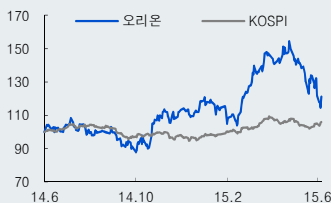


음식료

Company Report
2015.7.2

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	1,600,000
현재주가(15/07/02,원)	1,077,000
상승여력	49%

영업이익(15F,십억원)	327
Consensus 영업이익(15F,십억원)	339
EPS 성장률(15F,%)	26.9
MKT EPS 성장률(15F,%)	36.6
P/E(15F,x)	31.0
MKT P/E(15F,x)	11.1
KOSPI	2,107.33
시가총액(십억원)	6,435
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	59.3
외국인 보유비중(%)	41.5
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	781,000
52주 최고가(원)	1,374,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-14.4 7.7 16.1
상대주가	-15.6 -1.5 11.0



[음식료/담배]

백운목

02-768-4158
wm.baek@dwsec.com

권정연

02-768-4161
jungyeon.kwon@dwsec.com

오리온 (001800)

중국, 흔들리지 않는다

15년 2Q 실적 Preview, 순항 예상

2Q 실적은 매출액 5,971억원(YoY +5.9%), 영업이익 583억원(YoY +27.5%), OPM 9.8%(1.7%p 상승)을 예상한다. 한국, 중국 모두에서 영업이익은 크게 증가한 것으로 본다.

중국 매출액은 위안화 기준으로는 7.0% 성장할 것으로 본다. 원화 기준으로는 2,810억원, 14.5% 증가이다. 원/위안 환율이 14년 2Q 165원에서 15년 2Q에 177원으로 약 7% 정도 상승했기 때문이다. 매출액이 위안화 기준 한자리 증가에 머물러 실망할 수도 있으나 중국의 내수 사정을 고려하면 나름대로 성장한 것으로 판단된다.

중국 영업이익은 23.2% 증가(260억원, OPM 9.3%로 0.7%p 상승)하여 매출액 증가율보다 높을 것으로 보는데, 원재료 가격 하락 효과, 전통 채널 확대 효과, 광고 축소 때문이다.

한국 매출액은 과자 시장이 부진한데다 메르스 사태로 6월 판매량이 부진할 것으로 보여 2.9% 감소한 것으로 본다. 하지만, 영업이익은 OSI와 아이팩 합병 효과, 구매/물류 통합, 광고/판촉비의 축소로 25.7% 증가할 전망이다.

중국, 장기적으로 큰 흔들림 없이 성장 가능

첫째, 중국 과자 시장(시장규모 35조 추정, 미국 90조에 이어 2위)의 성장 가능성이다. 13~14년 중국 과자 시장은 연간 5% 성장에 그쳤지만, 1인당 GDP로 보면 중국 과자 소비는 아직 초창기이기에 성장 가능성이 높은 시장이다.

둘째, 지속적 라인 증설과 판매(공장) 지역 확대이다. 현재 중국 라인은 71개인데, 18년까지 매년 10개(1개 라인 80~90억원 투자, 200억원 매출 발생) 이상 추가 될 전망이다. 16~17년에 북경 2공장이 완공되고, 18년에 사천성(청두, 충칭)에 공장 건설 가능성이 있다.

셋째, 전통 채널(TT=Traditional Channel) 확대와 신제품 출시이다. TT채널은 매년 7만개씩 확대되어 18년에 50만개로 늘어나면서 TT 채널 비중이 현재 25% 수준에서 45~50%까지 높아질 전망이다. TT채널은 MT(대형마트)채널보다 영업 마진이 3~5%p 높다. 또한 중국에서 성장이 큰 감자칩(오감자 등)의 브랜드 확장이나 한국에서 프리미엄으로 자리잡은 닥터유/마켓오가 16년에 출시 가능하다.

불확실성 해소, 이번 주가 하락은 매수 기회

오리온은 홈플러스 인수 참여, 2Q 중국 매출 증가 둔화 등으로 주가가 급락했다. 하지만, 홈플러스 인수 예비 후보에서 제외(7월 2일 언론 보도)되면서 홈플러스 리스크는 없어졌다. 최근 음식료의 부정적 이슈로 떠 오른 환율 상승이나 곡물가격 상승은 큰 관계가 없다. 중국이 장기적으로 꾸준히 성장하기에 이번 주가 하락은 매수 기회를 제공할 수 있다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	2,368	2,485	2,463	2,517	2,654	2,863
영업이익 (십억원)	264	259	279	327	358	393
영업이익률 (%)	11.1	10.4	11.3	13.0	13.5	13.7
순이익 (십억원)	152	146	163	207	238	265
EPS (원)	25,413	24,407	27,363	34,723	39,834	44,284
ROE (%)	16.3	13.8	13.8	15.7	15.9	15.4
P/E (배)	43.2	38.9	37.1	31.0	27.0	24.3
P/B (배)	6.5	5.0	4.7	4.5	3.9	3.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 오리온의 15년 2분기 실적 추정

