



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

김한경

02 3779 8848

hkim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	17,000 원
현재주가	11,950 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(7/12)	597.15 pt
시가총액	1,286 억원
발행주식수	10,763 천주
52 주 최고가/ 최저가	14,450 / 7,630 원
90 일 일평균거래대금	58.08 억원
외국인 지분율	1.6%
배당수익률(19.12E)	1.6%
BPS(19.12E)	10,739 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 1.2%
	6개월 29.2%
	12개월 51.4%
주주구성	노회열 외 4인 46.5%

Stock Price



오로라 (039830)

일회성 비용 감안 시 좋은 실적

2Q19 Review

오로라 2Q19 실적은 매출액 401억원(+32.8% yoy), 영업이익 43억원(+88.7% yoy, OPM 10.8%)를 기록했다. 2분기는 계절적으로 최대 비수기임에도 지난해 대비 확실한 성장세가 확인되었는데 이는 신비아파트 관련 완구 매출 증가에 따른 내수 매출 성장(2Q18 72억원 → 2Q19 151억원) 영향이다. 영업이익은 당사 추정치 대비는 하회했으나 이는 무형자산 일시 상각에 따른 일시적 비용 증가 영향이다. 당사는 2분기 중 넷플릭스에 서비스 중인 '출동 유후구조대 시즌1' 애니메이션의 무형자산을 일시 상각 하였으며 이로 인해 2Q19 무형자산 상각비가 일반적인 수준 대비 약 20억원 상승했다.

하반기에는 국내와 해외 모두 고성장 기대

하반기에는 연말 성수기 시즌을 맞이하며 국내와 해외 모두 좋은 실적이 기대된다. 신비아파트 뮤지컬 시즌3는 객석 점유율 99%를 기록하는 등 하반기에도 고공행진을 지속하고 있으며, 내년도 애니메이션 시즌3 방영이 예정되어 있어 당사 완구 매출의 우상향 추이가 지속될 전망이다. 해외 매출도 하반기 성수기 효과에 고환율 수혜가 더해지며 더욱 탄력을 받을 것으로 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 17,000원으로 하향

오로라에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 17,000원으로 하향 조정한다. 이는 최근 주가 하락에 따른 괴리도 조정 차원이며 당사 펀더멘탈에는 이상이 없다. 2Q19 실적을 반영해 연간 EPS를 12.1% 하향 조정했다. 2019년 동사 실적은 매출액 1,640억원, 영업이익 185억원으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	143.6	146.8	164.0	179.9	192.5
영업이익	16.0	13.1	18.5	24.2	26.8
세전계속사업손익	17.4	9.3	14.1	20.9	23.9
순이익	13.0	6.0	10.8	15.8	18.1
EPS (원)	1,244	581	1,057	1,551	1,777
증감률 (%)	n/a	-53.3	82.0	46.7	14.6
PER (x)	8.6	14.7	11.3	7.7	6.7
PBR (x)	1.2	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	9.9	10.9	8.4	7.2	6.4
영업이익률 (%)	11.1	8.9	11.3	13.4	13.9
EBITDA 마진 (%)	13.5	11.2	15.0	15.4	15.9
ROE (%)	13.7	6.0	10.0	13.0	13.3
부채비율 (%)	130.5	124.3	109.6	97.2	83.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 오로라, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 오로라 2Q19 Review

(단위: 억원)	2Q19	2Q18	YoY	1Q19	QoQ	이베스트	대비
매출액	40.1	30.2	32.8%	38.1	5.3%	39.2	2.4%
영업이익	4.3	2.3	88.7%	5.2	-16.3%	5.7	-24.2%
순이익(지배)	2.4	(0.9)	흑전	3.2	-23.5%	3.8	-35.8%
OPM	10.8%	7.6%	3.2%	13.5%	-2.8%	14.5%	-3.8%
NPM	3.5%	-3.1%	6.6%	8.4%	-4.9%	9.7%	-6.2%

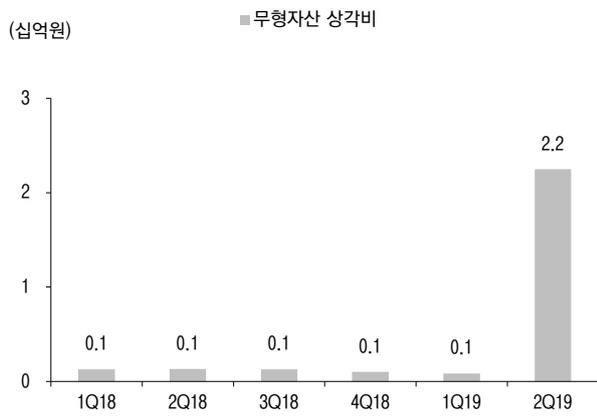
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 오로라 연간 실적 추정

