LEADING

Company Update

오리온 (001800 KS)

2014년 5월 16일

Key issues…

- ✓ **1Q14 실적, 기대치에 부합하는 수준**
- ✓ **중국 성장 기대감 낮춰야**
- ✓ **투자의견 매수 유지, 목표주가 1,020,000 원으로 하향**

1Q14 Review: 낮아진 중국 성장 기대감

1Q14 실적 연결기준 매출액 6,448억원(+1.6%YoY), 영업이익 945억원(+1.6%YoY)

오리온의 1Q14 실적은 연결기준 매출액 6,448억원(+1.6%YoY), 영업이익 945억원(+1.6%YoY), 지배기업 순이익 535억원(-4.5%YoY)으로 매출액은 컨센서스 하회, 영업이익은 외형상 컨센서스에 부합하는 실적을 시현했다. 다만 정기재고자산 미실현손익이 55억원 환입 등의 일회성이익을 제외할 경우 시장 기대치를 소폭 하회하는 수준이다. 실적 및 주가의 Key Point인 중국부문 실적은 매출액 3,129억원(+5.5%YoY), 영업이익 490억원(+2.7%YoY)으로 기대치를 하회했으며, 베트남, 러시아부문 매출 성장률도 현지 통화 기준으로는 양호한 수준이었으나 현지 통화의 평가절하 영향으로 각각 +2.9%YoY, +1.1%YoY에 그쳤다. 국내부문도 지난해에 이은 부진이 지속되며 가격인상 효과가 반영되지 못한 모습이다.

중국 성장 기대감 낮춰야

오리온의 중국부문 성장에 대한 눈높이를 낮춰야 할 것으로 판단된다. 오리온의 중국부문 매출액은 지난 4Q13 +7.3%YoY 성장에 이어 1Q14에 중국 심양공장 가동에도 불구하고 경기 침체 영향으로 +5.5%YoY(현지통화 기준 +4.8%) 성장에 그쳤기 때문이다. 중국 위안화가 현재 164.4원/RMB으로 1Q14 이후 3.7% 평가절하되었고 2Q13 평균이 약 180원/RMB 수준임을 고려할 때 원환산 실적은 2Q14에 추가적으로 하락할 가능성이 높다고 판단된다. **1) 심양공장 가동률 상승 및 서부내륙으로의 지역 커버리지 확대, 2) 전통 채널로의 확장, 3) 신제품 출시 및 가격인상 가능성 등을 고려할 때 장기 성장성은 여전히 유효**하나 중국 경기 둔화의 영향은 단기적으로 피해가기 어려울 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 1,020,000원으로 하향

중국을 비롯한 아시아 시장에서의 장기적인 성장성은 여전히 유효하다고 판단하여 투자의견 매수를 유지하나, 중국 내수경기 침체로 제과시장 성장이 위축된 부분과 중국/베트남/러시아 환율의 원화대비 평가절하 된 부분 등을 추정치에 반영하여 목표주가를 기존 1,200,000원에서 1,020,000원으로 15% 하향 조정한다.

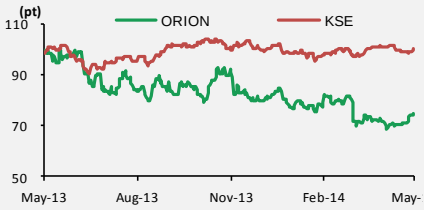
BUY(TP 하향)

목표주가	**1,020,000 원**
현재주가	**879,000 원**
목표수익률	**16.0%**

Key Data	**2014 년 5 월 15 일**
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	5,251.2
발행주식수 (백만주)	6.0
외국인 지분율 (%)	42.0
52 주 고가 (원)	1,113,000
저가 (원)	769,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	15.1
주요주주	**(%)**
이화경외 8인	28.80
국민연금공단	7.00
KOSPI	2,010.20

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	12.7	(4.7)	(21.2)
상대주가	11.8	(4.9)	(23.2)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (음식료/담배)

