

오리온 (271560KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 145,000 원 (하향)

Analyst 김혜미

02-6923-7337

consumer@capefn.com

Stock Data

주가(08/19)	115,500원
액면가	500원
시가총액	4,566십억원
코스피 시총대비	0.20%
52주 최고/최저가	152,500원/108,500원
120일 평균거래대금	10십억원
외국인지분율	38.80%
주요주주	오리온홀딩스 외 6 인 43.80% 국민연금공단 7.05%

우려의 피크아웃

역기지 부담과 원가상승 압박으로 매출과 영업이익 모두 가장 부진했던 2Q21

- 2Q21 연결실적은 매출액 5,017억원(yoy -3%), 영업이익 551억원(yoy -36%)으로 기대치 하회
- 한국: 매출 yoy +6%, 영업이익 yoy +6%. 간편대용식 및 건강기능성 제품의 판매 호조가 매출 성장을 견인. 주요 원재료 가격 인상에 따라 원가율 상승했으나 판매비 절감으로 영업이익률 유지
- 중국: 매출 yoy -14%, 영업이익 yoy -69%. 전년동기 코로나19로 인해 경소상 물량 추가 출고되었던 부분이 역기저로 작용해 매출 역성장. 한편, 영업이익 역시 원재료 가격 인상, TT채널 경소상 간접화 비용, 전년동기 코로나19에 따른 사회보장세 감면혜택 제거 등의 원인으로 대폭 감소
- 베트남: 매출 yoy +9%, 영업이익 yoy -18%. 코로나19 재확산에도 불구하고, 프로모션 효과에 따라 비스킷 카테고리(yoy +43%) 중심으로 성장. 신제품 출시 통해 경쟁력을 강화하고 있는 스낵(yoy +10%)도 판매 호조 시현. 반면, 영업이익은 원재료 단가 인상에 따른 제조원가율 상승과 점유율 확대를 위한 공격적 프로모션 등으로 역성장 기록
- 러시아: 매출 yoy +44%, 영업이익 yoy +4%. 신제품 판매 증가에 따라 파이(yoy+44%) 및 비스킷 카테고리(yoy +74%) 고성장. 제품 포트폴리오 확장은 인근 국가향 수출 증가(yoy +78%)에도 기여. 그러나, 원재료 상승 압박 이어진 가운데, 환율 효과에 따른 부담 확대로 수익성 하락

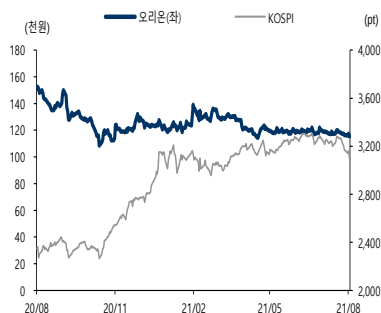
상반기보다 나아지는 하반기 기대

- 7월 법인별 매출과 영업이익은 한국 yoy +3%, yoy +1%, 중국 yoy -0.4%, yoy -9%, 베트남 yoy +3%, -26%, 러시아 yoy +19%, -33%. (전체 단순 합산기준 매출 yoy +2%, 영업이익 yoy -9%)
- 베트남 코로나19 재확산으로 인한 지역봉쇄와 국내외 TT채널 폐점 증가는 부정적 요인이지만, 원가율 6월부터 다소 진정되는 가운데, 중국 경소상 간접화 전환에 따른 판매 커버리지 확대, 베트남 직납 체계 구축, 춘절 시점 차이 반영 등의 효과로 전사 매출과 OPM qoq 증가 예상

투자의견 Buy 유지, 목표주가 14.5 만원 하향

- 22F 실적전망치 수정 폭 고려해 목표주가 하향. 3Q 중 중국 내 파이류(매출 비중 30-40%) 일부 제품 가격인상 예정으로 이는 2010년 이후 처음. 향후 전 법인으로의 확대 가능성도 존재

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-2.9	-15.1	-24.3
상대주가(%)	1.6	-14.8	-42.3

