

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[2020년 하반기 전망] 유통/의류: 서바이벌의 시기

- 5월 들어 정부의 재난지원금 교부와 수출 감소폭이 소폭 둔화(yoy -23.7%)됨에 따라 소비심리가 일부 개선되었지만 본격적인 소비심리 개선은 수출이 회복될 것으로 예상되는 3분기말부터 가능할 것으로 전망
- **[백화점]** 4월부터 사회적 거리 두기가 다소 완화되면서 5월 백화점 객수는 거의 정상수준까지 회복 **[대형마트]** 사치재(백화점), 재난지원금 사용처(편의점) 수혜에서 소외되며 부진 지속 **[편의점]** 재난지원금 사용으로 편의점 객수 다소 회복 **[면세점]** 국내 면세점의 중국 re-seller들 의존도가 60%가 넘는 상황. 국가간 인적 교류 감소로 면세품 판매가 2분기에도 yoy 50% 이상 감소
- **[의류/신발 OEM]** 국내 의류 OEM 기업들은 수주 회복에도 불구하고 당장 3분기 마진 하락 압박을 받을 것으로 전망. 한편 2019년 미중 무역분쟁을 겪으면서 시작된 제조사들의 탈중국 러쉬는 코로나19 사태로 가속화될 것
- Top Picks: GS리테일(007070), 한섬(020000)

유정현. junghyun.yu@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 은행/증권/보험: 신뢰와 우려 사이 어딘가

- 은행: 대손 비용 우려 vs 견조한 실적의 대결
- 증권: 유동성이 끌어올리는 실적
- 보험: 하반기 가장 믿을 만한 섹터
- Top Picks: KB금융(105560), DB손해보험(005830), 미래에셋대우(006800)

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 스몰캡: 건기식 업종 하반기도 순항

- 코로나 사태로 처음 건기식을 섭취하기 시작한 신규 소비자들은 면역력 개선 제품 뿐만 아니라 눈 건강, 혈당 개선, 피부 보습, 다이어트 등 해당 수요에 충족하는 건기식 소비를 늘리고 있음
- 2020년 하반기에도 경제 저성장 기조는 장기화 예상. 건강보험 누적 적립금은 2018년 20.6조원에서 2019년 17.8조원으로 2.8조원 감소. 건강보험 부담 완화를 위해 정부의 건기식 시장 규제 완화 기조는 계속될 수 밖에 없다고 판단
- 2020년 하반기 주요 업체들의 해외 진출 모멘텀도 보유
- Top Picks: 노바렉스

한경래. kyungrae.han@daishin.com

[2020년 하반기 전망] 음식료: 하반기에도 이어질 호실적/ 화장품: 인내의 시간

- 음식료: 음식료 섹터주가는 연초 이후 강세를 보였으나, 현재 음식료 업종 12M Fwd PER은 13배로 KOSPI 대비 4% 할증에 불과. 견조한 내식 수요로 이익 전망 추가 상향 조정 기대.
- 화장품: 코로나 19 직격탄으로 2020년 이익 눈높이는 큰 폭으로 하향 조정되었으며, 추가 또한 KOSPI 대비 크게 부진. 반면 2021년에 대한 하향 조정은 크게 이뤄지지 않아 추가 하향 조정 가능성 상존
- 2020년 하반기 음식료 최선호주 CJ제일제당, 삼양식품 유지, 차선호주 대상, 풀무원, 하이트진로 유지. 관심종목으로 농심 제시
- 2020년 하반기 화장품 최선호주 코스맥스, 차선호주 LG생활건강 유지

한유정. yujung.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 플무원: 실적 호조 지속 기대

