

BUY



오리온

001800 이슈코멘트 | 음식료

1Q16는 선방, 2Q16 중국 성장성 회복이 관건

2016. 05. 16

목표주가(유지)	1,330,000원
현재주가(05/13)	979,000원
Up/Downside	+35.9%
투자여건(유지)	Buy

Analyst
차재현
02 369 3378
imcjh@dongbuhappy.com

수익성 개선은 놀랍지만, 중국에서 매출 둔화가 아쉽다. 오리온의 1Q16 매출은 예상보다 부진했지만(추정치 3.7%하회), 중국지역 원가 하락과 베트남/러시아 수익성 회복, 쇼박스 실적개선으로 영업이익은 예상치를 넘었다(9.7%상회). 이천공장 화재에 따른 기타손실과 중단사업 이익을 제거할 경우 전년대비 지배주주 순이익 역시 증가했다(+6%YoY). 전체적으로 화재, 중국 제과시장 부진 등 여러가지 악조건하에서도 예상치에 부합하는 무난한 실적을 기록한 것으로 평가한다.

도표 1. 1Q16 오리온 실적 Review

(단위: 억원, %)

	1Q16	1Q15	%YoY	동부추정치	%차이	금액차이
매출액	6,606	6,264	5.5	6,857	-3.7	-251
매출총이익	3,249	3,063	6.1	3,249	-0.0	-0
GP%	49.2	48.9	+0.3pt	47.4	+1.8pt	-
영업이익	1,189	1,069	11.3	1,084	9.7	105
OP%	18.0	17.1	+0.9pt	15.8	+2.2pt	-
세전이익	992	987	0.5	1,014	-2.2	-23
당기순이익	740	851	-13.1	781	-5.3	-41
지배주주순이익	690	771	-10.5	734	-6.1	-44

자료: 동부 리서치

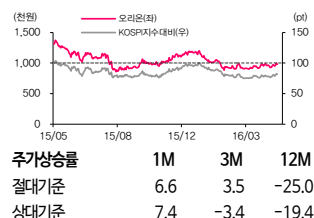
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(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	4.2	10.1	9.8
영업이익	249	299	356	395	438
(증가율)	-3.9	20.1	19.1	11.0	10.9
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	26.9	23.9	21.2
PBR (H/L)	4.9/3.7	6.0/3.6	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA (H/L)	17.1/13.4	18.4/12.0	11.5	16.6	7.8
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	857,000/1,374,000원
KOSDAQ/KOSPI	704/1,967pt
시가총액	58,506억원
60일-평균거래량	18,699
외국인지분율	37.4%
60일-외국인지분율변동추이	-1.3%p
주요주주	이화경 외 5 인 28.5%



국내 매출부진은(YoY -152억원) 대부분 이천 공장화재 때문이라는 점에서 크게 우려할 상황은 아니다. 이천공장은 5월중 완전복구 예정이며 바나나 초코파이 등 신제품의 매출 호조를 고려할 때 국내 제과 매출은 2Q16부터 회복될 수 있기 때문이다. 다만 침체에 빠진 중국 제과시장에서 껌 등의 카테고리에서 경쟁이 심화되고 있다는 점은 부담 요인이다. 2Q16 중국 지역 매출 성장이 둔화 있다(위안화 기준 2.9%성장). 1Q16 중국 매출 부진 현상이 춘절효과에 따른 계절적 요인이 크고 회사측 설명대로 2Q16에는 기저효과로 회복될 가능성이 있다. 오리온 과자의 카테고리별 시장점유율이 유지되고 있다는 점에서 근본적인 중국 제과시장에서의 경쟁력에 문제가 있다고 판단하지는 않는다.

목표주가, 투자 의견 유지. 2Q16 중국지역 매출 회복 여부가 관건 일단 1Q16 부진한 성장성이 수익성 개선 노력으로 충분히 상쇄됐다는 점에서 당사의 연간 실적 추정치를 변경할 요인은 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. 기존 투자 의견과 목표주가를 유지한다.

도표 2. 부문별 실적 Review

(단위: 십억원 %)

	1Q16	1Q15	%YoY	증가금액	동부추정	금액차이	변동원인과 전망
매출액	661	626	5.5	34.4	686	-25.1	이천공장 정상화, 신제품 출시, 중국 춘절효과 완화 등으로 성장을 회복 전망
오리온	174	189	-8.0	-15.2	198	-24.1	공장화재(-150억), 공장복구/바나나 초코파이 등 신제품 성공으로 매출 회복
중국(OFC)	378	354	7.0	24.7	396	-17.7	춘절효과로 원화기준 오리온 +2.9%성장. 2Q기저/신제품 출시로 매출회복
베트남(OFV)	59	50	18.0	9.0	53	6.0	제품라인 확대. 환율효과 +6.7%. 신제품 출시와 수출증가로 성장
러시아(OIE)	14	12	10.4	1.3	13	0.6	초코파이, 비스켓 성장. 현지화기준 +19.7%. 통화가치 안정/영업정상화
쇼박스	44	24	84.2	19.9	26	18.0	한국영화 실적 호전
영업이익	119	107	11.2	12.0	108	10.5	해외+136, 쇼박스+47, 한국-63억원. 높은 OP%, 매출회복시 OP대폭 증가
OP%	18	17	0.9	0.9	16	2.2	
오리온	24	30	-21.0	-6.3	30	-5.8	스낵부문 매출 회복, 긍정적 신제품 출시로 영업이익률 정상화
중국	68	57	19.7	11.2	64	4.5	매출 부진에도 원가하락으로 OP% +1.9%pt. 매출회복시 이익 증가폭 확대
베트남	11	8.5	34.1	2.8	9	2.3	카테고리 확대와 원가 안정, 환율 효과로 수익성 개선 지속
러시아	1.3	0.7	98.3	0.6	1.5	-0.2	
쇼박스	6.8	2.1	226.1	4.7	2.2	4.6	

자료: 동부 리서치

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 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 것이나 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 투자의견 비율 (2016-03-31 기준) - 매수(76.2%) 중립(23.8%) 매도(0%)

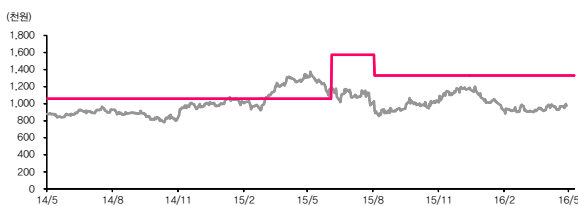
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

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