경영실적 전망

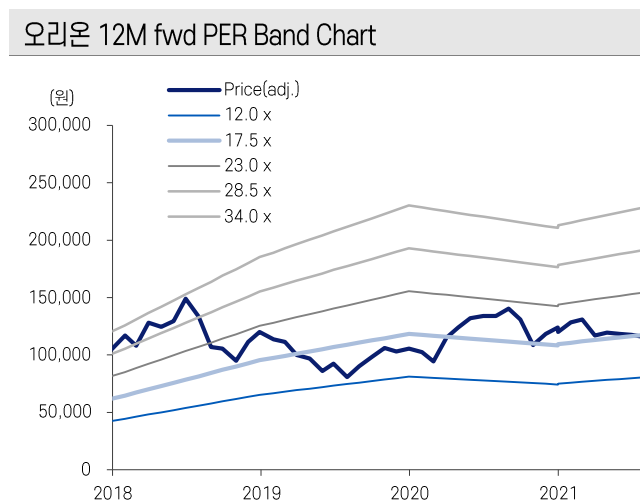
결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	2,023	2,230	2,334	2,484	2,631
영업이익	(십억원)	328	376	350	398	444
영업이익률	(%)	16.2	16.9	15.0	16.0	16.9
지배주주순이익	(십억원)	216	268	245	276	308
EPS	(원)	5,453	6,768	6,195	6,980	7,778
증감률	(%)	54.1	24.1	-8.5	12.7	11.4
PER	(배)	19.3	18.3	18.6	16.5	14.8
PBR	(배)	2.6	2.7	2.2	2.0	1.8
ROE	(%)	14.2	15.0	12.3	12.5	12.4
EV/EBITDA	(배)	9.3	9.3	8.7	7.5	6.4
순차입금	(십억원)	75	-184	-364	-588	-847
부채비율	(%)	47.1	40.5	37.4	35.0	32.5
배당수익률	(%)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

오리온 2Q21P 실적 요약											(단위: 십억원, %)
	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A(a)	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	515.1	597.4	577.6	602.0	501.7	-2.6	-16.7	537	-6.6	523	-4.0
영업이익	86.2	107.8	85.1	101.9	55.1	-36.1	-45.9	88	-37.7	72	-23.1
세전이익	95.5	112.7	84.5	102.4	57.4	-39.9	-43.9	90	-35.9	75	-23.2
순이익	63.8	76.4	54.2	71.6	38.8	-39.2	-45.8	60	-35.5	52	-24.9
영업이익률	16.7	18.0	14.7	16.9	11.0			16.5		13.7	
세전이익률	18.5	18.9	14.6	17.0	11.4			16.7		14.3	
순이익률	12.4	12.8	9.4	11.9	7.7			11.2		9.9	

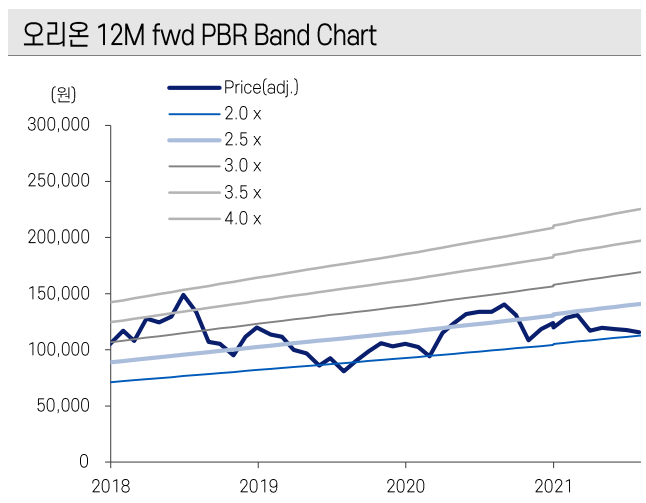
자료: 케이프투자증권 리서치본부

오리온 실적 전망치 변경 내용							(단위: 십억원, %)
	2021F			2022F			
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이	
매출액	2,333.6	2,405	-3.0	2,484.5	2,544	-2.4	
영업이익	350.2	411	-14.8	398.2	447	-10.8	
세전이익	355.9	417	-14.6	403.6	452	-10.8	
순이익	244.9	280	-12.5	276.0	304	-9.2	
영업이익률	15.0	17.1		16.0	17.5		
세전이익률	15.3	17.3		16.2	17.8		
순이익률	10.5	11.6		11.1	11.9		