- 투자이건 매수 유지, 목표주가 21,000원으로 상향 조정(+17%)
- 2Q20 연결 영업이익은 140억원(+30% yoy)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 116억원, 컨센서스 영업이익 130억원을 상회할 전망
- 종전 추정치를 상회할 것으로 예상되는 사업부는 해외, 종전 추정치를 상회할 것으로 예상되는 사업부는 해외, 2020년 2분기 해외 사업부 영업적자는 12억원으로 전년 동기 대비 83억원 축소되어 전사 실적 개선에 크게 기여될 것으로 전망
- 반면 푸드서비스/외식 사업부는 추정치 하회 전망. 코로나19 여파로 급감한 주요 사업장의 트래픽은 전분기 대비 회복 추세이나 체류 시간의 회복은 상대적으로 더더 2Q20 푸드서비스/외식 사업부의 영업적자는 86억원으로 전년 동기 대비 124억원 확대 추정
- 2020년은 해외 사업부의 턴어라운드, 2021년은 국내 푸드서비스/외식 사업부의 정상화에 기인한 큰 폭의 증익 예상

한유정. yujung.han@daishin.com

[2Q20 Preview] 오리온: 넘치는 장기 성장 잠재력

- 투자이건 매수, 목표주가 150,000원 유지
- 2Q20 연결 영업이익 910억원(+81% yoy)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 626억원, 컨센서스 영업이익 723억원을 상회할 전망
- 지역별로는 1) 수요 증가 및 점유율 확대에 기인해 중국 매출액, 영업이익은 각각 +25% yoy, +163% yoy, 한국 매출액, 영업이익은 각각 +7%, +17% yoy 2) 신규 카테고리 판매 호조에 따른 실적 기여 및 전년 기저 효과로 베트남 매출액, 영업이익은 각각 +27%, +144% yoy, 러시아 매출액, 영업이익은 각각 +27%, +72% yoy로 추정
- 코로나19 사태 장기화 시 식습관 변화가 기호식품 섭취 빈도 확대를 야기할 가능성이 높아 이익 추정치와 Valuation의 동반 상향 조정 기대. 또한 높은 이익창출력을 기반으로 지역, 카테고리 확장 등의 선순환 구조가 이어질 가능성이 높아 장기 성장 잠재력이 높음

한유정. yujung.han@daishin.com

유통/의류

유정현 junghyun.yu@dashin.com

투자 의견

Overweight

비중 확대, 유지

서바이벌의 시기

소비심리 개선 여부는 수출 회복에 좌우

- 올해 1월 우리나라 수출은 yoy 3.5%로 (+) 증가세로 전환되며 소비자 심리지수도 104.2까지 크게 개선되었으나 코로나19 충격으로 수출이 2월에 yoy -1.6%, 3월에 -25.5% 감소 추세를 보이며 소비심리도 크게 악화. 5월 들어 정부의 재난지원금 교부와 수출 감소폭이 소폭 둔화(yoy -23.7%)됨에 따라 소비심리가 일부 개선되었지만 본격적인 소비심리 개선은 수출이 회복될 것으로 예상되는 3분기말부터 가능할 것으로 전망

오프라인 유통 채널의 코로나19 충격

- **[백화점]** 4월부터 사회적 거리 두기가 다소 완화되면서 5월 백화점 객수는 거의 정상수준까지 회복 **[대형마트]** 사치재(백화점), 재난지원금 사용처(편의점) 수혜에서 소외되며 부진 지속 **[편의점]** 재난지원금 사용으로 편의점 객수 다소 회복 **[면세점]** 국내 면세점의 중국 re-seller들 의존도가 60%가 넘는 상황 국가간 인적 교류 감소로 면세품 판매가 2분기에도 yoy 50% 이상 감소

코로나19 영향으로 직격탄을 맞은 미국 의류 시장

- 국내 의류 OEM 기업들의 주요 시장인 미국의 소매의류 판매액은 코로나19 영향으로 4월에 yoy -89% 기록, 판매액 급감으로 미국 소매의류 재고율은 4.83, 도매의류 재고율은 6.02까지 치솟음. 미국의 경제 재개로 국내 OEM 제조사들의 수주는 2분기말부터 회복세를 보일 것으로 전망. 그러나 미국 유통채널의 넘치는 의류 재고로 인해, 수주 회복에도 불구하고 당장 3분기 국내 OEM 기업들은 마진 하락 압박을 받을 것으로 전망