조인욱

iwjo@leading.co.kr

+822-2009-7167

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	1,912.6	19.9	215.1	11.2	110.5	16,660	(49.3)	40.7	13.7	12.0	4.6
2012	2,368.0	23.8	263.7	11.1	169.8	25,413	52.5	43.2	18.2	16.3	6.7
2013F	2,485.2	4.9	258.8	10.4	160.2	24,405	(4.0)	38.9	15.7	13.8	5.0
2014F	2,479.1	(0.2)	284.9	11.5	185.3	28,981	18.7	30.3	14.2	14.3	4.1
2015F	2,553.4	3.0	313.8	12.3	213.3	33,935	17.1	25.9	13.6	14.6	3.5

Valuation: 목표주가 1,020,000원으로 하향

오리온의 목표주가를 기존 1,200,000원에서 1,020,000원으로 15.0% 하향한다. 목표주가 하향 이유는 중국 내수경기 침체에 따른 제과시장 성장이 위축된 부분과 중국/베트남/러시아 환율의 원화대비 평가절하 된 부분 등을 실적 추정치에 반영하여 12개월 Forward EPS(2Q14~1Q15)를 10.2% 하향 조정했기 때문이다.

Exhibit 1. 오리온 Valuation

구분	금액	비고
12M Fwd Net Income(십억원)	183	2Q14F ~ 1Q15F
주식수(천주)	5,971	우선주제외
EPS(원)	30,573	2Q14F ~ 1Q15F
Target PER(x)	33.4	COE 3.2% 기준
EPS*Target PER(x)	1,021,975	
12M Target Price(원)	1,020,000	
상승여력(%)	16.0%	

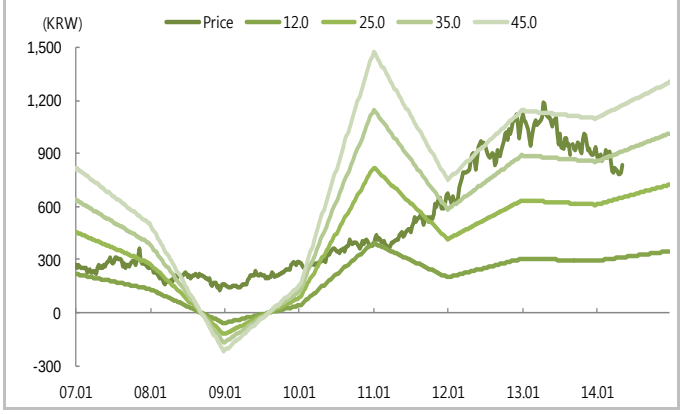
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 오리온 Valuation

구분	2011	2012	2013	2014F	2015F
EPS	16,660	25,413	24,405	28,981	33,935
%YoY	- 49.3	52.5	- 4.0	18.7	17.1
BPS	146,981	164,993	188,018	216,181	248,903
%YoY	13.1	12.3	14.0	15.0	15.1
ROE	12.0	16.3	13.8	**14.3**	**14.6**
COE	2.6	2.4	2.7	3.2	3.2
Implied PBR(x)	4.6	6.7	5.0	4.5	4.6
Implied PER(x)	**38.3**	**40.9**	**36.5**	**33.4**	**33.4**
Implied Price	**638,743**	**1,039,048**	**949,000**	**968,753**	**1,135,094**
PBR(x)	4.6	6.7	5.0	4.0	3.5
PER(x)	40.7	43.2	38.9	29.7	25.3

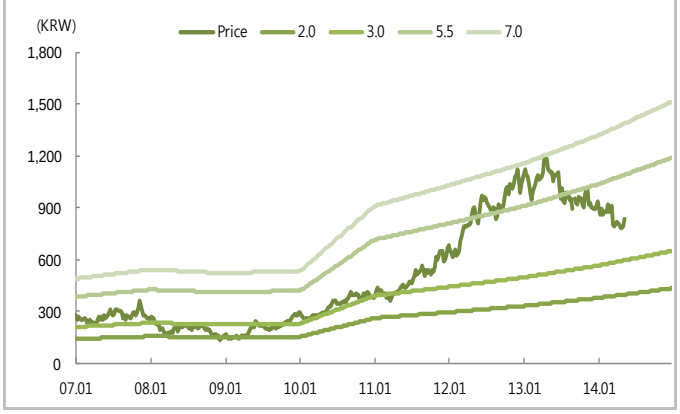
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 오리온 PER 밴드



Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 4. 오리온 PBR 밴드



Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 5. 오리온 1Q14 연결 실적 (단위: 십억원)

구분	1Q14P (회사잠정)	1Q13 (실적)	YoY (%,%P)	4Q13 (실적)	%QoQ (%,%P)
매출액	**654.8**	644.8	1.6	631.9	3.6
영업이익	**94.5**	93.0	1.6	46.6	102.9
영업이익률(%)	**14.4**	14.4	0.0	7.4	7.1
당기순이익	**59.5**	64.4	(7.7)	26.7	122.9
당기순이익률(%)	**9.1**	10.0	(0.9)	4.2	4.9

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 오리온 연간 실적 추정치 변경 (단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	2,587.3	2,827.6	2,479.1	2,553.4	(4.2)	(9.7)
영업이익	309.3	355.3	284.9	313.8	(7.9)	(11.7)
영업이익률(%)	12.0	12.6	11.5	12.3	(0.5)	(0.3)
당기순이익	207.4	240.7	185.3	213.3	(10.7)	(11.4)
당기순이익률(%)	8.0	8.5	7.5	8.4	(0.5)	(0.2)

Source: Company Data, Leading Research Center

오리온 연간 및 분기별 실적 전망

Exhibit 7. 오리온 연간 및 분기별 실적 전망

구분	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
매출액(십억원)	**645**	**579**	**630**	**632**	**654.8**	**595**	**607**	**622**	**2,485**	**2,479.1**	**2,553**
오리온	207	199	187	200	196	195	196	210	792	796	848
OFC(중국)	297	244	289.5	283	313	256	309.8	311	1,113	1,190	1,309
OIE(러시아)	18	19	22	24	18	20	24	26	83	88	102
OFV(베트남)	45	35	40	44	46	37	44	48	163	175	201
스포츠토토	66	62	62	63	69	65	0	0	252	134	0
미디어플렉스 등	15	27	36	31	12	29	40	34	108	115	127
(기타 및 조정)	-2	-5	-7	-12	1	-7	-7	-7	-26	-20	-34
매출액증감률(%YoY)	**3.0**	**7.1**	**4.6**	**5.4**	**1.6**	**2.8**	**-3.6**	**-1.6**	**4.9**	**-0.2**	**3.0**
오리온	-1.0	1.2	-7.0	-6.9	-5.5	-2.0	5.0	5.0	-3.5	0.5	6.5
OFC(중국)	15.5	15.2	15.4	7.3	5.5	5.0	7.0	10.0	13.2	6.9	10.0
OIE(러시아)	32.8	27.0	-0.5	27.8	1.1	5.0	10.0	7.0	19.7	6.0	15.0
OFV(베트남)	24.2	7.5	0.5	7.1	2.9	7.0	10.0	10.0	9.5	7.4	15.0
스포츠토토	-30.8	-27.9	15.6	14.8	5.2	5.0	-100.0	-100.0	-12.8	-46.8	-100.0
미디어플렉스 등	-31.0	373.2	-17.3	78.4	-15.2	10.0	10.0	10.0	23.0	6.6	10.0
영업이익(십억원)	**93**	**48**	**71**	**47**	**95**	**56**	**79**	**56**	**259**	**285**	**314**
오리온	15	12	3	17	14	12	9	19	47	53	64
오리온스낵	10	7	8	2	8	6	8	3	27	26	29
OFC(중국)	48	20	47.8	27	49	27	52.0	26	142	154	178
OIE(러시아)	2	3	4	0	1	2	2	1	8	7	9
OFV(베트남)	6	1	5	3	7	3	5	4	15	19	24
스포츠토토	7	4	5	3	7	3	0	0	18	10	0
미디어플렉스 등	3	2	-1	3	-1	2	3	2	6	7	10
(기타 및 조정)	3	0	0	-9	9	0	0	0	-5	9	0
영업이익증감률(%YoY)	**-19.7**	**-30.3**	**19.3**	**142.0**	**1.6**	**16.0**	**10.7**	**20.1**	**-1.9**	**10.1**	**10.2**
오리온	-14.2	19.8	-68.2	-27.8	-9.9	1.5	159.6	8.5	-23.5	11.8	20.1
오리온스낵	48.4	9.7	-2.3	-57.4	-14.7	-5.4	-4.7	47.5	1.5	-4.0	12.3
OFC(중국)	-8.3	-13.8	18.6	244.2	2.7	34.4	8.9	-0.1	15.3	8.7	15.1
OIE(러시아)	66.7	44.4	236.4	-133.3	-13.3	-6.5	-44.4	-611.5	72.7	-10.4	27.8
OFV(베트남)	72.2	-47.8	7.1	-19.0	8.1	161.5	7.3	13.9	7.0	21.2	32.0
스포츠토토	-79.0	-85.7	-180.4	125.0	-1.4	0.0	0.0	0.0	-67.6	-42.6	-100.0
미디어플렉스 등	19.0	-600.0	적전	141.0	적전	2.0	-316.0	-24.6	-34.7	6.0	51.2
영업이익률(%)	**14.4**	**8.3**	**11.3**	**7.4**	**14.4**	**9.4**	**12.9**	**9.0**	**10.4**	**11.5**	**12.3**
오리온	7.3	5.8	1.8	8.7	7.0	6.0	4.5	9.0	6.0	6.7	7.5
오리온스낵	19.8	14.6	17.4	6.4	19.4	15.0	17.6	10.0	15.1	15.8	16.1
OFC(중국)	16.1	8.2	16.5	9.4	15.7	10.5	16.8	8.5	12.8	13.0	13.6
OIE(러시아)	8.2	13.5	16.8	-0.8	7.1	12.0	8.5	4.0	9.1	7.7	8.6
OFV(베트남)	13.9	3.5	11.3	7.7	14.6	8.5	11.0	8.0	9.4	10.6	12.2
스포츠토토	11.1	6.0	7.3	4.3	10.4	5.0	0.0	0.0	7.2	7.8	-
미디어플렉스 등	17.2	7.5	-3.6	10.2	-4.1	7.0	7.0	7.0	5.9	5.8	8.0

