

오로라(039830)

Not Rated

현재가 (8/28)	9,180원
KOSDAQ (8/28)	570.24pt
시가총액	988억원
발행주식수	10,762천주
52주 최고가	13,450원
최저가	8,670원

김종우

02 6915 5776
081239@ibks.com

완구시장 구조 변화 수혜

캐릭터 완구 업체

- 캐릭터 완구 디자인, 생산, 판매 회사이며 주로 봉제완구(인형)를 생산하고 있음. 80 가지가 넘는 자체 캐릭터 매출이 85%이상 차지하고 있으며, 이 중 대표 캐릭터는 '유후와 친구들'. 2013년 기준 매출비중은 캐릭터 완구 99%, 라이선스 수수료 및 임대수입 등 기타 매출이 1%. 지역별 매출 비중은 아메리카 55%, 유럽 26%, 기타(국내, 일본, 러시아 등) 19%, 수출이 약 90%이상 차지
- 시장조사기관 NPD에 따르면 전세계 완구시장은 2013년 기준 약 87조원. 이중 봉제완구는(Plush, Soft Toy) 약 6조원의 시장 규모를 형성하고 있으며 대부분 Non-Licensed 제품이 차지. 브랜드 제품은 상대적으로 고가이며 시장의 약 20% 정도를 차지하고 있는 것으로 추산. 시장 규모(브랜드 봉제완구 시장) 감안 시 동사 글로벌 M/S는 약 10% 수준으로 수위권에 위치해 있음
- 글로벌 경쟁사는 GANZ, TY 등. 동사의 차별화된 경쟁력은 제품기획 - 생산 - 판매 등 일괄공정시스템을 갖추고 있다는 점.(경쟁사는 대부분 제품 기획 및 판매만 담당. 생산은 외주위탁)

20년 만에 Capa 증설

- 향후 3년간 매출 10%, 이익은 그 이상의 성장이 기대됨. 실적 성장에 대한 근거는 1) 생산 Capa 확대를 통한 생산량 증가, 2) 시장 구조적 변화에 따른 수혜 때문
- 동사는 인도네시아 생산법인 설립 이후 20년 만인 2012년 첫 생산 Capa 증설. 올해도 추가 Capa증설 완료함에 따라 인도네시아 생산 인력은 1,400명에서 5,400명으로 크게 증가하였음
- 봉제완구 특성 상 생산인력 숙련까지는 1년 이상의 시간 소요. 숙련기간 감안 시 증설효과는 작년을 시작으로 향후 서서히 나타날 것으로 기대

(단위: 억원,배)	2010	2011	2012	2013	2014F
매출액	923	927	1,010	1,193	1,350
영업이익	52	61	62	103	130
세전이익	27	32	59	79	110
지배주주순이익	16	30	50	63	90
EPS(원)	145	278	460	584	836
증가율(%)	119.7	91.7	65.5	27.0	43.2
영업이익률(%)	7.6	6.5	6.1	8.7	9.6
순이익률(%)	2.1	3.2	4.9	5.3	6.7
ROE(%)	2.5	4.6	7.3	8.9	10.1
PER	17.7	25.6	11.3	20.1	11.0
PBR	0.4	1.1	0.8	1.7	1.3
EV/EBITDA	4.9	17.2	14.1	13.9	9.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

