

오리온 (271560KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 145,000 원 (유지)

Analyst 김혜미

02-6923-7337

consumer@capefn.com

Stock Data

주가(10/20)	125,000원
액면가	500원
시가총액	4,942십억원
코스피 시총대비	0.23%
52주 최고/최저가	139,000원/108,500원
120일 평균거래대금	11십억원
외국인지분율	39.34%
주요주주	오리온홀딩스 외 6 인 43.80%
	국민연금공단 7.05%

반등의 하반기

3Q21F 매출액 yoy +5.0%, 영업이익 yoy +5.8% 전망

- 3Q21F 연결실적은 매출액 6,272억원, 영업이익 1,141억원 예상
- 한국: 매출 yoy +3.6%, 영업이익 yoy +3.9%. 간편대용식 고성장세 유지, 스낵 카테고리의 여름 성수기 및 명절 효과, 9월 지급된 재난지원금 등이 매출 성장을 견인. 주요 원재료 가격 인상 및 명절 시점차이에 따른 생산량 감소, 상여 지급 등으로 9월 OPM 일시 하락했으나, 3Q 전체로는 yoy flat 예상
- 중국: 매출 yoy +4.6%, 영업이익 yoy +17.0%. 전년동기 높은 베이스에도 불구하고, 스낵 및 양산빵 카테고리 판매 호조, CNY 상승 효과 등으로 성장 시현했으며, 위안화 상승 영향도 추가 요인. 가격인상 효과는 9월 TT채널 위주로 반영된 것으로 파악되며, 판관비 절감 동시에 진행되어 OPM 개선
- 베트남: 매출 yoy +6.4%, 영업이익 yoy -27.2%. 코로나19 재확산 속 파이, 쌀과자, 양산빵 등 식사대용 카테고리 출고 증가 및 VND 상승에 따라 매출 성장세 유지. 다만, 영업이익은 원가 인상 및 물류비 증가에 따른 비용 상승 등 역성장 요인 존재
- 러시아: 매출 yoy +29.6%, 영업이익 yoy -10.6%. 파이, 비스킷 카테고리 지속 고성장 중이며, 지역별로도 내수, 수출 모두 견조. 베트남과 마찬가지로 원가 상승 요인 지속된 가운데, 물류비 늘어나 수익성은 하락한 것으로 파악

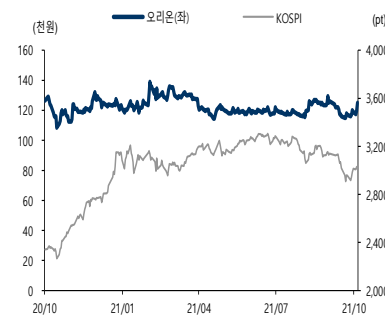
소멸되어 가는 악재, 반등을 기대하는 구간

- 4Q21 가격인상 효과 확대(중국 내 MT채널, 러시아 법인 등), 코로나19 관련 비용 지출 축소(베트남, 러시아 운반비 등)에 따라 수익성 개선 폭 확대 예상
- 중국 생산 차질 이슈는 대비책 마련(비축 재고 확대, 인근 공장 대체 생산)으로 우려 제한적

투자의견 Buy 및 목표주가 14.5 만원 유지

- 현재 주가는 22F 17배 수준으로 3Q부터의 턴어라운드 시작을 고려할 때 매수 가능 구간

주가 추이

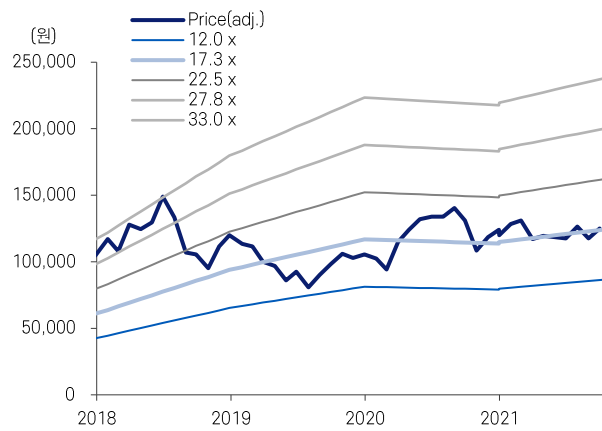


주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-0.8	2.9	-3.1
상대주가(%)	3.4	10.0	-24.2