Post-corona : 의류/ 신발 제조 Value Chain의 변화

- 2019년 미중 무역분쟁을 겪으면서 제조사들의 2020년 탈중국 러쉬 시작. 미중간 분쟁 여파로 탈중국 현상이 지속된다고 볼 때 2021년 미국의 의류 수입의 국가별 점유율은 중국 18%(yoy -1%p), 베트남 21%(yoy +2%p)로 베트남 비중이 중국 비중을 역전할 것으로 예상. 이는 베트남이 주생산 무대인 우리나라 기업들에게 기회 요인으로 작용할 전망.
- 신발 OEM 역시 2021년 미국의 신발 수입의 국가별 점유율은 중국 39%(yoy -2%p), 베트남 33%(yoy +1.1%p)로 베트남 비중과 중국 비중 격차가 더 줄어들 것으로 예상

Top Picks: GS리테일, 한섬

- **GS리테일(007070):** 편의점 기존점 성장률은 아직 부진하지만 이른 더위 시작으로 부진한 점포 매출 성장률 회복에 일부 기여할 것으로 전망. 재난지원금 효과는 2분기 반짝 효과. 이보다 더 중요한 점은 편의점과 슈퍼마켓의 소싱 통합과 슈퍼마켓의 체인오퍼레이션 체제로 수익성이 개선되고 있다는 점. 코로나19 이후 학교, 학원 유희가 주변의 점포 트래픽 추가 개선 가능성 열려 있는 점도 긍정적 투자 포인트
- **한섬(020000):** 동사 브랜드의 백화점 판매는 부진하지만 온라인 채널의 선전(1분기 +50%, 5월 +80% 증가)으로 안정적인 실적 예상. 화장품 사업 시작으로 저성장 우려에서 비롯된 valuation discount 단번에 해소. PER range가 기존 5~7배에서 10배~ 이상으로 상승할 것으로 전망

| 종목명 | 투자 의견 | 목표주가 |
|----------|-------|----------|
| GS리테일 | BUY | 50,000원 |
| 신세계 | BUY | 320,000원 |
| 호텔스나 | BUY | 90,000원 |
| 이마트 | BUY | 140,000원 |
| 힐라홀딩스 | BUY | 48,000원 |
| 화승엔터프라이즈 | BUY | 23,000원 |
| 영원무역 | BUY | 45,000원 |
| 한섬 | BUY | 35,000원 |
| F&F | BUY | 130,000원 |
| 신세계인테리어 | BUY | 250,000원 |
| 한세실업 | BUY | 16,000원 |

은행/증권/ 보험

박혜진 hyejin.park@dashin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

신뢰와 우려 사이 어딘가

[은행] 대손 비용 우려 vs 견조한 실적의 대결

- 한국의 기준금리가 한계적인 레벨에 도달했다고 판단하는 바 추가적인 금리인하는 없을 것으로 전망. 따라서 은행의 NIM 축소는 올해 6월이 정점일 전망
- 상반기 선제적 지급확보가 필요한 기업들이 대출 성장을 주도하여 대부분의 금융지주들은 타계 텅한 연간 론그로스를 달성함에 따라 하반기 자산 성장은 상반기 대비 둔화 전망
- 또한 1분기 부진했던 증권, 보험 등 지회사 실적이 2분기부터 정상화되고, 하반기에도 경성적인 수준을 기록할 것으로 예상되어 연간 이익은 견조한 수준이 유지 될 것
- 다만, 전반적인 여건 사항을 고려하여 보수적인 총당금 적립이 이뤄질 전망. 그러나 순이자이익 이 예상을 상회할 것으로 예상되고 대손 비용을 보수적으로 추정했기에 연간 이익을 하향 조정 하지 않을 가능성이 큼

[증권] 유동성이 끌어올리는 실적

- 2020년 6월 3일 코스피, 코스닥을 합친 일간 거래대금은 28.6조원을 기록하였으며, 2분기 평균 거래대금은 21조원을 상회. 또한 해외주식거래는 지난해 대비 + 173.3% 증가
- 고객예탁잔고 46조원, 신용융자 잔고 11조원, MMF와 CMA 합산 잔고 210조원, 금융기관 예탁 자산을 포함한 실질유동성인 나잔고 4,200조원 그야말로 유동성의 정점
- 글로벌 지수 상승에 따라 회복된 ELS, 그러나 홍콩 국가보안법이 화두

