

오리온(271560)

5월 실적: 큰 그림을 읽을 때

월 매출액 3%, 영업이익 7% 증가

- 5월 한국, 중국, 베트남, 러시아 합산 매출액과 영업이익은 전년동월 대비 각각 2.5%, 7.3% 증가
- 중국 매출액은 전년동월 대비 3.6% 증가에 그쳤으나 영업이익률은 14.9%를 기록해 기대보다 선전
- 매출 에너지 포함한 5월 중국 총매출액은 전년동월 대비 10% 이상 증가한 듯
- 베트남은 2019년 춘절 선물세트 패키지 변경에 따른 유통 재고 소진의 악영향에도 불구하고 쌀과자와 양산빵(5월 14억원 매출액 발생)을 출시해 매출액이 6.1%의 플러스 증가율을 기록
- 한국은 꼬북칩의 매출액 감소를 치킨팝 등 다른 제품이 메우며 점유율 개선은 이어지나, 매출 할인 증가로 매출액은 전년동기 수준에 그침

6월은 전지역에서 신제품 효과 발휘

- 6월 중국 매출액은 전년동월 대비 10% 이상 증가할 것으로 예상됨
- 기저가 낮고(596억원), 5월말 생산된 스낵의 4개 신제품의 sell in 효과가 발휘될 것이기 때문
- 한국에서도 여러 신제품이 출시되고, 베트남은 쌀과자 등 신제품의 판매가 늘며 유통재고 조정도 끝나 본격적으로 매출액이 증가할 듯
- 러시아도 6월부터 초코칩쿠키와 고소미가 현지에서 생산되고 대형 유통점과의 거래가 확대되며 성장이 이어질 것
- 6월 영업이익은 전년동기 37억원에서 143억원으로 개선 전망

매수(유지)

목표주가: 150,000원(유지)

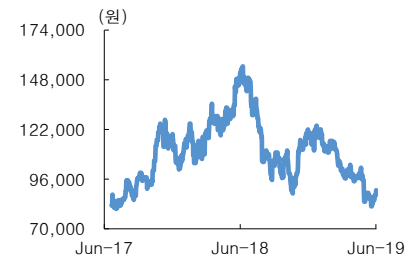
Stock Data

KOSPI(6/18)	2,099
주가(6/18)	87,700
시가총액(십억원)	3,467
발행주식수(백만)	40
52주 최고/최저(가원)	155,000/81,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,955
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.2/37.1
주요주주(%)	이화경 외 6 인 43.8
국민연금	8.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.0	(23.6)	(40.5)
KOSPI 대비(%p)	2.3	(29.1)	(28.1)

주가추이



자료: FnGuide

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	1,073	1,927	2,054	2,189	2,318
증가율(%)	NM	79.5	6.6	6.5	5.9
영업이익(십억원)	63	282	316	351	377
순이익(십억원)	76	140	218	247	269
EPS(원)	1,912	3,538	5,526	6,257	6,808
증가율(%)	NM	85.0	56.2	13.2	8.8
EBITDA(십억원)	129	400	435	470	497
PER(x)	54.7	33.9	15.8	14.0	12.9
EV/EBITDA(x)	35.7	12.5	8.3	7.4	6.7
PBR(x)	3.2	3.4	2.2	1.9	1.7
ROE(%)	5.8	10.3	14.6	14.6	14.2
DY(%)	0.6	0.5	0.9	1.4	1.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경주

kjlee@truefriend.com

SKU 확대의 효과가 기대되는 구간

- 회사는 앞으로 중국 등지에 여러 신제품을 출시하며 좀 더 공격적인 마케팅을 펼칠 것으로 보이나, 이로 인한 비용 증가 위험보다는 이익 증가 효과가 클 것으로 기대
- 5월말 생산한 중국의 스낵 신제품은 flavor 추가뿐 아니라 감자칩시장에서 대중적인 flat cut 제형으로 비용 대비 매출액 증가 효과가 클 전망
- 베트남도 인당 소득 감안 시 양산빵과 쌀과자시장의 성장 여력이 큼
- 결론적으로 강한 브랜드 대비 작았던 SKU(Stock Keeping Unit) 수를 늘리는 상황이므로 중기적으로 매출액 및 이익 증가 효과가 발휘될 것으로 보임
- 전반적인 회복의 흐름이 있으나 주가는 급락해 valuation 매력 점증