경영실적 전망

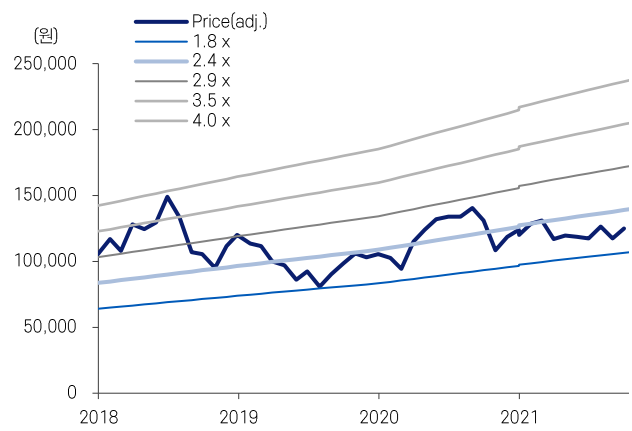
결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	2,023	2,230	2,361	2,514	2,662
영업이익	(십억원)	328	376	373	416	463
영업이익률	(%)	16.2	16.9	15.8	16.5	17.4
지배주주순이익	(십억원)	216	268	261	289	321
EPS	(원)	5,453	6,768	6,598	7,301	8,130
증감률	(%)	54.1	24.1	-2.5	10.7	11.4
PER	(배)	19.3	18.3	18.9	17.1	15.4
PBR	(배)	2.6	2.7	2.3	2.1	1.8
ROE	(%)	14.2	15.0	12.9	12.7	12.6
EV/EBITDA	(배)	9.3	9.3	8.3	7.3	6.3
순차입금	(십억원)	75	-184	-494	-728	-998
부채비율	(%)	47.1	40.5	36.8	34.4	31.9
배당수익률	(%)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

