

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 155,000원

현재가 (11/28) 104,000원

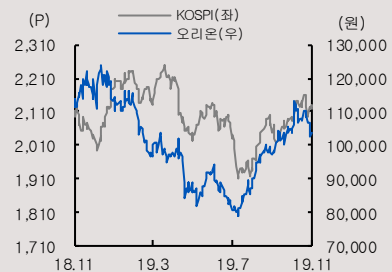
KOSPI (11/28)	2,118.60pt
시가총액	4,112십억원
발행주식수	39,536천주
액면가	500원
52주 최고가	124,000원
최저가	78,500원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	41.0%
배당수익률 (2019F)	0.6%

주주구성	
오리온홀딩스 외 7 인	43.82%
국민연금공단	8.07%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	13%	-7%
절대기준	0%	17%	-7%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	155,000	155,000	-
EPS(19)	6,093	5,928	▲
EPS(20)	6,574	6,241	▲

오리온 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

오리온 (271560)

내년에도 신제품 출시 및 비용절감 효과 지속

3Q19 신제품 판매 효과와 비용절감으로 큰 폭의 이익 개선

지난 3분기 중국을 비롯, 국내와 베트남 등 전 법인의 실적이 개선된 영향으로 연결 매출액과 영업이익이 각각 5,300억원(+7.3% yoy), 1,018억원(+29.4% yoy)을 기록. 국내 법인은 스낵, 비스킷 등 신제품 출시 효과와 더불어 광고선전비를 축소함에 따라 매출액과 영업이익이 각각 4.4%(yoy), 35.0%(yoy) 증가함. 중국 법인도 신제품 판매 호조세 및 비용절감 효과로 매출액과 영업이익이 각각 4.9%(yoy), 17.4%(yoy) 늘었고 베트남은 초코파이, 카스타드 등 파이류를 비롯 쌀과자 판매 호조로 매출액과 영업이익이 각각 25.5%(yoy), 108.7%(yoy) 개선. 2분기 부진했던 러시아 법인도 초코파이 익스텐션 제품 및 초코송이 판매 증가로 실적 성장

4분기 매출액과 영업이익은 각각 12.2%(yoy), 39.5%(yoy) 증가할 듯

4Q19 연결 매출액은 5,531억원(+12.2% yoy), 영업이익은 981억원(+39.5% yoy)으로 추정됨. 국내 법인은 치킨팝, 포카칩 등 스낵류 신제품 및 닥터유 판매 호조세가 이어지는 가운데 비용 절감을 통해 실적 호조세가 지속될 전망. 실제로 10월 국내 법인 영업이익이 28.3%(yoy) 증가한 것으로 파악됨. 중국 법인의 10월 영업이익은 신제품 출시에 따른 입점비와 대대비 증가 등의 영향으로 32.1%(yoy) 줄었지만 11~12월 이른 춘절 효과를 고려하면 4분기도 실적 개선이 가능할 전망. 베트남 법인도 기존 주력 제품과 더불어 쌀과자와 양산빵 판매 증가로 고성장세 이어질 전망. 러시아 법인의 10월 매출액과 영업이익은 각각 23.7%, 50.0% 증가했는데 파이류가 외형성장을 견인하는 가운데 매출 증가에 의한 이익 레버리지 효과 기대

내년에도 전 법인의 실적 성장 가능할 전망

내년 매출액과 영업이익은 각각 2조 1,663억원(+7.2% yoy), 3,523억원(+7.6% yoy)으로 전망됨. 중국 법인의 구조조정 효과가 이어지는 가운데 신제품 출시 확대 및 비용 관리를 통한 국내 및 베트남, 러시아 법인의 실적 개선 기대감 유효. 이에 투자 의견 매수, 목표주가 155,000원을 유지

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,073	1,927	2,020	2,166	2,294
영업이익	107	282	328	352	380
세전이익	105	275	337	361	387
지배주주순이익	76	140	241	260	278
EPS(원)	3,261	3,538	6,093	6,574	7,038
증가율(%)	0.0	8.5	72.2	7.9	7.1
영업이익률(%)	10.0	14.6	16.2	16.3	16.6
순이익률(%)	7.2	7.4	12.1	12.1	12.2
ROE(%)	5.8	10.3	15.7	14.5	13.7
PER	32.0	33.9	17.1	15.8	14.8
PBR	3.2	3.4	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	26.6	12.6	9.8	10.8	9.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