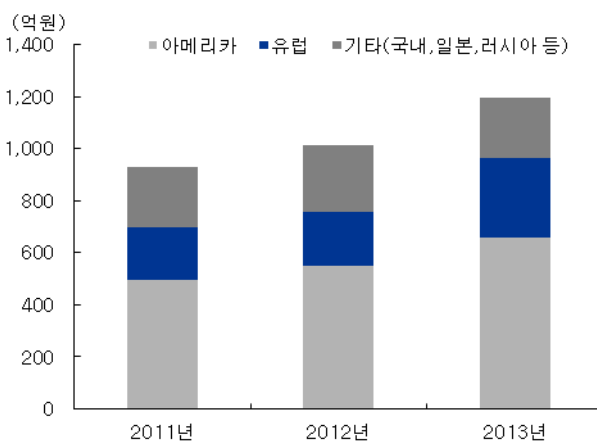
시장 구조 변화에 따른 수혜

- 소비자 변화: 최근 소비행태 변화는 브랜드 완구 선호현상. NPD보고서에 따르면 2012년 미국 완구 시장은 전년 대비 2% 감소한 212억달러 형성. 수량은 전년 대비 7% 감소한 반면 가격은 5% 상승한 것으로 나타남. 이는 소비자가 저가 제품 보다는 고가의 브랜드 제품을 더 선호했기 때문. 구매행태는 완구 유해 물질 검출 및 환경이슈 등에 따라 브랜드 제품 선호 현상 더욱 확대 될 것으로 판단
- 브랜드 완구 시장 성장에 따라 완구 선진 시장에서 확고한 입지를 다진 동사의 수혜 기대. 동사는 북미 시장 브랜드 인지도 2~3위권을 유지하고 있으며(자료: Giftbeat, 북미 도매상을 대상으로 한 봉제완구업체 인지도 조사), 대표 캐릭터인 '유후와친구들'을 통해 브랜드 가치를 높이고 있음(2007년 출시 이후 2013년 까지 전 세계 누적판매 27억개 기록중인 대표 캐릭터 완구)
- 생산자 변화: 생산기지 선택 및 생산 컨트롤 능력이 더욱 중요해 질 것으로 판단. 이는 1) 전 세계 완구 생산시설이 밀집되어 있는 중국의 임금 인상 문제가 대두되고 있고, 2) 완구 EU안전지침 등 유해인자에 대한 국제 규제가 강력해 지고 있기 때문
- 제조경쟁력을 보유한 동사는 시장변화에 대한 능동적 대응이 가능할 것으로 판단. 동사는 일괄 공정시스템을 통해 1) 생산품질 관리, 2) 적기 납품, 3) 비용통제 등에 경쟁사 대비 우위에 있음

실적 및 밸류에이션

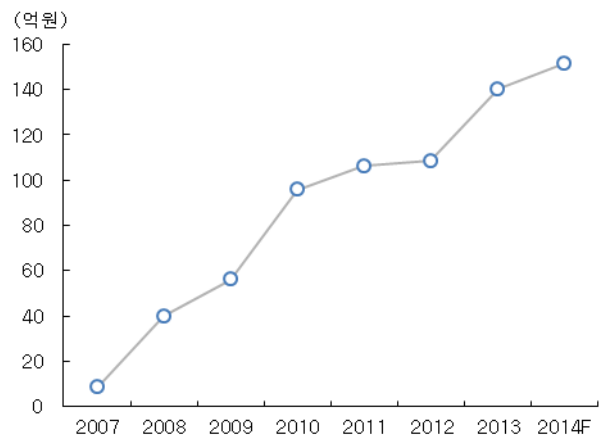
- 2014년 예상 실적은 매출액 1,350억원(+13.1% YoY), 영업이익 130억원(+25.7% YoY), 순이익 90억원(+43.1% YoY). 올해 캐파증설에도 불구하고 대부분 비용이 인건비이기 때문에 감가상각비 증가는 크지 않을 것. 마진은 매출 증가에 따른 고정비효과로 전년대비 개선될 것으로 기대
- 현재 주가는 2014년 예상실적 기준 P/E 11.0배 수준. 1) 캐파 증설에 따른 매출 증가와, 2) 시장 구조적 변화에 따른 수혜로 실적 성장에 대한 가시성이 높다는 점에서 향후 추가흐름에 주목해야 할 것으로 판단

그림 1. 지역별 매출 추이



자료: 오로라, IBK투자증권

그림 2. 유후와친구들 매출 추이



자료: 오로라, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유기증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												