

오로라 (039830)

BUY(Initiate)

주가(3/14) 9,350원
목표 주가 13,000원

2017. 3. 15

편견을 버리면 성장이 보인다

2017년에는 해외와 내수 매출 모두 성장이 예상되는 가운데 높은 신규 매출 가시성 또한 확보하여 시장 소외를 벗어날 수 있을 것으로 판단한다.
신규 매출 요소는 자체 캐릭터 애니메이션 2편 출시와 게임 IP를 활용한 스마트토이다.
종합 콘텐츠업체 오로라를 추천한다.



스몰캡

Analyst 김상표

02) 3787-5953

spkim@kiwoom.com

RA 장형석

02) 3787-4945

jayjang@kiwoom.com

키움증권

오로라 (039830)



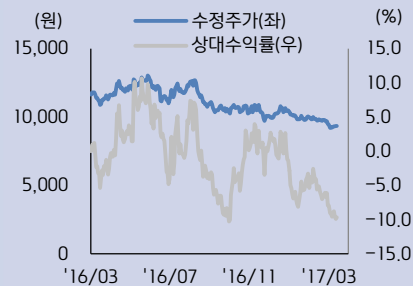
Stock Data

KOSPI (3/14)	614.12pt	
시가총액(억원)	1,006 억원	
52주 주가동향	최고가 13,050 원	최저가 9,210 원
최고/최저가 대비 등락율	-28.35%	1.52%
수익률	절대	상대
	1M -4.1%	-4.5%
	6M -11.0%	-4.3%
	1Y -19.7%	-9.7%

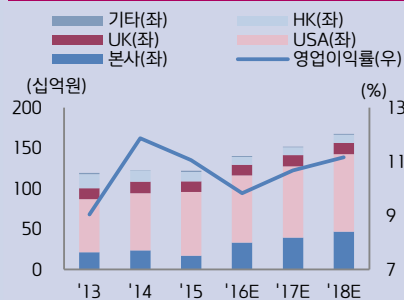
Company Data

발행주식수(천주)	10,763 천주	
일평균 거래량(3M)	57 천주	
외국인 자본율	2.82%	
배당수익률(16.E)	0.95%	
BPS(16.E)	8,610 원	
주요 주주	노회열 외	46.52%
알리안츠글로벌인베스터스자산운용		4.37%

Price Trend



매출액, 영업이익률 추이 및 전망



Contents

Summary

3

I. 4Q16 Preview 및 실적전망

4

- > 미국 시장과 국내 신사업 순항, 역대 최대 분기 매출 전망 4
- > 다양한 신규 매출 창출로 2017년에도 성장 지속 5

II. 투자포인트

6

- > 주요 전방 시장 미국, 전망은 낙관적 6
- > 종합완구유통 사업, 토이플러스 8
- > 2017년 추가 성장 요소: 애니메이션 & 스마트토이 10
- > 성장성 대비 과도한 주가하락 12

III. Valuation

13

- > 투자 의견 BUY, 목표주가 13,000원으로 커버리지 개시 13

IV. 기업소개

16

- > 캐릭터개발,
라이선싱과 머천다이징까지 일관공정을 갖춘 콘텐츠업체 16

- > 당사는 3월 14일 현재 '오로라 (039830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

Summary

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 13,000원으로 Coverage 개시

키움증권은 종합 콘텐츠 회사로 성장하고 있는 캐릭터완구 업체 오로라에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 13,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사 매출 비중 약 60%에 육박하는 미국 완구 시장은 미 경기 회복세와 유·아동 인구 증가, 소비심리 개선을 바탕으로 성장세를 이어 갈 것 판단한다. 국내는 8 포켓 현상으로 유·아동 관련 소비가 지속해서 증가하고 있으며 다양한 2017년 신규 매출 요소들로 인해 동사는 국내/외 모두 성장을 지속할 것으로 예상한다.

>>> 2017년, 신규 상품군과 애니메이션 후속 시즌 출시 효과 기대

키움증권은 오로라가 2017년 매출액 1,520억원(+8.4% YoY), 영업이익 162억원(+17.3% YoY)을 달성할 것으로 전망한다. 2017년 국내에서는 토이플러스 기존점 성장과 신규 출점 효과로 외형 성장이 지속될 것으로 판단한다. 10년째를 맞는 유후와 친구들 시즌4(3D)와 큐비쥬 영문판 해외 시장 공략 및 핀콘 흥행 게임 '헬로히어로' IP를 활용한 스마트토이도 연내 출시를 앞두고 있다. 국내 매출과 해외 매출이 고루 성장하는 한 해가 될 것으로 예상한다.

>>> 성장성 대비 과도한 주가 하락

동사는 2015년 시장의 중국 진출에 대한 어긋난 기대와 유럽 디플레 우려, 실적 관련 일회성 이슈 등으로 주가 과열국면과 수급 악화를 모두 겪었다. 국내와 해외 모두 성장하며 신규 매출 요소가 다분한 올해는 시장 소외를 벗어나야 할 때라고 판단한다. 2017년 추정 EPS 864원 기준 현 주가 수준은 PER 10.8X로 12M Fwd PER Band 하단 수준이다. 성장하는 해외 전방 시장과 궤도에 오른 유통 신사업, 2017년 기대 요소인 애니메이션 2편과 스마트토이 출시 효과를 고려한다면 현 주가 수준은 매력적이라고 판단한다.

투자지표, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	1,230	1,223	1,403	1,520	1,678
영업이익(억원)	146	135	138	162	187
EBITDA(억원)	179	168	169	192	217
세전이익(억원)	111	81	99	120	144
순이익(억원)	86	62	77	93	112
지분법적용순이익(억원)	87	62	77	94	112
EPS(원)	811	577	718	869	1,039
증감율(%YoY)	38.8	-28.8	24.4	21.1	19.6
PER(배)	16.3	24.4	14.6	10.8	9.0
PBR(배)	1.8	1.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	11.6	12.8	10.7	8.4	7.0
영업이익률(%)	11.9	11.1	9.8	10.7	11.2
ROE(%)	11.3	7.4	8.6	9.6	10.6
순부채비율(%)	82.9	73.9	72.3	60.9	47.0

I. 4Q16 Preview 및 실적전망

>>> 미국 시장과 국내 신사업 순항, 역대 최대 분기 매출 전망

미국 시장 및 내수 매출 신장

오로라의 2016년 4분기 실적은 매출 387억원(+18.7% YoY, +10.3% QoQ)으로 분기 매출 기준 역대 최대치를 경신할 것으로 전망한다. 매출액 증가는 1) 동사 매출의 약 60%를 차지하는 주요 시장인 미국 시장의 성장과 2) 국내 종합완구유통 신사업 토이플러스 크리스마스 성수기 효과, 3) 2016년 상반기부터 신규 수주한 카카오프렌즈 캐릭터 완구 제품 판매 호조 덕분에 예상된다.

글로벌 이슈로 인해 각기 다른 양상을 보였던 기타 해외 사업 부문

미국을 제외한 기타 해외 지역은 지역별 이슈로 인해 각기 다른 양상을 보인 것으로 파악된다. 영국 부문 4Q16 매출은 +6% YoY 증가할 것으로 예상된다. Brexit 여파로 4Q16 평균 파운드/원 환율이 약 18% 하락했다는 점을 감안한다면 양호한 실적으로 평가한다. 홍콩 사업 부문은 해외 OEM의 선별적 수주와 러시아 시장 경기 회복 지연으로 인해 4Q16 매출 소폭 감소를 전망한다.

