

음식료

Company Report
2016.5.16

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	1,400,000
현재주가(16/05/13, 원)	979,000
상승여력	43%

영업이익(16F,십억원)	357
Consensus 영업이익(16F,십억원)	351
EPS 성장률(16F,%)	29.2
MKT EPS 성장률(16F,%)	16.7
P/E(16F,x)	27.9
MKT P/E(16F,x)	10.6
KOSPI	1,966.99
시가총액(십억원)	5,851
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	59.4
외국인 보유비중(%)	37.4
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	857,000
52주 최고가(원)	1,374,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.6	-5.6	-25.0
상대주가	7.4	-5.3	-19.4



[음식료/담배]

백운목

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

오리온 (001800)

해외 시장 성장으로 주가 저점 계속 높아진다

16년 1Q, 중국 실적에 대한 해석

오리온의 16년 1Q 연결 실적은 매출액 5.5% 증가, 영업이익 11.3% 증가했다. 시장 예상을 상회한 실적으로 본다. 영업이익의 호조는 중국, 베트남, 러시아, 쇼박스의 영업이익의 증가 때문이다.

중국이 핵심인데, 중국은 매출액 7.0%(위안화 2.9%) 증가, 영업이익 19.7% 증가(OPM 18.0%로 1.9%p 상승)했다. 매출액 증가 둔화는 15년 1Q 기고 효과가 있는데다 과자 시장 부진으로 춘절 수요가 기대보다 낮았기 때문이다. 품목별로는 스낵은 29.2% 증가했지만 과이는 정체, 비스킷과 껌은 감소했다. 영업이익의 증가는 원가 하락과 환율 효과 때문이다.

중국 매출액 증가율이 낮았지만 주요 제품의 점유율(파이 43.7%, 스낵 29.5%, 비스킷 6.9%)은 상승했다. 오리온이 중국 과자 시장보다 성장률이 높다는 의미이다. 따라서 1Q 매출액 증가율만으로 중국 성장/둔화를 단정하기에는 아직 이르다.

베트남은 감자칩 판매 증가, 수출 증가, 신제품 호조, 환율 효과, 원가 하락으로 매출액 18.0% 증가, 영업이익 34.1% 증가했다. 러시아는 초코파이와 비스킷 판매 호조로 매출액 10.4% 증가, 영업이익 98.3% 증가하는 양호한 실적을 냈다.

국내는 과자 시장 부진, 공장 화재 등으로 매출액 12.4% 감소, 영업이익 21.0% 감소했다.

해외는 꾸준한 성장, 국내는 정상 매출로 회귀 예상

중국 매출액은 2Q에 두자리수 증가할 전망이다. 춘절 재고 해소가 4월에 어느 정도 마감되고 5월부터 정상 매출로 돌아오기 때문이다.

오리온의 16~17년 중국 매출은 과자 시장의 회복, 유통망 확대(전통 유통 채널 확대), 판매 지역 확대, 신제품 출시 효과 등으로 각각 8.6%, 9.7% 증가할 전망이다. 시장의 기대치(두자리수 성장)를 따라가지 못하지만 중국 과자 시장 상황을 고려하면 양호한 성장이다.

국내는 1Q에 공장 화재로 매출 차질이 있었으나 공장 정상화가 5~6월에 가능할 전망이다. 또 바나나초코파이 판매 호조, 신제품 출시 등으로 16년 하반기에는 매출이 증가세로 돌아설 전망이다. 1Q에 화재 손실 170억원이 발생했으나 하반기에 보험 처리될 전망이다.

투자의견 매수, 목표가 140만원 유지

오리온은 중국 매출이 둔화되지만 중국 자체 과자 시장 성장보다 높게 성장 중이며, 베트남과 러시아도 빠르게 성장하고 있다. 인도네시아(최근 합작사 설립)도 제 4시장으로 장기 성장에 중요하다. 해외 성장이 꾸준하여 주가의 저점은 계속 높아질 것으로 본다. 투자의견 매수, 목표주가 140만원을 유지한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	2,485	2,200	2,382	2,553	2,744	2,942
영업이익 (십억원)	259	249	299	357	385	427
영업이익률 (%)	10.4	11.3	12.6	14.0	14.0	14.5
순이익 (십억원)	146	163	162	210	241	268
EPS (원)	24,407	27,363	27,164	35,099	40,255	44,925
ROE (%)	13.8	13.8	12.4	14.3	14.5	14.2
P/E (배)	38.9	37.1	42.9	27.9	24.3	21.8
P/B (배)	5.0	4.7	4.9	3.7	3.3	2.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 오리온의 16년 1Q 실적 발표

