

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

오리온 (271560KS | Buy 유지 | TP 140,000원 유지)

4Q19 Review: 걱정에 가려진 우수한 실적

오리온에 대해 기존의 투자이견 Buy 및 목표주가 140,000원을 유지합니다. 동사의 4Q19 실적은 매출액 증가와 함께 이에 따른 이익 개선을 동시에 달성하며 예상치를 상회하였습니다. 올해도 기존 카테고리에서의 적극적인 제품 출시와 신사업(생수, 타오캐노이) 확대 등을 통해 성장을 견인할 전망입니다. 최근 발생한 코로나 바이러스 이슈로 주가가 하락하였으나, 매수 기회로 활용할 것을 추천합니다.

4Q19P 매출액 yoy +12.8%, 영업이익 yoy +39.2% 시현

- 4Q19 연결 매출액 5,564억원, 영업이익 978억원으로 당사 예상치 상회하는 이익 기록. OPM yoy +3.3%p 개선
 - 국내의 경우 치킨팝, 찰초코파이, 단백질바 등 신규 제품 판매 호조로, 매출의 85% 이상을 차지하는 3대 카테고리인 스낵(yoy +13.9%), 비스킷(yoy +8.2%), 파이(yoy +5.4%)가 모두 성장해 견조한 실적 기록
 - 해외 지역별로, 중국은 타오캐노이 김스낵(매출 95억원 기록) 도입 및 계절 요인으로 스낵과 파이류, 껌캔디류 중심의 성장, 베트남은 증량 정책에 힘입어 쌀스낵 판매 증대되는 등 스낵 카테고리 호조. 러시아는 초코파이 익스텐션류 제품과 하이퍼채널 진출 등으로 외형 성장. 중국 및 베트남에서 모두 명절 성수기 효과 반영
 - 국내외 전 지역에서 매출 증가에 따른 GPM 개선 및 광고판촉비 등 판관비 효율화로 수익성 개선

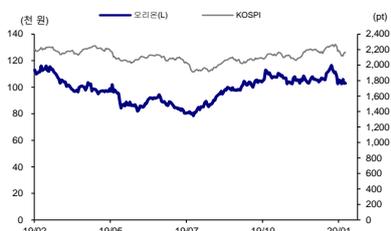
중국 내 질병 이슈에도 꾸준한 성장 전망

- 2020F 회사에서는 각국별 목표로 1) 한국: 매출 3%, 영업이익 7%, 2) 중국: 매출 12%, 영업이익 14%, 3) 베트남: 매출 20%, 영업이익 30%, 4) 러시아: 매출 5%, 영업이익 7% 성장을 언급. 특히, 중국과 베트남 지역에서 공격적인 신제품 및 신사업 진출이 예정되어 있어 올해 전사 주요 성장동력으로 기대
- 최근 코로나 바이러스와 관련한 중국 동향으로는, 베이징, 상해, 심양 내 동사의 중국 공장 4개 모두가 2월 9일까지 생산을 중단한 상황이나, 한달 이상의 재고 확보해 대응. 다만, 중국 내 전국 고속도로가 통제되고 있어 생산보다 물류가 더 큰 차질을 빚는 것으로 파악. 게다가, 동사의 거래선인 경소상(간접딜러) 총 1800여개 중 운영 재개한 곳은 500개 정도에 불과해 해당 채널의 매출은 부정적. 질병의 종식 속도가 관건으로, 당사 추정치는 2Q 중 정상화 가정

투자이견 Buy 및 목표주가 140,000원 유지

- 현 주가 20F PER 17배로, 최근 주가 하락 요인인 외부 리스크의 안정화 고려하면 매수 기회가 될 것으로 판단

Stock Data



주가(2/5)	103,000원		
액면가	500원		
시가총액	4,072십억원		
52주 최고/최저가	116,500원/ 78,500원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-1.0	-6.4	28.8
상대주가(%)	-0.5	-7.4	15.8

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	1,073	1,927	2,023	2,125	2,224
영업이익	(십억원)	107	282	327	357	367
영업이익률	(%)	10.0	14.6	16.2	16.8	16.5
지배주주순이익	(십억원)	76	140	215	244	256
EPS	(원)	3,261	3,538	5,449	6,166	6,486
증감률	(%)	0.0	8.5	54.0	13.2	5.2
PER	(배)	32.0	33.9	19.4	16.7	15.9
PBR	(배)	3.2	3.4	2.6	2.2	2.0
ROE	(%)	5.7	10.3	14.3	14.2	13.2
EV/EBITDA	(배)	26.6	12.5	9.2	8.0	7.4
순차입금	(십억원)	447	206	9	-214	-441
부채비율	(%)	67.9	62.8	49.4	43.1	39.4