[보험] 하반기 가장 믿을 만한 섹터

- 2019년 1월부터 2020년 3월까지 손해보험사들은 자동차보험료를 총 11% 가까이 인상. 자동차 보험은 만기가 1년이기에 올해 1월부터 보험료 인상에 따른 손해를 개선효과가 가시화. 누적 갱신 효과로 하반기로 갈수록 손해율은 더욱 하락
- 2020년 커버리지 3사의 자동차 손해율은 4~5% 하락할 것으로 예상하였으나 코로나19 여파로 운행량이 감소하면서 그 이상의 개선을 기대
- 또한 GA 시책 경쟁이 완화되며 사업 비율 레벨이 다운되었으며, 지난해까지 경쟁으로 하락하던 유지율이 다시 상승. 위험보험료 증가로 위험손해율 개선 기대

Top Picks: KB금융, DB손해보험, 미래에셋대우

KB금융: 투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

- 코로나19 영향으로 기록한 손실이 지수 및 환율이 정상화되며 2분기 이익으로 반영될 전망. 따라서 2분기 실적은 다시 9,000억원에 육박할 전망. 잠재적인 펀드 불완전판매에서 가장 자유로 우며 잇따른 M&A로 올해도 3조원대 순이익 달성 가능할 것

DB손해보험: 투자의견 매수, 목표주가 65,000원 유지

- GA경쟁이 완화되며 낮은 사업 비율의 강점이 재부각될 전망. 또한 2021년부터 3년 만기 실손보험의 갱신 물량이 56%이상 될 것이기 때문에 위험손해율 개선 기대

미래에셋대우: 투자의견 매수, 목표주가 8,300원 유지

- 공정거래위원회 일감몰아주기 관련 조사가 과징금 부과로 종료되면서 불확실성 해소, 발행어음, IMA 등 신사업 진출 가능해짐. 특히 IMA는 자기자본 8조원 이상의 대형사만 영위할 수 있으므로 국내에선 동사가 유일. 확장성 측면에서 증권주 내 가장 높은 가능성 보유

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------|---------|
| KB금융 | BUY | 56,000원 |
| DB손해보험 | BUY | 65,000원 |
| 미래에셋대우 | BUY | 8,300원 |

[건기식]
Overweight

비중확대, 유지

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 |
|------|------|---------|
| 노바렉스 | BUY | 38,000원 |

[건강기능식품]

코로나19로 기초적인 건강에 대한 관심 확대, 2020년 해외진출 모멘텀도 보유

- 코로나19 사망자의 대다수가 기저질환을 가지고 있던 것으로 알려지며 면역력의 중요성이 부각되어 면역력을 증진시키기 위한 건강 기능식품 소비 증가
- 향후 코로나19 확산세가 둔화되더라도 수요 확대 흐름 지속될 것으로 예상. 인구, 사회구조적 성장 중이던 건기식 시장에 코로나 바이러스는 시장 성장을 더 가속화시킬 전망
- 2010년부터 2014년까지 국내 건기식 시장은 연평균 11.1% 성장, 2015년부터 2018년까지 연평균 11.4% 성장. 이는 건강에 대한 관심 증대로 인한 신규 소비자가 계속 유입되고 소비가 재구매로 이어지며 인당 소비 규모도 커지는 것을 의미
- 건강기능식품 협회에 따르면 2015년 58.7% 수준이던 국내 건기식 경험률은 2019년 78.2%로 19.5%p 증가. 가구당 건기식 구매액 도 2015년 26.6만원에서 2019년 30.2만원으로 13.5% 증가. 코로나 사태로 처음 건기식을 섭취하기 시작한 신규 소비자들은 면역력 개선 제품 뿐만 아니라 눈 건강, 혈당 개선, 피부 보습, 다이어트 등 해당 수요에 충족하는 건기식 소비를 늘리고 있음
- 2020년 하반기에도 경제 저성장 기조는 장기화 예상. 건강보험 누적 적립금은 2018년 20.6조원에서 2019년 17.8조원으로 2.8조원 감소. 건강보험 부담 완화를 위해 정부의 건기식 시장 규제 완화 기조는 계속될 수 밖에 없다고 판단
- 2020년 하반기 콜마비엔에이치, 뉴트리, 종근당바이오 등 주요 업체들의 해외 진출 모멘텀도 보유