4Q16 영업이익 48억원(+118.2% YoY, +77.8% QoQ) 예상

4Q16 영업이익 48억원(+118.2% YoY, +77.8% QoQ), 영업이익률 12.4%를 예상한다. 2016년 토이플러스 신규 출점과 기존 라인프렌즈 및 카카오프렌즈의 OEM 캐릭터 완구 제품군까지 크리스마스 성수기 효과를 누려 매출과 영업이익 모두 YoY와 QoQ 기준 대비 성장할 것으로 보인다. 더불어 동사의 대치동 본사 사옥 일부 공실 해소 또한 영업이익에 긍정적으로 작용했을 것으로 판단한다.

4Q16 Earnings Preview

투자지표	4Q16E	컨센서스	차이(%)	3Q16	QoQ (%)	4Q15	YoY (%)
매출액(십억원)	38.7	42.0	-7.9	35.1	10.3	32.6	18.7
영업이익(십억원)	4.8	6.0	-20.0	2.7	77.8	2.2	118.2
세전이익(십억원)	2.8	n/a	n/a	1.8	50.0	2.1	33.3
지분법적용순이익(십억원)	2.2	n/a	n/a	1.9	15.8	2.4	-8.3
영업이익률(%)	12.4	14.3	-1.9%pt	7.6	4.8%pt	6.6	5.8%pt
지분법적용순이익률(%)	5.7	n/a	n/a	5.3	0.4%pt	7.5	-1.8%pt

자료: FnGuide, 카움증권 추정

>>> 다양한 신규 매출로 2017년에도 성장 지속

2017년 매출액 1,520억원 (+8.4% YoY), 영업이익 162억원(+17.3% YoY) 전망

키움증권은 오로라가 2017년에 매출액 1,520억원(+8.4% YoY), 영업이익 162억원(+17.3% YoY)을 달성하며 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

오로라 매출 성장 근거는 1) 동사의 주요 시장인 미국 소비심리 개선세와 유·아동 인구 증가를 바탕으로 성장세를 이어 갈 것으로 판단되며, 2) 토이플러스 기존점 성장 및 신규 출점 효과 3) 동사 자체 캐릭터인 '유후와 친구들'과 '큐비쥬'의 해외 시장 공략 4) 핀콘 헬로히어로 게임 IP를 활용한 스마트토이 신규 상품군 출시가 모두 2017년에 예정되어 있기 때문이다.

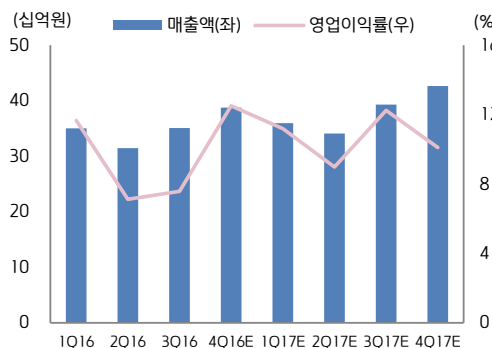
미국 경기회복을 바탕으로 한 미국 아동 인구 증가와 '8포켓' 현상으로 인한 국내 유·아동 소비액 증가 트렌드는 완구 시장 성장 측면에서 긍정적으로 해석된다. 핀콘의 헬로히어로 게임 IP를 활용해 출시 될 스마트토이는 높은 시장 성장 전망과 함께 게임을 즐기는 젊은 층까지 신규 고객층으로 확보할 수 있을 것으로 기대한다.

오로라 분기, 연간 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

투자지표	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016E	2017E	2018E
매출액(십억원)	35.0	31.4	35.1	38.7	36.0	34.1	39.3	42.7	140.3	152.0	167.8
증감율(%YoY)	21.9	13.3	5.7	18.7	2.7	8.5	12.0	10.1	14.7	8.4	10.4
증감율(%QoQ)	7.3	-10.2	11.6	10.4	-7.2	-5.2	15.2	8.5			
영업이익(십억원)	4.1	2.2	2.7	4.8	4.0	3.1	4.8	4.3	13.8	16.2	18.7
증감율(%YoY)	9.8	-36.1	-35.8	123.4	-1.4	37.0	81.2	-11.0	2.2	17.3	15.6
증감율(%QoQ)	88.4	-45.3	18.8	82.3	-16.9	-23.9	57.2	-10.5			
세전이익(십억원)	4.3	1.0	1.8	2.8	3.7	2.3	3.1	2.9	9.9	12.0	14.4
지배순이익(십억원)	3.1	0.5	1.9	2.2	2.9	1.8	2.5	2.2	7.7	9.4	11.2
증감율(%YoY)	154.2	-71.3	119.9	-9.0	-8.4	264.1	31.1	1.6	24.4	21.1	19.6
증감율(%QoQ)	29.4	-84.7	288.1	18.0	30.3	-39.0	39.8	-8.6			
영업이익률(%)	11.7	7.1	7.6	12.5	11.2	9.0	12.2	10.1	9.9	10.7	11.2
지배주주 순이익률(%)	9.0	1.5	5.3	5.7	8.0	5.2	6.3	5.3	5.5	6.2	6.7

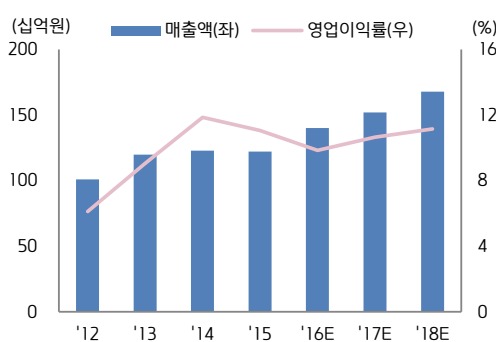
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

II. 투자포인트

>>> 주요 전방 시장 미국, 전망은 낙관적

매출 비중 60%를 차지하는 미국 시장의 꾸준한 성장 예상

키움증권은 오로라의 2016년 미국 사업부문 매출 성장을 약 5.3%로 추정한다. 시장조사업체 NPD와 미국완구산업협회 TIA 추산 2016년 미국 장난감 시장 연 성장률은 5%이다. 동사는 매년 미국 시장 내 인형 및 캐릭터완구 카테고리 성장률에 육박하거나 상회하는 수준의 연 매출 증가율을 보여왔기 때문에 2017년에도 미국 사업부문 매출은 약 6% 수준 성장을 이어 갈 것으로 추정한다.

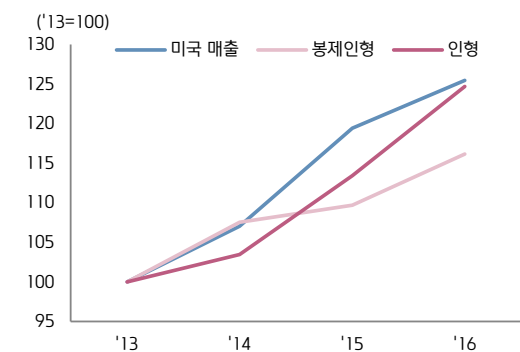
키움증권이 미국 사업부문 매출 성장을 긍정적으로 전망하는 주된 근거는 다음과 같다. 1) 미국의 아동 인구수가 증가하고 있고, 2) 미국의 소비심리가 회복세를 보인다는 점 3) 동사가 제조하는 봉제인형, 인형 카테고리의 3년 평균 성장률이 장난감 카테고리 내 Top 5에 포진될 정도로 높게 나타나고 있다는 점 등이다.

