



Not Rated

목표주가: NA

주가(2/11): 981,000원

시가총액: 58,625억원

음식료

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807

sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/11)		1,861.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,374,000원	857,000원
등락률	-28.60%	14.47%
수익률	절대	상대
IW	-11.1%	-9.6%
1M	-5.7%	0.7%
1Y	-0.3%	4.2%

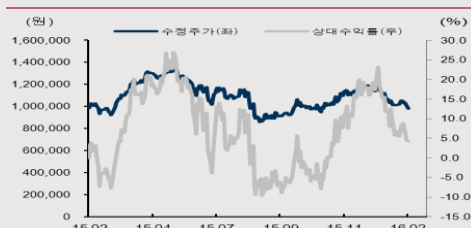
Company Data

발행주식수	5,976천주
일평균 거래량(3M)	13천주
외국인 지분율	39.01%
배당수익률(15E)	0.59%
BPS(15E)	234,787원
주요 주주	이화경 외
	국민연금공단
	28.53%
	9.08%

투자지표

(억원, IFRS **)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	24,630	23,826	24,890	26,878
보고영업이익	2,790	3,004	3,581	4,052
핵심영업이익	2,790	3,004	3,581	4,052
EBITDA	4,255	4,855	5,440	5,969
세전이익	2,550	2,556	3,287	3,765
순이익	1,743	1,815	2,492	2,854
지배주주지분순이익	1,635	1,761	2,392	2,704
EPS(원)	27,363	29,477	40,038	45,256
증감률(%YoY)	12.1	7.7	35.8	13.0
PER(배)	37.1	34.4	25.4	22.4
PBR(배)	4.9	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA(배)	16.5	13.7	12.1	10.8
보고영업이익률(%)	11.3	12.6	14.4	15.1
핵심영업이익률(%)	11.3	12.6	14.4	15.1
ROE(%)	13.0	12.3	15.0	15.0
순부채비율(%)	38.7	25.5	15.8	3.7

Price Trend



실적리뷰

오리온 (001800)

4Q15 실적 Review



오리온의 4분기 영업이익은 시장의 컨센서스를 충족하였다. 일회성 비용이 발생한 점을 감안한다면, 오히려 소폭 상회한 것으로 판단된다. 중국 제과 경기 부진에도 불구하고, 지속적인 채널 확대와 신제품 출시를 통해, 구조적인 성장률을 시험할 것으로 기대된다.

>>> 4분기 영업이익 675억원으로 시장 컨센서스 충족

동사의 4분기 연결기준 실적은 전년 동기 대비 매출액이 7.4% 증가하였고, 영업이익은 32.7% 증가하였다. 국내 본사 건물수선비 37억과 추가적인 인센티브 집행을 감안한다면, 시장 예상치를 소폭 상회한 수준으로 판단된다.

4분기 중국 위안화 기준 매출액은 전년 동기 대비 9.3% 증가하였고, '15년 전체로는 YoY 9.1% 증가하였다('14년 매출액은 위안화 기준 8.7% 성장). 다만, 4분기 카테고리별 성과는 다소 차이가 있었다.

- 1) 감자스낵 호조: 감자스낵 시장의 구조적 성장, 허니맛 신제품 출시효과
- 2) 파이 호조: 초코파이, 큐티파이 광고효과 지속
- 3) 비스킷 부진: 초코송이 부진(경쟁심화)
- 4) 껌 부진: 껌 시장의 구조적 약세, Cadbury 물량 공세

>>> 중국 매출 성장률이 핵심

동사의 '16년 중국 매출액은 전년 대비 9.4% 증가할 것으로 추정된다(위안화 기준 9.1% 성장). 중국 제과 경기 부진에도 불구하고, 1) TT채널 침투율 확대, 2) 감자스낵의 구조적 성장, 3) 마켓오/닥터유 브랜드 출시를 통해, 경쟁사 대비 차별화된 성과가 기대되기 때문이다.

동사의 '16년 중국 영업이익은 YoY 16% 증가할 것으로 추정되며, 국내 매출 회복과 메가마크 상각에 따른 기저효과가 더해져, 전사 영업이익은 YoY 19% 증가할 것으로 추정된다. 이처럼 견조한 매출 성장률을 바탕으로 경쟁사 대비 밸류에이션 프리미엄이 지속될 것으로 판단된다.

