

BUY

오리온

001800 기업분석 | 음식료

빠질 때마다 매수 유효

2016. 05. 31

목표주가(유지)	1,330,000원
현재주가(05/30)	955,000원
Up/Downside	+39.3%
투자의견(유지)	Buy

Analyst
차재현
02 369 3378
imcjh@dongbuhappy.com

Investment Points

악조건하에서도 견조한 수익성 유지 중: 오리온의 1Q16 매출은 예상보다 부진했지만, 중국지역 원가 하락과 베트남/러시아 수익성 회복, 소박스 실적개선으로 영업이익은 예상치를 넘었다(9.7%상회). 이천공장 화재에 따른 기타손실과 중단사업이익을 제거할 경우 전년 대비 지배주주 순이익도 증가했다(+6%YoY). 국내 공장 화재, 중국 제과시장 부진 등 여러가지 악조건하에서도 수익성 개선을 지속하고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다.

중국, 경쟁력에 문제없다 국내 매출부진은(전년대비 -152억원) 이천 공장화재 때문이라는 점에서 우려할 문제는 아니다. 이천공장 복구와 바나나 초코파이 등 신제품의 매출 호조를 고려할 때 국내 제과 매출은 2Q16부터 회복될 것이다. 1Q16 중국 지역 매출 성장이 둔화됐지만(위안화 기준 2.9%성장). 1Q16 중국 매출 부진이 춘절효과에 따른 계절적 요인이 크고 회사 측 설명대로 2Q16에는 가저효과로 회복될 가능성이 있다. 오리온 과자의 카테고리별 시장점유율이 유지되고 있다는 점에서 근본적인 중국 제과시장에서의 경쟁력에 문제는 없다.

Action

이만한 회사도 없다. 투자의견 BUY유지: 1Q16 부진한 성장성이 수익성 개선 노력으로 상쇄됐다는 점에서 당사의 연간 실적 추정치를 크게 변경할 요인이 없다. 하반기 예정된 신제품 출시의 성공 여부와 2Q16 중국 제과시장에서의 오리온의 매출 회복이 어느정도 수준이 될 것인지가 향후 오리온 주가에 중요한 결정변수가 될 것으로 판단한다. 중국 제과시장에서의 브랜드 경쟁력과 국내 제과시장에서의 턴어라운드 가능성을 감안하여 투자의견 BUY를 유지한다.

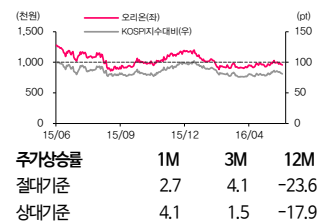
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

FYE Dec	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,200	2,382	2,481	2,732	3,001
(증가율)	-11.5	8.3	4.1	10.1	9.9
영업이익	249	299	356	395	438
(증가율)	-4.1	20.3	18.8	11.0	11.0
지배주주순이익	163	162	218	245	276
EPS	27,363	27,164	36,408	41,026	46,132
PER (H/L)	37.2/27.9	51.0/31.0	26.2	23.3	20.7
PBR (H/L)	4.9/3.7	6.0/3.6	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA (H/L)	17.1/13.4	18.4/12.0	11.3	16.2	7.6
영업이익률	11.3	12.6	14.3	14.5	14.6
ROE	13.8	12.4	14.8	14.7	14.5

Stock Data

52주 최저/최고	857,000/1,280,000원
KOSDAQ /KOSPI	692/1,967pt
시가총액	57,072억원
60일-평균거래량	18,403
외국인지분율	37.5%
60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
주요주주	이화정 외 5 인 28.5%