(십억원, %)

	2Q14	1Q15	2Q15F		증감률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	563.9	698.2	597.1	610.9	5.9	-14.5
영업이익	45.7	120.2	58.3	61.4	27.5	-51.5
세전이익	36.3	112.7	52.1	56.3	43.6	-53.8
순이익	23.7	77.1	35.5	39.2	49.5	-54.0
영업이익률	8.1	17.2	9.8	10.0	-	-
순이익률	4.2	11.0	5.9	6.4	-	-

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 오리온의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	14				15F				14	15F	16F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	655	564	615	630	698	597	601	621	2,463	2,517	2,654
영업이익	95	46	84	55	120	58	88	61	279	327	358
세전이익	82	36	75	32	113	52	83	51	225	299	324
순이익	54	24	50	36	77	35	59	36	163	207	238
영업이익률	14.4	8.1	13.6	8.8	17.2	9.8	14.6	9.8	11.3	13.0	13.5
순이익률	8.2	4.2	8.1	5.8	11.0	5.9	9.8	5.8	6.6	8.2	9.0
매출액증가율	1.6	-2.6	-2.3	-0.4	6.6	5.9	-2.3	-1.3	-0.9	2.2	5.4
영업이익증가율	1.6	-5.1	17.8	16.7	27.1	27.5	4.9	10.6	7.5	17.2	9.4
세전이익증가율	-3.5	-16.6	24.5	-17.2	37.7	43.6	11.1	60.1	-0.9	33.0	8.3
순이익증가율	-4.5	-0.2	19.2	51.2	44.1	49.5	18.4	-1.3	12.2	26.9	14.7

주: 15년 3~4분기 매출액 감소는 스포츠도트 사업 중단 때문

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

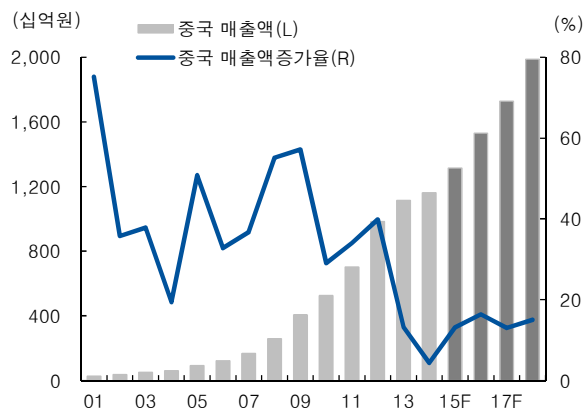
표 3. 오리온의 2015~2016년 수익예상 변경

(십억원, %)

구분	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	2,508	2,645	2,517	2,654	0.4	0.3	중국 매출 조정
영업이익	319	346	327	358	2.5	3.6	중국, 한국 비용 절감 효과
세전이익	291	311	299	324	2.8	4.0	
순이익	202	229	207	238	2.8	4.0	
영업이익률	12.7	13.1	13.0	13.5	-	-	
순이익률	8.0	8.7	8.2	9.0	-	-	

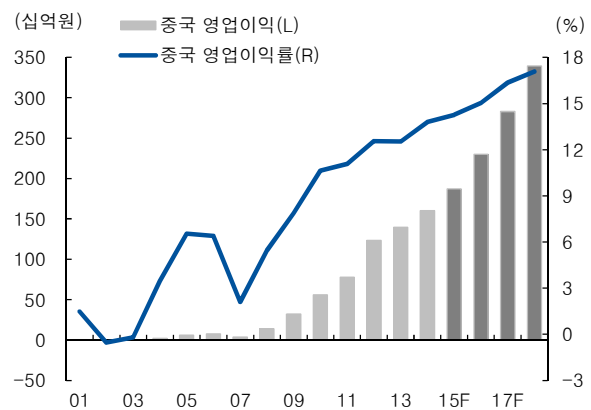
자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 중국 매출액 증가율, 15~18년 14.4% 증가 전망



