2017/02/17

오리온(001800)

음식료 이경신
(2122-9211) ks.lee@hi-ib.com

예상치 상회에도 불구, 단기부담은 지속

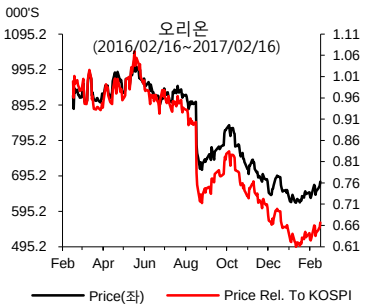
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	900,000원
종가 (2017/02/16)	679,000원

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	601만주
시가총액	4,080십억원
외국인지분율	42.0%
배당금(2016)	6,000원
EPS(2016E)	37,792원
BPS(2016E)	261,816원
ROE(2016E)	15.3%
52주 주가	619,000~1,028,000원
60일평균거래량	14,980주
60일평균거래대금	9.9십억원

Price Trend



■ 예상치 상회에도 불구, 단기부담은 지속

4Q16 오리온의 연결기준 영업실적은 매출액 6,324억원 (+4.7% YoY), 영업이익 850억원 (+28.1% YoY)을 시현했다. 영업이익의 경우 컨센서스를 9.3% 상회하며, 이는 국내제과부문의 높은 비용절감 및 베트남, 러시아의 수익성 개선에 따른 효과로 판단한다.

위안화기준 4Q16 중국 외형성장률은 +9.2% YoY를 기록했다. 단, 춘절효과를 제거하고 비교할 경우 매출액은 전년동기수준에 머무른 것으로 추정한다. 2016년 중국 내 오리온의 시장점유율이 일부 확대되었음을 감안하면 시장상황 악화 영향이 고스란히 반영되고 있으며, 1Q17 신제품 및 브랜드 확장효과가 영업실적에 반영되더라도 1Q16의 춘절물량 역기저효과를 고려 시 단기 성장전망은 제한적이다.

■ 이익개선 속도와 밸류에이션 조정 간의 줄다리기 가능성

2017년 중국 성장률은 위안화기준 +0.3%, 원화환산 -4.3% YoY로 추정한다. 중국 내 신규 프리미엄 카테고리 투입이 계획되어 있으나, 시장정체를 타개하기에는 부족하다. 베트남 및 러시아의 높은 성장세 및 국내부문의 턴어라운드 기조가 지속되더라도 매출비중의 55% 수준인 중국의 정체가 부담스러운 상황이다.

따라서 2017년은 비용절감 강도에 따른 수익개선 진행속도와 중국 외형성장률 둔화로 인한 밸류에이션 눈높이 하향조정 사이의 무게중심에 따라 주가방향성이 결정될 것으로 판단한다. 단 4Q16에 보여준 강도 높은 비용절감 효과가 지속될 경우 예상보다 높은 이익개선이 가능하다는 점을 감안해 투자의견을 유지한다.

<표1> 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
중국 매출액	378.4	272.0	348.4	347.2	346.4	263.7	349.8	327.7	1,332.9	1,346.0	1,287.7
YoY %	7.0%	1.5%	-6.5%	2.6%	-8.4%	-3.1%	0.4%	-5.6%	14.8%	1.0%	-4.3%
매출액 (백만위안)	2,065.7	1,539.0	2,063.1	2,050.5	2,044.2	1,586.3	2,116.8	1,991.7	7,427.0	7,718.3	7,739.0
YoY %	2.9%	1.6%	1.8%	9.2%	-1.0%	3.1%	2.6%	-2.9%	9.3%	3.9%	0.3%
환율 (원/위안)	183.2	176.7	168.0	169.1	169.5	166.2	165.3	164.5	179.5	174.4	166.4
YoY %	4.0%	-0.1%	-8.7%	-6.6%	-7.5%	-6.0%	-1.6%	-2.7%	5.0%	-2.8%	-4.6%
베트남 매출액	58.9	42.4	45.4	57.8	65.1	53.2	64.2	61.5	164.9	204.5	244.1
YoY %	18.0%	24.1%	25.2%	29.8%	10.6%	25.5%	41.3%	6.4%	9.9%	24.1%	19.3%
내수	52.0	31.6	36.2	50.9	53.4	38.4	51.1	53.4	139.7	170.7	196.2
YoY %	16.3%	18.8%	21.9%	31.5%	2.7%	21.4%	41.1%	4.9%	5.8%	22.2%	15.0%
매출액 (십억동)	967.0	614.0	892.0	986.0	1,039.5	767.5	1,030.3	1,084.6	2,708.0	3,459.0	3,921.9
YoY %	11.3%	16.1%	59.6%	31.3%	7.5%	25.0%	15.5%	10.0%	1.9%	27.7%	13.4%
환율 (1,000원/동)	53.8	51.5	40.6	51.6	51.4	50.0	49.6	49.2	51.6	49.3	50.0
YoY %	4.5%	2.4%	-23.6%	0.2%	-4.5%	-2.8%	22.1%	-4.6%	3.8%	-4.3%	1.4%
수출 (동남아, 이란 등)	6.9	10.8	9.2	6.9	11.7	14.8	13.2	8.1	25.3	33.8	47.9
YoY %	32.7%	42.1%	39.4%	16.9%	70.2%	37.4%	43.0%	18.0%	40.6%	33.6%	41.7%
러시아 매출액	13.7	14.0	15.5	18.1	19.3	16.8	18.0	20.3	58.1	61.2	74.4
YoY %	10.4%	-14.2%	-3.6%	35.4%	41.2%	20.2%	16.5%	12.0%	-29.7%	5.4%	21.5%
매출액 (백만루블)	845.2	787.1	892.1	992.3	1,014.3	905.1	981.3	1,091.5	3,116.2	3,516.7	3,992.2
YoY %	19.7%	0.1%	3.7%	29.9%	20.0%	15.0%	10.0%	10.0%	4.9%	12.9%	13.5%
환율 (원/루블)	16.2	17.7	17.4	18.2	19.0	18.5	18.4	18.6	18.6	17.4	18.6
YoY %	-7.8%	-14.3%	-7.1%	4.3%	17.7%	4.5%	6.0%	1.8%	-33.0%	-6.6%	7.1%

