

오리온(271560)

2월 실적 부진, 그러나 실망은 일러

2월 실적 기대보다 저조

- 2월 한국, 중국, 베트남, 러시아 합산 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 13.1%, 63.6% 감소해 시장 기대보다 저조했음
- 중국 매출액은 전년동월 444억원에서 331억원으로 감소. 춘절 전 가수요가 전년동기대비 많았던 만큼(2018년 12월~2019년 1월 중국 매출액의 전년동기대비 증가율 16.4%였음), 춘절이 있는 당월인 2월에는 가수요 제거 및 반품 영향이 전년동월대비 더 컸던 것으로 보임
- 중국의 영업이익은 전년동월 9억원 적자가 26억원 적자로 확대됐는데, 방만한 비용 지출은 아니고 매출액 감소로 고정비 부담이 커졌음에도 불구하고 변동비 등이 잘 제어된 실적으로 보임
- 베트남의 매출액은 전년동기대비 34% 감소해 역시 기대보다 저조했는데, 이는 춘절 판매 관련 도매상인센티브(매출 할인 항목)가 지난해에는 2분기에 반영된 데 반해, 올해는 1분기에 월별로 안분된 영향이 큰 것으로 추정. 비용 측면에서는 파이와 스낵 등에 마케팅비가 다소 늘어난 듯
- 국내는 설날로 인한 월별 실적 등락이 크지 않아 상대적으로 안정적인 실적 흐름을 보이고 있고, 러시아는 달러 구조조정으로 인한 매출액 증가 효과가 본격적으로 발휘된 것으로 판단

월별 실적 등락 커 호흡 길게 하고 바라볼 필요

- 2월 실적 부진으로 1분기 컨센서스는 소폭 하향될 것으로 전망
- 가수요 제거 효과가 약해지는 3월에는 중국을 비롯한 연결 실적이 전년동월대비 향상될 가능성이 크나 현재 컨센서스(1Q19 4개지역 합산 영업이익 약 950억원으로 전년동기대비 5% 증가로 추정)는 다소 높아 소폭 하향될 것으로 예상

	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	23.1	18.4	16.1
EV/EBITDA(x)	35.7	11.8	10.5	9.3
PBR(x)	3.2	2.8	2.5	2.2
ROE(%)	5.8	12.9	14.3	14.4
DY(%)	0.6	0.6	0.8	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 150,000원(유지)

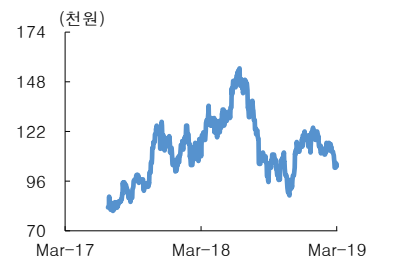
Stock Data

KOSPI(3/14)	2,156
주가(3/14)	104,000
시가총액(십억원)	4,112
발행주식수(백만)	40
52주 최고/최저가(원)	155,000/88,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,513
유동주식비율/외국인지분율(%)	56.2/37.8
주요주주(%)	이화경 외 5 인 43.8
국민연금	7.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.3)	(1.4)	(4.6)
KOSPI 대비(%p)	(7.2)	5.6	8.7

주가추이



자료: FnGuide

이경주

kjlee@truefriend.com

- 그러나 금일(15일) 주가가 5%가량 하락하고 있어 이러한 우려는 과도하게 이미 반영되고 있는 것으로 판단
- 이번 춘절 관련된 2018년 12월부터 2019년 2월까지의 중국 매출액은 전년 동기대비 8.6% 증가했는데, 2019년 중국 매출액 증가율 가이드스가 8%라는 점을 상기하면 아직 판매가 시장 나쁘다고 판단하기는 어려움
- 지난해 2분기 중국의 영업이익이 매대 회복이나 신제품 관련 비용 등으로 107억원에 불과해 기저 효과가 커지는 구간에 진입 예상. 명절 효과 등으로 월별 실적의 등락이 매우 큰 사업구조에 대한 시장의 이해도 주가 변동성 완화에 도움
- 2월의 이익 규모 자체가 작고, 연간 실적 전망을 크게 바꿀만한 이슈는 없어 목표주가 150,000원, 투자의견 매수 유지

〈표 1〉 월간 지역별 실적

(단위: 십억원, %)