오리온 12M fwd PER Band Chart



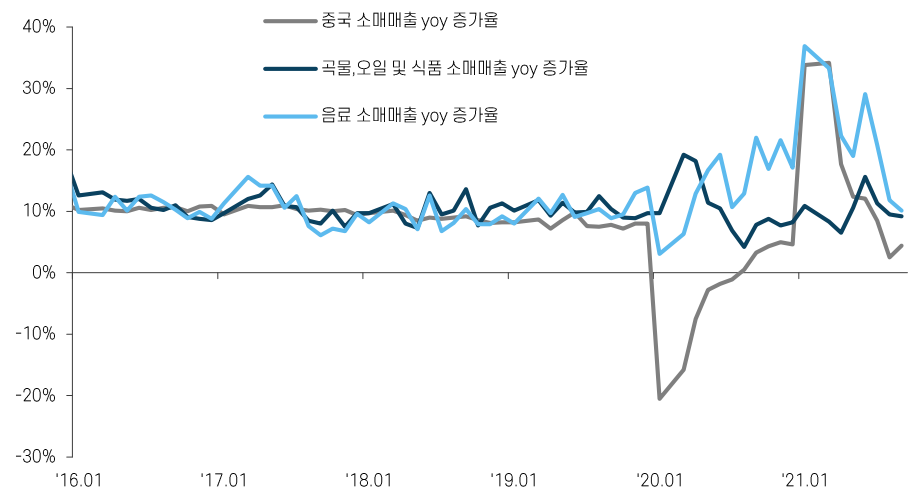
자료: 케이프투자증권 리서치본부

오리온 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

중국 F&B 소매매출 추이



자료: 중국국가통계국, 케이프투자증권 리서치본부

오리온 실적 전망 Table												
		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액 (억원)	TOTAL	5,398	5,151	5,974	5,776	6,020	5,017	6,272	6,300	22,298	23,609	25,139
	한국	1,908	1,841	1,943	2,000	1,988	1,950	2,013	2,058	7,692	8,009	8,308
	중국	2,629	2,570	3,062	2,648	3,019	2,202	3,203	2,926	10,909	11,349	11,905
	베트남	703	578	746	893	829	628	794	1,012	2,920	3,262	3,752
	러시아	198	191	238	264	231	275	308	350	890	1,164	1,361
yoy %	TOTAL	8.5	17.3	12.7	3.8	11.5	(2.6)	5.0	9.1	10.2	5.9	6.5
	한국	7.2	3.5	6.4	2.9	4.2	5.9	3.6	2.9	5.0	4.1	3.7
	중국	4.6	28.1	14.4	3.9	14.8	(14.3)	4.6	10.5	12.0	4.0	4.9
	베트남	23.9	19.7	18.2	6.1	17.9	8.6	6.4	13.3	15.7	11.7	15.0
	러시아	32.8	20.6	16.1	1.1	17.0	43.8	29.6	32.7	15.2	30.8	16.8
Sales portion %	한국	35.3	35.7	32.5	34.6	33.0	38.9	32.1	32.7	34.5	33.9	33.0
	중국	48.7	49.9	51.3	45.8	50.1	43.9	51.1	46.5	48.9	48.1	47.4
	베트남	13.0	11.2	12.5	15.5	13.8	12.5	12.7	16.1	13.1	13.8	14.9
	러시아	3.7	3.7	4.0	4.6	3.8	5.5	4.9	5.6	4.0	4.9	5.4
영업이익 (억원)	TOTAL	970	862	1,078	851	1,019	551	1,141	1,023	3,761	3,734	4,159
	한국	300	291	287	264	353	308	298	337	1,142	1,296	1,344
	중국	473	429	585	345	465	132	684	458	1,832	1,739	1,948
	베트남	159	96	167	215	157	78	121	199	637	556	666
	러시아	36	37	48	48	36	39	43	53	169	171	232
yoy %	TOTAL	25.5	71.0	6.0	(13.3)	5.1	(36.1)	5.8	20.3	14.8	(0.7)	11.4
	한국	29.0	11.3	2.7	(13.3)	17.7	5.8	3.9	27.7	5.9	13.5	3.7
	중국	16.3	140.2	1.6	(18.7)	(1.7)	(69.2)	17.0	32.8	15.5	(5.1)	12.0
	베트남	98.4	121.6	23.2	(1.9)	(1.3)	(18.1)	(27.2)	(7.3)	33.2	(12.6)	19.8
	러시아	116.5	95.6	46.2	(20.8)	0.9	4.3	(10.6)	10.3	31.3	1.1	35.6
OP portion %	한국	30.9	33.8	26.6	31.0	34.6	56.0	26.1	32.9	30.4	34.7	32.3
	중국	48.8	49.8	54.2	40.5	45.6	24.0	60.0	44.8	48.7	46.6	46.8
	베트남	16.4	11.1	15.5	25.3	15.4	14.2	10.6	19.5	16.9	14.9	16.0
	러시아	3.7	4.3	4.5	5.6	3.6	7.1	3.8	5.2	4.5	4.6	5.6
OPM (%)	TOTAL	18.0	16.7	18.1	14.7	16.9	11.0	18.2	16.2	16.9	15.8	16.5
	한국	15.7	15.8	14.8	13.2	17.8	15.8	14.8	16.4	14.8	16.2	16.2
	중국	18.0	16.7	19.1	13.0	15.4	6.0	21.4	15.6	16.8	15.3	16.4
	베트남	22.6	16.6	22.3	24.1	18.9	12.5	15.3	19.7	21.8	17.0	17.7
	러시아	18.3	19.5	20.2	18.2	15.8	14.1	14.0	15.1	19.0	14.7	17.1
yoy %p	TOTAL	2.4	5.3	(1.2)	(2.9)	(1.0)	(5.8)	0.1	1.5	0.7	(1.1)	0.7
	한국	2.7	1.1	(0.5)	(2.5)	2.0	(0.0)	0.1	3.2	0.1	1.3	(0.0)
	중국	1.8	7.8	(2.4)	(3.6)	(2.6)	(10.7)	2.3	2.6	0.5	(1.5)	1.0
	베트남	8.5	7.6	0.9	(2.0)	(3.7)	(4.1)	(7.0)	(4.4)	2.9	(4.8)	0.7
	러시아	7.1	7.5	4.2	(5.0)	(2.5)	(5.4)	(6.3)	(3.1)	2.3	(4.3)	2.4

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	798	1,143	1,404	1,700
현금및현금성자산	367	674	903	1,169
매출채권 및 기타채권	164	179	191	203
재고자산	180	196	209	222
비유동자산	1,868	1,862	1,902	1,939
투자자산	58	60	63	66
유형자산	1,663	1,651	1,692	1,729
무형자산	55	54	50	47
자산총계	2,665	3,004	3,306	3,639
유동부채	346	478	502	524
매입채무 및 기타채무	264	288	308	327
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	0	110	110	110
비유동부채	422	331	344	356
사채 및 장기차입금	230	120	120	120
부채총계	768	809	845	880
지배기업소유지분	1,830	2,121	2,380	2,672
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	622	853	1,112	1,404
기타자본	590	650	650	650
비지배지분	68	74	80	87
자본총계	1,898	2,195	2,460	2,759
총차입금	256	259	260	261
순차입금	-184	-494	-728	-998

