오리온 (001800)

Buy

성장은 계속된다

목표주가: 1,300,000원
현재주가: 882,000원

탐방일: 2013. 10. 15
음식료
Analyst 김혜미
02.3779-0056
hmkim@etrade.co.kr

기본정보

	10/17	1 주일	1 개월전	12 연말				[주주]	
[종가]	882,000	918,000	920,000	1,099,000	[자본금]	1,234	십억원	이화경 외 7 인	28.8%
[시가총액(억원)]	52,653	54,802	54,922	65,576	[총자산]	2,813	십억원		
[외국인지분율(%)]	39.4	39.4	39.4	39.1	[총부채]	1,579	십억원		

Financial Data

(십억원)	2012	2013E	2014E	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q	13.3QE	13.4QE
매출액	2,368	2,503	2,698	626	540	602	600	645	579	617	663
매출액 성장률 (%)	*23.8*	*5.7*	*7.8*	*28.0*	*33.7*	*22.2*	*13.9*	*3.0*	*7.1*	*2.5*	*10.5*
원가율(%)	*56.9*	*55.5*	*56.2*	*54.1*	*55.0*	*57.7*	*60.9*	*55.7*	*58.3*	*53.2*	*54.8*
판관비율(%)	*31.9*	*34.7*	*32.0*	*27.4*	*32.2*	*32.4*	*35.9*	*29.8*	*33.4*	*35.2*	*40.0*
영업이익	264	247	317	116	69	59	19	93	48	71	35
영업이익 성장률 (%)	*22.6*	*-6.3*	*28.4*	*50.4*	*143.1*	*-10.2*	*-55.8*	*-19.7*	*-30.4*	*19.8*	*81.4*
영업이익률(%)	*11.1*	*9.9*	*11.8*	*18.5*	*12.8*	*9.9*	*3.2*	*14.4*	*8.3*	*11.6*	*5.2*
순이익	170	158	223	76	40	41	12	64	25	50	18
순이익(지배주주)	152	148	223	64	33	39	16	56	24	50	18
순이익률(%)	*7.2*	*6.3*	*8.3*	*12.2*	*7.4*	*6.8*	*2.1*	*10.0*	*4.3*	*8.2*	*2.7*
EPS(원)	25,413	24,833	37,403	현금성자산			499	525	425	425	414
PER(배)	43.2	35.5	23.6	총차입금			977	995	1,044	1,044	1,044
PBR(배)	6.7	4.7	4.0	순차입금			478	470	618	618	629

자료: 이트레이드증권 리서치본부　　주: IFRS 연결 기준

탐방내용 요약

3Q 업황 점검

1. 국내: ① 3Q12 대형마트 휴무일 영업재개로 높은 기저 발생
② 경기 둔화에 따른 소비 침체로 Trading down → 고마진 프리미엄 제품의 판매비중 축소
③ 올해 4% 수준의 급여인상분 7월 중 누적 반영으로 매출과 영업이익 모두 전년대비 감소 예상

2. 해외
1) 중국: ① 상반기 공격적으로 집행했던 판촉비로 재고 회전율 향상, 현재 2.5개월까지 회복. 연말께 정상 수준인 2개월 예상
② 중국 내 유통업체들의 점포 교체에 따른 영업일 수 감소 효과도 마무리됨에 따라 매출 성장 폭 상반기 대비 증가, 영업이익 개선 효과 기대
2) 베트남: 기존 진출 지역인 호치민과 하노이 외 전국에 걸쳐 확장 실시 중
3) 러시아: 판매처 확대에 따라 30% 이상의 고성장세 지속

중국 내 판매 현황 및 향후 전망

1. 올해는 현지 판매 제품의 기존 유통 채널 내 회전율 향상에 주력, TT 채널 비중은 내년부터 본격 확대될 것
2. M/S: 껌-소폭 감소 (Cadbury↑ Wrigley↓), 파이-점유율 1위 유지, 스낵 및 비스켓-증가 추세
3. Copy 제품 등장에 관한 Risk는 항상 제기되는 부분이지만 여전히 시장에는 위협적인 상품은 존재하지 않음
4. '14년 심양 공장 매출 발생 시작 효과 및 타 지역 라인 증설 효과 기대. Capa 증설에 따른 감가상각비 증가와 관련해서는 1)정액법 인식, 2)물류비 절감에 따른 이익률 개선으로 우려를 불식할 만한 상황