미국 인구통계청의 자료에 따르면 미국 5세미만 인구는 2013년부터 2015년까지 증가세를 보였다. 또한 미국질병관리센터(CDC)에 따르면 5세미만 인구 증가가 이어지는 가운데 2019년부터 5~9세 미만 인구도 증가추세를 보일 것으로 전망하고 있다. 유·아동 인구뿐만 아니라 미국의 소비심리도 긍정적으로 돌아선다는 점은 긍정적이다.

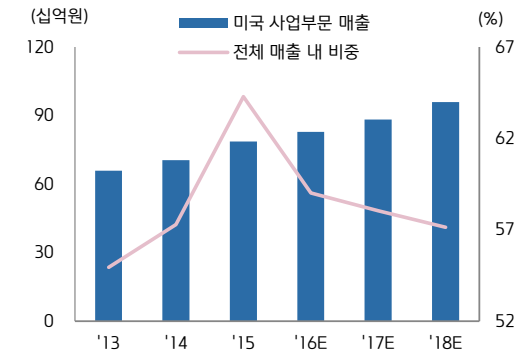
최근 캐릭터완구 시장은 콘텐츠 소비와 밀접한 관련을 보이고 있다. 애니메이션, 게임, 영화 등 미디어 콘텐츠의 흥행이 머천다이징을 통해 관련 캐릭터완구 흥행으로 직결되는 사례가 늘고 있기 때문이다. 미국의 증가하는 아동 인구수와 소비심리, 그리고 미디어 콘텐츠와 캐릭터 완구 흥행 상관성이 높아지는 선순환 구조 속에서 종합콘텐츠사인 동사에게 우호적인 시장 여건이 형성되고 있다고 판단한다.

동사는 1992년 미국에 진출해 다양한 자체 브랜드 흥행에 성공해왔다. 25년간 철저히 현지인으로 구성된 시장 조사 및 세일즈 인력, 우수한 거래선을 구축해왔다. 동사는 우호적 시장 여건 속에서 캐시카우인 자체 브랜드 캐릭터 완구 판매로 안정적 매출을 유지할 수 있을 것으로 보인다. 추가적으로 선별적 OEM 수주를 통해 부가 매출을 발생시키는 전략도 취할 수 있으므로 미국 사업부문은 2017년에도 6% 수준 성장을 전망한다.

해당 카테고리 매출 성장과 함께 미국 매출 지속 성장



꾸준히 성장해온 오로라 미국 사업부문 매출

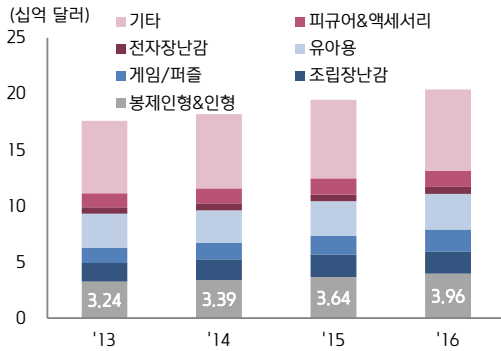


미국 연간 판매액 데이터 (단위: 10억달러)

전통적 장난감 카테고리	'13	'14	'15	'16	YoY 성장률(%)			3년 CAGR (%)
					'14	'15	'16	
게임/퍼즐	1.36	1.46	1.64	1.95	7.4	12.3	18.9	12.8
인형	2.31	2.39	2.62	2.88	3.5	9.6	9.9	7.6
야외&스포츠	3.04	3.19	3.41	3.73	4.9	6.9	9.4	7.1
조립장난감	1.65	1.84	2.03	1.97	11.5	10.3	-3	6.1
봉제인형	0.93	1	1.02	1.08	7.5	2	5.9	5.1
피규어&액세서리	1.25	1.34	1.45	1.44	7.2	8.2	-0.7	4.8
전자장난감	0.55	0.6	0.59	0.61	9.1	-1.7	3.4	3.5
탈것류	1.33	1.32	1.43	1.45	-0.8	8.3	1.4	2.9
유아용	3.06	2.92	3.11	3.19	-4.6	6.5	2.6	1.4
미술&공예	1.03	1.07	1.04	0.98	3.9	-2.8	-5.8	-1.6
총합	17.57	18.18	19.45	20.36	3.5	7.0	4.7	5.0

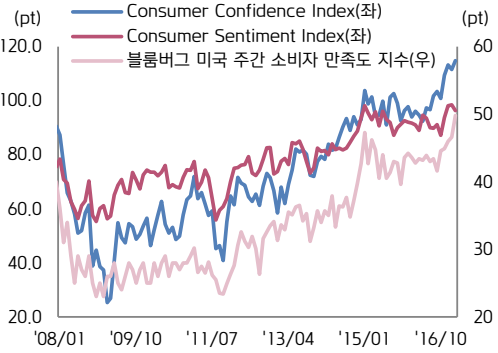
자료: NPD, 키움증권

미국 장난감 시장 카테고리별 연간 매출



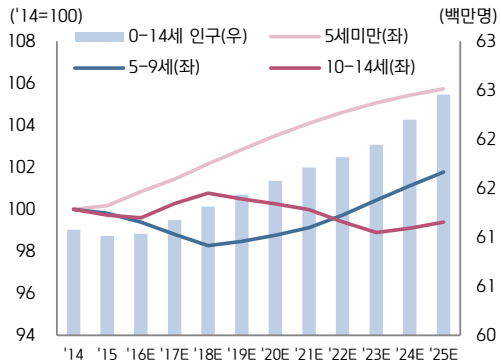
자료: NPD, TIA, 키움증권

높아지고 있는 미국 소비자 심리지수



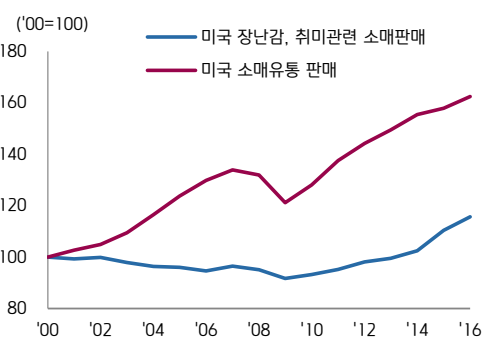
자료: Bloomberg, University of Michigan, The Conference Board, 키움증권

미국 질병관리센터는 아동 인구가 늘어날 것으로 전망



자료: US Census Bureau, US CDC,
주: 연령별 인구는 2014년 100pt 기준으로 표준화, 0-14세 합계는 백만명
2015년까지는 미국 Census Bureau 집계치

미국 내 장난감 소비액은 점진적으로 증가중



자료: US Census Bureau, 키움증권

>>> 종합완구유통 사업, 토이플러스

캐릭터 개발, 캐릭터완구 제조에 이어 국내 종합완구유통까지 사업확대

동사는 2015년 상반기에 동탄 대형 장난감 할인점을 인수해 장난감 유통산업에 출사표를 던졌다. 국내 종합완구유통 신사업인 '토이플러스'의 시작이다. 초기 비용을 줄이기 위해 기존 점포(동탄점)를 인수하고 국내 완구 유통업에 대한 노하우를 습득했다. 2015년 하반기엔 김포와 구리에 2개 점포를, 2016년엔 추가로 4개 점포와 온라인몰까지 오픈했다. 오로라의 이 같은 행보는 내수 완구 시장에 대한 강한 의지를 표명한 것으로 비춰진다.

전략적 신규 점포 출점, 고정비는 낮추고 수익성을 높인다

키움증권은 2016년 토이플러스 매출을 약 91억원으로 추정한다. 이는 2016년 본사 부문 연간 매출 추정액의 약 27%에 해당한다. 동사는 수도권 신도시 외곽 지역 위주로 출점을 하고 있다. 신도시 외곽 지역은 1) 주로 젊은 부부들이 많아 주 고객층의 접근성이 높고, 2) 임차료가 낮아 고정비 부담을 줄일 수 있다.