Top Picks: 노바렉스

노바렉스: 투자의견 매수, 목표주가 38,000원 유지

- 1Q20의 실적 고성장(매출액 +63% YoY, 영업이익 +103% YoY)은 하반기까지 분기별 상승 지속될 전망. COVID-19 반사 수혜 보다는 국내 건기식 시장의 구조적 성장에 따른 직접적 수혜 효과가 더 큰 것으로 판단
- 기존 공장의 연간 Capa 2,000억원에서 2,500억원 이상으로 확대되어 전방 시장의 수요 증가 원활히 대응 가능
- 신규 개별인정원료 락티움(수면의 질 개선에 도움) 2020년 하반기 신규 매출 기대. 2021년 오송 공장 완공에 따른 2,000억원 Capa 증설로 중장기 외형 성장 동력 확보한 점 긍정적

음식료 화장품

한유정 yujung.han@dashn.com

투자의견

[음식료]
Overweight
[화장품]
Neutral

[음식료] 비중확대, 유지

[화장품] 중립, 유지

| 종목명 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------|---------------|
| CJ제일제당 | BUY | 450,000원(▲) |
| 삼양식품 | BUY | 160,000원(-) |
| 하이트진로 | BUY | 50,000원(▲) |
| 코스맥스 | BUY | 130,000원(▲) |
| LG생활건강 | BUY | 1,800,000원(-) |
| 아모레퍼시픽 | BUY | 220,000원(-) |

[음식료] 하반기에도 이어질 호실적 [화장품] 인내의 시간

[음식료] 코로나19 영향으로 수혜를 받은 대표 업종

- 음식료 섹터 주가는 연초 이후 강세를 보였으나, 현재 음식료 업종 12M Fwd PER은 13배로 KOSPI 대비 4% 할중에 불과. 실적 호조에 기인한 주가 반등으로 Valuation 부담은 낮은 수준으로 판단하며, 견조한 내식 수요로 이익 전망 추가 상향 조정 기대
- 소맥, 대두, 옥수수의 잔여 공급량 확대 추세 지속으로 곡물 가격 변동은 제한적일 전망으로, 하반기 이익의 핵심은 매출 활성화 비용
- **[가공식품]** 비용 통제 및 할인을 축소로 수익성 정상화 기대. 해외 매출 확대 전망. **[라면]** 1H20 기저 부담은 존재하나, 라면 업계 전반의 수익성 개선 및 해외 매출 성장 전망. **[주류]** 국산 맥주의 경쟁력 상승. 하이트진로는 생산 효율화가 동반되며 고정비 절감이 더해져 이익 체력 상향 기대. **[담배]** 필립모리스와 KT&G의 콜라보 계약은 양사에 긍정적 시너지를 야기할 가능성이 높음
- 2020년 하반기 음식료 최선호주 CJ제일제당, 삼양식품 유지, 차선호주 대상, 풀무원, 하이트진로 유지. 관심종목으로 농심 제시

CJ제일제당: 투자의견 매수 유지, 목표주가 390,000원에서 450,000원으로 상향 조정(+15%)

- 글로벌 매출 확대가 기업 가치 상승을 견인할 전망. 바이오 부문의 경우 사료 첨가제용 아미노산은 견조한 수요 대비 공급 변동성은 높아 상위 업체들의 지배력이 점차 강화될 것으로 예상

삼양식품: 투자의견 매수, 목표주가 160,000원 유지

- 히트 제품을 중심으로한 파생 신제품 출시, 총판을 통한 중국 오프라인 채널 확장, 국가별 SKU 확장이 외형 성장 및 Re-rating을 견인할 전망

