LEADING

Company Update

오리온 (001800 KS)

2014년 10월 8일

Key issues…

- ✓ **3Q14 실적, 중국 성장성 회복 국면**
- ✓ **타 중국 소비주 대비 소외되고 있으나 프리미엄 받을 자격 충분**
- ✓ **스포츠토토 매각 자금 활용에도 주목**

3Q14 Preview: 중국 소비 대표주는 오리온

3Q14 실적, 중국 성장성 양호한 흐름 지속

오리온의 3Q14 실적은 연결기준 매출액 6,284억원(-0.2%YoY), 영업이익 752억원(+5.9%YoY)을 기록할 전망이다. 국내부문은 올해 내내 영향을 미치고 있는 연초 가격 인상에 따른 물량회복 지연과 수입과자 및 PB제품의 성장으로 매출액이 약 3.0%yoy 감소할 것으로 예상되나 비용절감으로 마진 훼손은 제한적일 전망이다. **해외부문은 여전히 현지 환율의 평가절하 영향이 지속**되고 있으나 **2Q14 대비해서는 완화될 전망**이다. **3Q14 중국 매출성장률은 위안화 기준 +14.0%로 예상**되나 3Q14에 위안화가 원화대비 평균 -8.0%YoY 평가절하된 영향으로 **원화기준 성장률은 +4.9%를 기록할 것으로 추정**된다. **베트남과 러시아**의 매출성장률은 현지화 기준 각각 +9.0%YoY, +20.0%YoY를 기록하며 양호한 성장성을 유지할 전망이나 환율 영향으로 원화기준으로는 지난해와 유사한 매출을 기록할 전망이다. **국내부문의 부진에도 불구하고 주가와 실적의 Key인 중국부문의 성장성이 회복되고 있다는 점을** 고려하여 **투자의견 매수, 목표주가 1,020,000원을 유지**한다.

타 중국 소비주 대비 소외되고 있으나 프리미엄 받을 자격 충분

최근 오리온의 주가는 화장품, 의류 등 중국 소비주들이 주목을 받는 가운데 상대적으로 소외되고 있는 모습이다. 과거의 높은 성장률이 현재는 오히려 부담이 되고 있는 셈이다. 오리온의 중국 매출액이 국내를 넘어 약 1.1조원임을 고려할 때 과거와 같이 매년 20~30%대의 성장률을 기대하는 것은 무리가 있다. 다만 향후 중국에서 **1)매년 10개라인 증설 및 신규 공장(심양) 가동률 상승, 2)국내에서 검증된 제품의 출시, 3)전통채널로의 유통망 확대** 등으로 **중국 제과시장 성장률을 상회하는 10%대의 매출성장이 가능할 것**이라는 점에서 프리미엄을 받을 자격이 충분하다고 판단한다.

스포츠토토 매각 자금 활용에도 주목

오리온이 운영하고 있는 스포츠토토는 수탁사업자 선정이 법정 공방으로 장기화되면서 기존 10월 종료에서 연장될 가능성이 높아진 상황이다. 그러나 향후 매각되는 것은 기정사실로 매각대금의 활용에 주목할 필요가 있다고 판단한다. 활용방안으로는 **1)단순 차입금 상환을 통한 재무구조 개선, 2)현재 오리온이 보유하고 있지 않은 음료 혹은 빙과 브랜드 M&A 후 중국시장에 오리온 브랜드로 출시 등이 가능성**이 높다고 판단되며 **후자의 경우 새로운 성장 모멘텀을 확보할 수 있다는 점에서 긍정적**일 전망이다.

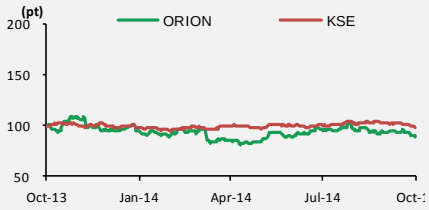
BUY(TP 유지)

목표주가	**1,020,000 원**
현재주가	**837,000 원**
목표수익률	**21.9%**

Key Data	**2014 년 10 월 7 일**
산업분류	음식료 및 담배
시가총액 (십억원)	5,000.5
발행주식수 (백만주)	6.0
외국인 지분율 (%)	43.7
52 주 고가 (원)	1,035,000
저가 (원)	769,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	10.8
주요주주	**(%)**
이화경외 8인	28.80
국민연금공단	7.01
KOSPI	1,972.91

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	(5.4)	4.5	(11.2)
상대주가	(1.7)	5.3	(10.1)

