

오리온(271560)

관심은 출발

1월 중국 매출액 높은 기저 불구하고 1% 감소에 그침

- 1월 중국 매출액은 1,478억원을 기록해 전년동기 1.3% 감소에 그침
- 지난해에는 춘절이 늦어 2017년 12월보다 2018년 1월에 가수요가 쏠려 기저가 매우 높았으나 선방
- 2018년 춘절은 2월 16일이었으나 2019년 춘절은 2월 5일로 전년대비 약 10일이 빨라 가수요가 좀 더 일찍 발생해 1월 실적이 전년동월대비 증가하기 어려운 상황이었음
- 춘절과 관련된 매출액은 전년도 12월부터~다음해 2월까지 이어지며, 3월에는 이의 반대 영향으로 판매가 줄어드는 경향이 있음
- 춘절과 연관된 전년도 12월과 이번 1월의 중국 매출액을 합산하면 2,246억원으로 전년동기대비 16.4% 증가해 양호한 회복세를 보이고 있음
- 한편 1월 중국 영업이익률은 22.0%로 전년동월 26.8% 대비 다소 하락했는데, 춘절 관련 마케팅비가 춘절 직전에 쏠리는 현상을 감안하면 큰 문제는 없고 2월에는 개선될 것으로 예상

러시아 개선, 베트남도 무난, 한국은 일부 계절 수혜 발생

- 러시아는 도매상 구조조정을 끝낸 효과로 매출액과 영업이익이 모두 큰 폭으로 증가
- 베트남은 중국보다 지난해 12월에 가수요가 더 많이 쏠린 탓에 1월 매출액은 4.1% 감소
- 한국은 매출액과 영업이익이 각각 4.1%, 8.5% 증가했지만, 발렌타인데이 가수요가 2월초 설날 연휴로 1월말에 많이 쏠린 효과로 실제 매출액 증가율은 2%대로 파악됨

	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	1,073	1,927	2,109	2,282
증가율(%)	NM	79.5	9.4	8.2
영업이익(십억원)	63	282	315	351
순이익(십억원)	76	178	224	255
EPS(원)	1,912	4,509	5,657	6,441
증가율(%)	NM	135.8	25.5	13.8
EBITDA(십억원)	129	377	405	437
PER(x)	54.7	24.8	19.8	17.4
EV/EBITDA(x)	35.7	12.7	11.3	10.0
PBR(x)	3.2	3.0	2.7	2.4
ROE(%)	5.8	12.9	14.3	14.4
DY(%)	0.6	0.5	0.7	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 150,000원(유지)

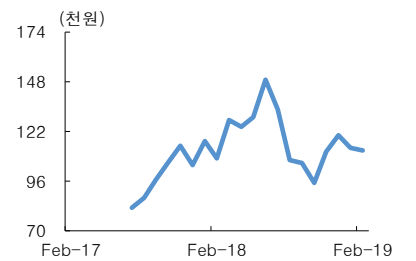
Stock Data

KOSPI(2/22)	2,231
주가(2/22)	112,000
시가총액(십억원)	4,428
발행주식수(백만)	40
52주 최고/최저가(원)	155,000/88,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,643
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.2/37.9
주요주주(%)	이화경 외 5 인 43.8
국민연금	7.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.1)	4.7	(0.4)
KOSPI 대비(%p)	(10.4)	6.6	7.2

주가추이



자료: FnGuide

이경주

kjlee@truefriend.com

- 1월에 지역 합산 매출액 2,464억원, 영업이익 511억원을 달성해 지난해 1분기 실적(매출액 5,163억원, 영업이익 936억원)의 절반 정도를 달성함
- 2월 이후에는 중국, 베트남의 매출액이 1월보다 줄어들 것으로 예상되나 전년 동월대비 개선 흐름은 이어져 1분기에 전년동기대비 실적 개선 가능성이 높은 듯

중국 peer 주가 반등, 중국 외형 회복 지속 시 주가 레벨업 예상

- 최근 중국의 제과 peer들의 주가가 예상대로 바닥에서 반등했고, 이는 동사의 주가 상승에 보탬이 될 듯
- 경기 부진 우려에도 불구하고 중국 파이프와 스낵시장은 4분기에도 3분기와 유사하게 전년동기대비 각각 3%, 9% 이상의 증가세를 이어갔음
- 어린이 소비가 많은 기호 식품인 제과는 식품시장 안에서도 경기와 수요 상관성이 가장 약한 카테고리임
- 지난 수개월의 수익성 개선 흐름이 구조조정의 효과를 증명하고 있고, 이번 달과 같이 앞으로는 중국의 수요도 견조한 흐름을 이어갈 것으로 보여 주가 회복 가능성이 높다고 판단
- 2019년 예상 PER은 19.8배로 peer 그룹 평균인 18.6배와 큰 차이가 없어 상대적으로 강한 영업 모멘텀이 전혀 반영되어 있지 않음

〈표 1〉 Peer 그룹 PER 비교

(단위: 원, 배)

		2017	2018P	2019F	2020F
오리온	EPS	1,912	4,509	5,657	6,441
	PER(A)	54.7	24.8	19.8	17.4
중국 제과	PER(B)	18.6	19.9	18.6	17.3
세계 제과(중국 제외)	PER(C)	21.0	19.7	18.6	17.7
	PER(B와 C 평균)	19.8	19.8	18.6	17.5
PER 프리미엄	A/B-1		24.6%	6.2%	0.8%
	A/C-1		25.9%	6.7%	(1.7%)