(십억원)		2019E			2020E		
항목	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)	
매출액	163.0	164.0	0.6%	178.9	179.9	0.6%	
영업이익	20.0	18.5	-7.6%	24.4	24.2	-0.9%	
지배순이익	12.3	10.8	-12.1%	15.2	15.9	4.6%	

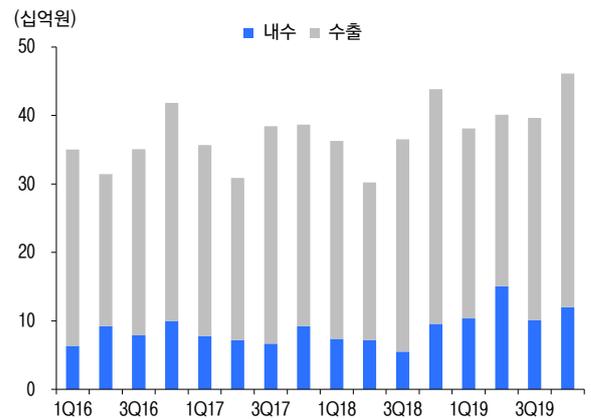
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 오로라 무형자산 상각비 추이



자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 오로라 내수/수출액 추이 및 전망



자료: 오로라, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 오로라 분기 실적 추이 및 전망

KRW Bn	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
매출액	36.3	30.2	36.5	43.8	38.1	40.1	39.6	46.1
내수	7.4	7.2	5.5	9.6	10.4	15.1	10.1	12.0
수출	28.9	23.0	31.0	34.2	27.7	25.0	29.5	34.1
내수 %	20%	24%	15%	22%	27%	38%	26%	26%
수출 %	80%	76%	85%	78%	73%	62%	75%	74%
매출원가	17.6	16.1	18.7	25.9	18.9	21.7	20.6	24.5
매출총이익	18.7	14.1	17.8	17.9	19.2	18.4	19.0	21.7
GPM	52%	47%	49%	41%	50%	45.8%	48.0%	47.0%
판매관리비	14.4	11.8	12.9	16.4	14.1	14.1	14.0	17.7
영업이익	4.4	2.3	4.9	1.5	5.2	4.3	5.0	4.0
OPM	12%	8%	14%	3%	14%	10.8%	12.7%	8.6%
세전이익	4.1	0.1	3.7	1.5	4.2	3.0	3.9	2.9
법인세	1.1	1.0	1.4	(0.1)	1.0	0.6	0.9	0.7
당기순이익	3.0	(0.9)	2.3	1.6	3.2	2.4	3.0	2.2
지배순이익	3.0	(0.9)	2.3	1.6	3.2	2.4	3.0	2.2
NPM	8.3%	-3.1%	6.4%	3.6%	8.4%	6.1%	7.5%	4.8%
YoY								
매출액	1.7%	-2.1%	-4.9%	13.3%	5.0%	32.8%	8.5%	5.3%
내수	-5.6%	0.3%	-17.8%	3.5%	40.7%	108.9%	83.2%	25.1%
수출	3.7%	-2.8%	-2.2%	16.4%	-4.1%	8.9%	-4.8%	-0.3%
영업이익	2.1%	0.9%	-9.5%	-61.8%	18.6%	88.7%	1.6%	162.3%
세전이익	-21.0%	-96.5%	-28.2%	-71.0%	3.9%	4244.8%	5.7%	95.1%
당기순이익	-8.5%	-178.2%	-44.1%	-64.6%	6.0%	-360.0%	27.5%	40.3%

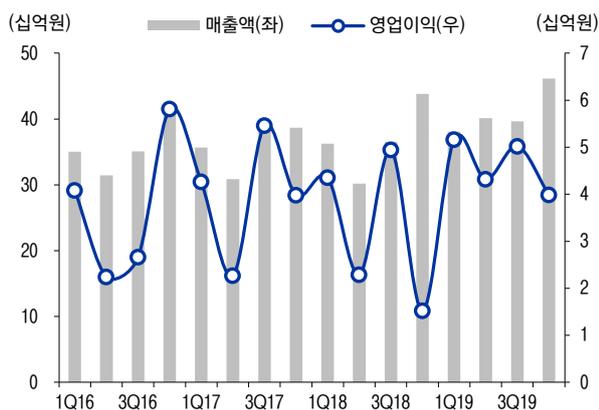
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 오로라 연간 실적 추이 및 전망