오리온 (271560)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,073	1,927	2,020	2,166	2,294
증가율(%)	na	79.6	4.8	7.2	5.9
매출원가	609	1,050	1,092	1,167	1,233
매출총이익	465	877	928	999	1,062
매출총이익률 (%)	43.3	45.5	45.9	46.1	46.3
판매비	357	595	600	647	682
판매비율(%)	33.3	30.9	29.7	29.9	29.7
영업이익	107	282	328	352	380
증가율(%)	na	163.6	16.3	7.3	8.0
영업이익률(%)	10.0	14.6	16.2	16.3	16.6
순금융손익	-3	-12	-2	4	3
이자손익	-7	-10	-4	0	-1
기타	4	-2	2	4	4
기타영업외손익	1	6	11	5	4
종속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	105	275	337	361	387
법인세	28	132	92	98	105
법인세율	26.7	48.0	27.3	27.1	27.1
계속사업이익	77	143	245	263	281
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	143	245	263	281
증가율(%)	na	85.7	71.3	7.3	6.8
당기순이익률 (%)	7.2	7.4	12.1	12.1	12.2
지배주주당기순이익	76	140	241	260	278
기타포괄이익	-9	-20	51	0	0
총포괄이익	68	123	296	263	281
EBITDA	173	400	442	397	424
증가율(%)	na	131.2	10.5	-10.2	6.8
EBITDA마진율(%)	16.1	20.8	21.9	18.3	18.5

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,261	3,538	6,093	6,574	7,038
BPS	33,092	35,553	42,267	48,240	54,678
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	32.0	33.9	17.1	15.8	14.8
PBR	3.2	3.4	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	26.6	12.6	9.8	10.8	9.8
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	79.5	4.8	7.2	5.9
EPS증가율	0.0	8.5	72.2	7.9	7.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	5.8	10.3	15.7	14.5	13.7
ROA	3.4	6.2	10.2	10.4	10.4
ROIC	4.3	8.2	13.9	13.6	13.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	67.9	62.8	43.4	32.8	27.7
순차입금 비율(%)	33.2	16.5	10.1	6.1	0.6
이자보상배율(배)	9.3	16.8	30.2	65.7	70.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	13.7	13.1	14.8	15.5
재고자산회전율	0.0	12.5	12.5	11.4	8.9
총자산회전율	0.0	0.8	0.8	0.9	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	457	569	587	681	854
현금및현금성자산	102	185	165	195	261
유가증권	51	11	66	86	91
매출채권	122	160	149	144	152
재고자산	151	157	166	213	305
비유동자산	1,801	1,782	1,874	1,915	1,973
유형자산	1,673	1,646	1,685	1,733	1,792
무형자산	52	52	53	50	48
투자자산	24	30	51	43	40
자산총계	2,258	2,351	2,461	2,597	2,827
유동부채	523	500	449	364	367
매입채무및기타채무	68	83	77	46	49
단기차입금	104	105	116	121	122
유동성장기부채	166	50	73	82	74
비유동부채	390	406	295	277	247
사채	329	280	207	190	162
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	913	907	744	641	614
지배주주지분	1,308	1,406	1,671	1,907	2,162
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
자본조정등	624	624	624	624	624
기타포괄이익누계액	-10	-27	26	26	26
이익잉여금	76	191	404	640	894
비지배주주지분	37	39	45	48	51
자본총계	1,345	1,445	1,716	1,955	2,213
비이자부채	313	472	339	240	248
총차입금	600	435	405	401	366
순차입금	447	239	173	120	14

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	193	401	303	225	217
당기순이익	77	143	245	263	281
비현금성 비용 및 수익	103	275	190	37	38
유형자산감가상각비	64	115	111	42	43
무형자산상각비	2	3	3	3	2
운전자본변동	28	42	-56	-74	-97
매출채권등의 감소	-4	-35	17	5	-8
재고자산의 감소	-53	-7	-4	-47	-92
매입채무등의 증가	20	15	-14	-31	3
기타 영업현금흐름	-15	-59	-76	-1	-5
투자활동 현금흐름	-17	-115	-167	-104	-105
유형자산의 증가(CAPEX)	-90	-131	-103	-91	-101
유형자산의 감소	15	11	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	55	39	-56	8	4
기타	4	-32	-12	-21	-8
재무활동 현금흐름	-155	-199	-162	-90	-46
차입금의 증가(감소)	100	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-255	-199	-162	-90	-46
기타 및 조정	-3	-4	6	-1	0
현금의 증가	18	83	-20	30	66
기초현금	83	102	185	165	195
기말현금	102	185	165	195	261

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

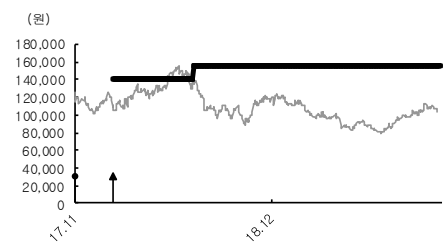
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

오리온	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	고리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	고리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.08.16	중립	-	-	-					
	2018.02.14	매수	140,000	-6.92	10.71					
	2018.07.25	매수	155,000	-32.96	-10.97					
	2019.07.25	1년경과	155,000	-37.33	-27.10					
	2019.11.29	매수	155,000							