

음식료

Results Comment
2013. 11. 15

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	1,250,000
현재주가(13/11/14, 원)	998,000
상승여력	25%

영업이익(13F, 십억원)	253
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	271
EPS 성장률(13F, %)	-3.6
MKT EPS 성장률(13F, %)	14.6
P/E(13F, x)	40.7
MKT P/E(13F, x)	10.9
KOSPI	1,967.56
시가총액(십억원)	5,958
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	59.3
외국인 보유비중(%)	40.1
베타(12M, 일간수익률)	0.49
52주 최저가(원)	867,000
52주 최고가(원)	1,239,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.4	-9.4	-10.3
상대주가	12.0	-9.3	-14.1



음식료/담배

백운목

02-768-4158
wm.baek@dwsec.com

오리온 (001800)

2014년 중국은?

2013년 3Q, 중국 매출, 예상보다 약간 부족

3Q 연결 실적은 매출액 6,296억원(YoY + 4.7%), 영업이익 710억원(YoY + 19.1%)이다. 중국은 3Q에 매출액 15.4%, 영업이익 18.6% 증가했다. 매출액이 예상(17%대 증가 예상)보다 소폭 부진하다. 중국 과자 시장이 예상보다 둔화된 것으로 추정된다.

본사(내수+직수출)는 매출액 7.0% 감소, 영업이익 68.2% 감소했다. 내수는 대형마트 휴무의 영향을 받았고, 수출도 일본으로의(외상 거래를 요구하는 달러들 정리, 원/엔 환율 급락) 마켓오 브라우니 수출이 크게 감소했다.

2014년 중국은?

2014년에 중국은 매출액 15.5% 증가, 영업이익 18.0% 증가를 예상한다. 중국 소비 경기둔화를 반영하여 기존(매출액 20% 증가, 영업이익 22% 증가) 예상보다 낮추었다. 그렇다고 중국에서의 성장이 크게 훼손되었다고 판단하는 것은 아니다.

중국은 첫째, 2013년 광고/판촉으로 과다 재고가 많이 정리되었다. 2014년에는 유통업체의 재고가 줄어 판매=소비가 균형을 맞추는 정상 매출이 이루어질 전망이다.

둘째, 심양공장(2014년 1월, 4개 라인 가동) 가동으로 동북 3성에서 연간 700~800억원의 매출이 가능하다. 기존 북경 공장에서 생산한 제품을 300억원 판매했으니 400~500억원의 추가 매출이 발생한다. 심양공장 가동으로 북경에서 동북 3성으로 가는 물류비는 크게 축소된다.

셋째, 신제품과 가격 인상 가능성이 있다. 2010년 9월 초코파이, 12월 고래밥 가격을 각각 11%씩 인상했다. 2014년에는 매출 1천억원이 넘는 5대 제품(초코파이, 예감, 고래밥, 오감자, 껌) 중 예감, 오감자, 껌 등의 가격 인상(7~8%)이 있을 수 있다.

또 신제품에도 기대를 걸고 있다. 2013년 8월에 출시된 신제품인 고소미는 2014년에 400억원의 매출과 장기적으로는 6번째로 1천억원 매출을 기대하는 품목이다.

본사(내수+수출) 실적은 소폭 회복될 전망이다. 2014년 내수는 대형마트 규제 base가 낮아 3~4% 매출 성장은 가능하다. 일부 품목은 가격 인상(2010년 말에 최종 인상)도 가능하다. 2014년에 수출(일본, 이란 등)은 완전 정상화는 아니지만 회복 단계로 본다.

투자의견 매수, 목표주가 1,250,000원으로 하향

2014년 중국에서의 성장성은 크게 훼손되지 않을 것으로 보이며, 내수도 소폭 회복이 가능하다. 다만, 목표주가는 수익예상을 소폭 하향하여 1,250,000원(기존 1,300,000원)으로 조정한다. 국내 소비재기업 중 중국에서 가시적인 성공을 보인 기업이기에 Valuation 프리미엄을 받을 수 있다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	1,596	1,913	2,368	2,507	2,573	2,819
영업이익(십억원)	338	215	264	253	268	310
영업이익률 (%)	21.2	11.3	11.1	10.1	10.4	11.0
순이익(십억원)	196	99	152	146	167	210
EPS (원)	32,836	16,660	25,413	24,495	28,050	35,250
ROE (%)	31.9	12.0	16.3	13.7	13.4	14.4
P/E (배)	11.8	40.7	43.3	40.7	35.6	28.3
P/B (배)	3.4	5.1	7.1	5.5	4.6	3.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 오리온의 2013년 3분기 실적

