

**Company Update**

Analyst 김태현  
02) 6915-5658  
kith0923@ibks.com

**매수 (유지)**

|             |          |
|-------------|----------|
| 목표주가        | 155,000원 |
| 현재가 (11/28) | 104,000원 |

|               |            |         |     |
|---------------|------------|---------|-----|
| KOSPI (11/28) | 2,118.60pt |         |     |
| 시가총액          | 4,112십억원   |         |     |
| 발행주식수         | 39,536천주   |         |     |
| 액면가           | 500원       |         |     |
| 52주 최고가       | 124,000원   |         |     |
| 최저가           | 78,500원    |         |     |
| 60일 일평균거래대금   | 9십억원       |         |     |
| 외국인 지분율       | 41.0%      |         |     |
| 배당수익률 (2019F) | 0.6%       |         |     |
| 주주구성          |            |         |     |
| 오리온홀딩스 외 7 인  | 43.82%     |         |     |
| 국민연금공단        | 8.07%      |         |     |
| 추가상승          | 1M         | 6M      | 12M |
| 상대기준          | -2%        | 13%     | -7% |
| 절대기준          | 0%         | 17%     | -7% |
|               | 현재         | 직전      | 변동  |
| 투자 의견         | 매수         | 매수      | -   |
| 목표주가          | 155,000    | 155,000 | -   |
| EPS(19)       | 6,093      | 5,928   | ▲   |
| EPS(20)       | 6,574      | 6,241   | ▲   |



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 오리온 (271560)

## 내년에도 신제품 출시 및 비용절감 효과 지속

### 3Q19 신제품 판매 효과와 비용절감으로 큰 폭의 이익 개선

지난 3분기 중국을 비롯, 국내와 베트남 등 전 법인의 실적이 개선된 영향으로 연결 매출액과 영업이익이 각각 5,300억원(+7.3% yoy), 1,018억원(+29.4% yoy)을 기록. 국내 법인은 스낵, 비스킷 등 신제품 출시 효과와 더불어 광고선전비를 축소함에 따라 매출액과 영업이익이 각각 4.4%(yoy), 35.0%(yoy) 증가함. 중국 법인도 신제품 판매 호조세 및 비용절감 효과로 매출액과 영업이익이 각각 4.9%(yoy), 17.4%(yoy) 늘었고 베트남은 초코파이, 카스타드 등 파이류를 비롯 쌀과자 판매 호조로 매출액과 영업이익이 각각 25.5%(yoy), 108.7%(yoy) 개선. 2분기 부진했던 러시아 법인도 초코파이 익스텐션 제품 및 초코송이 판매 증가로 실적 성장

### 4분기 매출액과 영업이익은 각각 12.2%(yoy), 39.5%(yoy) 증가할 듯

4Q19 연결 매출액은 5,531억원(+12.2% yoy), 영업이익은 981억원(+39.5% yoy)으로 추정됨. 국내 법인은 치킨팝, 포카칩 등 스낵류 신제품 및 닥터유 판매 호조세가 이어지는 가운데 비용 절감을 통해 실적 호조세가 지속될 전망. 실제로 10월 국내 법인 영업이익이 28.3%(yoy) 증가한 것으로 파악됨. 중국 법인의 10월 영업이익은 신제품 출시에 따른 입점비와 대대비 증가 등의 영향으로 32.1%(yoy) 줄었지만 11~12월 이른 춘절 효과를 고려하면 4분기도 실적 개선이 가능할 전망. 베트남 법인도 기존 주력 제품과 더불어 쌀과자와 양산빵 판매 증가로 고성장세 이어질 전망. 러시아 법인의 10월 매출액과 영업이익은 각각 23.7%, 50.0% 증가했는데 파이류가 외형성장을 견인하는 가운데 매출 증가에 의한 이익 레버리지 효과 기대

### 내년에도 전 법인의 실적 성장 가능할 전망

내년 매출액과 영업이익은 각각 2조 1,663억원(+7.2% yoy), 3,523억원(+7.6% yoy)으로 전망됨. 중국 법인의 구조조정 효과가 이어지는 가운데 신제품 출시 확대 및 비용 관리를 통한 국내 및 베트남, 러시아 법인의 실적 개선 기대감 유효. 이에 투자 의견 매수, 목표주가 155,000원을 유지