오리온 연결기준 실적 추이 및 전망 (스포츠토도 제외 및 OSI 흡수합병 기준)

(단위: 십억원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	2014	2015P	2016E
매출액	585.7	496.5	555.2	562.4	626.4	512.6	639.4	604.3	2,199.8	2,382.6	2,489.0
(YoY)					6.9%	3.2%	15.2%	7.4%		8.3%	4.5%
국내	207.9	203.7	213.3	198.8	212.7	191.1	233.3	212.3	823.7	849.5	824.1
(YoY)					2.3%	-6.2%	9.4%	6.8%		3.1%	-3.0%
오리온	195.6	188.6	181.1	186.4	189.0	177.8	167.1	173.5	751.7	707.4	724.1
(YoY)					-3.4%	-5.7%	-7.7%	-6.9%		-5.9%	2.4%
쇼박스	12.3	15.1	32.2	12.4	23.7	13.3	66.2	38.8	72.0	142.0	100.0
(YoY)					92.9%	-11.8%	105.5%	212.1%		97.2%	-29.6%
해외	373.4	292.8	343.7	366.2	410.8	311.0	418.5	397.6	1,376.1	1,538.0	1,669.7
(YoY)					10.0%	6.2%	21.8%	8.6%		11.8%	8.6%
중국	312.9	245.4	299.6	303.5	353.7	268.1	372.7	338.4	1,161.4	1,332.9	1,457.8
(YoY)					13.1%	9.3%	24.4%	11.5%		14.8%	9.4%
RMB 매출(백만 RMB)	1,784	1,492	1,800	1,718	2,008	1,515	2,026	1,878	6,795	7,427	8,099
(YoY)					12.5%	1.5%	12.6%	9.3%		9.3%	9.1%
원/위안	175	165	166	177	176	177	184	180	171	179	180
(YoY)					0.7%	7.0%	10.9%	1.9%		5.0%	0.3%
베트남	42.1	27.3	26.3	36.3	44.7	26.6	29.7	38.7	132.0	139.7	151.0
(YoY)					6.2%	-2.6%	12.9%	6.6%		5.8%	8.1%
러시아	18.4	20.1	17.8	26.3	12.4	16.3	16.1	20.5	82.7	65.3	61.0
(YoY)					-32.6%	-19.0%	-9.5%	-22.1%		-21.0%	-6.7%
매출총이익	273.1	229.7	257.2	273.0	306.3	233.3	280.0	305.0	1,033.0	1,124.6	1,246.6
(GPM)	46.6%	46.3%	46.3%	48.5%	48.9%	45.5%	43.8%	50.5%	47.0%	47.2%	50.1%
판관비	188.3	189.9	183.8	222.1	199.4	185.9	201.4	237.5	784.1	824.2	888.6
(판관비율)	32.1%	38.2%	33.1%	39.5%	31.8%	36.3%	31.5%	39.3%	35.6%	34.6%	35.7%
영업이익	84.8	39.8	73.3	50.9	106.9	47.4	78.6	67.5	248.9	300.4	358.1
(YoY)					26.0%	19.1%	7.2%	32.7%		20.7%	19.2%
(OPM)	14.5%	8.0%	13.2%	9.0%	17.1%	9.3%	12.3%	11.2%	11.3%	12.6%	14.4%
국내	21.5	17.4	17.2	18.3	32.3	27.6	27.9	21.4	74.4	109.2	104.9
(OPM)	10.3%	8.5%	8.1%	9.2%	15.2%	14.4%	12.0%	10.1%	9.0%	12.9%	12.7%
오리온	21.8	16.7	13.5	20.7	30.2	27.3	19.3	18.3	72.6	95.1	96.9
(OPM)	11.1%	8.8%	7.4%	11.1%	16.0%	15.3%	11.6%	10.6%	9.7%	13.4%	13.4%
쇼박스	-0.3	0.7	3.7	-2.4	2.1	0.3	8.6	3.1	1.8	14.1	8.0
(OPM)	-2.2%	4.8%	11.5%	-19.1%	8.9%	2.3%	13.0%	8.0%	2.5%	9.9%	8.0%
해외	56.8	24.0	60.1	39.2	66.0	31.5	70.0	51.2	180.1	218.7	250.7
(OPM)	15.2%	8.2%	17.5%	10.7%	16.1%	10.1%	16.7%	12.9%	13.1%	14.2%	15.0%
중국	48.8	21.7	56.5	35.6	56.9	29.6	66.9	47.0	162.5	200.4	231.8
(OPM)	15.6%	8.8%	18.8%	11.7%	16.1%	11.0%	17.9%	13.9%	14.0%	15.0%	15.9%
베트남	6.7	0.7	1.7	3.0	8.5	0.5	1.1	3.7	12.1	13.8	13.9
(OPM)	15.8%	2.6%	6.5%	8.3%	18.9%	2.0%	3.6%	9.5%	9.2%	9.8%	9.2%
러시아	1.3	1.6	2.0	0.6	0.7	1.3	2.0	0.5	5.5	4.5	5.0
(OPM)	7.2%	7.9%	11.1%	2.4%	5.4%	8.1%	12.5%	2.4%	6.7%	6.9%	8.2%
세전이익	71.1	29.4	64.9	63.5	98.7	41.4	58.6	57.5	228.9	256.2	328.7
당기순이익	51.3	20.4	50.5	52.1	74.9	17.4	44.6	45.0	174.3	181.9	249.2
지배주주순이익	47.9	20.3	47.3	52.4	79.4	16.6	37.6	43.0	167.9	176.5	239.2
(YoY)					65.6%	-18.1%	-20.6%	-18.1%		5.1%	35.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