오리온 | 4Q19 Review: 걱정에 가려진 우수한 실적

표1. 오리온 4Q19P 실적 요약

	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	당사추정(b)	차이(a/b)
매출액	493	498	439	530	556	12.8	5.0	549	545.4	2.0
영업이익	70	77	50	102	98	39.2	-3.9	95	87.6	11.7
순이익	15	53	37	70	61	311.8	-12.5	75	56.1	8.7
영업이익률	15.5	11.5	19.2	17.6	17.6			17.4	16.9	0.6%p
순이익률	10.6	8.4	13.1	11.0	11.0			13.7	11.4	-0.5%p

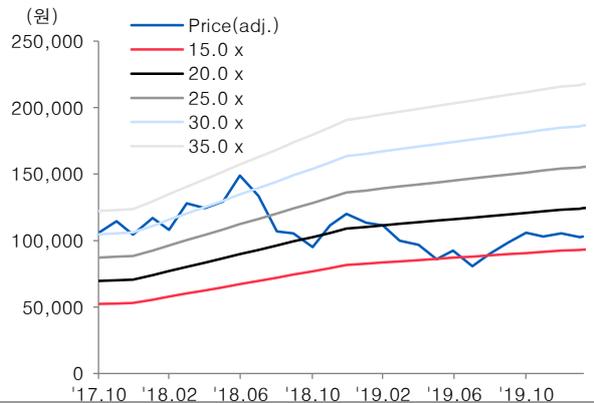
자료: 오리온, 케이프투자증권 리서치본부

표2. 오리온 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	2,125	2,224	2,093	2,182	1.5	1.9
영업이익	357	367	336	351	6.3	4.6
당기순이익	249	262	233	248	7.2	5.7
EPS(지배주주)	6,166	6,486	5,752	6,141	7.2	5.6
영업이익률 (%)	16.8	16.5	16.0	16.1	0.8%p	0.4%p
당기순이익률 (%)	11.7	11.8	11.1	11.4	0.6%p	0.4%p

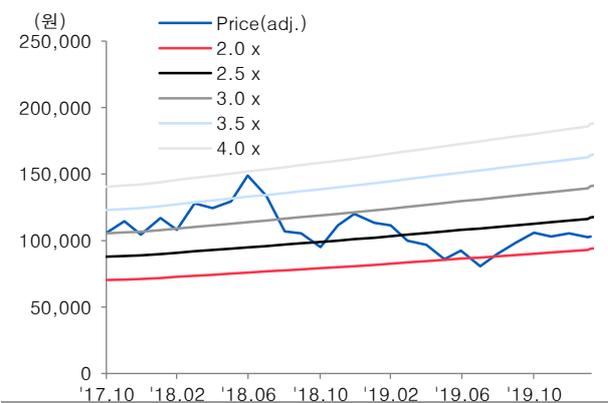
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 오리온 12M fwd PER Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 오리온 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