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

▶ Compliance Notice

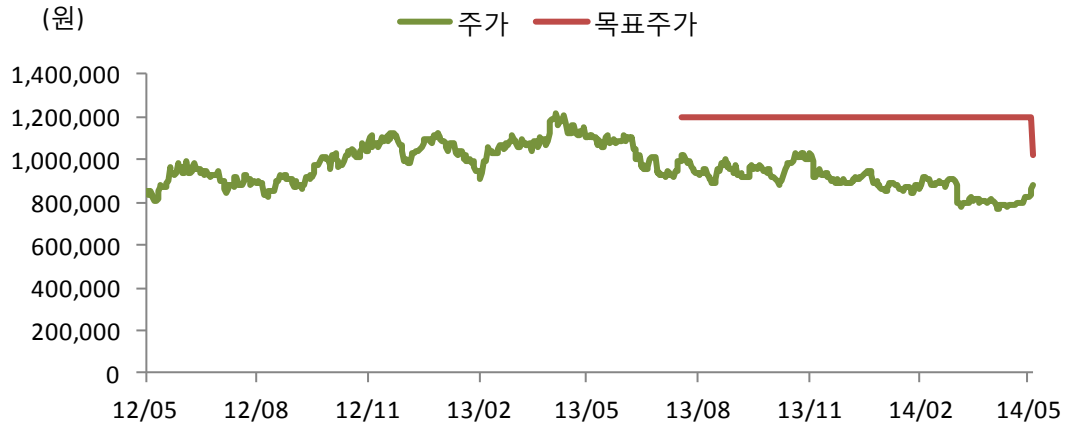
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

오리온 (001800 KS)					
일자	2013-07-29	2013-10-21	2013-11-15	2013-11-25	2014-05-16
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(TP 하향)
목표주가	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,020,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*