기타 이슈 점검

1. 공정위의 대형마트 판매장려금 수취 금지에 따른 긍정적 효과 기대. 오리온의 광고 선전비 비중은 타 제과업체 대비 높은 5% 수준으로, 유통업체의 영향력 행사가 다소 완화됨에 따라 비용 축소 가능
2. 토토 운영권은 '14년 3월까지. 이후 정부 직영 의지가 강한 것으로 파악되나, 사업자를 새로 선정하게 되더라도 오리온은 배제될 가능성 농후
3. 최근 '치킨팝 불닭맛', '마켓오 리얼브라우니 블론디' 등 출시, 전혀 새로운 신제품 대신 기존 인기 제품군의 익스텐션 전략으로 국내 시장에 대응 중

오리온의 3Q 실적은 부진했던 상반기의 우려감을 떨치고 재차 견조한 해외 성장성을 입증할 전망. 3Q 중 동양 그룹 관련 리스크가 부각되며 최근 주가 흐름이 부진하였으나, 경영진의 지원 불가 입장 표명으로 이러한 리스크는 해소되었다고 보여지며 향후 국내외 실적 호조가 이어질 것으로 전망됨에 따라 투자의견 Buy, 목표주가 1,300,000 유지

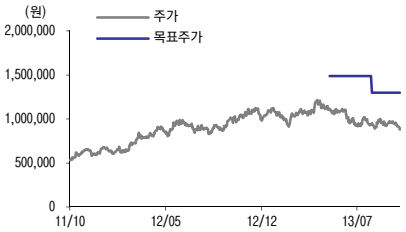
[표1] 오리온 실적추정

(단위: 억원)

