

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**나승두**

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	54 억원
발행주식수	1,076 만주
자사주	42 만주
액면가	500 원
시가총액	1,286 억원
주요주주	
노히열(외4)	46.51%
신영자산운용(외2)	7.31%
외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.90%

### Stock Data

주가(18/04/13)	13,000 원
KOSDAQ	891.87 pt
52주 Beta	0.51
52주 최고가	12,750 원
52주 최저가	7,790 원
60일 평균 거래대금	6 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.7%	6.6%
6개월	37.5%	3.4%
12개월	24.4%	-9.7%

오로라 (039830/KQ | 매수(신규편입) | T.P 17,000 원(신규편입))

## 미국/유럽이 인정한 콘텐츠 파워

- '유후와 친구들'이라는 자체개발 캐릭터를 보유한 캐릭터 완구 전문 업체
- 브랜드 인지도 미국 2 위, 영국/러시아 1 위 등 국내보다 해외에서 높은 인지도 보유
- 지난해부터 'Netflix' 통해 '유후와 친구들' 애니메이션 스트리밍 서비스 시작
- 콘텐츠 산업 육성 정책 펼치는 문재인 정부 정책에 가장 부합하는 기업
- 탄탄한 자산가치는 주가의 하방경직성 더해주는 요소, 올해 'Netflix'효과 나타날 것

## 해외에서 더 유명한 '유후와 친구들'

'오로라'는 우리나라보다 해외에서 더 많이 알려진 '유후와 친구들'이라는 자체개발 캐릭터를 보유한 캐릭터 완구 전문 기업이다. 전세계 캐릭터 완구 시장의 약 40%를 점유하고 있는 미국 내 브랜드 인지도 2 위, 영국/러시아 1 위를 기록할 정도로 해외에서의 인지도가 국내에서보다 압도적으로 높다. 전체 매출의 약 8~90%가 미국/유럽/홍콩 등지에서 발생하는 중이며, 지난해부터는 미국 'Netflix'를 통하여 190 개 국가에 '유후와 친구들' 애니메이션 스트리밍 서비스가 시작되면서 글로벌 브랜드 파워를 증명했다.

## '콘텐츠'가 곧 자산

집권 2 년차를 맞은 문재인 정부의 콘텐츠 산업 육성 정책에 따른 수혜가 예상된다. 독창적인 콘텐츠 파워를 바탕으로 'K-문화'의 확산을 노리는 정부 기조에 가장 부합하는 기업이라 판단되기 때문이다. '유후와 친구들'이라는 글로벌 캐릭터 독자 개발에 성공하였고, 하나의 소재를 이용하여 다양한 활용가치를 창출해내는(One Source Multi Use) 강점을 갖춘 곳이 바로 오로라다.

## 목표주가 17,000 원, 신규편입

캐릭터 완구 전문업체 오로라에 대해 목표주가 17,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 지난해부터 '유후와 친구들' 애니메이션이 상영되기 시작한 'Netflix' 효과가 올해부터 본격적으로 나타날 것으로 판단된다. 국내 본사 건물을 비롯하여 시가 약 1,000 억원을 상회할 것으로 추정되는 오로라의 자산가치는 주가의 하방경직성을 더해줄 것으로 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	억원	1,223	1,434	1,436	1,718	1,943
yoy	%	-0.6	17.3	0.2	19.6	13.1
영업이익	억원	135	148	160	182	204
yoy	%	-7.3	9.3	8.0	14.0	12.1
EBITDA	억원	168	183	194	213	232
세전이익	억원	81	103	174	171	197
순이익(지배주주)	억원	62	67	129	128	148
영업이익률%	%	11.1	10.3	11.1	10.6	10.5
EBITDA%	%	13.7	12.7	13.5	12.4	11.9
순이익률	%	5.0	4.4	9.1	7.5	7.7
EPS	원	577	626	1,195	1,186	1,372
PER	배	24.4	16.8	9.0	10.1	8.7
PBR	배	1.8	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	12.9	9.9	9.9	9.5	8.5
ROE	%	7.5	7.7	13.7	12.5	13.2
순차입금	억원	639	687	775	742	673
부채비율	%	133.6	132.5	130.5	126.9	120.2

## ‘Netflix’가 인정한 ‘유후와 친구들’

우리나라 ‘K-문화’의 확산은  
독창적이고 강력한 ‘Contents  
Power’가 있어야만 가능하다.

