

## 오리온(271560)

Positive  
Neutral  
Negative

## 매수(유지)

목표주가: 107,000원(유지)

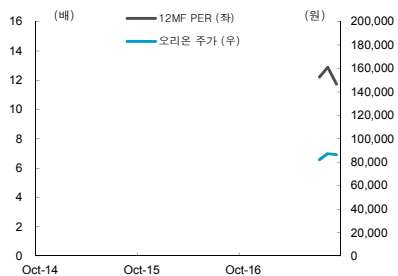
## Stock Data

KOSPI(9/4)	2,330
주가(9/4)	86,400
시가총액(십억원)	3,416
발행주식수(백만)	40
52주 최고/최저가(원)	95,400/80,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,148
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.5/42.2
주요주주(%)	이화경 외 6인 40.6
	GIC Private Limited 5.9

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.3	0.0	0.0
상대주가(%p)	4.0	0.0	0.0

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 중국 판매 10%대 감소로 개선

- 7월 중국 매출액은 위안화 기준으로 전년동기대비 10%대 초반 감소해 2분기를 저점으로 회복세 보임
- 2분기에 위안화 sell-in 매출액은 전년동기대비 44%, sell-out 매출액은 18% 감소한 바 있음
- 소비자와 도매상의 반감이 약간은 개선되고, 2분기에 소매점의 반품 및 유통 재고가 축소돼 sell-in 매출액 감소폭이 3분기 들어 크게 줄어들고 있다는 판단
- 하반기에는 신제품 출시 확대, 고정비 등 비용 절감으로 전년동기대비 매출액 감소폭을 7~8% 수준으로 줄이고, 영업이익률은 10% 이상을 시현할 것을 계획 중. 다만 춘절 일자 차이로 4분기말 가수요는 전년동월대비 줄어들 수 밖에 없어, 이를 고려 시 4분기 실제 매출액 감소폭은 10%대 중반으로 커질 수 있음
- 하반기 신제품은 곡물칩, 젤리, 파이 등에서 extension을 포함해 5개가 출시되고, 내년 상반기에는 꼬북칩을 비롯한 8개의 신제품(이 중 5개가 extension 제품 추정)이 출시될 예정
- 2분기에 중국법인 인력 1만 3천명 중 10~20%이 감원돼 하반기에는 고정비 부담 크게 줄어들 것. 하반기에는 광고/프로모션 비용도 전년동기대비 1%포인트 정도 축소 집행 계획

## 국내 신제품과 다각화로 성장 모색

- 3분기 국내 제과 매출액도 2분기(+3.4% YoY)와 마찬가지로 전년동기대비 3~4% 증가할 듯
- 꼬북칩의 월간 매출액이 30억원 정도로 유지되고 있고 딸기맛 초코파이 등 flavor 다변화 제품들이 시즌별로 매출액 성장에 기여하고 있음
- 앞으로도 빅히트 제품 개발에 노력하는 한편 flavor 다양화, 채널별 맞춤 전략(시즌 변화 등) 강화할 것
- 농협과 제휴하는 케이터링사업은 현재 밀양에 생산 공장이 짓고 있고 내년 3~4월 정도에 곡물을 원료로한 제품을 판매할 듯. 2018년 예상 매출액은 500억원 수준
- 로빈슨파마의 건강기능식품 대행 판매 매출액은 2018년 70~80억원 수준 예상하며, 매출액이 더 증가할 경우OEM도 하게 될 듯

## 베트남 MT 확대 효과, 러시아는 수수료율 하락 효과 좋아

- 베트남 매출액은 3분기에도 전년동기대비 20% 이상 고성장 예상. 제과 MT(modern trade)시장이 확장되며 브랜드력 좋은 동사가 수혜를 입고 있음. 특히 스낵에서는 원료 공급 개선 효과가 더해지고, 파이류에서는 증량으로 소비자 인기가 더 커졌음

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017F	2,127	231	154	3,895	NM	263	22.2	14.3	4.6	20.8	0.9
2018F	2,297	288	195	4,926	26.5	324	17.5	11.3	3.8	23.8	1.2
2019F	2,441	327	225	5,682	15.3	372	15.2	9.7	3.2	22.8	1.3
2020F	2,650	404	282	7,139	25.7	457	12.1	7.7	2.6	23.6	1.4
2021F	2,809	451	318	8,033	12.5	512	10.8	6.7	2.2	22.0	1.4

주: 2017F 손익계산서는 분할 후 사업회사의 연간 실적을 적용, 실제로는 6월 1일 분할 이후 6개월의 실적만 반영될 것  
순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

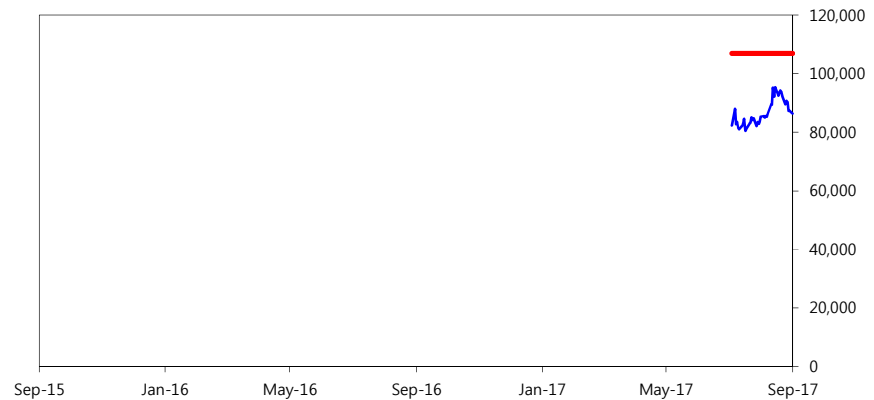
- 러시아는 올해 초부터 정부가 지정한 판매 수수료(매출액 차감 항목)가 기존 15%에서 5%로 축소돼 매출액과 이익이 개선되고 있음. 이를 제외한 실질 성장률도 10% 정도로 양호

#### Implication & Valuation

- 중국 사업이 2분기 저점으로 완만하지만 개선됨에 따라 하반기에는 전 지역의 실적이 상반기대비 향상될 것
- 올해 예상 수정 PER은 22.2배(12개월로 환산)로 세계 제과사 평균인 22.4배와 중국 제과사 평균인 24.4배대비 저평가
- 영업모멘텀이 개선됨에도 불구하고 주가지표는 peers대비 낮아 향후 주가의 상승 가능성이 높은 듯. 추가로 중국 법인의 수익성 개선 및 베트남의 외형 성장 속도가 주가 상승폭을 결정하는 변수가 될 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
오리온(271560)	2017.07.07	매수	107,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 9월 4일 현재 오리온 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※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.