자료: 케이프투자증권 리서치본부



자료: 케이프투자증권 리서치본부



자료: 케이프투자증권 리서치본부

오리온 실적 전망 Table												
		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액 (억원)	TOTAL	5,398	5,151	5,974	5,776	6,020	5,017	6,134	6,165	22,298	23,336	24,845
	한국	1,908	1,841	1,943	2,000	1,988	1,950	2,013	2,058	7,692	8,009	8,308
	중국	2,629	2,570	3,062	2,648	3,019	2,202	3,110	2,819	10,909	11,149	11,694
	베트남	703	578	746	893	829	628	783	1,002	2,920	3,241	3,729
	러시아	198	191	238	264	231	275	274	331	890	1,111	1,298
yoy %	TOTAL	8.5	17.3	12.7	3.8	11.5	(2.6)	2.7	6.7	10.2	4.7	6.5
	한국	7.2	3.5	6.4	2.9	4.2	5.9	3.6	2.9	5.0	4.1	3.7
	중국	4.6	28.1	14.4	3.9	14.8	(14.3)	1.5	6.5	12.0	2.2	4.9
	베트남	23.9	19.7	18.2	6.1	17.9	8.6	4.9	12.3	15.7	11.0	15.0
	러시아	32.8	20.6	16.1	1.1	17.0	43.8	15.0	25.5	15.2	24.7	16.8
Sales portion %	한국	35.3	35.7	32.5	34.6	33.0	38.9	32.8	33.4	34.5	34.3	33.4
	중국	48.7	49.9	51.3	45.8	50.1	43.9	50.7	45.7	48.9	47.8	47.1
	베트남	13.0	11.2	12.5	15.5	13.8	12.5	12.8	16.3	13.1	13.9	15.0
	러시아	3.7	3.7	4.0	4.6	3.8	5.5	4.5	5.4	4.0	4.8	5.2
영업이익 (억원)	TOTAL	970	862	1,078	851	1,019	551	930	1,002	3,761	3,502	3,982
	한국	300	291	287	264	353	308	306	337	1,142	1,304	1,353
	중국	473	429	585	345	465	132	456	441	1,832	1,494	1,777
	베트남	159	96	167	215	157	78	135	197	637	568	661
	러시아	36	37	48	48	36	39	38	50	169	164	221
yoy %	TOTAL	25.5	71.0	6.0	(13.3)	5.1	(36.1)	(13.8)	17.8	14.8	(6.9)	13.7
	한국	29.0	11.3	2.7	(13.3)	17.7	5.8	6.8	27.7	5.9	14.2	3.8
	중국	16.3	140.2	1.6	(18.7)	(1.7)	(69.2)	(22.1)	27.9	15.5	(18.4)	18.9
	베트남	98.4	121.6	23.2	(1.9)	(1.3)	(18.1)	(18.8)	(8.2)	33.2	(10.7)	16.4
	러시아	116.5	95.6	46.2	(20.8)	0.9	4.3	(20.6)	4.3	31.3	(3.5)	35.4
OP portion %	한국	30.9	33.8	26.6	31.0	34.6	56.0	32.9	33.6	30.4	37.2	34.0
	중국	48.8	49.8	54.2	40.5	45.6	24.0	49.0	44.0	48.7	42.7	44.6
	베트남	16.4	11.1	15.5	25.3	15.4	14.2	14.6	19.7	16.9	16.2	16.6
	러시아	3.7	4.3	4.5	5.6	3.6	7.1	4.1	5.0	4.5	4.7	5.6
OPM (%)	TOTAL	18.0	16.7	18.1	14.7	16.9	11.0	15.2	16.3	16.9	15.0	16.0
	한국	15.7	15.8	14.8	13.2	17.8	15.8	15.2	16.4	14.8	16.3	16.3
	중국	18.0	16.7	19.1	13.0	15.4	6.0	14.7	15.6	16.8	13.4	15.2
	베트남	22.6	16.6	22.3	24.1	18.9	12.5	17.3	19.7	21.8	17.5	17.7
	러시아	18.3	19.5	20.2	18.2	15.8	14.1	14.0	15.1	19.0	14.7	17.1
yoy %p	TOTAL	2.4	5.3	(1.2)	(2.9)	(1.0)	(5.8)	(2.9)	1.5	0.7	(1.9)	1.0
	한국	2.7	1.1	(0.5)	(2.5)	2.0	(0.0)	0.5	3.2	0.1	1.4	0.0
	중국	1.8	7.8	(2.4)	(3.6)	(2.6)	(10.7)	(4.4)	2.6	0.5	(3.4)	1.8
	베트남	8.5	7.6	0.9	(2.0)	(3.7)	(4.1)	(5.0)	(4.4)	2.9	(4.3)	0.2
	러시아	7.1	7.5	4.2	(5.0)	(2.5)	(5.4)	(6.3)	(3.1)	2.3	(4.3)	2.3

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	798	1,004	1,254	1,539
현금및현금성자산	367	544	764	1,018
매출채권 및 기타채권	164	175	187	199
재고자산	180	192	205	218
비유동자산	1,868	1,930	1,967	2,001
투자자산	58	63	66	69
유형자산	1,663	1,718	1,755	1,789
무형자산	55	52	49	46
자산총계	2,665	2,934	3,221	3,540
유동부채	346	423	446	468
매입채무 및 기타채무	264	282	301	320
단기차입금	3	2	2	2
유동성장기부채	0	60	60	60
비유동부채	422	376	389	401
사채 및 장기차입금	230	170	170	170
부채총계	768	799	834	869
지배기업소유지분	1,830	2,062	2,308	2,586
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	598	598	598	598
이익잉여금	622	808	1,054	1,332
기타자본	590	636	636	636
비지배지분	68	73	79	85
자본총계	1,898	2,135	2,387	2,671
총차입금	256	258	259	259
순차입금	-184	-364	-588	-847