(십억원, %)

	1Q15	4Q15	1Q16			증감률	
			발표치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	626.4	604.0	660.6	667.7	664.9	5.5	9.4
영업이익	106.9	66.4	118.9	109.0	107.7	11.3	79.2
세전이익	108.9	38.3	99.2	102.8	101.2	-8.9	159.0
순이익	77.1	30.9	69.0	71.8	73.4	-10.5	123.3
영업이익률	17.1	11.0	18.0	16.3	16.2	-	-
순이익률	12.3	5.1	10.4	10.8	11.0	-	-

자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 오리온의 계열사별 16년 1Q 실적

(십억원, %)

	매출액			영업이익			영업이익률	
	1Q15	1Q16	증가율	1Q15	1Q16	증가율	1Q15	1Q16
Orion	189.0	173.8	-8.0	30.2	23.9	-21.0	16.0	13.7
China	353.7	378.4	7.0	56.9	68.1	19.7	16.1	18.0
OFC	353.7	378.4	7.0	25.5	41.6	63.1	7.2	11.0
OSC	40.8	0.0	-	9.3	0.0	-	22.8	-
OAC	0.0	0.0	-	-0.3	-0.1	-	-	-
OFS	45.8	50.2	9.6	9.8	12.1	23.5	21.4	24.1
OFG	32.7	33.1	1.2	8.0	8.2	2.5	24.5	24.8
OFSY	20.2	22.1	-	5.1	5.8	13.7	25.2	26.2
OBC	0.0	2.0	-	-0.1	0.0	-	-	-
China I-Pak	0.0	6.3	-	0.0	0.5	-	-	-
Pan Orion(China)	0.0	0.0	-	-0.3	0.0	-	-	-
Vietnam	49.9	58.9	18.0	8.5	11.3	34.1	17.0	19.3
Russia	12.4	13.7	10.4	0.7	1.3	98.3	5.4	9.7
OIE	12.4	13.7	10.4	1.8	1.3	-27.8	14.5	9.5
OFR	3.8	0.0	-	-0.8	0.0	-	-21.1	-
OFN	3.5	0.0	-	-0.4	0.0	-	-11.4	-
Sports ToTo	72.0	0.3	-	10.5	-0.6	-	14.6	-
쇼박스	23.7	43.6	84.2	2.1	6.8	226.1	8.9	15.6
연결	626.4	660.6	5.5	106.9	118.9	11.3	17.1	18.0

자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 오리온의 과자류 지역별 16년 1Q 실적

(십억원, %)

	매출액			영업이익			영업이익률	
	1Q15	1Q16	증가율	1Q15	1Q16	증가율	1Q15	1Q16
Korea	176.8	154.8	-12.4	30.2	23.9	-21.0	16.0	13.7
China	353.7	378.4	7.0	56.9	68.1	19.7	16.1	18.0
Vietnam	44.7	52.0	16.3	8.5	11.3	34.1	17.0	19.3
Russia	12.4	13.7	10.4	0.7	1.3	98.3	5.4	9.7
Others	14.2	18.1	27.0	0.0	0.0	-	0.0	0.0
Total	601.8	616.9	2.5	96.2	104.7	8.8	16.0	17.0

자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 오리온의 16~17년 수익예상 변경

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	2,560	2,756	2,553	2,744	-0.3	-0.4	중국 원가 하락 반영
영업이익	337	364	357	385	5.9	5.7	중국 판관비 통제
세전이익	286	327	303	348	6.0	6.5	
순이익	205	233	210	241	2.3	3.2	
영업이익률	13.2	13.2	14.0	14.0	-	-	
순이익률	8.0	8.5	8.2	8.8	-	-	