오리온 | 4Q19 Review: 걱정에 가려진 우수한 실적

표 3. 오리온 실적 전망 Table

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F
매출액 (억원)	TOTAL	4,976	4,393	5,300	5,564	5,156	4,713	5,605	5,773	19,269	20,233	21,246
	한국	1,780	1,778	1,827	1,943	1,832	1,844	1,873	1,982	7,119	7,328	7,530
	중국	2,512	2,006	2,677	2,548	2,563	2,168	2,849	2,638	9,330	9,744	10,218
	베트남	567	483	632	842	634	558	708	927	2,339	2,523	2,826
	러시아	149	159	205	261	164	176	215	266	649	773	822
yoy %	TOTAL	(3.6)	3.7	7.3	12.8	3.6	7.3	5.7	3.8	10.3	5.0	5.0
	한국	0.2	1.3	4.4	5.7	2.9	3.7	2.5	2.0	4.9	2.9	2.8
	중국	(5.6)	4.8	4.9	15.8	2.0	8.1	6.4	3.5	17.4	4.4	4.9
	베트남	(15.8)	4.2	25.5	20.5	11.7	15.6	12.0	10.1	6.1	7.9	12.0
	러시아	37.1	6.4	20.5	18.0	10.5	11.1	4.9	2.2	(16.1)	19.2	6.3
Sales portion %	한국	35.8	40.5	34.5	34.9	35.5	39.1	33.4	34.3	36.9	36.2	35.4
	중국	50.5	45.7	50.5	45.8	49.7	46.0	50.8	45.7	48.4	48.2	48.1
	베트남	11.4	11.0	11.9	15.1	12.3	11.8	12.6	16.1	12.1	12.5	13.3
	러시아	3.0	3.6	3.9	4.7	3.2	3.7	3.8	4.6	3.4	3.8	3.9
영업이익 (억원)	TOTAL	773	504	1,018	978	873	661	994	1,038	2,822	3,273	3,566
	한국	232	262	279	305	270	280	292	312	922	1,079	1,153
	중국	407	179	576	424	451	285	523	461	1,416	1,586	1,721
	베트남	80	43	135	219	99	68	149	225	410	478	541
	러시아	17	19	33	56	24	28	36	47	80	125	135
yoy %	TOTAL	(17.4)	27.3	29.3	39.2	13.0	31.2	(2.4)	6.1	77.0	16.0	9.0
	한국	(3.1)	12.8	35.0	25.4	16.2	6.9	4.5	2.1	13.0	17.0	6.9
	중국	(16.9)	66.9	17.4	29.0	10.8	59.7	(9.1)	8.7	638.3	12.0	8.5
	베트남	(53.2)	11.3	108.7	61.8	23.9	57.4	9.9	2.6	14.1	16.5	13.2
	러시아	287.5	(10.3)	48.2	72.6	44.2	48.3	8.7	(17.4)	(43.6)	55.5	7.7
OP portion %	한국	30.1	51.9	27.5	31.2	30.9	42.3	29.4	30.0	32.7	33.0	32.3
	중국	52.6	35.4	56.6	43.4	51.6	43.1	52.7	44.5	50.2	48.4	48.3
	베트남	10.4	8.6	13.3	22.4	11.4	10.3	15.0	21.7	14.5	14.6	15.2
	러시아	2.2	3.8	3.2	5.8	2.8	4.3	3.6	4.5	2.9	3.8	3.8
OPM (%)	TOTAL	15.5	11.5	19.2	17.6	16.9	14.0	17.7	18.0	14.6	16.2	16.8
	한국	13.1	14.7	15.3	15.7	14.7	15.2	15.6	15.7	13.0	14.7	15.3
	중국	16.2	8.9	21.5	16.7	17.6	13.2	18.4	17.5	15.2	16.3	16.8
	베트남	14.1	8.9	21.4	26.0	15.7	12.2	21.0	24.3	17.5	18.9	19.1
	러시아	11.2	12.0	16.1	21.6	14.6	16.1	16.6	17.5	12.4	16.2	16.4
yoy %p	TOTAL	(2.6)	2.1	3.3	3.3	1.4	2.6	(1.5)	0.4	5.5	1.5	0.6
	한국	(0.4)	1.5	3.5	2.5	1.7	0.4	0.3	0.0	0.9	1.8	0.6
	중국	(2.2)	3.3	2.3	1.7	1.4	4.3	(3.1)	0.8	12.8	1.1	0.6
	베트남	(11.3)	0.6	8.6	6.6	1.5	3.2	(0.4)	(1.8)	1.2	1.4	0.2
	러시아	7.2	(2.2)	3.0	6.8	3.4	4.0	0.6	(4.1)	(6.1)	3.8	0.2