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
2013	2,485.2	4.9	258.8	10.4	160.2	24,405	(4.0)	38.9	15.7	13.8	5.0
2014F	2,462.0	(0.9)	270.0	11.0	177.5	27,296	11.8	30.7	13.8	13.6	3.9
2015F	2,468.0	0.2	308.8	12.5	220.6	34,300	25.7	24.4	12.8	14.9	3.4

Exhibit 1. 오리온 연간 실적 추정치 변경 (단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		차이(%,%P)	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	2,490.9	2,513.4	2,462.1	2,468.0	(1.2)	(1.8)
영업이익	277.2	310.5	270.0	308.8	(2.6)	(0.5)
영업이익률(%)	11.1	12.4	11.0	12.5	(0.2)	0.2
지배주주순이익	178.4	213.7	177.5	220.6	(0.5)	3.2
순이익률(%)	7.2	8.5	7.2	8.9	0.0	0.4

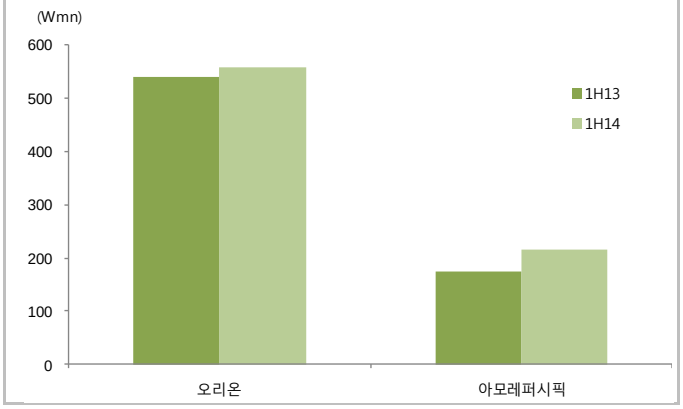
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 오리온 3Q14 해외 매출액 성장률과 환율 전망 (단위: %YoY, 원화대비 각국 환율)

구분	매출액성장률(%YoY)		
	원화 기준	현지화 기준	원화대비 환율변화
중국	4.9	14.0	(8.0)
베트남	0.5	9.0	(7.8)
러시아	0.6	20.0	(16.2)

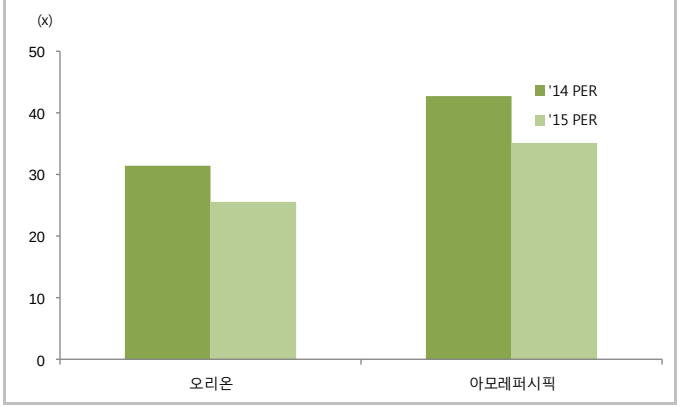
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 오리온과 관련주 중국 매출액 비교



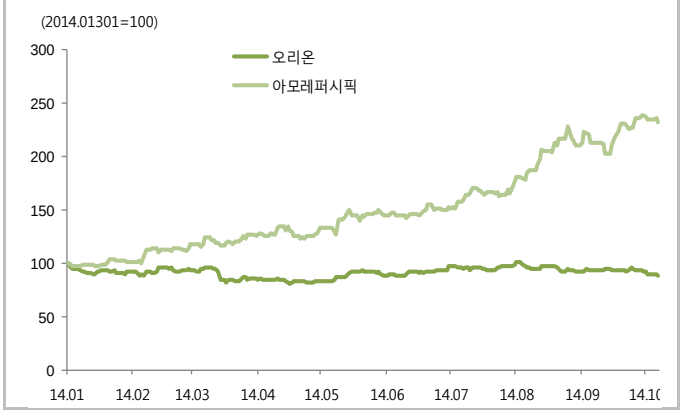
Source: 각사 사업보고서, Leading Research Center