주: 4Q14, 4Q15의 전사 매출총이익/판관비/지배주주순이익과 러시아 실적은 당사 추정치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
매출액	24,852	24,630	23,826	24,890	26,878
매출원가	14,079	13,606	12,580	12,424	13,179
매출총이익	10,773	11,024	11,246	12,466	13,698
판매비및일반관리비	8,178	8,234	8,242	8,886	9,646
영업이익(보고)	2,595	2,790	3,004	3,581	4,052
영업이익(핵심)	2,595	2,790	3,004	3,581	4,052
영업외손익	-325	-241	-448	-293	-287
이자수익	91	100	80	72	78
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	148	119	161	129	129
이자비용	375	347	296	277	277
외환손실	119	263	361	217	217
관계기업지분법손익	2	14	8	0	0
투자및기타자산처분손익	25	-1	-14	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-32	-2	0	0
기타	-97	170	-24	0	0
법인세차감전이익	2,270	2,550	2,556	3,287	3,765
법인세비용	659	506	741	796	911
유효법인세율 (%)	29.0%	19.8%	29.0%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,602	1,743	1,815	2,492	2,854
지배주주지분순이익(억원)	1,457	1,635	1,761	2,392	2,704
EBITDA	3,983	4,255	4,855	5,440	5,969
현금순이익(Cash Earnings)	2,990	3,207	3,665	4,351	4,770
수정당기순이익	1,585	1,769	1,826	2,492	2,854
증감율(% YoY)					
매출액	4.9	-0.9	-3.3	4.5	8.0
영업이익(보고)	-1.6	7.5	7.7	19.2	13.2
영업이익(핵심)	-1.6	7.5	7.7	19.2	13.2
EBITDA	2.5	6.8	14.1	12.0	9.7
지배주주지분 당기순이익	-3.9	12.2	7.7	35.8	13.0
EPS	-4.0	12.1	7.7	35.8	13.0
수정순이익	-7.3	11.6	3.2	36.5	14.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
유동자산	10,684	10,286	10,842	12,223	14,678
현금및현금성자산	2,332	2,162	3,928	5,000	6,879
유동금융자산	3,110	2,725	2,025	2,116	2,285
매출채권및유동채권	2,769	2,696	2,770	2,894	3,125
재고자산	2,311	2,155	1,588	1,659	1,792
기타유동비금융자산	162	547	529	553	597
비유동자산	19,052	19,039	19,555	20,566	21,055
장기매출채권및기타비유동채권	539	618	598	625	675
투자자산	478	556	560	566	576
유형자산	17,085	17,271	17,741	18,684	19,070
무형자산	782	397	426	424	421
기타비유동자산	169	197	230	268	312
자산총계	29,736	29,325	30,396	32,789	35,733
유동부채	11,013	8,635	8,183	8,363	8,701
매입채무및기타유동채무	4,871	3,885	3,758	3,926	4,239
단기차입금	4,132	2,615	1,815	1,815	1,815
유동성장기차입금	1,708	1,851	2,244	2,244	2,244
기타유동부채	302	284	366	379	404
비유동부채	6,030	6,665	6,689	6,726	6,793
장기매입채무및기타유동채무	28	31	30	31	34
사채및장기차입금	5,253	5,845	5,845	5,845	5,845
기타비유동부채	750	789	814	849	914
부채총계	17,043	15,300	14,872	15,089	15,495
자본금	299	299	299	299	299
주식발행초과금	656	666	666	666	666
이익잉여금	10,559	12,003	13,483	15,592	18,009
기타자본	-286	-497	-497	-497	-497
지배주주지분자본총계	11,227	12,471	13,952	16,060	18,477
비지배주주지분자본총계	1,466	1,554	1,572	1,640	1,761
자본총계	12,693	14,025	15,524	17,700	20,238
순차입금	5,650	5,424	3,951	2,788	741
총차입금	11,092	10,311	9,904	9,904	9,904

