

오리온

BUY(유지)

271560 기업분석 |

목표주가(유지)	120,000원	현재주가(11/06)	88,600원	Up/Downside	+35.4%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 07

가격 메리트 발생, 저가 매수 타이밍

News

3Q18 연결 영업이익, 추정치와 컨센서스 충족: 오리온의 3Q18 연결 기준 영업이익은 787억원으로 전년동기 수준을 기록하면서 당사의 추정치와 컨센서스를 각각 7.5%, 5.7%상회했다. 3Q17 실적 베이스가 높았다는 점을 감안시 훌륭하게 선방했다고 평가한다. 다만 지배주주순이익의 경우 45.5%YoY감소한 331억원을 기록하며 예상치를 하회했다(세부자료 열람후 추정치 수정 예정)

Comment

국내 M/S상승 전망, 중국 계획대로 회복중: 국내 제과외의 경우 교복칩, 썬칩, 고로케 땅콩, 감자엔소스등 등 연이은 신제품 출시 성공으로 사상 최대 실적을 기록했을 것으로 추정한다. 국내 제과 시장에서의 제품력을 바탕으로한 동사의 시장지배력 확대가 당분간 지속될 가능성이 높다. 중국의 경우 시장의 기대보다는 약하지만 계획대로 영업 정상화가 진행중이다(월별 매출 800억 이상 추정). 3Q18 영업이익은 매대 진입비용, 판촉 행사 비용 등의 반영이 예상보다 크지 않아 당사 추정보다 긍정적이었을 것으로 추산한다. 4Q18 춘절 효과를 감안시 양호한 실적이 가능할 것으로 전망한다.

Action

충분한 가격 매력도 발생: 사드 이후 중국 시장에서의 회복 기대감이 너무 컸고, 매대비용 집행이 예상보다 컸을 뿐, 매력적인 글로벌 제과회사로서 오리온의 저력이 사라진 것은 아니다. 회계기준 변경에 따른 매출 및 18년 지배순이익 추정치 수정이 있겠으나 본질적 펀더멘탈과 무관하다. 동사의 주가는 최근 3개월간 절대기준 28%, KOSPI대비 21%하락하면서 충분한 가격 메리트가 생겼다. 현재 동사의 주가는 보수적인 당사의 19년 추정 실적 기준 P/E 17.4배 수준이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	NA	1,117	2,026	2,152	2,285
(증가율)	NA	NA	81.4	6.2	6.2
영업이익	NA	107	277	299	328
(증가율)	NA	NA	157.9	7.8	9.8
지배주주순이익	NA	76	190	203	224
EPS	NA	3,261	4,813	5,135	5,664
PER (H/L)	NA/NA	39.7/23.2	18.6	17.4	15.8
PBR (H/L)	NA/NA	3.9/2.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	31.8/21.2	11.1	9.9	8.5
영업이익률	NA	9.6	13.7	13.9	14.3
ROE	NA	5.9	13.7	13.0	12.8

52주 최저/최고	88,600/155,000원
KOSDAQ /KOSPI	692/2,090pt
시가총액	35,027억원
60일-평균거래량	145,362
외국인지분율	39.1%
60일-외국인지분율변동추이	-2.3%p
주요주주	이화경 외 5인 43.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-10.5	-28.0	-23.9
상대기준	-2.9	-21.2	-7.2

도표 1. 오리온 3Q18 연결 기준 실적 Review

(단위: 억원 %)

	3Q18P	3Q17	%YoY	DB추경	%차이	컨센서스	%차이
매출액	4,937	5,221	-5.4	5,582	-11.5	5,085	-2.9
영업이익	787	787	-0.0	732	7.5	744	5.7
세전이익	774	796	-2.9	731	5.8	-	-
지배주주순이익	331	607	-45.5	532	-37.9	515	-35.8