자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

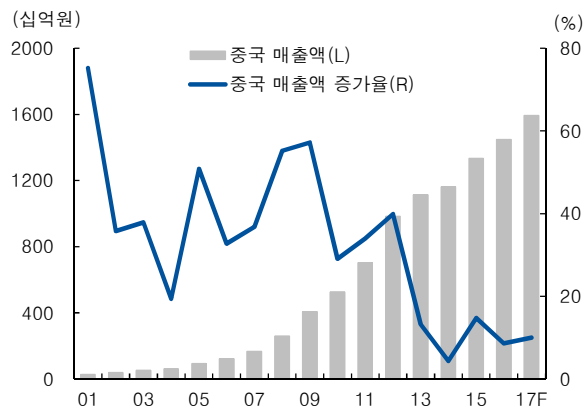
표 5. 오리온의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	15				16				15	16F	17F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	626	513	639	604	661	556	687	649	2,382	2,553	2,744
영업이익	107	47	79	66	119	65	95	78	299	357	385
세전이익	109	45	55	38	99	53	92	60	252	303	348
순이익	77	19	35	31	69	35	61	44	162	210	241
영업이익률	17.1	9.3	12.3	11.0	18.0	11.6	13.9	12.0	12.6	14.0	14.0
순이익률	12.3	3.7	5.5	5.1	10.4	6.4	8.9	6.8	6.8	8.2	8.8
매출액증가율	-4.3	3.3	15.2	-	5.5	8.5	7.4	7.5	8.3	7.2	7.5
영업이익증가율	13.1	19.1	7.2	-	11.3	36.2	21.3	17.4	20.3	19.2	8.0
세전이익증가율	33.0	52.9	-9.7	16.2	-8.9	17.1	67.7	55.9	11.7	20.2	14.7
순이익증가율	44.1	-20.2	-29.0	-15.0	-10.5	86.8	72.1	43.9	-0.7	29.2	14.7

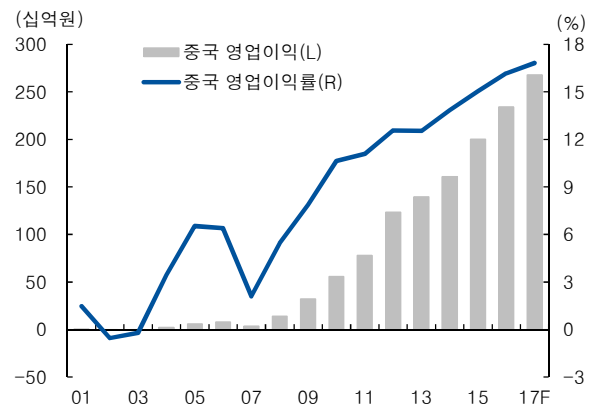
자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 오리온의 중국 매출액 증가율, 꾸준한 성장



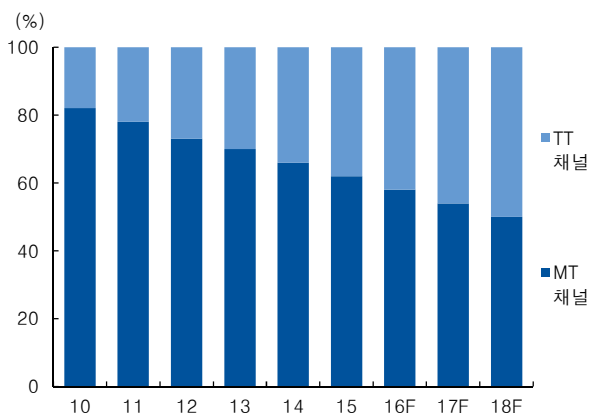
자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 오리온의 중국 영업이익률, 지속 상승



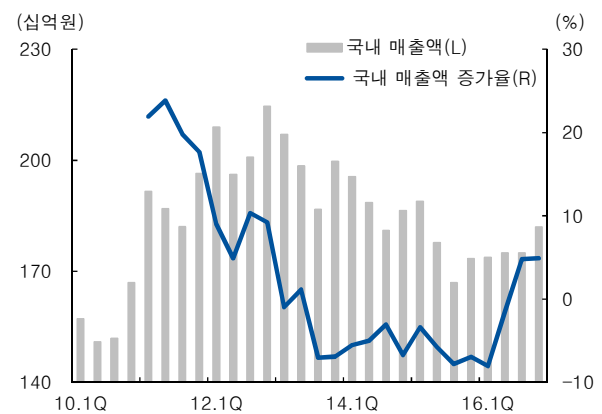
자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 중국 판매 채널 변화, TT(전통) 채널 비중 확대 중



자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 국내(내수+직수출) 매출액, 16년 하반기부터 반등 전망