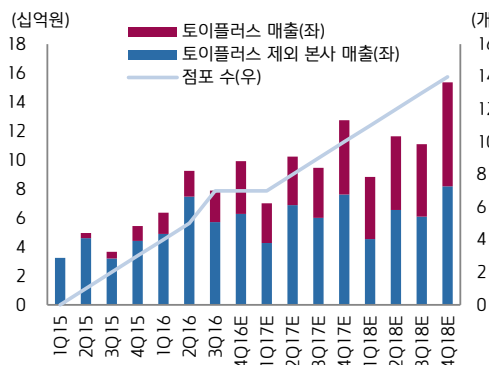
각 점포가 현 수준의 매출 시현을 지속하고, 2018년까지 7개 점포가 추가된다는 보수적인 가정하에 토이플러스의 본사부문 내 매출 비중은 2015년 약 11%에서 2017년 약 37% 수준까지 증가할 것으로 추정한다. 현재 수익성은 BEP 수준으로 파악되지만 시간이 지남에 따라 지역 인지도 확산을 통한 고객 증대와 7~8% 수준인 오로라 제품 비중이 증가하며 영업레버리지 효과도 커질 것으로 기대한다.

8포켓 현상 심화: 유·아동 선물 수요는 더욱 높아질 것

저출산에도 불구하고 선물용 완구 수요는 꾸준히 증가할 것으로 전망한다. 아이 한 명을 위해 부모, 친조부모, 외조부모, 삼촌과 이모까지 총 8명의 지갑이 열리는 8포켓 현상이 심화되고 있기 때문이다. 특히 추석 등 세뱃돈을 주지 않는 명절에 손주, 자녀, 조카에게 주려는 선물용 완구 수요가 증가하는 것으로 파악된다.

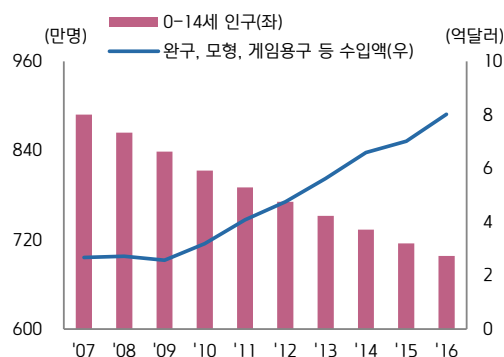
증가하는 완구 선물 수요는 출산율 하락효과를 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다. 실제로 지난 10년간 14세미만 인구는 약 21% 감소한 700만명 수준으로 줄었지만 국내 완구 관련 수입액은 동기간 8억 달러 수준으로 약 200% 성장했다. 저출산 고착화로 인한 8포켓 현상이 심화됨에 따라 완구 선물 수요는 더 증가할 것으로 보인다. 토이플러스 사업이 수혜를 받을 것으로 기대한다.

오로라 본사부문 및 토이플러스 분기별 매출 추이 추정



자료: 전자공시, 토이플러스 홈페이지, 키움증권 추정

0-14세 인구 추이와 완구수입액 추이



자료: 관세청 수출입무역통계, 통계청 주민등록 연앙인구, 키움증권

토이플러스 점포 현황 (2017.2.27 기준)

점포명	오픈시기	영업개월 수	면적(평)	면적(m²)	주차여부
동탄점	2015년 4월	11	200	660	가능
김포	2015년 9월	6	150	495	가능
구리점	2015년 12월	3	150	495	가능
일산	2016년 1월	2	340	1,122	가능
올림픽	2016년 6월	9	200	660	가능
오산	2016년 8월	7	200	660	가능
구성	2016년 9월	6	250	825	가능
온라인몰	2016년 12월	3	n/a	n/a	n/a

자료: 토이플러스 홈페이지, 키움증권

토이플러스 매장 외관



자료: 오로라, 키움증권

토이플러스 점포 내 모습



자료: 오로라, 키움증권

토이플러스 입점 브랜드 목록



자료: 오로라, 키움증권

>>> 2017년 추가 성장 요소: 애니메이션 & 스마트토이

유후와 친구들 시즌 4와 큐비जू 국내/외 라이선스 매출 증가 기대

동사는 2017년 연내 방영을 목표로 몬도 TV와 함께 유후와 친구들 네 번째 시즌을 3D로 제작 중이다. 몬도TV는 이탈리아 Borsa Italiana에 상장된 콘텐츠 전문 제작 및 배급사로 유럽, 중동 및 아프리카 남미지역까지 전 세계 배급 유통망을 확보하고 있다. 추가로 제작 중인 큐비जू 영문판을 포함해 2017년에는 두 작품 모두 해외 공략에 나설 예정이다. 애니메이션은 방영 시작과 함께 라이선스 매출이 인식되므로 2017년에는 다양한 국가에서 라이선스 매출이 발생할 것이다.

유후와 친구들은 동사가 개발한 캐릭터로 2009년부터 2017년까지 총 50여 개국에서 방영되었다. 해당 캐릭터는 해외에서 인지도가 더 높은데 2013년, 2015년 유럽 맥도날드 해피필 프로모션 진행 및 영국 Hamleys 백화점 쇼윈도를 6주간 장식했다. 큐비जू는 동사가 EBS와 공동 투자를 통해 만든 두 번째 캐릭터로 2016년 3월 EBS에서 첫 방영되었으며 2017년 최초로 해외 시장에 진출한다.

영업이익 기여도가 높은 라이선스 수익

캐릭터 활용 라이선싱 사업은 대표적인 OSMU(One-source Multi-use) 구조로 상품화 등을 통해 파생되는 부가가치를 꾸준히 취할 수 있어 이상적이다. 유후와 친구들 캐릭터는 10년간 연평균 약 10억 원의 라이선스 수익을 창출한 것으로 추정된다. 이는 매출액 대비 평균 약 1% 수준이지만 영업이익 대비 약 13%에 달한다. 동사는 유후와 친구들 및 큐비जू 등 자체 캐릭터 IP 및 개발 역량을 지니고 있고 관련 완구까지 일관생산할 수 있는 인프라를 갖추고 있다. 라이선스 및 파생 수익은 꾸준히 증가할 것으로 전망한다.

동사는 글로벌 파트너와 공동 투자를 통해 제작 비용절감과 리스크 관리가 가능해졌다. 다만 IP 지분 희석으로 인해 단기적인 라이선스 수익 수준은 줄어든 수 있다. 하지만 글로벌 파트너십을 통한 캐릭터 인지도 확대와 관련 상품 판매 증가로 인한 잠재 기대수익은 더욱 높아질 것으로 판단한다.