| (단위:십억원,배) | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 1,073 | 1,927 | 2,020 | 2,166 | 2,294 |
| 영업이익       | 107   | 282   | 328   | 352   | 380   |
| 세전이익       | 105   | 275   | 337   | 361   | 387   |
| 지배주주순이익    | 76    | 140   | 241   | 260   | 278   |
| EPS(원)     | 3,261 | 3,538 | 6,093 | 6,574 | 7,038 |
| 증가율(%)     | 0.0   | 8.5   | 72.2  | 7.9   | 7.1   |
| 영업이익률(%)   | 10.0  | 14.6  | 16.2  | 16.3  | 16.6  |
| 순이익률(%)    | 7.2   | 7.4   | 12.1  | 12.1  | 12.2  |
| ROE(%)     | 5.8   | 10.3  | 15.7  | 14.5  | 13.7  |
| PER        | 32.0  | 33.9  | 17.1  | 15.8  | 14.8  |
| PBR        | 3.2   | 3.4   | 2.5   | 2.2   | 1.9   |
| EV/EBITDA  | 26.6  | 12.6  | 9.8   | 10.8  | 9.8   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

오리온 (271560)

포괄손익계산서

| (십억원)        | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F | 2021F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 1,073 | 1,927 | 2,020 | 2,166 | 2,294 |
| 증가율(%)       | na    | 79.6  | 4.8   | 7.2   | 5.9   |
| 매출원가         | 609   | 1,050 | 1,092 | 1,167 | 1,233 |
| 매출총이익        | 465   | 877   | 928   | 999   | 1,062 |
| 매출총이익률 (%)   | 43.3  | 45.5  | 45.9  | 46.1  | 46.3  |
| 판매비          | 357   | 595   | 600   | 647   | 682   |
| 판매비율(%)      | 33.3  | 30.9  | 29.7  | 29.9  | 29.7  |
| 영업이익         | 107   | 282   | 328   | 352   | 380   |
| 증가율(%)       | na    | 163.6 | 16.3  | 7.3   | 8.0   |
| 영업이익률(%)     | 10.0  | 14.6  | 16.2  | 16.3  | 16.6  |
| 순금융손익        | -3    | -12   | -2    | 4     | 3     |
| 이자손익         | -7    | -10   | -4    | 0     | -1    |
| 기타           | 4     | -2    | 2     | 4     | 4     |
| 기타영업외손익      | 1     | 6     | 11    | 5     | 4     |
| 종속/관계기업손익    | 0     | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 105   | 275   | 337   | 361   | 387   |
| 법인세          | 28    | 132   | 92    | 98    | 105   |
| 법인세율         | 26.7  | 48.0  | 27.3  | 27.1  | 27.1  |
| 계속사업이익       | 77    | 143   | 245   | 263   | 281   |
| 중단사업손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 77    | 143   | 245   | 263   | 281   |
| 증가율(%)       | na    | 85.7  | 71.3  | 7.3   | 6.8   |
| 당기순이익률 (%)   | 7.2   | 7.4   | 12.1  | 12.1  | 12.2  |
| 지배주당당기순이익    | 76    | 140   | 241   | 260   | 278   |
| 기타포괄이익       | -9    | -20   | 51    | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 68    | 123   | 296   | 263   | 281   |
| EBITDA       | 173   | 400   | 442   | 397   | 424   |
| 증가율(%)       | na    | 131.2 | 10.5  | -10.2 | 6.8   |
| EBITDA마진율(%) | 16.1  | 20.8  | 21.9  | 18.3  | 18.5  |