자료: 오리온, 하이투자증권

<표2> 오리온 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
매출액	660.6	496.2	597.2	632.4	625.1	510.4	622.6	623.7	2,382.4	2,386.3	2,381.8
오리온 개별	173.8	166.6	160.2	178.7	179.8	173.8	166.2	179.0	707.4	679.4	698.8
중국	378.4	272.0	348.4	347.2	346.4	263.7	349.8	327.7	1,332.9	1,346.0	1,287.7
베트남	58.9	42.4	45.4	57.8	65.1	53.2	64.2	61.5	164.9	204.5	244.1
러시아	13.7	14.0	15.5	18.1	19.3	16.8	18.0	20.3	58.1	61.2	74.4
쇼박스	43.6	8.9	34.1	39.3	26.2	17.8	37.5	43.3	142.1	125.9	124.7
YoY %	5.5	(3.2)	(6.6)	4.7	(5.4)	2.9	4.3	(1.4)	8.3	0.2	(0.2)
오리온 개별	(8.0)	(6.3)	(4.1)	3.0	3.5	4.3	3.7	0.2	(5.9)	(4.0)	2.9
중국	7.0	1.5	(6.5)	2.6	(8.4)	(3.1)	0.4	(5.6)	14.8	1.0	(4.3)
베트남	18.0	24.1	25.2	29.8	10.6	25.5	41.3	6.4	9.9	24.1	19.3
러시아	10.4	(14.2)	(3.6)	35.4	41.2	20.2	16.5	12.0	(29.7)	5.4	21.5
쇼박스	84.0	(33.1)	(48.5)	1.1	(40.0)	100.0	10.0	10.0	97.3	(11.4)	(1.0)
영업이익	118.9	27.9	94.4	85.0	99.2	48.1	94.3	84.2	299.3	326.2	325.8
오리온 개별	23.9	16.6	12.1	26.2	26.0	17.2	15.7	22.7	95.1	78.7	81.6
중국	68.1	7.1	70.7	52.7	57.1	24.3	66.8	51.9	200.4	198.6	200.1
베트남	11.3	3.5	5.7	6.0	11.6	4.1	4.7	4.8	13.8	26.5	25.3
러시아	1.3	1.2	2.2	2.9	1.4	1.7	1.4	1.5	3.5	7.7	6.0
쇼박스	6.8	0.2	5.3	3.0	3.1	0.9	5.6	3.2	14.0	15.3	12.9
YoY %	11.3	(41.3)	20.1	28.1	(16.6)	72.6	(0.1)	(1.0)	20.3	9.0	(0.1)
오리온 개별	(21.0)	(39.2)	(37.7)	42.8	9.1	3.5	30.3	(13.2)	31.1	(17.3)	3.8
중국	19.7	(76.1)	5.8	12.0	(16.2)	243.1	(5.5)	(1.5)	23.3	(0.9)	0.7
베트남	34.1	540.6	427.8	63.8	2.3	20.0	(17.4)	(20.1)	13.8	92.8	(4.7)
러시아	98.3	(7.5)	10.6	(647.5)	3.1	35.7	(36.1)	(48.7)	(36.9)	121.8	(22.7)
쇼박스	223.8	(33.3)	(38.4)	(0.2)	(53.8)	345.0	6.2	8.3	672.9	9.3	(15.7)
OPM %	18.0	5.6	15.8	13.4	15.9	9.4	15.1	13.5	12.6	13.7	13.7
오리온 개별	13.7	10.0	7.5	14.6	14.5	9.9	9.5	12.7	13.4	11.6	11.7
중국	18.0	2.6	20.3	15.2	16.5	9.2	19.1	15.8	15.0	14.8	15.5
베트남	19.3	8.1	12.5	10.4	17.8	7.8	7.3	7.8	8.3	13.0	10.4
러시아	9.7	8.8	14.4	16.2	7.1	9.9	7.9	7.4	6.0	12.6	8.0
쇼박스	15.6	2.2	15.5	7.6	12.0	5.0	15.0	7.5	9.9	12.1	10.3