2017년 방영 예정 오로라 캐릭터 애니메이션 일람표

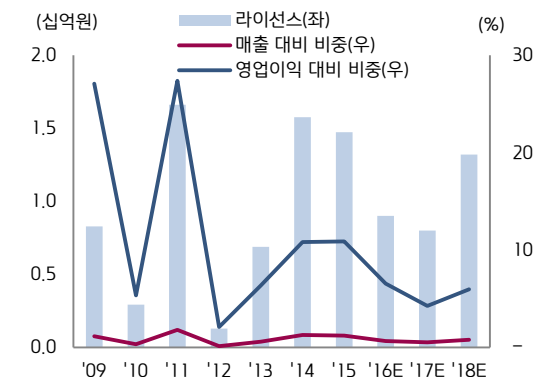
작품명	글로벌 파트너	방영시기
유후와 친구들 시즌 4 (3D)	이탈리아 몬도TV와 오로라 공동제작, 각각 50%씩 지분 투자	2017년 내 목표
주사위 요정 큐비जू	몬도TV, EBS, 오로라, 중국 QY 에듀테인먼트 공동제작 및 지분투자	2017년 내 목표

자료: 오로라, 키움증권

Hamleys 장난감백화점에 6주간 전시된 유후와 친구들 오로라 연도별 라이선스 수익 추이 및 추정



자료: ToyNews, 키움증권 추정



자료: 전자공시, 키움증권 추정

Toys-to-Life: 핀콘 신작 게임용 스마트토이 출시 예정

동사는 2017년 출시 예정인 핀콘의 헬로히어로2 게임 IP를 활용한 스마트토이(커넥티드 완구)를 게임과 함께 출시할 예정이다. 오프라인에서 해당 스마트토이를 구매하면 실제 게임 속에서 캐릭터로 사용하는 방식으로 구현될 예정이다. 모바일 게임은 다양한 연령의 이용자가 플레이하는 만큼 동사는 해당 제품을 통해 청소년부터 젊은 연령대까지 고객 베이스를 넓힐 수 있다.

이러한 Toys-to-life 시장(스마트토이)은 세계적으로 높은 성장이 기대되고 있는데 스타트업 투자기업인 Tandem Capital은 완구 및 게임 시장에서 스마트토이 비중이 2015년 5.5%에서 2018년에는 10.8%까지 증가할 것으로 전망하고 있다. 스마트토이 시장 초기 작품인 액티비전블리자드의 스카이랜더스 시리즈는 2011년부터 2015년까지 2.5억개의 판매고를 기록했다.

헬로히어로로는 국내, 미국, 독일, 러시아 등 44개국 앱스토어 무료 인기게임 RPG 1위를 기록하고 세계적으로 1,700만 다운로드를 기록한 흥행작이다. 동사 스마트토이가 글로벌 흥행 게임의 IP를 기반으로 출시되는 만큼 스마트토이 신규 매출 가시성이 높다고 판단한다.

핀콘의 헬로히어로



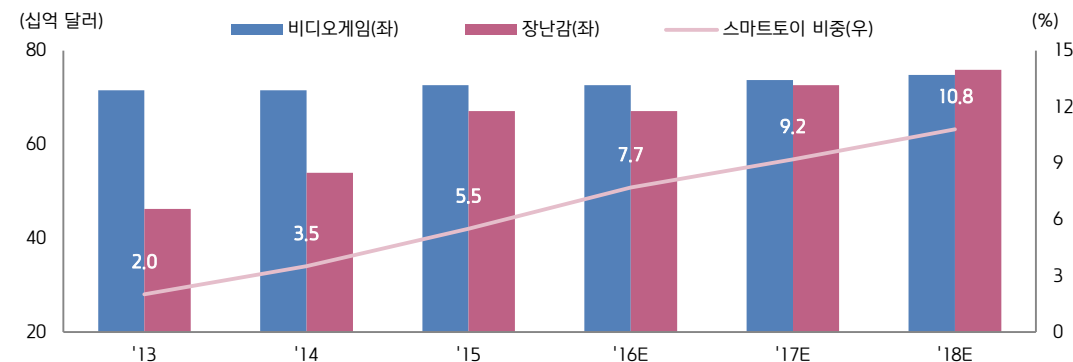
자료: 헬로히어로, 키움증권

액티비전블리자의 스카이랜더스



자료: Wired, 키움증권

완구 및 게임 시장 내 Toys-to-Life(스마트토이) 비중 추이 및 전망



자료: Tandem Capital, 키움증권

>>> 성장성 대비 과도한 주가 하락

2017년 영업이익 162억원(+17.3% YoY) 전망. 현 주가기준 2017E PER 10.8X

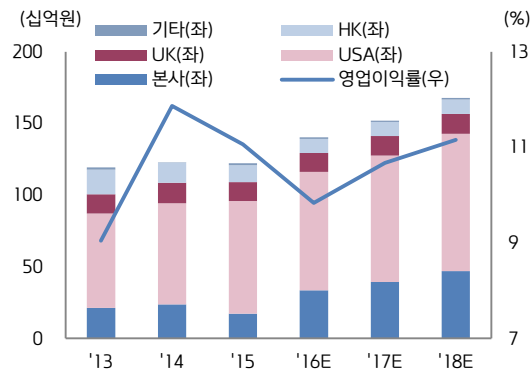
키움증권 추정 오로라의 2017년 실적은 매출액 1,520억원 (+8.4% YoY), 영업이익 162억원 (+17.3% YoY)으로 2016년 대비 매출액과 영업이익 기준 모두 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

동사의 미국 사업 부문은 주요 미국 소비심리 회복과 유·아동 수 증가에 힘입어 6% 후반 수준 성장을 보일 것으로 기대한다. 본사 부문 또한 국내 토이플러스의 기존점 성장과 신규 출점에 힘입어 높은 두 자릿 수 성장을 보일 것으로 예상되어 동사는 2017년에 또다시 최대 매출을 경신할 것으로 기대한다.

시장의 편견과 소외를 벗어날 때

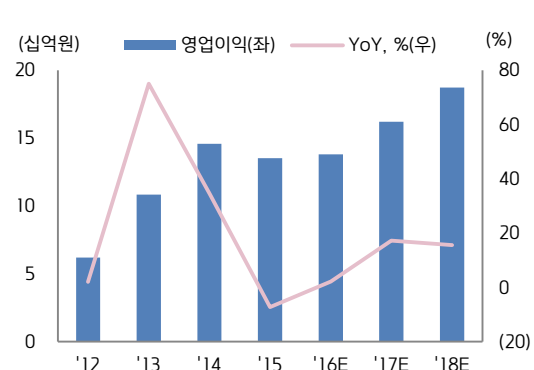
2015년 초에는 한류 3.0 열풍과 중국 산아제한 완화 기대감으로 동사를 비롯한 유·아동 관련 종목을 이 엔젤산업으로 여기며 강세를 보였다. 그러나 동사는 단순 완구 OEM 업체가 아닐뿐더러 과거부터 선진국 위주 성장상을 해왔기 때문에 중국 진출에도 보수적이었다. 이후 유로존 경기 불안 및 환율, 소송 등으로 기대치에 미달하는 실적을 기록했다. 이후 2015년 하반기부터 이어진 중소형주 수급 악화가 겹쳐 좋지 않은 주가 흐름을 보여왔다. 하지만 동사는 선진 시장에서 꾸준한 성과를 이어왔으며 국내 매출 또한 신사업을 통해 눈에 띄는 증가세를 보이고 있다. 애니메이션과 스마트토이 등 신규 매출 요소까지 갖춘 2017년은 동사가 시장의 편견과 소외를 벗어나야 할 때라고 판단한다.