투자지표

| (12월 결산)   | 2017   | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 3,261  | 3,538  | 6,093  | 6,574  | 7,038  |
| BPS        | 33,092 | 35,553 | 42,267 | 48,240 | 54,678 |
| DPS        | 600    | 600    | 600    | 600    | 600    |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 32.0   | 33.9   | 17.1   | 15.8   | 14.8   |
| PBR        | 3.2    | 3.4    | 2.5    | 2.2    | 1.9    |
| EV/EBITDA  | 26.6   | 12.6   | 9.8    | 10.8   | 9.8    |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율      | 0.0    | 79.5   | 4.8    | 7.2    | 5.9    |
| EPS증가율     | 0.0    | 8.5    | 72.2   | 7.9    | 7.1    |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 0.6    | 0.5    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| ROE        | 5.8    | 10.3   | 15.7   | 14.5   | 13.7   |
| ROA        | 3.4    | 6.2    | 10.2   | 10.4   | 10.4   |
| ROIC       | 4.3    | 8.2    | 13.9   | 13.6   | 13.4   |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 67.9   | 62.8   | 43.4   | 32.8   | 27.7   |
| 순차입금 비율(%) | 33.2   | 16.5   | 10.1   | 6.1    | 0.6    |
| 이자보상배율(배)  | 9.3    | 16.8   | 30.2   | 65.7   | 70.2   |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 0.0    | 13.7   | 13.1   | 14.8   | 15.5   |
| 재고자산회전율    | 0.0    | 12.5   | 12.5   | 11.4   | 8.9    |
| 총자산회전율     | 0.0    | 0.8    | 0.8    | 0.9    | 0.8    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원)     | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 457   | 569   | 587   | 681   | 854   |
| 현금및현금성자산  | 102   | 185   | 165   | 195   | 261   |
| 유가증권      | 51    | 11    | 66    | 86    | 91    |
| 매출채권      | 122   | 160   | 149   | 144   | 152   |
| 재고자산      | 151   | 157   | 166   | 213   | 305   |
| 비유동자산     | 1,801 | 1,782 | 1,874 | 1,915 | 1,973 |
| 유형자산      | 1,673 | 1,646 | 1,685 | 1,733 | 1,792 |
| 무형자산      | 52    | 52    | 53    | 50    | 48    |
| 투자자산      | 24    | 30    | 51    | 43    | 40    |
| 자산총계      | 2,258 | 2,351 | 2,461 | 2,597 | 2,827 |
| 유동부채      | 523   | 500   | 449   | 364   | 367   |
| 매입채무및기타채무 | 68    | 83    | 77    | 46    | 49    |
| 단기차입금     | 104   | 105   | 116   | 121   | 122   |
| 유동성장기부채   | 166   | 50    | 73    | 82    | 74    |
| 비유동부채     | 390   | 406   | 295   | 277   | 247   |
| 사채        | 329   | 280   | 207   | 190   | 162   |
| 장기차입금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계      | 913   | 907   | 744   | 641   | 614   |
| 지배주주지분    | 1,308 | 1,406 | 1,671 | 1,907 | 2,162 |
| 자본금       | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    |
| 자본잉여금     | 598   | 598   | 598   | 598   | 598   |
| 자본조정등     | 624   | 624   | 624   | 624   | 624   |
| 기타포괄이익누계액 | -10   | -27   | 26    | 26    | 26    |
| 이익잉여금     | 76    | 191   | 404   | 640   | 894   |
| 비지배주주지분   | 37    | 39    | 45    | 48    | 51    |
| 자본총계      | 1,345 | 1,445 | 1,716 | 1,955 | 2,213 |
| 비이자부채     | 313   | 472   | 339   | 240   | 248   |
| 총차입금      | 600   | 435   | 405   | 401   | 366   |
| 순차입금      | 447   | 239   | 173   | 120   | 14    |

현금흐름표

| (십억원)           | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 193  | 401  | 303   | 225   | 217   |
| 당기순이익           | 77   | 143  | 245   | 263   | 281   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 103  | 275  | 190   | 37    | 38    |
| 유형자산감가상각비       | 64   | 115  | 111   | 42    | 43    |
| 무형자산상각비         | 2    | 3    | 3     | 3     | 2     |
| 운전자본변동          | 28   | 42   | -56   | -74   | -97   |
| 매출채권등의 감소       | -4   | -35  | 17    | 5     | -8    |
| 재고자산의 감소        | -53  | -7   | -4    | -47   | -92   |
| 매입채무등의 증가       | 20   | 15   | -14   | -31   | 3     |
| 기타 영업현금흐름       | -15  | -59  | -76   | -1    | -5    |
| 투자활동 현금흐름       | -17  | -115 | -167  | -104  | -105  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -90  | -131 | -103  | -91   | -101  |
| 유형자산의 감소        | 15   | 11   | 5     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -1   | -2   | -1    | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | 55   | 39   | -56   | 8     | 4     |
| 기타              | 4    | -32  | -12   | -21   | -8    |
| 재무활동 현금흐름       | -155 | -199 | -162  | -90   | -46   |
| 차입금의 증가(감소)     | 100  | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -255 | -199 | -162  | -90   | -46   |
| 기타 및 조정         | -3   | -4   | 6     | -1    | 0     |
| 현금의 증가          | 18   | 83   | -20   | 30    | 66    |
| 기초현금            | 83   | 102  | 185   | 165   | 195   |
| 기말현금            | 102  | 185  | 165   | 195   | 261   |

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명      | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|----------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
|          |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |           |           |          |           |     |          |          |        |
| 해당 사항 없음 |     |               |     |     |           |           |          |           |     |          |          |        |

**투자 의견 안내 (투자기간 12개월)**

| 종목 투자 의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|---------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~          | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자 의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~         | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

**투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)**

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 133 | 87.5  |
| 중립      | 19  | 12.5  |
| 매도      | 0   | 0     |

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