주: 1. 중국 제과는 Want Want, Tingyi, 세계 제과는 Pepsi, Wrigley, Hershey, MEIJ, Ezaki, Kraft 등, 2. 2월 22일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 2〉 월간 지역별 실적

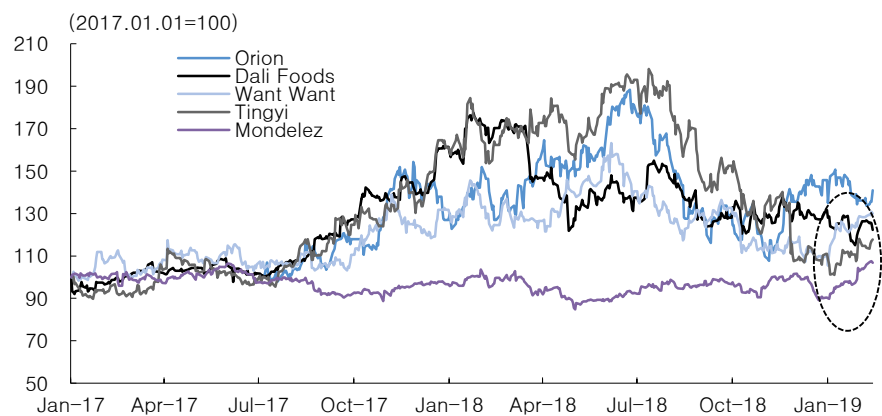
(단위: 십억원, %)

	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Sep-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	춘절수요(Dec~Jan)	
										2018	2019
매출액	151.0	150.6	129.9	245.5	180.0	165.9	156.2	173.7	246.4	375.4	420.1
한국	57.9	57.3	57.0	61.0	60.7	64.6	60.4	58.8	63.5	118.0	122.3
중국	68.1	66.5	43.2	149.8	95.0	76.7	66.6	76.8	147.8	193.0	224.6
베트남	17.5	19.8	23.3	32.0	17.9	17.0	21.5	31.3	30.7	55.3	62.0
러시아	7.5	7.0	6.4	2.7	6.4	7.6	7.7	6.8	4.4	9.1	11.2
영업이익	16.0	17.8	(11.3)	60.0	31.2	30.2	23.6	20.4	51.1	48.7	71.5
한국	7.0	7.7	5.9	9.4	8.2	9.9	7.8	6.6	10.2	15.3	16.8
중국	4.6	5.6	(18.7)	40.2	19.1	15.9	9.7	7.4	32.5	21.5	39.9
베트남	3.0	3.0	2.3	10.3	2.8	3.0	4.6	6.0	7.9	12.6	13.9
러시아	1.4	1.5	(0.8)	0.1	1.1	1.4	1.5	0.4	0.5	(0.7)	0.9
(% YoY)											
매출액						9.9	3.7	33.7	0.4		11.9
한국						11.6	5.4	3.2	4.1		3.6
중국						12.6	0.2	77.8	(1.3)		16.4
베트남						(2.9)	8.6	34.3	(4.1)		12.1
러시아						1.3	10.0	6.3	63.0		23.1
영업이익						88.8	32.6	흑자전환	(14.8)		46.8
한국						41.4	1.3	11.9	8.5		9.8
중국						245.7	73.2	흑자전환	(19.2)		85.6
베트남						0.0	53.3	160.9	(23.3)		10.3
러시아						0.0	0.0	흑자전환	400.0		흑자전환
영업이익률	10.6	11.8	(8.7)	24.4	17.3	18.2	15.1	11.7	20.7	13.0	17.0
한국	12.1	13.4	10.4	15.4	13.5	15.3	12.9	11.2	16.1	13.0	13.7
중국	6.8	8.4	(43.3)	26.8	20.1	20.7	14.6	9.6	22.0	11.1	17.8
베트남	17.1	15.2	9.9	32.2	15.6	17.6	21.4	19.2	25.7	22.8	22.4
러시아	18.7	21.4	(12.5)	3.7	17.2	18.4	19.5	5.9	11.4	(7.7)	8.0

주: 매출액과 영업이익은 지역별 실적의 단순 합산이며 최종 연결 실적은 내부거래 등의 조정 항목으로 다를 수 있음

자료: 오리온, 한국투자증권

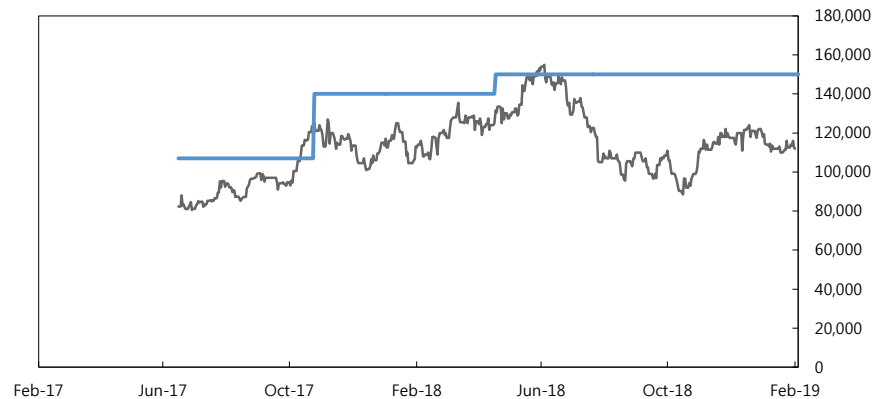
[그림 1] 중국 peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
오리온 (271560)	2017.07.07	매수	107,000원	-12.5	15.4
	2017.11.15	매수	140,000원	-16.2	-3.2
	2018.05.09	매수	150,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 22일 현재 오리온 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.