오로라 사업 부문별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



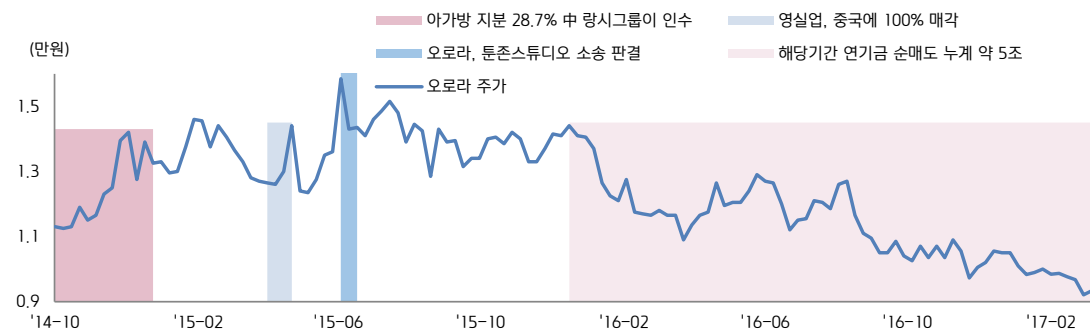
자료: 전자공시, 키움증권 추정

오로라 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

오로라 주가추이 및 과거 주요 이슈사항



자료: FnGuide, 키움증권

III. Valuation

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 13,000원으로 커버리지 개시

2017E EPS 869원 기준 현 주가는 PER 10.8X, 12M Fwd PER Band 하단 수준

키움증권은 오로라에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 13,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 13,000원은 2017년 EPS 869원에 Target PER 15X를 적용해 산출한 가격이다. Target Multiple 15X는 12M Fwd PER 중단 수준으로 오로라가 중국 시장 기대감으로 과열국면을 겪은 2015년 이전 과거 3년 평균 PER인 13.8X 수준에 토이플러스 및 스마트토이 등 과거 대비 신규 추가된 사업들을 반영해 10%를 할증했다.

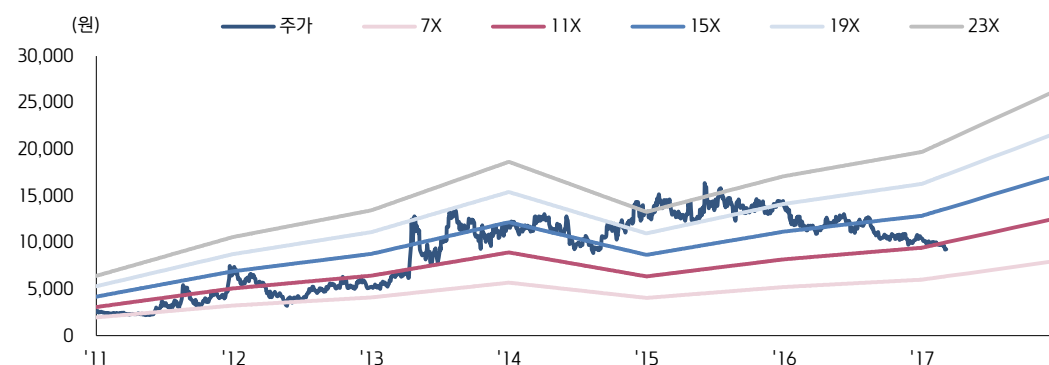
주요 전방 시장인 미국 시장의 우호적인 여건과 2017년에 기대되는 다양한 신규 매출 요소에도 불구하고 2017E EPS기준 현 주가는 10.8X 수준으로 12M Fwd PER Band 하단 수준이다. 안정적으로 궤도에 오른 국내 신사업의 가치와 스마트토이 등 신규 기대요소들을 감안한다면 과거 평균 PER에 대한 10%의 할증은 적정하며 현 주가 수준은 매력적이라고 판단한다.

오로라 목표주가 산정 요약

항목	단위	2017E	비고
지배주주 순이익	십억원	9.4	
주식수	백만주	10.7	
EPS	원	869	
Target Multiple	X	15	2015년 이전 3개년의 평균 PER를 약 10% 할증한 수준
목표주가	원	13,000	12M Fwd PER 기준 중단 수준.
현재주가	원	9,350	
상승 여력	%	39.0	

자료: 키움증권 추정

오로라 12M Fwd PER Band Chart



자료: 키움증권 추정

IV. 기업소개

>>> 캐릭터개발, 라이선싱과 머천다이징까지 일관 공정을 갖춘 콘텐츠업체

자체브랜드로 미국 시장을 먼저 공략했던 오로라

오로라는 창업주인 노희열 회장이 1981년 캐릭터완구 시장의 잠재성을 보고 시작했던 캐릭터완구 OEM 업체 오로라무역이 전신이다. 60개국에 캐릭터완구를 수출하며 성장하였으나 OEM 업체의 한계를 깨닫고 1992년 직접 디자인 연구소와 '오로라'라는 자체 브랜드를 설립했다. 같은 해 미국에 직접 진출을 시작하며 자체브랜드 제품 및 캐릭터 개발과 생산에 집중하기 시작했다.

현재는 9개국의 해외법인에서 현지인 채용을 원칙으로 각 시장의 인형, 선물 등 디자인 트렌드 등 고객 니즈 관련 데이터를 글로벌 스케일로 수집, 분석하고 있다. 매 분기 해외 현지 인력들이 한국 본사에 모여 현지 트렌드를 선행하는 제품을 개발하는 것이 동사의 경쟁력이자 특징이다. 본사 인력의 40% 이상은 디자인 인력으로 구성되어 있으며 미국 시장에서는 이미 2011년에 선물 시장 브랜드인지도 2위에 오르는 등 국내보다 해외에서의 인지도가 높은 것이 특징이다.

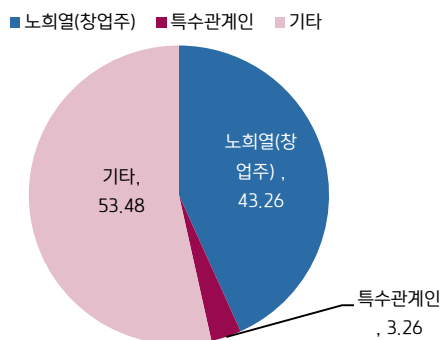
제품의 60%는 인도네시아 법인에서, 40%는 중국에서 생산

제조원가를 절감하기 위해 이미 1990년에 인도네시아를 시작으로 1994년엔 중국에도 생산거점을 마련하였다. 지역별 연휴, 임금과 인프라 수준이 다른 점을 감안하여 판매 제품의 40%는 중국에서, 60%는 인도네시아에서 생산하고 있다.

캐릭터 디자인과 관련 제품 생산은 물론 애니메이션 개발까지 콘텐츠사업 영역확장

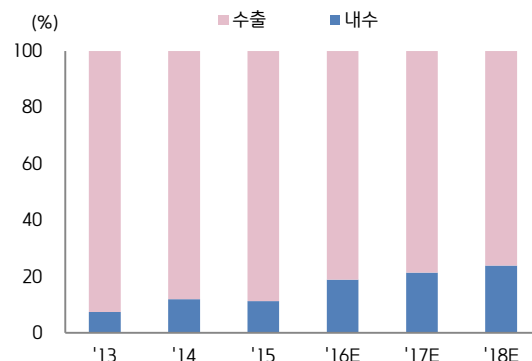
동사는 뛰어난 캐릭터 디자인 개발 및 관련 캐릭터완구 제조역량을 기반으로 2007년부터 자체 브랜드 캐릭터를 활용한 콘텐츠사업에도 뛰어들었다. OSMU를 통한 매출 다각화를 꾀하기 위해서인데 2007년 탄생한 자체 캐릭터인 유후와 친구들은 출시 이후 전 세계적으로 4천만개 이상의 캐릭터완구 판매가 판매되었으며 현재까지 총 세계 50여 개국에서 애니메이션이 방영되었다. 라이선스 수익과 관련 머천다이징 매출도 증가하고 있다. 동사는 2016년에도 두 번째 애니메이션 캐릭터인 큐비주를 출시했으며 2017년에는 유후와 친구들의 4번째 시즌과 큐비주의 영문판 출시가 예정되어있다.