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
영업활동현금흐름	3,199	2,121	4,153	4,288	4,653
당기순이익	1,602	1,743	1,815	2,492	2,854
감가상각비	799	944	1,029	1,057	1,114
무형자산상각비	588	520	821	802	803
외환손익	-45	141	200	88	88
자산처분손익	83	86	14	0	0
지분법손익	0	0	-8	0	0
영업활동자산부채 증감	124	-1,396	484	-63	-117
기타	47	83	-202	-88	-88
투자활동현금흐름	-4,143	-1,171	-1,692	-2,934	-2,524
투자자산의 처분	-316	276	705	-96	-180
유형자산의 처분	371	88	0	0	0
유형자산의 취득	-4,229	-1,550	-1,500	-2,000	-1,500
무형자산의 처분	33	9	-850	-800	-800
기타	-2	5	-47	-38	-45
재무활동현금흐름	1,171	-1,120	-698	-281	-251
단기차입금의 증가	584	-2,645	-800	0	0
장기차입금의 증가	840	1,747	393	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-212	-208	-316	-316	-316
기타	-41	-13	25	35	65
현금및현금성자산의순증가	217	-167	1,763	1,072	1,878
기초현금및현금성자산	2,115	2,332	2,165	3,928	5,000
기말현금및현금성자산	2,332	2,165	3,928	5,000	6,879
Gross Cash Flow	3,075	3,517	3,669	4,351	4,770
Op Free Cash Flow	-843	764	2,118	1,710	2,571

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	24,407	27,363	29,477	40,038	45,256
BPS	188,018	208,725	233,500	268,785	309,243
주당EBITDA	66,719	71,225	81,252	91,042	99,897
CFPS	50,094	53,690	61,341	72,822	79,840
DPS	3,000	6,000	6,000	6,000	6,000
주가배수(배)					
PER	38.9	37.1	34.4	25.4	22.4
PBR	5.0	4.9	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	17.1	16.5	13.7	12.1	10.8
PCFR	18.9	18.9	16.5	13.9	12.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.4	11.3	12.6	14.4	15.1
영업이익률(핵심)	10.4	11.3	12.6	14.4	15.1
EBITDA margin	16.0	17.3	20.4	21.9	22.2
순이익률	6.4	7.1	7.6	10.0	10.6
자기자본이익률(ROE)	13.4	13.0	12.3	15.0	15.0
투자자본이익률(ROIC)	10.8	12.0	11.0	13.7	14.9
안정성(%)					
부채비율	134.3	109.1	95.8	85.2	76.6
순차입금비율	44.5	38.7	25.5	15.8	3.7
이자보상배율(배)	6.9	8.0	10.1	12.9	14.6
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	9.0	8.7	8.8	8.9
재고자산회전율	10.7	11.0	12.7	15.3	15.6
매입채무회전율	5.5	5.6	6.2	6.5	6.6

- 당사는 2월 11일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%