자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

오리온

해외 시장 성장으로 주가 저점 계속 높아진다

오리온 (001800)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액	2,382	2,553	2,744	2,942
매출원가	1,268	1,338	1,437	1,534
매출총이익	1,114	1,215	1,307	1,408
판매비와관리비	815	858	922	981
조정영업이익	299	357	385	427
영업이익	299	357	385	427
비영업손익	-47	-54	-37	-34
금융손익	-21	-18	-15	-11
관계기업등 투자손익	0	-2	-2	-2
세전계속사업손익	252	303	348	393
계속사업법인세비용	75	80	93	109
계속사업이익	177	223	255	284
중단사업이익	1	0	0	0
당기순이익	177	223	255	284
지배주주	162	210	241	268
비지배주주	15	13	14	16
총포괄이익	178	223	255	284
지배주주	162	-15	-18	-20
비지배주주	15	238	272	304
EBITDA	482	516	538	583
FCF	347	258	281	314
EBITDA 마진율 (%)	20.2	20.2	19.6	19.8
영업이익률 (%)	12.6	14.0	14.0	14.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.8	8.2	8.8	9.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
유동자산	962	1,172	1,402	1,619
현금 및 현금성자산	253	410	578	743
매출채권 및 기타채권	163	175	189	202
재고자산	188	202	219	227
기타유동자산	358	385	416	447
비유동자산	2,037	2,063	2,097	2,152
관계기업투자등	17	19	20	22
유형자산	1,757	1,781	1,805	1,848
무형자산	53	45	44	45
자산총계	2,999	3,235	3,499	3,771
유동부채	742	761	795	808
매입채무 및 기타채무	222	239	258	277
단기금융부채	354	344	344	0
기타유동부채	166	178	193	531
비유동부채	730	756	763	769
장기금융부채	653	673	673	0
기타비유동부채	77	83	90	769
부채총계	1,473	1,518	1,558	1,577
지배주주지분	1,379	1,557	1,766	2,003
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	67	67	67	67
이익잉여금	1,330	1,508	1,717	1,954
비지배주주지분	147	161	175	191
자본총계	1,526	1,718	1,941	2,194

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	482	388	411	464
당기순이익	177	223	255	284
비현금수익비용가감	332	263	263	291
유형자산감가상각비	104	106	106	107
무형자산상각비	78	53	46	49
기타	150	104	111	135
영업활동으로인한자산및부채의변동	49	1	1	9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-12	-14	-13
재고자산 감소(증가)	31	-14	-16	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	9	11	10
법인세납부	-63	-80	-93	-109
투자활동으로 인한 현금흐름	-302	-206	-208	-244
유형자산처분(취득)	-128	-130	-130	-150
무형자산감소(증가)	-5	-45	-45	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-88	-28	-33	-31
기타투자활동	-81	-3	0	-13
재무활동으로 인한 현금흐름	-144	-22	-32	-52
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	10	0	-20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-36	-32	-32	-32
기타재무활동	-84	0	0	0
현금의 증가	36	157	168	165
기초현금	216	253	410	578
기말현금	253	410	578	743

자료: 오리온, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

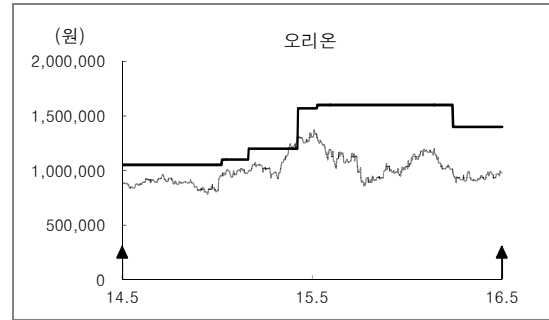
	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
P/E (x)	42.9	27.9	24.3	21.8
P/CF (x)	13.7	12.0	11.3	10.2
P/B (x)	4.9	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA (x)	15.8	12.3	11.5	10.2
EPS (원)	27,164	35,099	40,255	44,925
CFPS (원)	85,225	81,272	86,615	96,280
BPS (원)	236,130	265,957	300,939	340,592
DPS (원)	6,000	6,000	6,000	6,000
배당성향 (%)	17.8	14.1	12.4	11.1
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	8.3	7.2	7.5	7.2
EBITDA증가율 (%)	22.0	7.1	4.3	8.4
조정영업이익증가율 (%)	20.1	19.4	7.8	10.9
EPS증가율 (%)	-0.7	29.2	14.7	11.6
매출채권 회전을 (회)	15.4	15.7	15.6	15.6
재고자산 회전을 (회)	11.8	13.1	13.0	13.2
매입채무 회전을 (회)	11.4	10.6	10.5	10.4
ROA (%)	6.0	7.2	7.6	7.8
ROE (%)	12.4	14.3	14.5	14.2
ROIC (%)	10.7	13.4	14.3	15.6
부채비율 (%)	96.5	88.4	80.3	71.9
유동비율 (%)	129.6	154.0	176.3	200.5
순차입금/자기자본 (%)	32.5	19.1	7.1	-3.1
조정영업이익/금융비용 (x)	10.1	12.6	13.5	15.1

오리온

해외 시장 성장으로 주가 저점 계속 높아진다

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
오리온(001800)	2016.02.11	매수	1,400,000원
	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
	2013.11.20	매수	1,250,000원



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)
68.29%	17.56%	14.15%	0.00%

* 2016년 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.