6	63.6	58.8	52.5

Valuation & 실적추정

오리온 PER Valuation

(억원 배 원)

구분	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 지배주주순이익	2,824	15.6	44,054	국내 음식료업종 평균 PER
Shares Outstanding('000)			5,266	
Fair Value per share			836,624	기존 목표주가 대비 ± 5% 이내
Target Price			860,000	기존 목표주가 유지

자료 : Quantiwise, SK 증권

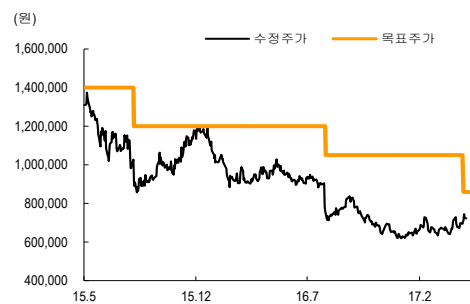
오리온 분기별 실적 추정

(단위 : 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
Sales	2,386	2,111	2,579	661	496	597	632	490.7	400	575	645
y-y %	0.2%	-11.6%	22.2%	5.5%	-3.2%	-6.6%	4.7%	-25.7%	-19.4%	-3.7%	2.0%
Sales KOREA	679	693	728	174	167	160	179	173	169	164	187
CHINA	1,346	1,024	1,423	378	272	348	347	235	147	297	346
RUSSIA	61	74	81	14	14	15	18	18	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%	2.1%	5.0%	-8.0%	-6.3%	-4.1%	3.0%	-0.3%	1.5%	2.5%	4.5%
CHINA	1.0%	-23.9%	39.0%	7.0%	1.5%	-6.5%	2.6%	-37.9%	-45.9%	-14.9%	-0.4%
RUSSIA	5.4%	20.8%	9.7%	10.4%	-14.2%	-3.6%	35.4%	29.6%	18.3%	22.4%	14.8%
VIETNAM	3.6%	8.8%	9.9%	4.3%	-7.5%	-0.2%	14.3%	6.2%	8.7%	12.8%	8.7%
Mediaplex	-14.3%	8.6%	8.0%	84.7%	-33.1%	-48.5%	-9.8%	-80.5%	270.0%	60.0%	3.0%
OP	326	203	378	119	28	94	85	35.8	21	54	93
y-y %	9.0%	-37.7%	85.9%	11.2%	-41.2%	20.1%	28.1%	-69.9%	-24.8%	-43.3%	9.3%
OPM %	13.7%	9.6%	14.7%	18.0%	5.6%	15.8%	13.4%	7.3%	5.2%	9.3%	14.4%
OP KOREA	79	73	84	24	17	12.1	26.2	18	15	11	27
CHINA	199	62	223	68	7	70.7	52.7	(5)	(6)	24	49
RUSSIA	8	18	19	1	1	2.2	2.9	4	3	5	5
VIETNAM	27	29	33	11	4	5.7	6.0	12	4	7	7
Mediaplex	19	15	19	7	0	5.3	6.3	(1)	4	7	5
OPM KOREA	11.6%	10.5%	11.6%	13.7%	10.0%	7.5%	14.7%	10.6%	9.0%	7.0%	14.7%
CHINA	14.8%	6.0%	15.7%	18.0%	2.6%	20.3%	15.2%	-2.1%	-4.0%	8.0%	14.2%
RUSSIA	12.6%	23.7%	23.9%	9.7%	8.7%	14.4%	16.2%	23.2%	21.0%	25.0%	25.0%
VIETNAM	15.5%	15.7%	16.0%	21.7%	11.1%	15.7%	11.8%	21.8%	11.3%	15.9%	12.0%
Mediaplex	15.3%	11.4%	13.0%	15.6%	2.2%	15.5%	17.9%	-11.8%	13.0%	13.0%	13.0%

자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.15	매수	860,000원
	2017.05.10	매수	860,000원
		담당자 변경	
	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 게재된 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 기관투자가 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 15일 기준)