KRW Bn	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
매출액	143.4	143.6	146.8	164.0	179.9
내수	33.5	31.0	29.7	47.6	54.0
수출	109.9	112.6	117.1	116.4	125.9
내수 %	23%	22%	20%	29%	30%
수출 %	77%	78%	80%	71%	70%
매출원가	76.0	74.6	78.3	85.6	93.0
매출총이익	67.4	69.0	68.5	78.3	86.9
GPM	47%	48%	47%	48%	48%
판매관리비	52.6	53.1	55.4	59.9	63.4
영업이익	14.8	16.0	13.1	18.5	23.5
OPM	10%	11%	9%	11%	13%
세전이익	10.3	17.4	9.3	14.1	20.2
법인세	4.0	4.3	3.4	3.3	4.9
당기순이익	6.3	13.1	6.0	10.8	15.3
지배순이익	6.7	12.9	6.0	10.8	15.4
NPM	4.7%	9.0%	4.1%	6.6%	8.6%
YoY					
매출액	17.3%	0.2%	2.2%	11.7%	9.7%
내수	93.9%	-7.5%	-4.1%	60.2%	13.4%
수출	4.6%	2.5%	4.0%	-0.6%	8.2%
영업이익	9.3%	8.0%	-18.0%	41.1%	27.3%
세전이익	28.0%	68.1%	-46.4%	50.9%	43.9%
당기순이익	2.3%	107.1%	-54.4%	80.8%	42.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 오로라 실적 추이



자료: 오로라, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 매수 유지, 목표주가 17,000원으로 하향

오로라에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 17,000원으로 소폭 하향 조정한다. 이는 최근 주가 하락에 따른 괴리도 심화 영향이며 동사 펀더멘털에는 아무 문제가 없다. 목표주가는 2019년 추정 EPS 1,005원에 타겟 멀티플 17.2배를 적용해 산출했다. 타겟 멀티플은 글로벌 애니메이션 제작사, 완구회사의 2019년 평균 P/E를 적용했다.

표5 오로라 Valuation table

항목	값
2019F 지배순이익	10.8
발행주식 수(백만 주)	10.8
2019F EPS	1,005
PEER 그룹 2019F 평균 P/E	17.2
HASBRO	24.4
BANDAI NAMCO	20.0
TOMY	10.5
대원미디어	14.1
타겟 멀티플	17.2
적정주가	17,320
목표가격	17,000
현 주가	11,950
Upside	42%

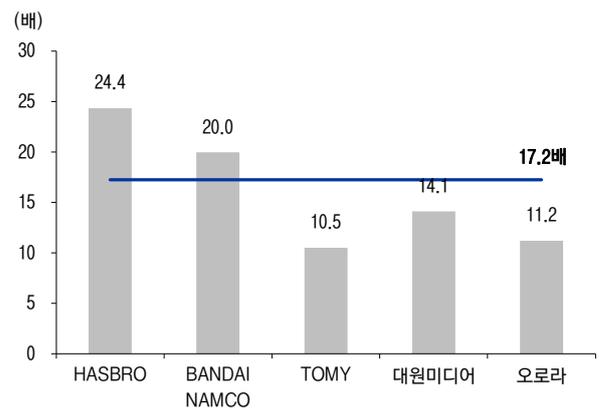
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 오로라 주가 및 밸류에이션 차트



자료: 퀀티와이즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 PEER 그룹 2019F P/E 멀티플 비교



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

오로라 (039830)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	93.9	88.8	102.9	113.4	120.0
현금 및 현금성자산	16.8	7.9	15.4	17.5	17.0
매출채권 및 기타채권	26.4	29.5	31.2	34.3	36.7
재고자산	43.5	45.9	49.9	54.8	58.6
기타유동자산	7.2	5.5	6.3	6.8	7.6
비유동자산	131.1	140.4	139.4	142.1	146.4
관계기업투자등	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	57.7	66.8	66.6	67.4	69.2
무형자산	5.1	6.2	3.9	4.5	6.0
자산총계	225.0	229.2	242.3	255.5	266.3
유동부채	93.3	83.9	84.4	83.5	80.4
매입채무 및 기타채무	10.5	9.6	11.2	12.3	13.2
단기금융부채	76.5	66.6	65.6	63.6	59.6
기타유동부채	6.4	7.6	7.6	7.6	7.6
비유동부채	34.0	43.1	42.2	42.4	40.5
장기금융부채	19.8	30.3	29.3	29.3	27.3
기타비유동부채	14.2	12.8	13.0	13.1	13.2
부채총계	127.4	127.0	126.7	125.9	120.9
지배주주지분	97.6	102.2	115.6	129.5	145.4
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4
이익잉여금	86.8	91.7	101.0	114.9	130.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	97.6	102.2	115.6	129.6	145.4