집권 2년차를 맞은 문재인 정부의 문화/관광/콘텐츠 산업 육성 정책을 들여다보면 융복합/한류 등 유망 문화 콘텐츠의 혁신을 위한 정책이 주를 이루고 있다. ‘콘텐츠 산업 진흥 기본 계획/정책’에는 게임/출판 등 부문별 펀드 조성을 통한 문화 혁신 선도 콘텐츠 기업 맞춤형 금융지원, VR 종합지원 센터 조성을 통한 융합 콘텐츠 기업 지원 등의 내용이 담겨 있다. 즉, K-POP/K-뷰티/K-콘텐츠 등 세계적으로 확산되고 있는 우리나라의 ‘K-문화’를 IT 산업과의 융복합을 통해 글로벌 문화의 한 축으로 자리잡을 수 있도록 만들고자 하는 것으로 해석할 수 있다. 여기서 우리가 주목해야 할 점은 독창적인 ‘Contents Power’가 있어야만 ‘K-문화’의 확산이 가능하다는 점이다.

오로라의 ‘유후와 친구들’은  
우리나라보다 미국/유럽 등지에서  
더 인지도가 높은 캐릭터이다.

오로라는 글로벌 캐릭터 완구 사업 분야 내 ‘K-문화’를 선도하는 기업으로서, 우리나라보다 해외에서 인기가 많은 캐릭터를 보유한 캐릭터 완구 전문 기업이다. 오로라의 브랜드 인지도는 전세계 캐릭터 완구 시장의 약 40%를 점유하고 있는 미국 내 2위, 영국/러시아 내 1위를 기록 중이며, 전체 매출의 약 8~90%가 미국/유럽/홍콩 등지에서 발생하고 있다. 자체 개발한 대표 캐릭터 ‘유후와 친구들’ 완구는 전세계적으로 약 8천만개가 판매되었으며, 유럽 지역에서는 맥도날드 해피밀 세트에 선풍적인 인기를 끌기도 했다. ‘유후와 친구들’ 애니메이션은 전세계 60여개국에 방송 되었으며, 지난해 9월부터는 미국 ‘Netflix’를 통해 일부 유럽 국가를 제외한 190개 국가에 20개 언어로 방영되는 중이다. 올해 하반기에는 3D로 제작된 ‘유후와 친구들’이 공개될 예정이다.

해외에서 더 잘 알려진 오로라 자체개발 캐릭터 ‘유후와 친구들’



자료 : 오로라, Netflix 발췌, SK 증권

## One Source Multi Use

자체 개발 캐릭터뿐만 아니라  
타사 캐릭터를 활용한  
콜라보레이션 작업도 수행 중이다.

오로라는 하나의 캐릭터를 활용하여 다양한 라이선싱 사업이 가능한 종합 캐릭터 완구 업체다. 자체 개발 캐릭터인 '유후와 친구들'은 멸종위기에 처한 희귀동물 캐릭터 완구 제작사업으로 처음 시작되었지만, 애니메이션 제작/유후 캐릭터 Zone 테마파크 조성 등으로 사업 영역이 점점 확대되었다. 타사가 만들어 낸 캐릭터들도 오로라와의 콜라보레이션 작업을 통해 다양한 완구 상품으로 재탄생하고 있다. 대표적인 캐릭터 콜라보레이션 사례로는 카카오프렌즈/라인프렌즈 인형 ODM, 아기상어 동요로 잘 알려진 스마트스터디의 '핑크퐁' 캐릭터 완구 등이 있다.

하나의 소재를 이용하여 다양한  
활용가치를 창출해내는 능력은  
오로라만의 강점이다.

지난 4일 한국콘텐츠진흥원이 밝힌 애니메이션/캐릭터/만화/스토리 분야 지원 내용을 살펴보면, 우수 캐릭터 상품 개발 지원 및 연계 콘텐츠 제작지원과 관련된 내용이 담겨 있다. '유후와 친구들'이라는 글로벌 캐릭터 독자 개발에 성공하였고, 하나의 소재를 이용하여 다양한 활용가치를 창출해내는(One Source Multi Use) 오로라만의 강점은 콘텐츠 산업 지원 확대를 계획 중인 이번 정부 정책 기조의 가장 큰 수혜로 작용할 전망이다.