매수	93.66%	중립	6.34%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	962	780	856	1,199	1,529
현금및현금성자산	253	240	369	621	910
매출채권및기타채권	163	178	158	193	208
재고자산	188	194	172	210	227
비유동자산	2,037	2,129	2,094	2,085	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	2,950	3,284	3,607
유동부채	742	872	826	905	940
단기금융부채	354	471	471	471	471
매입채무 및 기타채무	222	216	191	234	253
단기충당부채	3	3	3	3	4
비유동부채	730	332	321	311	302
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	1,147	1,216	1,242
지배주주지분	1,379	1,600	1,688	1,943	2,231
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	1,652	1,935	2,250
비지배주주지분	147	105	115	125	134
자본총계	1,526	1,705	1,803	2,068	2,365
부채외자본총계	2,999	2,909	2,950	3,284	3,607

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	409	359	320	407	438
당기순이익(손실)	177	249	160	295	328
비현금성항목등	332	273	205	221	222
유형자산감가상각비	104	108	117	116	115
무형자산상각비	78	53	28	5	3
기타	33	31	-1	0	0
운전자본감소(증가)	-37	-92	1	-19	-12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	-22	21	-35	-16
재고자산감소(증가)	31	-11	22	-38	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	-5	-25	42	19
기타	-80	-53	-17	12	2
법인세납부	-63	-70	-47	-89	-100
투자활동현금흐름	-205	-36	-97	-95	-90
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	9	14
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	129	252	289
기초현금	216	254	240	369	621
기말현금	253	240	369	621	910
FCF	312	153	197	285	317

자료 : 오리온, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,382	2,386	2,111	2,579	2,789
매출원가	1,268	1,236	1,122	1,333	1,436
매출총이익	1,115	1,151	989	1,246	1,353
매출총이익률 (%)	46.8	48.2	46.9	48.3	48.5
판매비와관리비	815	824	786	868	938
영업이익	299	326	203	378	415
영업이익률 (%)	12.6	13.7	9.6	14.7	14.9
비영업손익	-48	-19	-13	-10	-4
순금융비용	21	15	15	12	6
외환관련손익	-23	-12	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	2	2	2	2
세전계속사업이익	252	307	190	368	411
세전계속사업이익률 (%)	10.6	12.9	9.0	14.3	14.7
계속사업법인세	75	75	47	89	100
계속사업이익	177	233	143	278	311
중단사업이익	1	16	16	16	16
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	177	249	160	295	328
순이익률 (%)	7.4	10.4	7.6	11.4	11.8
지배주주	162	237	148	282	315
지배주주귀속 순이익률(%)	6.81	9.92	6.99	10.95	11.3
비지배주주	15	12	12	12	12
총포괄이익	178	219	130	265	297
지배주주	162	209	120	255	288
비지배주주	15	10	10	10	10
EBITDA	482	488	349	499	533

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	8.3	0.2	-11.6	22.2	8.1
영업이익	20.3	9.0	-37.7	85.9	9.8
세전계속사업이익	10.0	22.1	-38.1	93.2	11.8
EBITDA	21.8	1.2	-28.5	43.2	6.8
EPS(계속사업)	-2.8	35.9	-40.7	102.9	12.3
수익성 (%)					
ROE	12.4	15.9	9.0	15.6	15.1
ROA	6.0	8.4	5.5	9.5	9.5
EBITDA마진	20.2	20.4	16.5	19.4	19.1
안정성 (%)					
유동비율	129.6	89.5	103.7	132.5	162.6
부채비율	96.5	70.6	63.6	58.8	52.5
순차입금/자기자본	32.5	26.4	15.6	-0.5	-14.4
EBITDA/이자비용(배)	16.3	19.4	16.3	24.6	27.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,070	36,783	21,821	44,277	49,732
BPS	230,704	266,213	280,935	323,391	371,301
CFPS	57,668	66,454	48,739	67,189	72,114
주당 현금배당금	6,000	6,000	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	50.8	32.6	34.1	16.8	15.0
PER(최저)	31.7	17.4	28.4	14.0	12.5
PBR(최고)	6.0	4.5	2.7	2.3	2.0
PBR(최저)	3.7	2.4	2.2	1.9	1.7
PCR	20.2	9.9	14.8	10.8	10.0
EV/EBITDA(최고)	18.4	15.9	14.0	9.2	8.0
EV/EBITDA(최저)	12.0	9.0	11.8	7.7	6.6