오로라의 지분구성(3Q16 기준)



자료: 전자공시, 키움증권

오로라 매출의 수출 비중 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권

오로라월드 주요 과거 연혁

연도	내용
1981~1985	오로라무역상사 창업, 오로라무역주식회사로 법인전환
1990	인도네시아 자카르타에 생산법인 설립
1992	홍콩 판매법인 설립, 미국 LA에 판매법인 설립
1995	중국 칭따오 생산법인 설립 및 중국 남경사무소 설립
1997	영국 판매법인 설립
1999	법인명 오로라월드 주식회사로 설립, 강남구 대치동 신사옥 취득, 오로라 디자인 연구소 설립
2000	국내 최초 시각디자인업으로 코스닥 상장, 독일 판매법인 설립, 미국 판매제휴법인 지분 인수
2004	미국 판매법인 신사옥 건립
2005	중국 거남 생산법인 설립
2009	오로라게임즈 설립, 유후와 친구들 애니메이션 방영(KBS)
	중국 상해 판매법인 설립, 인도네시아 제2 생산법인 설립(Cianjur)
2011	미국 USA GIFT BEAT MAGAZINE 선정 브랜드 인지도 2위 기록
2013	인도네시아 제3공장 건설 착공, 맥도날드 유럽지역 유후와 친구들 캐릭터 프로모션
2015	토이플러스 4개 점포 출점, 맥도날드 유럽지역 유후와 친구들 2차 프로모션
2016	큐비주 3D CGI 애니메이션 방영, 토이플러스 3개 점포 추가 출점 및 온라인몰 시작

자료: 오로라, 키움증권

37년간 구축해온 해외 우량 거래선



자료: 오로라, 키움증권

오로라의 미국 선물 시장 내 브랜드 인지도

(Apr. 2007)		(Apr. 2011)	
Rank	BRAND	Rank	BRAND
1	GANZ	1	GANZ
2	TY	2	Aurora
3	AURORA	2	TY
4	GUND	3	BEARINGTON
5	JELLYCAT	4	MARY MAYER
6	DOUGLAS	5	GUND
7	BOYDS	6	RUSS
8	BEARINGTON	7	JELLYCAT
9	WISHPETS	8	WISHPETS

(Source : 2011 GiftBeat Magazine)

자료: GiftBeat Magazine, 키움증권

해외에서 인지도가 더 높은 동사의 자체 브랜드들

	AURORA_GIFTS	AURORA_SIGNATURE	CHARACTER	MAIS
2016 BRAND NEW				
2013				
2012				
2000				

자료: 오로라, 키움증권

오로라 소유 국내, 미국, 영국, 홍콩 부동산



자료: 오로라, 키움증권

국내/외 부동산의 높은 자산가치

주요 사업부문의 전반적인 성장세와 더불어 동사의 국내/외 부동산 자산가치도 눈여겨볼 필요가 있다. 올해 초 동사 사옥에 이웃한 메디톡스 신사옥(구 미래에셋생명빌딩)이 820억원에 거래되었다. 동사의 사옥은 1) 2호선 삼성역 도보 5분 내 거리이며 2) 최근 일대 지역이 한국전력 부지이전으로 공용시설 보호지구 설정 해제된 점, 3) 삼성동 현대자동차 GBC설립 등으로 본사 사옥 가치는 더욱 상승할 전망이다. 해외 판매법인 부동산도 모두 자가 건물로 동사 자산가치는 현재 1,000억원 수준인 시가총액 수준 대비 매우 우량하다고 판단된다.

오로라 주요 부동산자산장부가 기준, 단위: 십억원

구분	소재지	토지	건물	합계	비고
본사	한국 오로라월드	37.6	10.8	48.4	소유
판매법인	미국 L/A (AURORA WORLD, Inc)	3.0	12.3	15.3	소유
	홍콩(AURORA WORLD(HK), Ltd)		1.2	1.2	소유
	영국(AURORA WORLD, Ltd)	6.8	0.5	7.3	소유
합 계		47.3	24.9	72.2	

자료: 전자공시, 키움증권

주: 2016년 기말 환율 기준: USD/KRW 1,205.83, GBP/KRW 1,491.09, HKD/KRW 155.37

오로라월드빌딩과 메디톡스 빌딩 비교

건물명	오로라월드빌딩	메디톡스빌딩
대지위치	서울특별시 강남구 대치동	
지번	997, 997-1, 2, 3	997-4
층수	지상10 / 지하4	지상11 / 지하4
대지면적(㎡)	1,396.2	1,879.7
연면적(㎡)	10,419.8	13,372.1
건축면적(㎡)	717.3	857.6
건폐율(%)	51.4	45.6
용적률(%)	458.8	425.6
주차장		
옥내 기계식	54 대(46.72 ㎡)	n/a
옥내 자주식	42 대(1,465.26 ㎡)	84 대(0.00 ㎡)
옥외 자주식	6 대(180.19 ㎡)	n/a
2016년 1월 기준 ㎡/공시지가	2,237만원	1,862만원
최종 거래일	1999-11-15	2016-07-28
최종 거래가		820억

자료: 서울시 건축물대장, 키움증권

대치동 본사 사옥과 이웃해 있는 메디톡스빌딩



자료: 네이버지도, 키움증권

오로라 대치동 사옥



자료: 오로라, 키움증권

Peer Comparison

투자지표	오로라	MATTEL	HASBRO	SANRIO	TOMY COMPANY	BANDAI NAMCO HOLDINGS	AVG.
투자의견	BUY						
목표주가	13,000						
현재주가(원, 달러, 3/14)	9,350	25	98	19	10	30	
Upside (%)	39.0						
시가총액(십억원, 백만달러)	101	8,655	12,149	1,718	985	6,632	
절대수익률(%)							
1M	(4.0)	(0.3)	(0.4)	(5.4)	(7.1)	9.0	(0.8)
3M	(7.9)	(12.9)	15.0	(3.1)	3.9	7.2	2.0
6M	(10.1)	(17.2)	26.9	12.5	24.7	15.1	12.4
1Y	(19.0)	(18.9)	28.4	(0.7)	43.9	46.8	19.9
초과수익률(%)							
1M	(5.9)	(2.2)	(2.3)	(7.5)	(9.3)	6.9	(2.9)
3M	(13.7)	(18.6)	9.2	(8.1)	(1.1)	2.1	(3.3)
6M	(17.8)	(24.9)	19.2	(0.2)	12.0	2.3	1.7
1Y	(28.3)	(28.2)	19.1	(20.6)	24.0	26.9	4.2
PER (X)							
2015	23.8	20.5	19.2	19.6	n/a	15.6	18.7
2016E	14.6	25.9	17.6	26.4	25.9	18.0	22.8
2017E	10.8	17.5	20.7	28.6	18.3	16.1	20.2
PBR (X)							
2015	1.7	3.5	5.1	3.4	1.9	1.7	3.1
2016E	1.2	3.9	5.2	3.3	2.5	2.2	3.4
2017E	1.0	3.4	5.9	3.3	2.2	2.0	3.4
EV/EBITDA (x)							
2015	12.6	13.0	10.9	11.6	9.0	5.1	9.9
2016E	10.7	13.9	10.8	19.0	n/a	7.1	12.7
2017E	8.4	10.3	12.2	18.1	n/a	6.5	11.7
매출액성장률 (%)							
2015	(0.6)	(5.3)	4.0	(11.4)	(0.8)	(7.2)	(4.2)
2016E	14.7	(4.3)	12.9	(6.8)	11.8	8.7	4.4
2017E	8.4	6.3	7.0	2.5	7.4	4.6	5.5
영업이익성장률 (%)							
2015	(7.3)	(17.3)	8.9	(33.8)	(0.2)	(19.6)	(12.4)
2016E	2.2	(4.0)	13.9	(32.8)	180.6	28.0	37.1
2017E	17.3	37.8	9.8	9.5	46.1	11.2	22.9
순이익성장률 (%)							
2015	(28.8)	(26.0)	8.6	(31.6)	적지	(16.1)	(16.2)
2016E	24.4	(13.9)	22.0	(21.0)	흑전	26.9	3.5
2017E	21.1	54.7	8.5	(7.7)	41.7	11.8	21.8
영업이익률 (%)							
2015	11.1	9.5	15.6	17.5	1.7	8.6	10.6
2016E	9.9	9.5	15.7	12.6	4.2	10.2	10.4
2017E	10.7	12.3	16.1	13.5	5.7	10.8	11.7
순이익률 (%)							
2015	5.1	6.5	10.2	13.3	(4.1)	6.0	6.4
2016E	5.5	5.8	11.0	11.2	2.3	7.0	7.5
2017E	6.1	8.5	11.1	10.1	3.0	7.5	8.1
ROE (%)							
2015	7.5	13.3	28.9	15.9	(15.5)	11.2	10.8
2016E	8.6	12.7	31.3	13.6	9.9	12.8	16.1
2017E	9.6	20.2	30.2	10.6	11.7	13.4	17.2