Exhibit 4. 오리온과 관련주 PER 비교



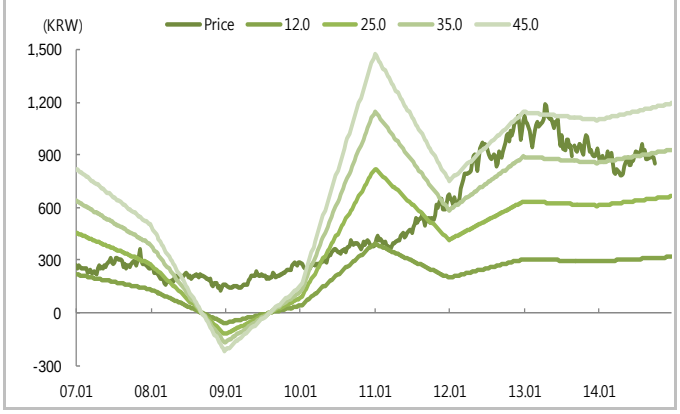
Source: 각사 사업보고서, Leading Research Center

Exhibit 5. 오리온과 관련주 주가 비교



Source: Dataguide, Leading Research Center

Exhibit 6. 오리온 PER 밴드



Source: Dataguide, Leading Research Center

오리온 연간 및 분기별 실적 전망

Exhibit 7. 오리온 연간 및 분기별 실적 전망

구분	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
매출액(십억원)	**645**	**579**	**630**	**632**	**655**	**564**	**628**	**615**	**2,485**	**2,462**	**2,468**
오리온	207	199	187	200	196	189	181	194	792	759	797
OFC(중국)	297	244	290	283	313	245	304	311	1,113	1,173	1,318
OIE(러시아)	18	19	22	24	18	20	22	25	83	86	99
OFV(베트남)	45	35	40	44	46	32	40	48	163	166	191
스포츠토토	66	62	62	63	69	68	55	16	252	208	0
미디어플렉스 등	15	27	36	31	12	15	33	28	108	88	97
(기타 및 조정)	-2	-5	-7	-12	1	-5	-7	-7	-26	-18	-34
매출액증감률(%YoY)	**3.0**	**7.1**	**4.6**	**5.4**	**1.6**	**-2.6**	**-0.2**	**-2.7**	**4.9**	**-0.9**	**0.2**
오리온	-1.0	1.2	-7.0	-6.9	-5.5	-5.0	-3.0	-3.0	-3.5	-4.2	5.0
OFC(중국)	15.5	15.2	15.4	7.3	5.5	0.6	4.9	10.0	13.2	5.4	12.4
OIE(러시아)	32.8	27.0	-0.5	27.8	1.1	4.1	0.6	5.0	19.7	2.8	15.0
OFV(베트남)	24.2	7.5	0.5	7.1	2.9	-8.7	0.5	10.0	9.5	1.8	15.0
스포츠토토	-30.8	-27.9	15.6	14.8	5.2	9.9	-10.0	-75.0	-12.8	-17.4	-100.0
미디어플렉스 등	-31.0	373.2	-17.3	78.4	-15.2	-43.2	-10.0	-10.0	23.0	-18.8	10.0
영업이익(십억원)	**93**	**48**	**71**	**47**	**95**	**46**	**75**	**55**	**259**	**270**	**309**
오리온	15	12	3	17	14	9	5	17	47	46	60
오리온스낵	10	7	8	2	8	8	8	3	27	27	30
OFC(중국)	48	20	47.8	27	49	20.8	51.0	26	142	147	179
OIE(러시아)	2	3	4	0	1	2	2	1	8	6	8
OFV(베트남)	6	1	5	3	7	1	4	4	15	16	23
스포츠토토	7	4	5	3	7	4	3	0	18	14	0
미디어플렉스 등	3	2	-1	3	-1	1	2	2	6	4	8
(기타 및 조정)	3	0	0	-9	9	1	0	0	-5	10	0
영업이익증감률(%YoY)	**-19.7**	**-30.3**	**19.3**	**142.0**	**1.6**	**-5.1**	**5.9**	**17.0**	**-1.9**	**4.3**	**14.4**
오리온	-14.2	19.8	-68.2	-27.8	-9.9	-20.9	59.9	0.2	-23.5	-3.8	31.2
오리온스낵	48.4	9.7	-2.3	-57.4	-14.7	11.8	-7.9	47.5	1.5	-0.6	12.5
OFC(중국)	-8.3	-13.8	18.6	244.2	2.7	4.0	6.7	-0.1	15.3	3.7	21.7
OIE(러시아)	66.7	44.4	236.4	-133.3	-13.3	-38.5	-49.2	-601.9	72.7	-23.9	45.9
OFV(베트남)	72.2	-47.8	7.1	-19.0	8.1	-41.7	-2.0	13.9	7.0	2.5	49.1
스포츠토토	-79.0	-85.7	-180.4	125.0	-1.4	0.0	-32.2	-82.6	-67.6	-20.8	-100.0
미디어플렉스 등	19.0	-600.0	적전	141.0	적전	-50.5	-226.2	-38.3	-34.7	-35.8	90.1
영업이익률(%)	**14.4**	**8.3**	**11.3**	**7.4**	**14.4**	**8.1**	**12.0**	**8.9**	**10.4**	**11.0**	**12.5**
오리온	7.3	5.8	1.8	8.7	7.0	4.8	3.0	9.0	6.0	6.0	7.5
오리온스낵	19.8	14.6	17.4	6.4	19.4	17.1	17.0	10.0	15.1	16.2	16.6
OFC(중국)	16.1	8.2	16.5	9.4	15.7	8.5	16.8	8.5	12.8	12.6	13.6
OIE(러시아)	8.2	13.5	16.8	-0.8	7.1	8.0	8.5	4.0	9.1	6.7	8.6
OFV(베트남)	13.9	3.5	11.3	7.7	14.6	2.2	11.0	8.0	9.4	9.5	12.3
스포츠토토	11.1	6.0	7.3	4.3	10.4	5.5	5.5	3.0	7.2	6.9	-
미디어플렉스 등	17.2	7.5	-3.6	10.2	-4.1	-	5.0	7.0	5.9	4.6	8.0