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	461	415	446	483
영업에서 창출된 현금흐름	526	512	559	603
이자외 수취	10	14	22	29
이자외 지급	-7	-6	-7	-7
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-69	-105	-128	-142
투자활동 현금흐름	-163	-90	-188	-188
유동자산의 감소(증가)	-2	-7	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-6	-1	-3	-3
유형자산 감소(증가)	-145	-80	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-5	-2	0	0
재무활동 현금흐름	-86	-34	-29	-29
사채및차입금증가(감소)	-55	3	1	1
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-24	-30	-30	-30
외환환산으로 인한 현금변동	-9	16	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	202	307	229	266
기초현금	165	367	674	903
기말현금	367	674	903	1,169
FCF	309	334	266	303

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,230	2,361	2,514	2,662
증가율(%)	10.2	5.9	6.5	5.9
매출원가	1,277	1,395	1,437	1,500
매출총이익	953	966	1,077	1,163
매출총이익률(%)	42.7	40.9	42.8	43.7
판매비와 관리비	577	593	661	699
영업이익	376	373	416	463
영업이익률(%)	16.9	15.8	16.5	17.4
EBITDA	515	517	559	609
EBITDA M%	23.1	21.9	22.2	22.9
영업외손익	18	-0	0	0
지분법관련손익	1	0	0	0
금융손익	3	6	6	7
기타영업외손익	17	-0	0	0
세전이익	397	379	422	470
법인세비용	123	114	128	142
당기순이익	275	265	295	328
지배주주순이익	268	261	289	321
지배주주순이익률(%)	12.0	11.0	11.5	12.1
비지배주주순이익	7	4	6	7
기타포괄이익	-35	63	0	0
총포괄이익	239	328	295	328
EPS 증가율(%, 지배)	24.1	-2.5	10.7	11.4
이자손익	4	8	16	22
총외화관련손익	-1	0	0	0

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	39,536	39,536	39,536	39,536
시가총액(십억원)	4,902	4,725	4,725	4,725
주가(원)	124,000	125,000	125,000	125,000
EPS(원)	6,768	6,598	7,301	8,130
BPS(원)	46,301	53,668	60,219	67,599
DPS(원)	750	750	750	750
PER(X)	18.3	18.9	17.1	15.4
PBR(X)	2.7	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA(X)	9.3	8.3	7.3	6.3
ROE(%)	15.0	12.9	12.7	12.6
ROA(%)	10.5	9.3	9.3	9.4
ROIC(%)	16.8	15.9	17.2	18.7
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
부채비율(%)	40.5	36.8	34.4	31.9
순차입금/자기자본(%)	-9.7	-22.5	-29.6	-36.2
유동비율(%)	230.8	238.9	279.9	324.5
이자보상배율(X)	51.1	57.7	63.0	70.1
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권 회전율	0.0	13.8	13.6	13.5
재고자산 회전율	13.6	12.6	12.4	12.3
매입채무 회전율	0.0	5.1	4.8	4.7

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

오리온(271560) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-07-19	2019-10-24	2019-11-20	2020-02-06	2020-05-07	2020-07-09	
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	120,000원	120,000원	140,000원	140,000원	145,000원	170,000원	
제시일자	2020-08-10	2020-10-20	2020-11-19	2021-02-04	2021-03-30	2021-05-07	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	170,000원	170,000원	170,000원	170,000원	160,000원	160,000원	
제시일자	2021-08-20	2021-10-20					
투자의견	BUY	BUY					
목표주가	145,000원	145,000원					

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-07-19	BUY	120,000원	-23.28	-12.08
2019-10-24	HOLD	120,000원	-9.88	-5.83
2019-11-20	BUY	140,000원	-23.23	-11.07
2020-05-07	BUY	145,000원	-7.70	1.03
2020-07-09	BUY	170,000원	-23.71	-7.06
2021-03-30	BUY	160,000원	-24.90	-18.13
2021-08-20	BUY	145,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2021.09.30까지
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(95.1%)·중립(4.1%)·매도(0.8%)	

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 10월 20일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 10월 20일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.