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3.9	7.5	14.6	11.6	13.7
당기순이익(손실)	17.4	9.3	10.8	15.8	18.1
비현금수익비용가감	2.8	8.3	8.0	2.5	1.0
유형자산감가상각비	3.1	2.8	3.2	3.2	3.3
무형자산상각비	0.4	0.5	3.0	0.4	0.5
기타현금수익비용	-3.0	1.8	1.8	-1.0	-2.8
영업활동 자산부채변동	-10.4	-3.0	-4.2	-6.8	-5.4
매출채권 감소(증가)	-3.2	-3.0	-1.7	-3.0	-2.4
재고자산 감소(증가)	-3.7	-1.7	-4.0	-4.8	-3.8
매입채무 증가(감소)	4.6	-1.8	1.6	1.1	0.9
기타자산, 부채변동	-8.1	3.5	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-16.1	-12.4	-4.5	-5.5	-7.9
유형자산처분(취득)	-11.6	-11.5	-3.0	-4.0	-5.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-1.6	-0.7	-1.0	-2.0
투자자산 감소(증가)	-2.8	0.0	-0.8	-0.5	-0.9
기타투자활동	-1.5	0.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	15.1	-4.2	-2.5	-3.9	-6.4
차입금의 증가(감소)	14.4	-1.5	-1.0	-2.0	-4.0
자본의 증가(감소)	-1.0	-1.1	-1.5	-1.9	-2.4
배당금의 지급	1.0	1.1	1.5	1.9	2.4
기타재무활동	1.7	-1.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	1.6	-8.9	7.5	2.1	-0.5
기초현금	15.1	16.8	7.9	15.4	17.5
기말현금	16.8	7.9	15.4	17.5	17.0

자료: 오로라, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	143.6	146.8	164.0	179.9	192.5
매출원가	74.6	78.3	85.6	92.6	99.1
매출총이익	69.0	68.5	78.3	87.2	93.4
판매비 및 관리비	53.1	55.4	59.9	63.1	66.6
영업이익	16.0	13.1	18.5	24.2	26.8
(EBITDA)	19.4	16.4	24.6	27.8	30.5
금융손익	0.4	-4.7	-4.5	-3.5	-3.3
이자비용	2.4	3.3	5.1	4.0	4.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	1.0	0.1	0.2	0.5
세전계속사업이익	17.4	9.3	14.1	20.9	23.9
계속사업법인세비용	4.3	3.4	3.3	5.1	5.8
계속사업이익	13.0	6.0	10.8	15.8	18.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.0	6.0	10.8	15.8	18.1
지배주주	12.9	6.0	10.8	15.9	18.2
총포괄이익	9.3	6.6	10.8	15.8	18.1
매출총이익률 (%)	48.1	46.7	47.8	48.5	48.5
영업이익률 (%)	11.1	8.9	11.3	13.4	13.9
EBITDA마진률 (%)	13.5	11.2	15.0	15.4	15.9
당기순이익률 (%)	9.1	4.1	6.6	8.8	9.4
ROA (%)	5.9	2.6	4.6	6.4	7.0
ROE (%)	13.7	6.0	10.0	13.0	13.3
ROIC (%)	7.3	4.6	7.4	9.3	9.8

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	8.6	14.7	11.3	7.7	6.7
P/B	1.2	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.9	10.9	8.4	7.2	6.4
P/CF	5.7	5.2	6.9	7.0	6.7
배당수익률 (%)	1.0	1.8	1.6	1.9	2.3
성장성 (%)					
매출액	0.2	2.2	11.7	9.7	7.0
영업이익	8.0	-18.0	41.2	30.8	10.7
세전이익	68.1	-46.4	51.2	48.2	14.6
당기순이익	107.1	-54.4	81.1	46.8	14.6
EPS	91.0	-53.3	82.0	46.7	14.6
안정성 (%)					
부채비율	130.5	124.3	109.6	97.2	83.1
유동비율	100.6	105.9	121.9	135.7	149.2
순차입금/자기자본(x)	79.4	85.6	66.8	56.0	45.5
영업이익/금융비용(x)	6.5	4.0	3.6	6.0	6.7
총차입금 (십억원)	96	97	95	93	87
순차입금 (십억원)	77	88	77	73	66
주당지표(원)					
EPS	1,244	581	1,057	1,551	1,777
BPS	9,067	9,495	10,739	12,036	13,510
CFPS	1,879	1,633	1,744	1,706	1,776
DPS	110	150	190	230	270

오로라 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		투자 의견	목표 가격	과라율(%)			투자 의견	목표 가격	과라율(%)					
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최저 대비	최고 대비	평균 대비			
2019.07.15	변경	김한경												
2019.07.15	Buy	19,000	-23.9		-33.8									
2019.08.15	Buy	17,000												

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김한경)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)