(십억원, %)

	3Q12	2Q13	3Q13			증감률	
			발표치	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	601	579	630	637	639	4.7	8.7
영업이익	60	48	71	70	73	19.1	47.5
세전이익	51	44	60	62	65	17.1	38.2
순이익	39	24	42	46	46	8.2	76.2
영업이익률	9.9	8.3	11.3	11.1	11.4	-	-
순이익률	6.4	4.1	6.7	7.2	7.2	-	-

주: 영업이익은 조정영업이익, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 오리온의 계열사별 2013년 3분기 실적

(십억원, %)

	매출액			영업이익			영업이익률	
	3Q12	3Q13	증가율	3Q12	3Q13	증가율	3Q12	3Q13
Orion	200.9	186.8	-7.0	10.7	3.4	-68.2	5.3	1.8
OSI	48.3	48.4	0.2	8.6	8.4	-2.3	17.8	17.4
China	367.0	421.5	14.9	40.3	47.8	18.6	16.1	16.5
OFC	250.9	289.5	15.4	14.0	16.8	20.0	5.6	5.8
OFS	46.6	48.0	3.0	8.8	9.6	9.1	18.9	20.0
OSC	46.6	54.9	17.8	12.4	14.9	20.2	26.6	27.1
OFG	22.9	29.1	27.1	5.1	6.5	27.5	22.3	22.3
Vietnam	39.7	39.9	0.5	4.2	4.5	7.1	10.6	11.3
Russia	34.4	35.9	4.4	1.1	3.7	236.4	5.0	16.8
OIE	22.1	22.0	-0.5	0.1	2.4	2300.0	0.5	10.9
OFR	7.1	8.1	14.1	0.2	0.7	250.0	2.8	8.6
OFN	5.2	5.8	11.5	0.8	0.6	-25.0	15.4	10.3
Sports ToTo	53.3	61.6	15.6	-5.6	4.5	흑전	-10.5	7.3
Total	601.5	629.6	4.7	59.6	71.0	19.1	9.9	11.3

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 오리온의 과자류 지역별 2013년 3분기 실적

(십억원, %)

	매출액			영업이익			영업이익률	
	3Q12	3Q13	증가율	3Q12	3Q13	증가율	3Q12	3Q13
Korea	177.8	168.7	-5.1	19.3	11.8	-38.9	9.6	6.3
China	250.9	289.5	15.4	40.3	47.8	18.6	16.1	16.5
Vietnam	28.2	32.3	14.5	4.2	4.5	7.1	10.6	11.3
Russia	22.1	22.0	-0.5	1.1	3.7	236.4	5.0	16.8
Others	20.3	15.7	-22.7	0.0	0.0	-	-	-
Total	499.3	528.2	5.8	64.9	67.8	4.5	13.0	12.8

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 오리온의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	2013				2014F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	645	579	630	653	699	576	638	660	2,368	2,507	2,573
영업이익	93	48	71	40	99	47	78	44	264	253	268
세전이익	85	44	60	34	90	42	67	36	224	223	235
순이익	56	24	42	24	62	29	50	26	152	146	167
영업이익률	14.4	8.3	11.3	6.2	14.1	8.2	12.2	6.7	11.1	10.1	10.4
순이익률	8.7	4.1	6.7	3.7	8.9	5.1	7.8	3.9	6.4	5.8	6.5
매출액증가율	3.0	7.1	4.7	8.9	8.4	-0.5	1.3	0.9	23.8	5.9	2.6
영업이익증가율	-19.7	-30.4	19.1	111.4	6.2	-2.2	9.5	8.6	22.6	-4.2	5.9
세전이익증가율	-21.4	-25.9	17.1	454.4	6.1	-2.5	11.9	3.6	25.9	-0.4	5.4
순이익증가율	-12.6	-28.1	8.2	53.6	11.1	23.7	19.1	7.1	52.6	-3.6	14.5