〈표 1〉 월별 실적 추이

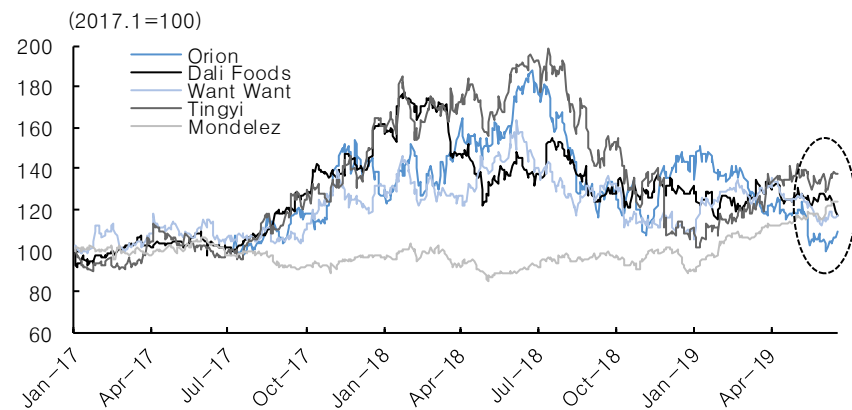
(단위: 십억원)

	2018.04 (A)	2018.05 (B) ((A+B)/E, %)	2018.06 (E-A-B)	2019.04 (C)	2019.05 (D) ((C+D)/F, %)	2019.06 (F-C-D)	1Q18	2Q18 (E)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F (F)		
매출액	137.6	155.1	69.1	131.1	145.4	158.9	67.3	147.6	516.3	423.8	493.7	493.2	497.6	451.9
한국	58.0	61.5	73.6	42.8	61.3	61.5	72.8	46.0	164.0	162.3	159.7	167.4	164.0	168.8
중국	60.0	71.9	68.9	59.6	65.0	74.5	66.2	71.1	266.3	191.5	255.2	220.1	251.2	210.6
베트남	15.0	16.4	74.9	10.5	13.3	17.4	70.8	12.7	62.7	41.9	47.3	67.7	52.1	43.4
러시아	4.6	5.3	66.5	5.0	5.8	5.5	63.2	6.6	10.8	14.9	17.0	22.1	14.9	17.9
기타									12.5	13.2	14.6	15.9	15.4	11.3
영업이익	13.9	22.0	90.7	3.7	14.1	23.6	72.5	14.3	93.6	39.6	78.7	70.3	77.3	52.0
한국	8.1	10.0	78.0	5.1	9.0	9.7	78.8	5.0	24.0	23.2	20.7	24.3	23.2	23.7
중국	3.3	9.7	121.5	(2.3)	4.2	11.1	76.2	4.8	48.9	10.7	49.1	32.9	40.7	20.1
베트남	1.8	1.6	87.7	0.5	0.2	2.1	33.2	4.6	17.1	3.9	6.5	13.6	8.0	6.9
러시아	0.7	0.7	65.8	0.7	0.7	0.7	48.1	1.5	0.4	2.1	2.2	3.3	1.7	2.9
기타									3.1	(0.3)	0.2	(3.7)	3.7	(1.7)
(% YoY)														
매출액					5.7	2.5		12.6	13.7	17.8	(2.5)	15.5	(3.6)	6.6
한국					5.7	0.0		7.5	6.6	4.6	4.0	5.5	0.0	4.0
중국					8.3	3.6		19.4	25.3	48.2	(7.3)	23.8	(5.6)	10.0
베트남					(11.3)	6.1		20.6	14.6	4.2	10.3	23.3	(16.9)	3.5
러시아					26.1	3.8		31.6	(38.7)	(21.0)	(14.1)	5.5	37.1	20.0
영업이익					1.4	7.3		286.8	215.3	95.0	(0.0)	246.3	(17.4)	31.3
한국					11.1	(3.0)		(1.4)	30.4	0.4	6.7	18.0	(3.3)	2.3
중국					27.3	14.4		307.3	1,098.6	175.6	4.9	485.4	(16.9)	87.6
베트남					(88.9)	31.3		870.3	42.0	(40.9)	(28.7)	64.2	(53.1)	78.6
러시아					0.0	0.0		107.8	(89.5)	(46.9)	(44.8)	53.6	287.5	36.8
(%)														
영업이익률	10.1	14.2		2.8	9.7	14.9		9.7	18.1	9.3	15.9	14.3	15.5	11.5
한국	14.0	16.3		11.9	14.7	15.8		10.9	14.6	14.3	13.0	14.5	14.1	14.1
중국	5.5	13.5		(3.9)	6.5	14.9		6.7	18.4	5.6	19.2	14.9	16.2	9.5
베트남	12.0	9.8		4.5	1.5	12.1		36.5	27.3	9.3	13.7	20.0	15.4	16.0
러시아	15.2	13.2		14.5	12.1	12.7		22.9	4.0	14.3	13.1	14.8	11.2	16.3