하이트진로: 투자의견 매수 유지, 목표주가 47,000원에서 50,000원으로 상향 조정(+6%)

- 시장 비용 확대 가능성은 낮다고 판단하며, 테라 출시 초기 기존 브랜드의 판매량이 급감하였으나 감소분 이상을 테라가 상쇄하는 추세이며 제품 출시 초기 지역간 커버리지 속도 차가 발생했던 점을 감안하면 2019년 이후 맥주 부문 순성장은 지속될 것으로 전망

[화장품] 코로나19 직격탄으로 부진했던 상반기

- 화장품 섹터는 코로나19 직격탄으로 2020년 이익 눈높이는 큰 폭으로 하향 조정되었으며, 주가 또한 KOSPI 대비 크게 부진 반면 2021년에 대한 하향 조정은 크게 이뤄지지 않아 추가 하향 조정 가능성 상존
- **[국내]** 온라인 채널로 성장의 축이 전환되며 로드숍 폐점 추세 지속, H&B스토어 점포 확장 속도 둔화. **[아시아]** 상위 럭셔리 브랜드의 점유율 상승 추세 지속. **[중국]** 기초 화장품 위주로의 중국향 수출 성장세가 지속되고 있으며, 중국 내 해외 브랜드 선호 현상 지속. **[코스메슈티컬]** 유럽, 미국, 일본의 코스메슈티컬 시장 침투율은 50%를 상회하는 반면 중국은 20%대에 불과. 소비 연령의 주축이 젊은 세대로 이어지며 중국 코스메슈티컬 시장 성장을 견인할 전망
- 2020년 하반기 화장품 최선호주 코스맥스, 차선호주 LG생활건강 유지

코스맥스: 투자의견 매수 유지, 목표주가 120,000원에서 130,000원으로 상향 조정(+8%)

- 별도 법인 신규 고객사 주문량 증가에 따른 외형 성장, 원가를 개선에 따른 수익성 개선 전망. 신규 고객사 기여 확대에 따른 중국 합산 매출액 성장 전환

LG생활건강: 투자의견 매수, 목표주가 1,800,000원 유지

- 화장품 부문 면세 채널 공백 지속, 중국 현지 법인/온라인 채널의 영향력 확대 전망. 음료 부문 탄산음료 위주의 외형 성장, 생활용품 부문 프리미엄 브랜드, 온라인 비중 확대 추세 지속 기대

아모레퍼시픽: 투자의견 매수 유지, 목표주가 220,000원 유지

- 면세 채널 공백, 중국 시장 점유율 축소는 불가피하나 중국 내 디지털 채널 비중 확대, 설화수 판매 호조 지속으로 브랜드 점유율 추세가 지속되고 있다는 점은 긍정적

풀무원 (017810)

한유정 yujung.han@daishin.com 노희재 heejae.roh@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **21,000**
상향

현재주가 **18,300**
(20.06.23)

음식료업종

실적 호조 지속 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 21,000원으로 상향 조정(+17%)

- 목표주가 산정 기준을 2020년에서 2021년으로 조정(업종 동일하고 2020년, 2021년 이익 추정을 상향 조정함에 따라 목표주가를 기존 18,000원에서 21,000원으로 상향 조정)

기대치를 상회할 2분기

- 2020년 2분기 풀무원의 연결 매출액은 6,161억원(+3% yoy, +10% qoq), 영업이익은 140억원(+30% yoy, +209% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 116억원, 컨센서스 영업이익 130억원을 상회할 전망

- 종전 추정치를 상회할 것으로 예상되는 사업부는 해외 미국에서의 손익 개선 속도가 매분기 예상치를 상회할 것으로 기대되는 점 일본에서의 비용 효율화 및 간편식 수출 호조가 기대되는 점, 중국에서의 O2O/온라인 채널을 중심으로 한 주요 제품 판매 확대가 지속될 것으로 기대된다는 점이 긍정적인 이에 2020년 2분기 해외 사업부 영업적자는 12억원으로 전년 동기 대비 83억원 축소되어 전사 실적 개선에 크게 기여될 것으로 전망됨