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 연결

Financial Statement

대차대조표

(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
유동자산	899	1,032	1,068	999	1,109
현금성자산	361	456	519	486	568
매출채권	175	193	213	209	221
재고자산	269	234	231	202	214
비유동자산	1,421	1,615	1,905	1,960	2,182
투자자산	93	112	118	117	122
유형자산	1,234	1,421	1,708	1,788	2,030
무형자산	93	82	78	54	29
자산총계	**2,320**	**2,648**	**2,974**	**2,959**	**3,291**
유동부채	826	856	1,101	914	970
매입채무	221	261	324	297	307
유동성이자부채	389	401	584	489	529
비유동부채	484	664	603	619	693
비유동이자부채	376	577	525	533	603
부채총계	**1,310**	**1,520**	**1,704**	**1,534**	**1,663**
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	64	64	66	66	66
이익잉여금	789	919	1,056	1,210	1,413
자본조정	(6)	(29)	(29)	(33)	(33)
자기주식	(17)	(17)	(17)	(17)	(17)
자본총계	**1,010**	**1,128**	**1,269**	**1,425**	**1,628**
투하자본	1,385	1,618	1,826	1,931	2,161
순차입금	403	521	590	536	564
ROA	4.6	6.1	5.2	5.5	6.6
ROE	13.0	16.3	13.8	13.6	14.9
ROIC	10.5	13.7	10.6	10.7	11.7

손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	**1,913**	**2,368**	**2,485**	**2,462**	**2,468**
증가율 (Y-Y,%)	18.0	23.8	4.9	(0.9)	0.2
영업이익	**215**	**264**	**259**	**270**	**309**
증가율 (Y-Y,%)	27.9	22.6	(1.9)	4.3	14.4
EBITDA	325	389	398	403	434
영업외손익	**(37)**	**(40)**	**(33)**	**(33)**	**(24)**
순이자수익	(28)	(28)	(29)	(25)	(26)
외화관련손익	(3)	1	3	(5)	0
지분법손익	(2)	(3)	0	3	4
세전계속사업손익	**178**	**224**	**226**	**237**	**285**
당기순이익	**110**	**170**	**160**	**177**	**221**
지배기업순이익	99	152	146	163	205
증가율 (Y-Y,%)	(46.9)	53.7	(5.6)	10.8	24.3
NOPLAT	**136**	**206**	**183**	**202**	**239**
(+) Dep	110	125	139	133	125
(-) 운전자본투자	(29)	20	(89)	55	13
(-) Capex	190	326	423	247	341
OpFCF	85	(15)	(12)	32	11
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.0	15.4	15.9	8.8	1.4
영업이익증가율(3Yr)	30.6	22.7	(8.5)	7.9	5.4
EBITDA 증가율(3Yr)	1.9	(1.0)	(2.0)	7.4	3.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	51.9	(8.8)	17.1	9.1
영업이익률(%)	11.2	11.1	10.4	11.0	12.5
EBITDA 마진(%)	17.0	16.4	16.0	16.3	17.6
순이익률 (%)	5.8	7.2	6.4	7.2	8.9