### 콘텐츠 산업 지원안 - 애니/캐릭터/만화/스토리 등

- ① 애니메이션 분야
  - 성장 기반에 따라 총 7개 부문에 120억여 원의 예산 투입 예정
  - 애니메이션 시나리오 기획 개발 / 파일럿 영상 제작 지원 / 단편 애니메이션 제작 및 활성화 지원
  - 국산 애니메이션 본편 제작지원 / 우수 애니메이션 레벨업 제작지원
  - 뉴미디어 애니메이션 제작지원 / 국산 애니메이션 미디어 프로모션 지원 등
- ② 캐릭터 분야
  - 신규 국산 캐릭터 개발 지원 / 우수 국산 캐릭터 상품 개발지원
  - 캐릭터 연계 콘텐츠 제작지원 등 총 3개 부문에 약 61억원 지급
- ③ 만화 분야
  - 총 23억여 원, 만화 연계 콘텐츠 제작지원
  - 만화 해외마켓 참가지원 등을 통해 만화 원작 비즈니스 활성화와 해외 시장 진출 초점 맞춘 지원
- ④ 스토리 분야
  - 61억여 원 투입, 창작부터 사업화, 해외진출까지 전방위적으로 지원

자료 : 한국콘텐츠진흥원(2018년 4월 4일), SK 증권

## 목표주가 17,000 원, 커버리지 신규편입

올해는 'Netflix'에서 상영되기 시작한 '유후와 친구들' 간접 마케팅 효과가 나타날 것이다.

가장 많은 매출 비중을 차지하고 있는 미국은 지난해부터 '유후와 친구들' 애니메이션이 상영되기 시작한 'Netflix' 효과가 올해부터 본격적으로 나타날 것으로 판단된다. 유럽 지역은 지난해 영국 DFNI Global Awards 최고의 신제품으로 선정된 '스파클 테일즈' 효과가 기대된다. 국내는 올해 2월 10호점을 오픈한 토이플러스 효과와, 캐릭터 콜라보레이션 완구 판매 증가 등으로 인한 이익률 개선이 기대된다.

캐릭터 완구 전문업체 오로라에 대해 목표주가 17,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표주가 17,000 원은 내년도 예상 순이익 기준 P/E 12x 수준으로, 기업의 과거 3년 평균 P/E 15x 대비 약 20% 할인된 수준이다. 국내 본사 건물을 비롯하여 시가 약 1,000 억원을 상회할 것으로 추정되는 오로라의 자산가치는 주가의 하방경직성을 더해 줄 것으로 예상된다.

### 오로라 실적 추이

(단위: 억원)

구분	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,222.9	1,433.9	1,436.1	1,717.6	1,943.3
본사 부문	172.8	335.0	309.9	443.7	497.3
미국 부문	786.1	860.7	817.1	912.5	966.3
영국 부문	131.0	128.9	150.4	158.7	177.2
홍콩 부문	117.7	96.9	145.1	159.5	214.4
기타 부문	15.4	12.4	13.8	43.2	88.1
영업이익	135.3	147.9	159.7	183.8	205.2
본사 부문	80.3	85.7	110.6	121.7	132.3
미국 부문	30.2	37.3	25.9	42.0	46.4
영국 부문	7.2	6.7	6.5	7.9	8.4
홍콩 부문	2.6	0.1	6.2	3.7	7.1
기타 부문	10.6	0.4	10.4	8.6	11.1
(OPM)	(11.1%)	(10.3%)	(11.1%)	(10.7%)	(10.6%)

자료 : 오로라 SK 증권 추정 / 주 : 부문간 내부 수익 반영된 실적 추정

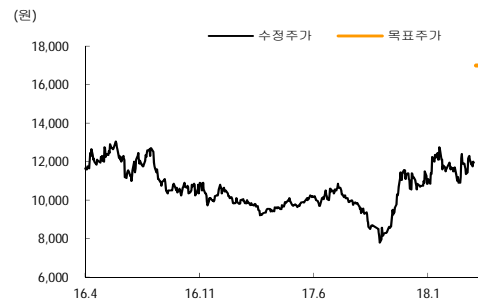
### 오로라 자산가치

(단위: 억원)

구분	금액	비고
국내(토지+건물)	497.5	
서울 강남구	484.1	본사(시가 800억원 이상 추정)
충북 충주시	13.4	층주 소유 지점
해외(토지+건물)	219.2	
미국	136.2	미국 LA 판매법인
홍콩	9.5	홍콩 판매법인
영국	73.6	영국 판매법인

자료 : 오로라 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.16	매수	17,000원	6개월		



### Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 11 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	892	917	939	1,119	1,306
현금및현금성자산	173	151	168	201	270
매출채권및기타채권	191	241	264	316	358
재고자산	455	442	435	520	589
<b>비유동자산</b>	1,119	1,160	1,311	1,305	1,293
장기금융자산	1	3	70	70	70
유형자산	516	510	577	549	525
무형자산	60	52	51	50	49
<b>자산총계</b>	2,011	2,077	2,250	2,424	2,599
<b>유동부채</b>	814	822	933	966	993
단기금융부채	645	646	765	765	765
매입채무 및 기타채무	109	110	105	125	141
단기충당부채	0	1	2	2	2
<b>비유동부채</b>	336	362	340	390	426
장기금융부채	211	241	198	198	198
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채		0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,150	1,184	1,274	1,356	1,419
<b>지배주주지분</b>	860	897	976	1,066	1,176
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	144	144	144	144	144
기타자본구성요소	-18	-41	-43	-43	-43
자기주식	-14	-37	-37	-37	-37
이익잉여금	693	750	868	996	1,144
비지배주주지분	1	-3	0	2	4
<b>자본총계</b>	861	893	976	1,068	1,180
<b>부채외자본총계</b>	2,011	2,077	2,250	2,424	2,599