- 반면 종전 추정치를 하회할 것으로 예상되는 사업부는 푸드서비스/외식(풀무원푸드앤컬처), 코로나19 여파로 급감한 주요 사업장의 트래픽은 전분기 대비 회복 추세이나 체류 시간의 회복은 상대적으로 더디게 나타나 2020년 2분기 푸드서비스/외식 사업부의 영업적자는 86억원으로 전년 동기 대비 124억원 확대될 것으로 추정

증익의 초입

- 푸드서비스/외식 사업부의 상반기 부진은 아쉽지만 1) 식품 업계 온라인 채널 비중 확대 및 원가 절감 기조에 기인한 국내 식품 사업부 수익성 개선, 2) 건강 의식 제고에 따른 단백질 식품 수요 확대에 따른 미국/중국 사업 호조, 3) 손익 정상화에 따른 재무구조 개선 기대 등 본질은 흐려지지 않았다고 판단됨

- 2020년은 해외 사업부의 턱어라운드, 2021년은 국내 푸드서비스/외식 사업부의 정상화에 기인한 큰 폭의 증익 예상

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 2Q19 | 1Q20 | 2Q20(F) | | | 3Q20 | | | | |
|------|------|------|---------|------|-------|-------|-----------|------|------|------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 597 | 563 | 634 | 616 | 3.2 | 9.5 | 639 | 652 | 4.0 | 5.8 |
| 영업이익 | 11 | 5 | 12 | 14 | 30.0 | 209.3 | 13 | 16 | 44.1 | 15.6 |
| 순이익 | 9 | 7 | 6 | 8 | -13.5 | 10.6 | 9 | 12 | 29.7 | 46.2 |

자료: 풀무원 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

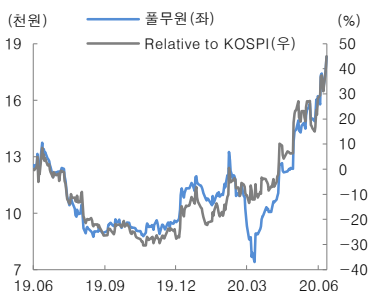
| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,272 | 2,381 | 2,476 | 2,855 | 3,221 |
| 영업이익 | 40 | 31 | 51 | 76 | 96 |
| 세전순이익 | 24 | 7 | 34 | 56 | 74 |
| 총당기순이익 | 11 | -8 | 27 | 34 | 44 |
| 자비지분순이익 | 22 | 3 | 29 | 37 | 49 |
| EPS | 5,491 | 56 | 789 | 1,001 | 1,307 |
| PER | 1.4 | 200.3 | 23.2 | 18.3 | 14.0 |
| BPS | 8,163 | 9,425 | 10,040 | 10,843 | 11,914 |
| PBR | 1.0 | 1.2 | 1.8 | 1.7 | 1.5 |
| ROE | 7.2 | 1.0 | 7.2 | 8.5 | 10.2 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 풀무원, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

| | |
|-------------|--------------------------------------|
| KOSPI | 2131.24 |
| 시가총액 | 697십억원 |
| 시가총액비중 | 0.05% |
| 자본금(보통주) | 19십억원 |
| 52주 최고/최저 | 18,300원 / 7,300원 |
| 120일 평균거래대금 | 33억원 |
| 외국인지분율 | 1.86% |
| 주요주주 | 남승우 외 7 인 60.77% 한미음평화연구재단 10.00% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|------|------|
| 절대수익률 | 25.3 | 150.7 | 70.2 | 47.6 |
| 상대수익률 | 15.9 | 74.4 | 76.0 | 47.2 |



오리온 (271560)

한유정 yujung.han@daishin.com 노희재 heejae.roh@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **150,000**
유지

현재주가 **137,500**
(20.06.23)
음식료업종

투자의견 매수, 목표주가 150,000원 유지

- 2020년, 2021년 영업이익을 상향 조정 하였으나 목표주가 산정 기준을 2020년에서 2021년으로 조정(업종 동일함)에 따라 목표주가 변동 없음