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	449	457	578	751	981
현금및현금성자산	89	102	270	442	667
매출채권및기타채권	139	131	131	139	145
재고자산	122	151	122	129	137
비유동자산	1,838	1,801	1,889	1,974	2,055
유형자산	1,677	1,673	1,763	1,849	1,931
무형자산	54	52	51	49	48
투자자산	55	24	24	24	24
자산총계	2,286	2,258	2,468	2,725	3,036
유동부채	602	523	571	654	770
매입채무및기타채무	149	192	237	317	428
단기차입금및단기차대	135	104	106	108	110
유동성장기부채	287	166	167	169	171
비유동부채	387	390	382	374	365
사채및장기차입금	326	329	321	313	304
부채총계	989	913	953	1,029	1,135
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598	598
이익잉여금	5	76	243	422	622
비지배주주지분	37	37	40	43	46
자본총계	1,298	1,345	1,514	1,697	1,900

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	0	193	349	351	403
당기순이익	0	77	193	206	227
현금유출이없는비용및수익	0	103	144	152	159
유형및무형자산상각비	0	66	71	75	79
영업관련자산부채변동	0	28	81	69	100
매출채권및기타채권의감소	0	-4	0	-8	-7
재고자산의감소	0	-53	29	-8	-8
매입채무및기타채무의증가	0	20	45	79	112
투자활동현금흐름	0	-17	-141	-141	-139
CAPEX	0	-90	-160	-160	-160
투자자산의순증	-55	30	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-155	-39	-38	-39
사채및차입금의 증가	749	-149	-5	-4	-5
자본금및자본잉여금의증가	618	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-24	-24	-24
기타현금흐름	0	-3	0	0	0
현금의증가	0	18	169	172	225
기초현금	0	83	102	270	442
기말현금	83	102	270	442	667

자료: 오리온, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	0	1,117	2,026	2,152	2,285
매출원가	0	593	1,100	1,160	1,225
매출총이익	0	524	926	992	1,060
판매비	0	416	649	693	733
영업이익	0	107	277	299	328
EBITDA	0	173	348	374	407
영업외손익	0	-2	-15	-17	-17
금융손익	0	-3	-11	-13	-13
투자손익	0	0	-1	-1	-1
기타영업외손익	0	1	-3	-3	-3
세전이익	0	105	263	282	311
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	77	193	206	227
자배주주지분순이익	0	76	190	203	224
비지배주주지분순이익	0	1	3	3	3
총포괄이익	0	68	193	206	227
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	81.4	6.2	6.2
영업이익	NA	NA	157.9	7.8	9.8
EPS	NA	NA	47.6	6.7	10.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	0	3,261	4,813	5,135	5,664
BPS	0	33,092	37,304	41,839	46,903
DPS	0	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	NA	32.0	18.6	17.4	15.8
P/B	NA	3.2	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	NA	26.6	11.1	9.9	8.5
수익성(%)					
영업이익률	0.0	9.6	13.7	13.9	14.3
EBITDA마진	0.0	15.5	17.2	17.4	17.8
순이익률	0.0	6.9	9.5	9.6	9.9
ROE	0.0	5.9	13.7	13.0	12.8
ROA	0.0	3.4	8.2	7.9	7.9
ROC	0.0	4.2	11.1	11.8	13.0
안정성및기타					
부채비율(%)	76.2	67.9	63.0	60.6	59.7
이자보상배율(배)	0.0	9.3	27.0	29.3	32.4
배당성향(배)	0.0	30.9	12.3	11.5	10.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

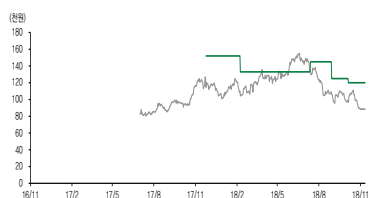
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

오리온 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/11/30	Buy	152,000	-25.4	-17.8					
18/02/14	Buy	133,000	-2.1	16.5					
18/07/19	Hold	145,000	-17.3	-4.8					
18/09/04	Hold	125,000	-17.6	-12.0					
18/10/11	Buy	120,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경