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,230	2,334	2,484	2,631
증가율(%)	10.2	4.7	6.5	5.9
매출원가	1,277	1,389	1,429	1,491
매출총이익	953	945	1,056	1,140
매출총이익률(%)	42.7	40.5	42.5	43.3
판매비와 관리비	577	595	658	696
영업이익	376	350	398	444
영업이익률(%)	16.9	15.0	16.0	16.9
EBITDA	515	494	544	593
EBITDA M%	23.1	21.2	21.9	22.5
영업외손익	18	1	0	0
지분법관련손익	1	0	0	0
금융손익	3	5	5	6
기타영업외손익	17	0	0	0
세전이익	397	356	404	450
법인세비용	123	107	122	136
당기순이익	275	248	282	314
지배주주순이익	268	245	276	308
지배주주순이익률(%)	12.0	10.5	11.1	11.7
비지배주주순이익	7	4	6	6
기타포괄이익	-35	48	0	0
총포괄이익	239	297	282	314
EPS 증가율(%, 지배)	24.1	-8.5	12.7	11.4
이자손익	4	8	13	20
총외화관련손익	-1	0	0	0

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	461	365	437	472
영업에서 창출된 현금흐름	526	462	545	588
이자외의 수취	10	14	19	26
이자외의 지급	-7	-6	-6	-6
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-69	-104	-122	-136
투자활동 현금흐름	-163	-167	-188	-188
유동자산의 감소(증가)	-2	-5	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-6	-5	-3	-3
유형자산 감소(증가)	-145	-159	-180	-180
무형자산 감소(증가)	-5	-1	0	0
재무활동 현금흐름	-86	-32	-29	-29
사채및차입금증가(감소)	-55	2	1	1
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-24	-30	-30	-30
외환환산으로 인한 현금변동	-9	11	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	202	177	219	254
기초현금	165	367	544	764
기말현금	367	544	764	1,018
FCF	309	205	257	292

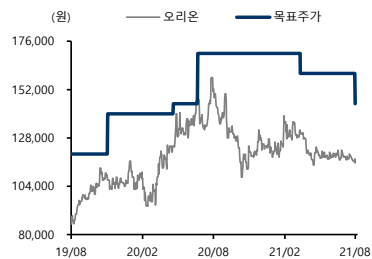
자료: 케이프투자증권 리서치본부

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	39,536	39,536	39,536	39,536
시가총액(십억원)	4,902	4,566	4,566	4,566
주가(원)	124,000	115,500	115,500	115,500
EPS(원)	6,768	6,195	6,980	7,778
BPS(원)	46,301	52,163	58,393	65,422
DPS(원)	750	750	750	750
PER(X)	18.3	18.6	16.5	14.8
PBR(X)	2.7	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA(X)	9.3	8.7	7.5	6.4
ROE(%)	15.0	12.3	12.5	12.4
ROA(%)	10.5	8.9	9.2	9.3
ROIC(%)	16.8	14.5	15.9	17.3
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
부채비율(%)	40.5	37.4	35.0	32.5
순차입금/자기자본(%)	-9.7	-17.0	-24.6	-31.7
유동비율(%)	230.8	237.2	281.4	329.0
이자보상배율(X)	51.1	57.2	64.9	72.2
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권 회전율	0.0	13.7	13.7	13.6
재고자산 회전율	13.6	12.6	12.5	12.5
매입채무 회전율	0.0	5.1	4.9	4.8

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

오리온(271560) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-07-19	2019-10-24	2019-11-20	2020-02-06	2020-05-07	2020-07-09
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	120,000원	120,000원	140,000원	140,000원	145,000원	170,000원
제시일자	2020-08-10	2020-10-20	2020-11-19	2021-02-04	2021-03-30	2021-05-07
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	170,000원	170,000원	170,000원	170,000원	160,000원	160,000원
제시일자	2021-08-19					
투자의견	BUY					
목표주가	145,000원					



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-07-19	BUY	120,000원	-23.28	-12.08
2019-10-24	HOLD	120,000원	-9.88	-5.83
2019-11-20	BUY	140,000원	-23.23	-11.07
2020-05-07	BUY	145,000원	-7.70	1.03
2020-07-09	BUY	170,000원	-23.71	-7.06
2021-03-30	BUY	160,000원	-24.87	-18.13
2021-08-19	BUY	145,000원		

*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. * 기준일 2021.06.30까지
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비율]	12개월	매수(94.2%)·중립(5.1%)·매도(0.7%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 8월 19일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 8월 19일 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.