자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국 고정비 축소 효과로 영업이익률 상승 지속



자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

오리온
중국, 흔들리지 않는다

오리온 (001800)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액	2,463	2,517	2,654	2,863
매출원가	1,361	1,351	1,419	1,524
매출총이익	1,102	1,166	1,235	1,339
판매비와관리비	823	839	876	946
조정영업이익	279	327	358	393
영업이익	279	327	358	393
비영업손익	-24	-28	-34	-28
금융손익	-25	-19	-17	-16
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	255	299	324	365
계속사업법인세비용	51	78	86	97
계속사업이익	204	222	238	269
중단사업이익	-30	0	0	0
당기순이익	174	222	238	269
지배주주	163	207	238	265
비지배주주	11	14	0	4
총포괄이익	171	223	238	269
지배주주	159	201	215	243
비지배주주	12	21	23	26
EBITDA	426	493	516	561
FCF	61	175	181	184
EBITDA 마진율 (%)	17.3	19.6	19.4	19.6
영업이익률 (%)	11.3	13.0	13.5	13.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	8.2	9.0	9.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
영업활동으로 인한 현금흐름	216	333	391	434
당기순이익	174	222	238	269
비현금수익비용가감	270	267	260	280
유형자산감가상각비	94	104	108	118
무형자산상각비	52	63	50	50
기타	124	100	102	112
영업활동으로인한자산및부채의변동	-136	-69	-4	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	30	-2	-13	-14
재고자산 감소(증가)	17	-4	-18	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-51	9	8	8
법인세납부	-64	-68	-86	-97
투자활동으로 인한 현금흐름	-121	-202	-279	-326
유형자산처분(취득)	-146	-158	-210	-250
무형자산감소(증가)	1	-36	-45	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	41	-13	-25	-26
기타투자활동	-17	5	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-112	-57	-22	-67
장단기금융부채의 증가(감소)	-78	-22	10	-30
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-21	-32	-32	-37
기타재무활동	-14	-3	0	0
현금의 증가	-17	72	89	39
기초현금	233	216	289	378
기말현금	216	289	378	417

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
유동자산	1,029	1,124	1,282	1,391
현금 및 현금성자산	216	289	378	417
매출채권 및 기타채권	185	192	208	223
재고자산	216	220	238	257
기타유동자산	412	423	458	494
비유동자산	1,904	1,941	2,041	2,177
관계기업투자등	20	20	21	23
유형자산	1,727	1,772	1,874	2,007
무형자산	40	33	28	28
자산총계	2,933	3,066	3,323	3,568
유동부채	864	776	800	816
매입채무 및 기타채무	277	274	296	320
단기금융부채	447	356	346	326
기타유동부채	140	146	158	170
비유동부채	666	735	761	758
장기금융부채	585	654	674	664
기타비유동부채	81	81	87	94
부채총계	1,530	1,510	1,561	1,574
지배주주지분	1,248	1,392	1,599	1,827
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	1,200	1,343	1,550	1,778
비지배주주지분	155	163	163	167
자본총계	1,403	1,555	1,762	1,994

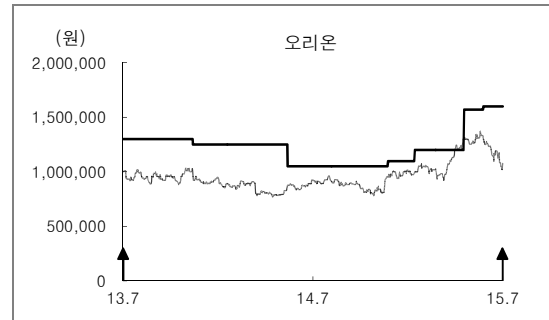
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	37.1	31.0	27.0	24.3
P/CF (x)	13.7	13.2	12.9	11.7
P/B (x)	4.7	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA (x)	15.9	14.3	13.4	12.2
EPS (원)	27,363	34,723	39,834	44,284
CFPS (원)	74,311	81,788	83,393	91,867
BPS (원)	214,175	238,536	273,083	311,197
DPS (원)	6,000	6,000	7,000	7,000
배당성향 (%)	18.1	14.3	15.5	13.7
배당수익률 (%)	0.6	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-0.9	2.2	5.4	7.9
EBITDA증가율 (%)	7.0	15.7	4.7	8.7
조정영업이익증가율 (%)	7.7	17.2	9.5	9.8
EPS증가율 (%)	12.1	26.9	14.7	11.2
매출채권 회전을 (회)	15.5	16.1	16.0	15.9
재고자산 회전을 (회)	11.0	11.6	11.6	11.6
매입채무 회전을 (회)	12.9	13.6	13.8	13.7
ROA (%)	5.9	7.4	7.5	7.8
ROE (%)	13.8	15.7	15.9	15.4
ROIC (%)	11.7	12.2	12.7	13.2
부채비율 (%)	109.1	97.1	88.6	79.0
유동비율 (%)	119.1	145.0	160.2	170.5
순차입금/자기자본 (%)	38.7	27.9	18.9	12.0
조정영업이익/금융비용 (x)	8.0	10.6	12.6	14.0

오리온
중국, 흔들리지 않는다

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
오리온(001800)	2015.05.26	매수	1,600,000원
	2015.04.19	매수	1,570,000원
	2015.01.14	매수	1,200,000원
	2014.11.24	매수	1,100,000원
	2014.05.15	매수	1,050,000원
	2013.11.14	매수	1,250,000원
	2013.06.26	매수	1,300,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
71.9%	13.8%	14.3%	0%

* 2015년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.