자료: 오리온, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	962	949	880	938
현금 및 현금성자산	253	241	187	250
단기금융자산	259	259	259	259
매출채권	171	167	160	157
재고자산	188	191	183	181
비유동자산	2,037	2,242	2,487	2,636
유형자산	1,757	1,963	2,209	2,357
무형자산	53	52	52	52
자산총계	2,999	3,191	3,367	3,573
유동부채	742	764	758	767
매입채무	122	134	128	137
단기차입금	177	187	187	187
유동성장기부채	177	97	97	97
비유동부채	730	687	667	647
사채	329	330	310	290
장기차입금	324	280	280	280
부채총계	1,473	1,451	1,425	1,414
지배주주지분	1,379	1,573	1,757	1,954
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	1,330	1,524	1,707	1,904
기타자본항목	-36	-36	-36	-36
비지배주주지분	147	166	185	205
자본총계	1,526	1,739	1,942	2,159

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,382	2,386	2,382	2,447
증가율(%)	8.3	0.2	-0.2	2.8
매출원가	1,268	1,236	1,317	1,356
매출총이익	1,115	1,151	1,064	1,092
판매비와관리비	815	824	739	747
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	299	326	326	344
증가율(%)	20.3	9.0	-0.1	5.6
영업이익률(%)	12.6	13.7	13.7	14.1
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	0	7	20	20
기타영업외손익	-7	-27	-20	-20
세전계속사업이익	252	288	304	322
법인세비용	75	43	70	74
세전계속이익률(%)	10.6	12.1	12.7	13.2
당기순이익	177	244	234	248
순이익률(%)	7.4	10.2	9.8	10.1
지배주주귀속 순이익	162	225	215	228
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	178	245	234	249
지배주주귀속총포괄이익	0	-	-	-

현금흐름표 (단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	482	444	443	472
당기순이익	177	244	234	248
유형자산감가상각비	-	107	111	121
무형자산상각비	78	72	72	72
지분법관련손실(이익)	0	7	20	20
투자활동 현금흐름	-302	-253	-263	-283
유형자산의 처분(취득)	-135	-170	-180	-200
무형자산의 처분(취득)	-5	0	-	-
금융상품의 증감	14	-	-	-
재무활동 현금흐름	-144	-81	-69	-69
단기금융부채의증감	-	80	-	-
장기금융부채의증감	70	1	-20	-20
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-36	-32	-32	-32
현금및현금성자산의증감	36	-12	-54	63
기초현금및현금성자산	216	253	241	187
기말현금및현금성자산	253	241	187	250

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	27,164	37,792	35,799	38,019
BPS	230,704	261,816	292,432	325,268
CFPS	40,200	67,664	66,246	70,147
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000
Valuation(배)				
PER	42.9	18.0	19.0	17.9
PBR	5.1	2.6	2.3	2.1
PCR	29.0	10.0	10.2	9.7
EV/EBITDA	19.8	8.9	8.9	8.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.4	15.3	12.9	12.3
EBITDA 이익률	15.8	21.1	21.4	21.9
부채비율	96.5	83.5	73.4	65.5
순부채비율	32.5	22.7	22.1	16.0
매출채권회전율(x)	13.3	14.1	14.6	15.5
재고자산회전율(x)	11.8	12.6	12.7	13.4

자료 : 오리온, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-01-24	Buy	900,000
2016-08-17	Buy	1,050,000
2016-02-22(담당자변경)	Buy	1,200,000
2015-07-16	Buy	1,600,000
2015-05-15	Buy	1,550,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이경신)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-