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	108	100	58	59	93
당기순이익(손실)	81	103	174	130	150
비현금성항목등	70	89	28	84	82
유형자산감가상각비	28	31	31	28	24
무형자산상각비	4	4	4	3	3
기타	38	35	22	-11	-11
운전자본감소(증가)	8	-60	-104	-113	-91
매출채권및기타채권의 감소(증가)	70	-48	-32	-52	-42
재고자산감소(증가)	-60	11	-37	-85	-68
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	-13	46	20	16
기타	155	-9	-81	3	3
법인세납부	-33	-32	-40	-41	-48
<b>투자활동현금흐름</b>	-32	-96	-160	-1	-1
금융자산감소(증가)	9	-6	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-18	-31	-116	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-3	-2	-2	-2
기타	31	-56	-40	1	2
<b>재무활동현금흐름</b>	9	-31	130	-24	-23
단기금융부채증가(감소)	22	32	66	0	0
장기금융부채증가(감소)	-2	-8	78	0	0
자본의증가(감소)		-23	0	0	0
배당금의 지급	11	-11	-10	0	0
기타		-21	-3	-24	-23
<b>현금의 증가(감소)</b>	88	-22	16	33	69
기초현금	85	173	151	168	201
기말현금	173	151	168	201	270
FCF	74	73	20	53	89

자료 : 오로라, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,223	1,434	1,436	1,718	1,943
<b>매출원가</b>	595	760	746	895	1,007
<b>매출총이익</b>	628	674	690	823	937
매출총이익률 (%)	51.3	47.0	48.1	47.9	48.2
<b>판매비와관리비</b>	493	526	531	641	733
영업이익	135	148	160	182	204
영업이익률 (%)	11.1	10.3	11.1	10.6	10.5
<b>비영업손익</b>	-54	-45	14	-11	-7
<b>순금융비용</b>	17	21	24	23	22
외환관련손익	-25	-25	28	1	4
<b>관계기업투자등 관련손익</b>		0	0	0	0
세전계속사업이익	81	103	174	171	197
세전계속사업이익률 (%)	6.6	7.2	12.1	10.0	10.2
계속사업법인세	19	40	43	41	48
<b>계속사업이익</b>	62	63	130	130	150
중단사업이익		0	0	0	0
*법인세효과		0	0	0	0
당기순이익	62	63	130	130	150
<b>순이익률 (%)</b>	5.0	4.4	9.1	7.5	7.7
지배주주	62	67	129	128	148
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.08	4.7	8.95	7.43	7.6
비지배주주	0	-4	2	2	2
<b>총포괄이익</b>	71	66	93	92	112
지배주주	71	70	91	90	110
비지배주주	0	-4	2	2	2
EBITDA	168	183	194	213	232

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.6	17.3	0.2	19.6	13.1
영업이익	-7.3	9.3	8.0	14.0	12.1
세전계속사업이익	-27.0	27.9	68.1	-1.7	15.4
EBITDA	-6.3	8.9	6.5	9.7	8.8
EPS(계속사업)	-28.9	8.4	91.0	-0.7	15.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.5	7.7	13.7	12.5	13.2
ROA	3.2	3.1	6.0	5.5	6.0
EBITDA마진	13.7	12.7	13.5	12.4	11.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	109.5	111.6	100.6	115.8	131.6
부채비율	133.6	132.5	130.5	126.9	120.2
순차입금/자기자본	74.2	76.9	79.4	69.4	57.0
EBITDA/이자비용(배)	9.1	8.1	7.9	8.9	10.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	577	626	1,195	1,186	1,372
BPS	8,117	8,331	9,067	9,906	10,930
CFPS	877	947	1,516	1,474	1,629
주당 현금배당금	100	100	110	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	28.3	22.1	9.7	10.8	9.3
PER(최저)	21.0	15.6	6.5	9.1	7.8
PBR(최고)	2.0	1.7	1.3	1.3	1.2
PBR(최저)	1.5	1.2	0.9	1.1	1.0
PCR	16.0	11.1	7.1	8.1	7.3
EV/EBITDA(최고)	14.4	11.9	10.4	9.9	8.8
EV/EBITDA(최저)	11.6	9.5	4.0	8.9	7.9