대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,029	962	1,019	921	1,331
현금및현금성자산	216	253	244	108	500
매출채권및기타채권	189	171	184	197	209
재고자산	216	188	230	253	270
비유동자산	1,904	2,037	2,159	2,448	2,266
유형자산	1,727	1,757	1,957	2,114	2,155
무형자산	40	53	-25	107	-116
투자자산	33	133	133	133	133
자산총계	2,933	2,999	3,178	3,369	3,597
유동부채	864	742	753	746	744
매입채무및기타채무	350	297	301	291	286
단기차입금및단기차	261	177	182	182	182
유동성장기부채	185	177	179	181	184
비유동부채	666	730	699	667	635
사채및장기차입금	585	653	622	590	558
부채총계	1,530	1,473	1,452	1,413	1,380
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	67	67	67	67	67
이익잉여금	1,200	1,330	1,516	1,730	1,974
비지배주주지분	155	147	161	177	195
자본총계	1,403	1,526	1,726	1,955	2,217

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	216	482	401	225	643
당기순이익	174	177	231	261	293
현금유출이없는비용및수익	270	332	313	122	488
유형및무형자산상각비	146	182	206	5	363
영업관련자산부채변동	-136	49	-57	-61	-30
매출채권및기타채권의감소	18	-8	-13	-13	-12
재고자산의감소	17	31	-42	-23	-17
매입채무및기타채무의증가	-23	20	4	-9	-5
투자활동현금흐름	-121	-302	-322	-270	-162
CAPEX	-155	-135	-328	-293	-181
투자자산의순증	1	-100	1	1	1
재무활동현금흐름	-112	-144	-87	-91	-89
사채및차입금의 증가	-78	-24	-24	-30	-29
자본금및자본잉여금의증가	1	0	0	0	0
배당금지급	-21	-36	-32	-32	-32
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-17	36	-9	-136	392
기초현금	233	216	253	244	108
기말현금	216	253	244	108	500

자료: 오리온, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,200	2,382	2,481	2,732	3,001
매출원가	1,162	1,268	1,320	1,454	1,597
매출총이익	1,037	1,115	1,161	1,278	1,404
판매비	789	815	805	883	966
영업이익	249	299	356	395	438
EBITDA	395	482	562	400	802
영업외손익	-21	-47	-39	-38	-36
금융손익	-48	-40	-38	-37	-35
투자손익	1	0	1	1	1
기타영업외손익	26	-7	-2	-2	-2
세전이익	229	252	317	357	402
중단사업이익	-3	1	0	0	0
당기순이익	174	177	231	261	293
지배주주지분순이익	163	162	218	245	276
비지배주주지분순이익	11	15	14	16	18
총포괄이익	171	178	231	261	293
증감률(%YoY)					
매출액	-11.5	8.3	4.1	10.1	9.9
영업이익	-4.1	20.3	18.8	11.0	11.0
EPS	12.1	-0.7	34.0	12.7	12.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	27.363	27.164	36.408	41.026	46.132
BPS	208,725	230,704	261,840	297,594	338,453
DPS	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
Multiple(배)					
P/E	37.1	42.9	26.2	23.3	20.7
P/B	4.9	5.1	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	17.1	15.8	11.3	16.2	7.6
수익성(%)					
영업이익률	11.3	12.6	14.3	14.5	14.6
EBITDA마진	18.0	20.2	22.7	14.6	26.7
순이익률	7.9	7.4	9.3	9.5	9.8
ROE	13.8	12.4	14.8	14.7	14.5
ROA	5.9	6.0	7.5	8.0	8.4
ROIC	10.1	10.8	12.8	12.6	13.4
안정성및기타					
부채비율(%)	109.1	96.5	84.1	72.3	62.2
이자보상배율(배)	7.2	10.1	11.2	13.2	15.6
배당성향(배)	18.1	17.8	13.6	12.1	10.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이익 비율 (2016-03-31 기준 - 매수(76.2%) 중립(23.8%) 매도(0%))

- 기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

오리온 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	일자	투자이익	목표주가
14/03/17	BUY	1,060,000			
15/06/19	BUY	1,575,000			
15/08/18	BUY	1,330,000			

주: *표는 담당자 변경