주: 영업이익은 조정영업이익, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 오리온의 2013~2015년 수익예상 변경

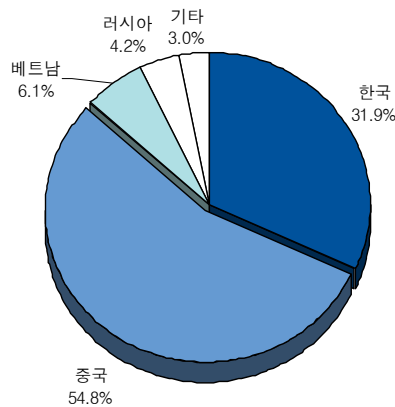
(십억원, %)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	2,515	2,647	2,956	2,507	2,573	2,819	-0.3	-2.8	-4.6	중국 과자시장 반영
영업이익	249	275	322	253	268	310	1.5	-2.8	-3.8	국내 과자시장 반영
세전이익	221	243	290	223	235	280	1.2	-3.2	-3.5	
순이익	148	173	217	146	167	210	-1.4	-3.3	-2.9	
영업이익률	9.9	10.4	10.9	10.1	10.4	11.0	-	-	-	
순이익률	5.9	6.5	7.3	5.8	6.5	7.5	-	-	-	

주: 영업이익은 조정영업이익, 순이익은 지배주주 귀속순이익

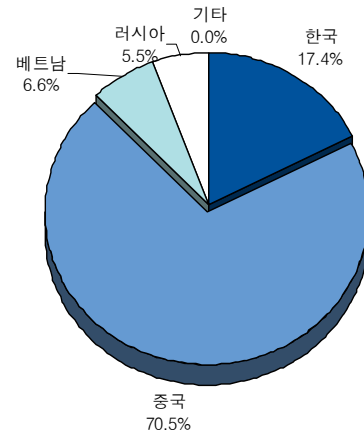
자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 오리온의 매출액 구조(2013년 3분기)



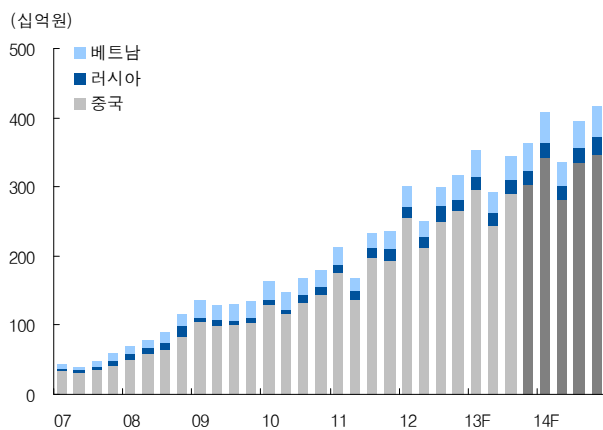
자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 오리온의 영업이익 구조(2013년 3분기)



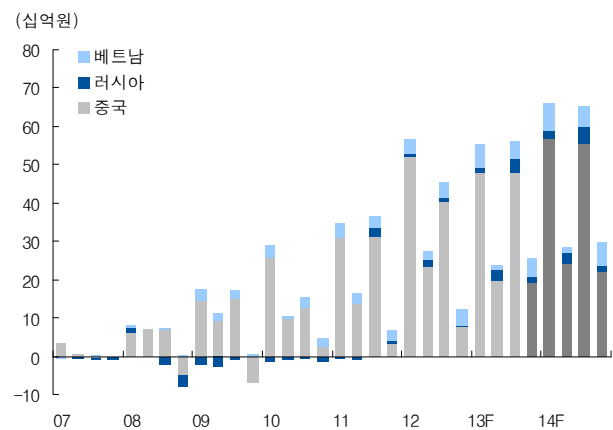
자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 해외 매출액 2014년 15.5% 성장 예상