	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18	Oct-18	Nov-18	Dec-18	Jan-19	Feb-19	춘절수요(Dec~Feb)	
											2018	2019
매출액	151.0	150.6	129.9	245.5	122.2	165.9	156.2	173.7	246.4	106.2	497.6	526.3
한국	57.9	57.3	57.0	61.0	55.1	64.6	60.4	58.8	63.5	55.5	173.1	177.8
중국	68.1	66.5	43.2	149.8	44.4	76.7	66.6	76.8	147.8	33.1	237.4	257.7
베트남	17.5	19.8	23.3	32.0	19.0	17.0	21.5	31.3	30.7	12.5	74.3	74.5
러시아	7.5	7.0	6.4	2.7	3.7	7.6	7.7	6.8	4.4	5.1	12.8	16.3
영업이익	16.0	17.8	(11.3)	60.0	9.9	30.2	23.6	20.4	51.1	3.6	58.6	75.1
한국	7.0	7.7	5.9	9.4	6.3	9.9	7.8	6.6	10.2	6.5	21.6	23.3
중국	4.6	5.6	(18.7)	40.2	(0.9)	15.9	9.7	7.4	32.5	(2.6)	20.6	37.3
베트남	3.0	3.0	2.3	10.3	4.2	3.0	4.6	6.0	7.9	(0.7)	16.8	13.2
러시아	1.4	1.5	(0.8)	0.1	0.3	1.4	1.5	0.4	0.5	0.4	(0.4)	1.3
(% YoY)												
매출액						9.9	3.7	33.7	0.4	(13.1)		5.8
한국						11.6	5.4	3.2	4.1	0.7		2.7
중국						12.6	0.2	77.8	(1.3)	(25.5)		8.6
베트남						(2.9)	8.6	34.3	(4.1)	(34.2)		0.3
러시아						1.3	10.0	6.3	63.0	37.8		27.3
영업이익						88.8	32.6	280.5	(14.8)	(63.6)		28.2
한국						41.4	1.3	11.9	8.5	3.2		7.9
중국						245.7	73.2	139.6	(19.2)	(188.9)		81.1
베트남						0.0	53.3	160.9	(23.3)	(116.7)		(21.4)
러시아						0.0	0.0	150.0	400.0	33.3		425.0
영업이익률	10.6	11.8	(8.7)	24.4	8.1	18.2	15.1	11.7	20.7	3.4	11.8	14.3
한국	12.1	13.4	10.4	15.4	11.4	15.3	12.9	11.2	16.1	11.7	12.5	13.1
중국	6.8	8.4	(43.3)	26.8	(2.0)	20.7	14.6	9.6	22.0	(7.9)	8.7	14.5
베트남	17.1	15.2	9.9	32.2	22.1	17.6	21.4	19.2	25.7	(5.6)	22.6	17.7
러시아	18.7	21.4	(12.5)	3.7	8.1	18.4	19.5	5.9	11.4	7.8	(3.1)	8.0

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

자료: 오리온, 한국투자증권

〈표 2〉 1Q19 컨센서스 대비 1~2월 실적 흐름

(단위: 십억원, %)

	Jan-18	Feb-18	Mar-18	1Q18	Jan-19	Feb-19	Mar-19	1Q19F (컨센서스에서 기타 차감)	누적 실적(Jan~Feb)	
									2018	2019
매출액	245.5	122.2	136.1	503.8	246.4	106.2	169.5	522.1	367.7	352.6
한국	61.0	55.1	47.9	164.0	63.5	55.5			116.1	119.0
중국	149.8	44.4	72.1	266.3	147.8	33.1			194.2	180.9
베트남	32.0	19.0	11.7	62.7	30.7	12.5			51.0	43.2
러시아	2.7	3.7	4.4	10.8	4.4	5.1			6.4	9.5
영업이익	60.0	9.9	20.6	90.5	51.1	3.6	40.3	95.0	69.9	54.7
한국	9.4	6.3	8.3	24.0	10.2	6.5			15.7	16.7
중국	40.2	(0.9)	9.6	48.9	32.5	(2.6)			39.3	29.9
베트남	10.3	4.2	2.6	17.1	7.9	(0.7)			14.5	7.2
러시아	0.1	0.3	0.0	0.4	0.5	0.4			0.4	0.9
% YoY										
매출액					0.4	(13.1)	24.5	3.6		(4.1)
한국					4.1	0.7				2.5
중국					(1.3)	(25.5)				(6.8)
베트남					(4.1)	(34.2)				(15.3)
러시아					63.0	37.8				48.4
영업이익					(14.8)	(63.6)	95.9	5.0		(21.7)
한국					8.5	3.2				6.4
중국					(19.2)	(188.9)				(23.9)
베트남					(23.3)	(116.7)				(50.3)
러시아					400.0	33.3				125.0
영업이익률	24.4	8.1	15.1	18.0	20.7	3.4	23.8	18.2	19.0	15.5
한국	15.4	11.4	17.3	14.6	16.1	11.7			13.5	14.0
중국	26.8	(2.0)	13.4	18.4	22.0	(7.9)			20.2	16.5
베트남	32.2	22.1	22.3	27.3	25.7	(5.6)			28.4	16.7
러시아	3.7	8.1	0.7	4.0	11.4	7.8			6.3	9.5

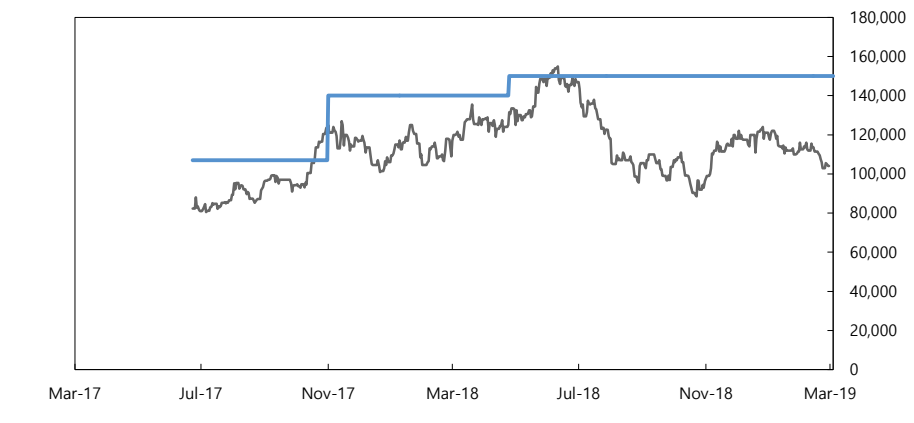
주: 매출액과 영업이익은 지역별 실적의 단순 합산이며 최종 연결 실적은 내부거래 등의 조정 항목으로 다를 수 있음.

1Q19 매출액과 영업이익은 컨센서스에서 1Q18의 기타/조정 항목을 동일하게 차감해 산출

자료: 오리온, 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 3월 15일 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 (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 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.