자료: 오리온, 케이프투자증권 리서치본부

오리온 | 4Q19 Review: 걱정에 가려진 우수한 실적

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	569	664	874	1,119	매출액	1,927	2,023	2,125	2,224
현금및현금성자산	185	261	453	680	증가율(%)	79.5	5.0	5.0	4.7
매출채권 및 기타채권	169	177	186	195	매출원가	1,050	1,110	1,138	1,203
재고자산	157	164	173	181	매출총이익	877	913	986	1,021
비유동자산	1,782	1,788	1,798	1,816	매출총이익률(%)	45.5	45.1	46.4	45.9
투자자산	30	32	34	35	판매비와 관리비	595	586	630	654
유형자산	1,646	1,652	1,661	1,680	영업이익	282	327	357	367
무형자산	52	50	49	47	영업이익률(%)	14.6	16.2	16.8	16.5
자산총계	2,351	2,451	2,672	2,935	EBITDA	400	458	488	500
유동부채	500	398	386	403	EBITDA M%	20.8	22.6	23.0	22.5
매입채무 및 기타채무	248	261	274	287	영업외손익	-7	-19	0	8
단기차입금	105	35	5	5	지분법관련손익	-1	0	0	0
유동성장기부채	50	0	0	0	금융손익	-12	-3	5	13
비유동부채	406	413	420	426	기타영업외손익	6	-17	-5	-5
사채 및 장기차입금	280	280	280	280	세전이익	275	308	356	375
부채총계	907	810	805	830	법인세비용	132	88	107	112
지배기업소유자본	1,406	1,597	1,817	2,050	당기순이익	143	220	249	262
자본금	20	20	20	20	지배주주순이익	140	215	244	256
자본잉여금	598	598	598	598	지배주주순이익률(%)	7.4	10.9	11.7	11.8
이익잉여금	191	383	603	836	비지배주주순이익	3	5	6	6
기타자본	597	597	597	597	기타포괄이익	-20	0	0	0
비지배지분	39	44	49	55	총포괄이익	123	220	249	262
자본총계	1,445	1,641	1,867	2,105	EPS 증가율(%, 지배)	8.5	54.0	13.2	5.2
총차입금	435	315	285	285	이자손익	-10	-3	5	13
순차입금	206	9	-214	-441	총외화관련손익	-2	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	401	358	388	402	총발행주식수(천주)	39,534	39,536	39,536	39,536
영업에서 창출된 현금흐름	460	448	490	502	시가총액(십억원)	4,744	4,171	4,072	4,072
이자 수취	6	10	14	22	주가(원)	120,000	105,500	103,000	103,000
이자 지급	-16	-12	-10	-9	EPS(원)	3,538	5,449	6,166	6,486
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	35,568	40,415	45,981	51,868
법인세부담액	-49	-88	-107	-112	DPS(원)	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	-115	-137	-142	-152	PER(X)	33.9	19.4	16.7	15.9
유동자산의 감소(증가)	7	-1	-1	-1	PBR(X)	3.4	2.6	2.2	2.0
투자자산의 감소(증가)	-6	-2	-2	-2	EV/EBITDA(X)	12.5	9.2	8.0	7.4
유형자산 감소(증가)	-119	-135	-140	-150	ROE(%)	10.3	14.3	14.2	13.2
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	ROA(%)	6.2	9.2	9.7	9.4
재무활동 현금흐름	-199	-144	-54	-24	ROIC(%)	12.2	14.2	15.0	15.3
사채및차입금증가(감소)	-165	-120	-30	0	배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.6
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	62.8	49.4	43.1	39.4
배당금 지급	-24	-24	-24	-24	순차입금(자기자본)	14.3	0.5	-11.4	-20.9
외환환산으로 인한 현금변동	-3	0	0	0	유동비율(%)	113.8	167.0	226.7	277.3
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	16.8	26.9	36.6	39.6
현금증감	83	77	192	226	총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8
기초현금	102	185	261	453	매출채권 회전율	12.9	11.7	11.7	11.7
기말현금	185	261	453	680	재고자산 회전율	12.5	12.6	12.6	12.6
FCF	270	223	248	252	매입채무 회전율	4.8	4.4	4.3	4.3

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

오리온(271560) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-01-09	2018-02-14	2018-04-10	2018-05-16	2018-05-24	2018-06-05	
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	
목표주가	105,000원	105,000원	110,000원	135,000원	160,000원	170,000원	
제시일자	2018-07-18	2018-08-16	2018-08-23	2018-10-15	2019-05-30	2019-05-30	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자 변경	Buy	
목표주가	170,000원	170,000원	160,000원	140,000원		120,000원	
제시일자	2019-07-19	2019-10-24	2019-11-20	2020-02-06			
투자의견	Buy	Hold	Buy	Buy			
목표주가	120,000원	120,000원	140,000원	140,000원			

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고(최저)
2018-01-09	Hold	105,000원	10.81	29.05
2018-04-10	Hold	110,000원	14.90	21.36
2018-05-16	Hold	135,000원	-4.81	-3.70
2018-05-24	Buy	160,000원	-16.70	-9.69
2018-06-05	Buy	170,000원	-19.52	-8.82
2018-08-23	Buy	160,000원	-34.92	-30.63
2018-10-15	Buy	140,000원	-24.49	-11.43
2019-05-30	Buy	120,000원	-24.44	-12.08
2019-10-24	Hold	120,000원	-22.11	-5.83
2019-11-20	Buy	140,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(94.65%) · 매도(0.00%) · 중립(5.35%)	* 기준일 2019.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.