자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 해외 영업이익은 2014년에 18% 성장 예상



자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

오리온 (001800)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	2,368	2,507	2,573	2,819
매출원가	1,348	1,431	1,461	1,596
매출총이익	1,020	1,075	1,111	1,223
판매비와관리비	756	823	844	913
조정영업이익	264	253	268	310
영업이익	264	253	268	310
비영업손익	-40	-29	-32	-30
순금융비용	28	28	28	27
관계기업등 투자손익	-3	1	0	0
세전계속사업손익	224	223	235	280
계속사업법인세비용	49	64	62	69
계속사업이익	175	159	173	211
중단사업이익	-5	0	0	0
당기순이익	170	159	173	211
지배주주	152	146	167	210
비지배주주	18	13	6	1
총포괄이익	140	202	216	254
지배주주	124	185	206	249
비지배주주	16	17	10	5
EBITDA	389	346	369	406
FCF	32	-1	46	143
EBITDA마진율 (%)	16.4	13.8	14.4	14.4
영업이익률 (%)	11.1	10.1	10.4	11.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.4	5.8	6.5	7.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	1,032	998	1,001	1,138
현금 및 현금성자산	212	212	202	289
매출채권 및 기타채권	193	192	197	216
재고자산	234	198	203	223
기타유동자산	106	108	111	121
비유동자산	1,615	1,924	2,113	2,242
관계기업투자등	17	19	19	19
유형자산	1,421	1,719	1,877	1,956
무형자산	82	80	73	75
자산총계	2,648	2,923	3,115	3,380
유동부채	856	966	959	986
매입채무 및 기타채무	262	277	284	311
단기금융부채	401	484	464	444
기타유동부채	194	205	211	231
비유동부채	664	653	653	653
장기금융부채	577	550	530	510
기타비유동부채	74	86	95	105
부채총계	1,520	1,619	1,612	1,639
지배주주지분	985	1,154	1,345	1,578
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	65	65	65	65
이익잉여금	919	1,050	1,202	1,397
비지배주주지분	144	149	159	163
자본총계	1,128	1,303	1,503	1,741

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	276	335	316	338
당기순이익	170	159	173	211
비현금수익비용가감	233	192	196	195
유형자산감가상각비	67	74	92	96
무형자산상각비	58	20	10	0
기타	-30	-11	-5	-3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-72	53	9	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-25	7	-5	-19
재고자산 감소(증가)	28	42	-5	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	41	11	7	27
법인세납부	-54	-68	-62	-69
투자활동으로 인한 현금흐름	-402	-296	-241	-166
유형자산처분(취득)	-289	-312	-250	-175
무형자산감소(증가)	-2	-2	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-115	7	0	0
기타투자활동	4	12	11	11
재무활동으로 인한 현금흐름	129	-45	-85	-84
장단기금융부채의 증가(감소)	213	13	-40	-40
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	-21	-16	-16	-16
기타재무활동	-63	-36	-29	-28
현금의증가	-4	0	-10	88
기초현금	216	212	212	202
기말현금	212	212	202	289

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	43.3	40.7	35.6	28.3
P/CF (x)	23.7	24.8	22.1	19.4
P/B (x)	7.1	5.5	4.6	3.9
EV/EBITDA (x)	18.5	19.2	18.1	16.2
EPS (원)	25,413	24,495	28,050	35,250
CFPS (원)	46,354	40,199	45,086	51,353
BPS (원)	153,982	182,682	215,885	254,611
DPS (원)	3,000	3,000	3,000	3,500
배당성향 (%)	10.4	10.8	9.4	8.8
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.4
매출액증가율 (%)	23.8	5.9	2.6	9.6
EBITDA증가율 (%)	19.5	-10.9	6.6	10.0
영업이익증가율 (%)	22.6	-4.2	5.9	15.9
EPS증가율 (%)	52.5	-3.6	14.5	25.7
매출채권 회전율 (회)	14.4	14.6	14.9	15.4
재고자산 회전율 (회)	9.4	11.6	12.8	13.2
매입채무 회전율 (회)	24.9	22.1	21.7	22.4
ROA (%)	6.8	5.7	5.8	6.5
ROE (%)	16.3	13.7	13.4	14.4
ROIC (%)	13.3	10.2	10.1	11.3
부채비율 (%)	134.7	124.2	107.2	94.2
유동비율 (%)	120.6	103.3	104.5	115.4
순차입금/자기자본 (%)	42.4	40.9	33.5	21.6
영업이익/금융비용 (x)	6.9	6.5	6.8	8.2

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