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
영업현금	**170**	**250**	**292**	**277**	**333**
당기순이익	110	170	160	177	221
자산상각비	110	125	139	133	125
운전자본증감	(45)	(72)	(15)	(8)	(13)
매출채권감소	(4)	(25)	13	(6)	(13)
재고자산감소	(28)	28	2	23	(12)
매입채무증가	(15)	41	33	(10)	11
투자현금	**(99)**	**(415)**	**(387)**	**(231)**	**(355)**
단기투자자산감	13	(33)	5	16	(12)
장기투자증권감	(2)	(2)	(4)	3	2
설비투자	(190)	(326)	(423)	(247)	(341)
유무형자산감소	34	35	40	(2)	(2)
재무현금	**14**	**168**	**117**	**(82)**	**92**
차입금증가	42	191	142	(60)	110
자본증가	(9)	(21)	(21)	(22)	(18)
배당금지급	17	21	21	18	18
현금 증감	90	(4)	22	(37)	70
총현금흐름(Gross	**350**	**403**	**410**	**285**	**346**
(-) 운전자본증가	(29)	20	(89)	55	13
(-) 설비투자	190	326	423	247	341
(+) 자산매각	34	35	40	(2)	(2)
Free Cash Flow	223	91	116	(20)	(9)
(-) 기타투자	2	2	4	(3)	(2)
잉여현금	221	89	112	(17)	(7)

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	16,660	25,413	24,405	27,296	34,300
BPS	146,981	164,993	188,018	213,220	247,142
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
Multiples(x,%)					
PER	40.7	43.2	38.9	30.7	24.4
PBR	4.6	6.7	5.0	3.9	3.4
EV/ EBITDA	13.7	18.2	15.7	13.8	12.8
배당수익율	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	11.6	16.3	13.8	17.6	14.5
PSR	2.1	2.8	2.3	2.0	2.0
재무건전성 (%)					
부채비율	129.8	134.7	134.3	107.6	102.1
Net debt/Equity	40.0	46.2	46.5	37.6	34.7
Net debt/EBITDA	124.1	134.1	148.4	133.1	130.0
유동비율	108.8	120.6	97.0	109.3	114.4
이자보상배율	7.6	9.3	9.1	11.0	11.7
이자비용/매출액	1.9	1.6	1.5	1.4	1.5
자산구조					
투하자본(%)	75.3	74.0	74.1	76.2	75.8
현금+투자자산(%)	24.7	26.0	25.9	23.8	24.2
자본구조					
차입금(%)	43.1	46.4	46.6	41.8	41.0
자기자본(%)	56.9	53.6	53.4	58.2	59.0

Source: Company Data, Leading Research Center

Compliance Notice

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

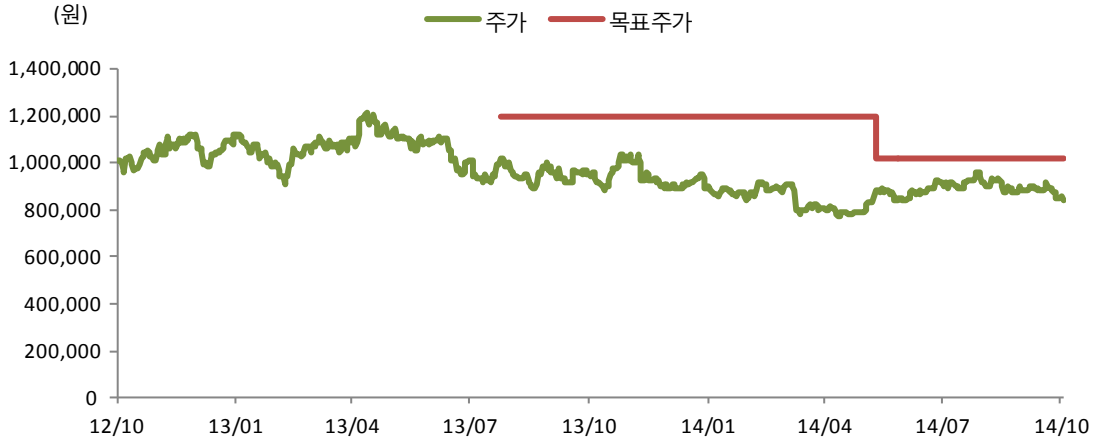
- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 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	2014-08-18
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)
목표주가	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,020,000	1,020,000
일자	2013-10-08					
투자의견	BUY(TP 유지)					
목표주가	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