자료: Bloomberg, 키움증권

주: 오로라는 키움증권 추정치 기준, 그 외 종목은 블룸버그 컨센서스 기준(해외기업의 2016년은 발표치), 평균은 해외종목에만 적용.

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,230	1,223	1,403	1,520	1,678
매출원가	630	595	747	803	892
매출총이익	600	628	656	717	786
판매비및일반관리비	454	493	518	555	599
영업이익(보고)	146	135	138	162	187
영업이익(핵심)	146	135	138	162	187
영업외손익	-35	-54	-39	-42	-43
이자수익	2	1	1	2	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	26	28	28	29	29
이자비용	19	18	22	21	21
외환손실	44	53	48	54	54
관계기업지분법손익	-4	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	15	0	0	0	0
금융상품평가및기타	-12	-1	0	1	1
기타	1	-11	1	0	0
법인세차감전이익	111	81	99	120	144
법인세비용	24	19	22	27	33
유호법인세율 (%)	22.0%	23.8%	22.4%	22.6%	22.6%
당기순이익	86	62	77	93	112
지배주주지분순이익(억원)	87	62	77	94	112
EBITDA	179	168	169	192	217
현금순이익(CashEarnings)	119	94	107	123	141
수정당기순이익	84	62	77	92	111
증감율(% YoY)					
매출액	2.6	-0.6	14.7	8.4	10.4
영업이익(보고)	34.6	-7.3	2.0	17.6	15.4
영업이익(핵심)	34.6	-7.3	2.2	17.3	15.6
EBITDA	27.0	-6.3	0.6	14.0	12.8
지배주주 당기순이익	38.8	-28.8	24.4	21.1	19.6
EPS	38.8	-28.8	24.4	21.1	19.6
수정순이익	37.2	-25.6	24.1	18.9	20.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-6	108	48	115	127
당기순이익	111	81	77	93	112
감가상각비	28	28	27	27	27
무형자산상각비	5	4	3	3	3
외환손익	18	16	20	25	25
자산처분손익	15	0	0	0	0
지분법손익	4	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-132	8	-59	-8	-15
기타	-54	-29	-20	-25	-25
투자활동현금흐름	7	-32	-86	-60	-35
투자자산의 처분	14	9	-49	-32	-6
유형자산의 처분	17	0	0	0	0
유형자산의 취득	-18	-18	-30	-21	-21
무형자산의 처분	-5	-3	0	0	0
기타	-1	-21	-7	-7	-8
재무활동현금흐름	-4	9	-30	51	6
단기차입금의 증가	-76	22	-17	10	10
장기차입금의 증가	83	-2	-12	44	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-11	-11	-10	-13
기타	0	0	10	7	9
현금및현금성자산의순증가	-2	88	-67	105	98
기초현금및현금성자산	87	85	173	106	212
기말현금및현금성자산	85	173	106	212	310
Gross Cash Flow	126	100	107	123	141
Op Free Cash Flow	-8	122	46	124	136

다차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	794	892	918	1,047	1,192
현금및현금성자산	85	173	106	212	310
유동금융자산	53	44	48	52	58
매출채권및유동채권	277	220	281	276	300
재고자산	378	455	484	507	524
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,099	1,119	1,174	1,204	1,209
장기매출채권및기타	62	79	82	87	92
투자자산	403	401	446	473	473
유형자산	516	516	519	513	507
무형자산	61	60	57	54	51
기타비유동자산	57	63	70	77	85
자산총계	1,893	2,011	2,092	2,251	2,401
유동부채	678	814	794	864	898
매입채무및기타유동채무	142	160	184	192	215
단기차입금	495	530	513	523	533
유동성장기차입금	26	115	87	137	137
기타유동부채	16	9	11	12	13
비유동부채	414	336	371	378	395
장기매입채무및비유동채무	68	63	72	78	86
사채및장기차입금	282	209	225	219	219
기타비유동부채	64	65	74	81	90
부채총계	1,092	1,150	1,165	1,241	1,292
자본금	54	54	54	54	54
주식발행초과금	91	91	91	91	91
이익잉여금	643	693	760	843	942
기타자본	12	22	22	22	22
지배주주지분자본총계	799	860	927	1,010	1,109
비지배주주지분자본총계	1	1	0	0	0
자본총계	800	861	927	1,009	1,108
순차입금	664	636	670	614	521
총차입금	803	853	824	878	888

투자지표

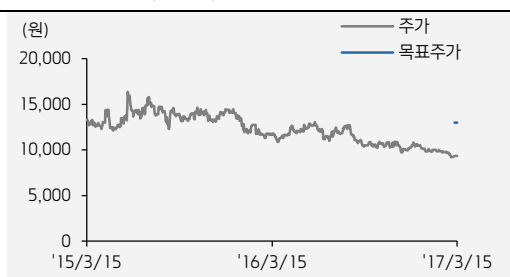
(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	811	577	718	869	1,039
BPS	7,425	7,990	8,610	9,383	10,302
주당EBITDA	1,661	1,557	1,566	1,785	2,013
CFPS	1,108	872	996	1,140	1,312
DPS	100	100	100	125	125
주가배수(배)					
PER	16.3	24.4	14.6	10.8	9.0
PBR	1.8	1.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.6	12.8	10.7	8.4	7.0
PCFR	11.9	16.1	10.5	8.2	7.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	11.9	11.1	9.8	10.7	11.2
영업이익률(핵심)	11.9	11.1	9.9	10.7	11.2
EBITDA margin	14.5	13.7	12.0	12.6	12.9
순이익률	7.0	5.0	5.5	6.1	6.7
자기자본이익률(ROE)	11.3	7.4	8.6	9.6	10.6
투자자본이익률(ROIC)	11.7	9.8	9.6	10.9	12.6
안정성(%)					
부채비율	136.4	133.6	125.7	123.0	116.6
순차입금비율	82.9	73.9	72.3	60.9	47.0
이자보상배율(배)	7.8	7.4	6.4	7.9	8.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.9	5.6	5.5	5.8
재고자산회전율	3.5	2.9	3.0	3.1	3.3
매입채무회전율	8.3	8.1	8.2	8.1	8.2

투자이견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가
오로라 (039830)	2017/03/15	BUY(Initiate)	13,000원

목표주가 추이 (2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%