기대치를 상회할 2분기

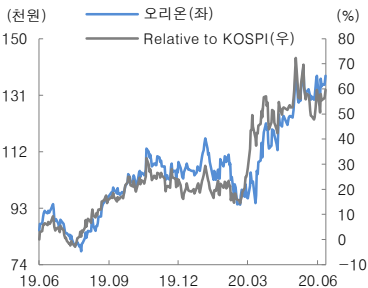
- 2020년 2분기 오리온의 연결 매출액은 5,166억원(+18% yoy, -4% qoq), 영업이익 910억원(+81% yoy, -6% qoq)으로 종전 대신증권 추정 영업이익 626억원, 컨센서스 영업이익 723억원을 상회할 전망

- 지역별로는 1) 수요 증가 및 점유율 확대에 기인해 중국 매출액, 영업이익은 각각 +25% yoy, +163% yoy, 한국 매출액, 영업이익은 각각 +7%, +17% yoy로 큰 폭의 성장세를 실현할 것으로 기대되며, 2) 신규 카테고리 판매 호조에 따른 실적 기여 및 전년 기저 효과로 베트남 매출액, 영업이익은 각각 +27%, +144% yoy, 러시아 매출액, 영업이익은 각각 +27%, +72% yoy로 추정됨

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

| | |
|-------------|-------------------------------------|
| KOSPI | 2131.24 |
| 시가총액 | 5,436십억원 |
| 시가총액비중 | 0.40% |
| 자본금(보통주) | 20십억원 |
| 52주 최고/최저 | 140,500원 / 78,500원 |
| 120일 평균거래대금 | 150억원 |
| 외국인지분율 | 42.80% |
| 주요주주 | 오리온홀딩스 외 6 인 43.80% 국민연금공단 7.05% |

| 주기수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 3.8 | 45.2 | 28.5 | 49.9 |
| 상대수익률 | -4.1 | 1.0 | 32.9 | 49.6 |



중장기적 접근 필요

- 코로나19 사태 장기화 시 식습관 변화(내식)외식이 가호식품 섭취 빈도 확대를 야기할 가능성이 높아 이익 추정치와 Valuation의 동반 상향 조정을 기대해볼 수 있음

- 또한 오리온은 국내 식품 기업 평균 이익률을 큰 폭으로 상회하는 높은 이익률을 기록 중으로 현재의 높은 이익 창출력을 기반으로 진출 국가(한국/중국/베트남/러시아) 외 지역 확장, 파이/스낵/비스킷 외 카테고리 확장 등의 선순환 구조가 이어질 가능성이 높아 장기 성장 잠재력이 높다고 판단됨

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 2Q19 | 1Q20 | 2Q20(F) | | | 3Q20 | | | | |
|------|------|------|---------|------|-------|------|-----------|------|------|-------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 439 | 540 | 494 | 517 | 17.6 | -4.3 | 492 | 582 | 9.8 | 12.6 |
| 영업이익 | 50 | 97 | 63 | 91 | 80.6 | -6.2 | 72 | 113 | 10.9 | 24.0 |
| 순이익 | 36 | 73 | 55 | 78 | 116.0 | 7.1 | 53 | 70 | 3.5 | -10.5 |

자료: 오리온, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 1,927 | 2,023 | 2,214 | 2,315 | 2,466 |
| 영업이익 | 282 | 328 | 398 | 410 | 442 |
| 세전순이익 | 275 | 308 | 407 | 410 | 441 |
| 총당기순이익 | 143 | 220 | 289 | 291 | 313 |
| 지배지분순이익 | 140 | 216 | 282 | 285 | 306 |
| EPS | 3,538 | 5,454 | 7,143 | 7,208 | 7,741 |
| PER | 33.9 | 19.3 | 19.2 | 19.1 | 17.8 |
| BPS | 35,553 | 41,042 | 44,007 | 50,563 | 57,603 |
| PBR | 3.4 | 2.6 | 3.1 | 2.7 | 2.4 |
| ROE | 10.3 | 14.2 | 16.8 | 15.2 | 14.3 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 오리온, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.