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

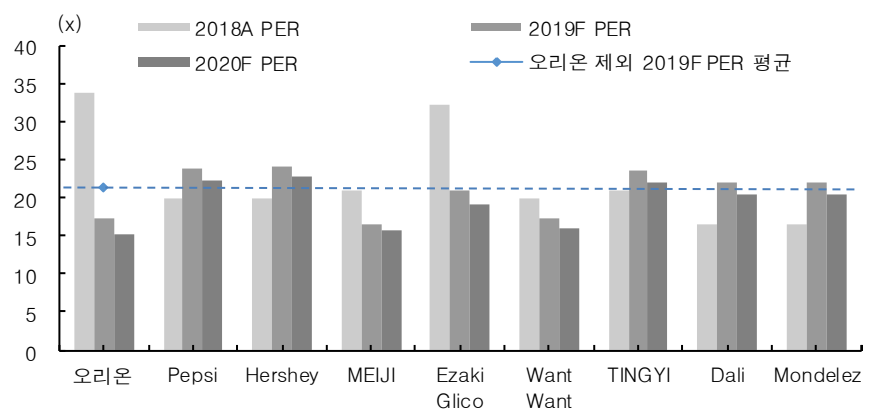
자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 1] 중국 peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

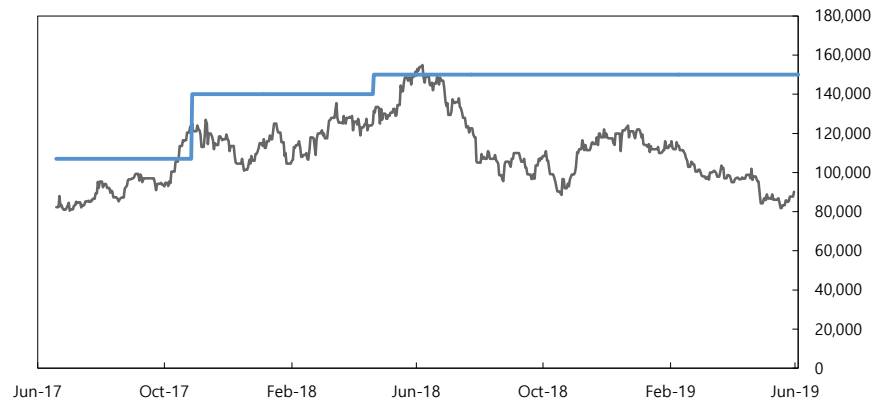
[그림 2] Global peer와의 PER 비교



주: 6월 18일 종가 기준
 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	-23.2	3.3
	2019.05.09	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 6월 19일 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 추가등락 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 높게 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.