	1Q2012	2Q2012	3Q2012	4Q2012	2012	1Q2013	2Q2013	3Q2013E	4Q2013E	2013E	2014E
매출액	**6,261**	**5,404**	**6,017**	**5,998**	**23,680**	**6,448**	**5,790**	**6,166**	**6,630**	**25,033**	**26,982**
ORION (OSI 포함)	2,090	1,962	2,009	2,146	8,207	2,070	1,985	1,916	2,182	8,153	8,535
스포츠토토	950	856	533	546	2,885	657	617	506	519	2,299	493
미디어플렉스	210	56	441	154	862	145	265	153	170	733	769
기타(메가마크 등)	14	28	9	2,190	2,241	0	0	0	1	1	0
CHINA	2,567	2,118	2,509	2,638	9,832	2,966	2,439	2,941	3,160	11,506	14,078
VIETNAM	359	321	397	411	1,488	446	345	479	475	1,745	2,443
RUSSIA	137	152	221	187	696	182	193	296	258	929	1,214
yoy %	*28.0%*	*33.7%*	*22.2%*	*13.9%*	*23.8%*	*3.0%*	*7.1%*	*2.5%*	*10.5%*	*5.7%*	*7.8%*
ORION (OSI 포함)	*9.1%*	*4.9%*	*10.3%*	*9.3%*	*8.4%*	*-1.0%*	*1.2%*	*-4.6%*	*1.7%*	*-0.6%*	*4.7%*
스포츠토토	*43.8%*	*91.1%*	*-16.2%*	*-26.7%*	*15.9%*	*-30.8%*	*-27.9%*	*-5.0%*	*-5.0%*	*-20.3%*	*-78.6%*
미디어플렉스	*25.6%*	*37.2%*	*237.7%*	*2.3%*	*76.0%*	*-30.8%*	*371.5%*	*-65.4%*	*10.0%*	*-15.0%*	*5.0%*
기타(메가마크 등)	*-11.3%*	*45.4%*	*5.4%*	*3363.4%*	*1993.6%*	*-100.0%*	*-99.7%*	*-98.5%*	*-100.0%*	*-100.0%*	*-44.5%*
CHINA	*45.5%*	*55.7%*	*27.0%*	*36.5%*	*39.8%*	*15.6%*	*15.1%*	*17.2%*	*19.8%*	*17.0%*	*22.4%*
VIETNAM	*10.6%*	*15.3%*	*39.7%*	*30.5%*	*23.8%*	*24.0%*	*7.6%*	*20.8%*	*15.6%*	*17.3%*	*40.0%*
RUSSIA	*18.5%*	*22.2%*	*65.5%*	*14.0%*	*29.7%*	*33.1%*	*27.2%*	*34.2%*	*38.2%*	*33.5%*	*30.7%*
영업이익	**1,159**	**691**	**595**	**193**	**2,637**	**930**	**481**	**713**	**347**	**2,472**	**3,175**
ORION (OSI 포함)	239	157	193	296	885	245	183	113	220	761	914
스포츠토토	347	258	-56	12	561	73	37	31	30	171	49
미디어플렉스	21	-4	67	13	97	25	20	21	23	89	77
기타(메가마크 등)	-7	2	-68	-279	-352	35	-4	-17	-114	-100	-105
CHINA	513	236	406	102	1,258	475	207	500	123	1,305	1,840
VIETNAM	36	23	42	42	144	62	12	50	48	173	284
RUSSIA	9	18	10	6	44	14	26	14	19	73	117
yoy %	*45.8%*	*116.3%*	*-10.2%*	*-48.5%*	*22.6%*	*-19.7%*	*-30.3%*	*19.8%*	*80.2%*	*-6%*	*28%*
ORION (OSI 포함)	*-4.4%*	*-28.5%*	*-4.4%*	*29.8%*	*-1.7%*	*2.6%*	*16.7%*	*-41.7%*	*-25.7%*	*-14%*	*20%*
스포츠토토	*73.5%*	*2245.5%*	*-129.3%*	*-20.0%*	*34.5%*	*-79.0%*	*-85.7%*	*-156.1%*	*146.5%*	*-70%*	*-71%*
미디어플렉스	*5.0%*	*-89.5%*	*-276.3%*	*1200.0%*	*-276.4%*	*19.0%*	*-600.0%*	*-68.5%*	*80.0%*	*-8%*	*-14%*
기타(메가마크 등)	*-35.0%*	*-106.3%*	*29.9%*	*-609.9%*	*647.6%*	*-619.5%*	*-276.8%*	*-75.0%*	*-59.0%*	*-71%*	*5%*
CHINA	*74.8%*	*74.7%*	*32.3%*	*141.0%*	*61.6%*	*-7.5%*	*-12.4%*	*23.3%*	*19.7%*	*4%*	*41%*
VIETNAM	*-8.0%*	*-9.1%*	*25.6%*	*57.0%*	*14.9%*	*73.2%*	*-46.1%*	*18.7%*	*12.9%*	*20%*	*64%*
RUSSIA	*286.6%*	*245.3%*	*-46.4%*	*7.1%*	*35.2%*	*51.8%*	*44.7%*	*35.4%*	*188.7%*	*65%*	*59%*
영업이익률 (%)	**18.5%**	**12.8%**	**9.9%**	**3.2%**	**11.1%**	**14.4%**	**8.3%**	**11.6%**	**5.2%**	**9.9%**	**11.8%**
ORION (OSI 포함)	11.4%	8.0%	9.6%	13.8%	10.8%	11.9%	9.2%	5.9%	10.1%	9.3%	10.7%
스포츠토토	36.5%	30.1%	-10.5%	2.2%	19.4%	11.1%	6.0%	6.2%	5.7%	7.4%	10.0%
미디어플렉스	10.0%	-7.1%	15.2%	8.4%	11.3%	17.2%	7.6%	13.8%	13.8%	12.2%	10.0%
기타(메가마크 등)	-48.0%	8.7%	-776.7%	-12.8%	-15.7%	-	-	-	-	-	-
CHINA	20.0%	11.1%	16.2%	3.9%	12.8%	16.0%	8.5%	17.0%	3.9%	11.3%	13.1%
VIETNAM	10.0%	7.2%	10.7%	10.3%	9.7%	13.9%	3.6%	10.5%	10.1%	9.9%	11.6%
RUSSIA	6.9%	12.0%	4.6%	3.5%	6.4%	7.9%	13.7%	4.7%	7.3%	7.9%	9.6%

자료: 이트레이드증권 리서치본부

오리온 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2013.05.14	2013.05.16	2013.06.11	2013.07.05	2013.08.16	2013.10.01	2013.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,490,000	1,490,000	1,490,000	1,490,000	1,300,000	1,300,000	1,300,000

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김혜미)
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류