김지나
jnkim@leading.co.kr
+822-2009-7082

송보금 (RA)
bksong@leading.co.kr
+822-2009-7193

오로라월드 (039830 KQ)

실적 성장, 2011년에도 절찬 지속 중

주요 투자포인트

- **2011 년 순이익 전년대비 300% 이상 증가 전망, 성장세 이어갈 듯**
- **2011 년 하반기 중 최대 분기 실적 달성 전망**
- **디자인부터 생산과 판매까지 체계화된 시스템과 고유 히트캐릭터로 장난감 구매력 높은 선진시장에서 판매 기반 확실**

오로라월드는...

- 2006년에 상장한 글로벌 캐릭터 완구 디자인 전문 업체
- 주요 제품은 독자적으로 디자인한 캐릭터 봉제 완구(Plush Toy)로, 가장 유명한 히트캐릭터는 "유후와 친구들"
- 전체 매출 중 수출 비중이 약 90%인 수출 위주 기업

2011 년 순이익 전년대비 306% 성장 전망

- 2011년 매출 940억원(+27.7% YoY), 순이익 63억원(+306.7%) 전망
- 2011년 상반기 순이익은 약 31억으로 이미 작년 연간 순이익 16억원의 두배 가량
- 통상적으로 완구업계의 이익 창출이 하반기에 집중되는 점을 감안하면 2011년 예상치를 순조롭게 달성할 듯

원스탑솔루션과 탄탄한 해외 판매 기반을 통한 높은 경쟁력

- 디자인-제조-판매의 수직계열화(원스탑솔루션)를 통해 저비용 기획생산 기반 보유
- 글로벌 브랜드 인지도가 높은 유일한 국내 완구 업체로 마켓리서치와 자체 디자인 개발을 통해 선진시장에서도 통용되는 상품을 생산
- 최대 완구 시장인 미국에서 2010년 브랜드 인지도 2위

CAVEAT EMPTOR!!! – Negatives of the company

- 수출비중이 90%인 업체이므로 환율이 불안정해질 시 부정적인 영향이 있을 수 있음.

매수

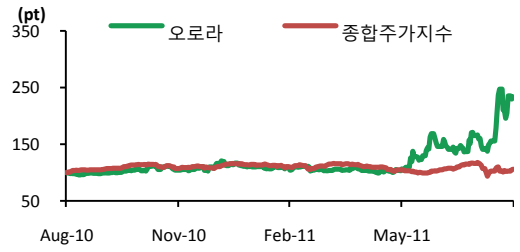
목표주가	**7,700 원**
종가	**5,130 원**
목표수익률 (%)	**50.1%**

	2011 년 8 월 30 일
산업분류	내구소비재 및 의류
코스닥	488.49
시가총액 (원)	552 억
발행주식수 (천주)	10,763
외국인비중 (%)	3.7
52 주 최고 (원)	5,430
최저 (원)	2,100
60 일 일평균거래량	1,052,134

주요 주주	**(%)**
노희열 외 3인	48.45
Capital Ventures International	6.92
신영자산운용	6.32

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	41.3	124.0	135.3
상대주가	50.2	127.2	130.5

Relative Performance



Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)
2008	52.9	8.3	4.5	8.5	0.9	87	(53.8)	10.6	1.9	59.1	0.8
2009	52.2	(1.2)	3.1	5.9	0.7	66	(23.8)	15.7	1.2	77.6	0.8
2010	73.6	40.9	5.6	7.6	1.6	145	118.7	9.0	2.5	35.5	0.7
2011E	94.0	27.7	9.2	9.8	6.3	587	306.2	6.0	10.1	8.7	0.8
2012E	120.2	27.9	11.2	9.3	8.1	754	28.5	4.7	12.6	6.8	0.7

Source: Company data, Leading Research Center

2 분기 실적 Review

2분기 영업이익 +12% YoY, 순이익 +537% YoY

동사의 2분기 영업실적은 매출액 181억원(-0.8% YoY), 영업이익 20억원 (+12.3% YoY), 순이익 14억원(+536.7% YoY)으로 1분기의 긍정적인 실적 성장 추세를 지속했다.

매출액은 2Q10과 동일한 수준으로 머물렀으나, 2Q10 매출 성장률이 47.4% YoY 로 당시 역대 최고 분기 실적이었던 것을 감안하면 2Q11 매출 실적은 이러한 실적 성장이 안정적으로 지속되고 있다는 반증인 셈이다.

탄탄한 사업모델을 기반으로 순조로운 매출 성장

이런 양호한 실적 지속의 주요 요인은 1) 원스탑솔루션에 기반한 보다 경쟁력 있는 사업 시스템, 2) 고유 히트캐릭터 "유후와 친구들"의 해외 및 내수시장에서의 판매 성장 지속, 3) 인건비가 상대적으로 저렴한 중국 내륙으로 생산지를 이동해 중국 내 인건비 상승으로 인한 영향을 적게 받은 점인 것으로 보인다.

한편 순이익의 경우 전년대비 536.7%의 성장률을 보이며 대폭 상승했는데, 2010년 영국법인에의 투자 완료에 따른 영업외비용의 절감 때문으로 보인다.

표 1. 2분기 영업실적 (단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	QoQ	2Q10	YoY
매출액	17.9	18.1	1.3%	18.3	-0.8%
영업이익	2.0	2.0	2.0%	1.8	12.3%
세전이익	1.9	1.9	1.2%	0.2	759.1%
순이익	1.6	1.4	-11.7%	0.2	536.7%
순이익 마진	9.2%	8.0%		1.2%	

Source: Company data, Leading Research Center

2011 년 영업실적 전망

2011년 순이익 63억원(+307% YoY)로 상향조정

동사의 상반기 실적 향상 지속을 반영해 2011년 영업실적 전망을 매출액 940억원(+27.7% YoY), 영업이익 92억원(+64.3% YoY), 순이익 63억원(+306.7% YoY)으로 상향조정 하도록 한다.

표 2. 전망 수정치 (단위: 십억원)

	기존 전망		수정 전망		수정율	
	2011F	2012F	2011F	2012F	2011F	2012F
매출액	93.8	115.9	94.0	120.2	0.2%	3.7%
영업이익	7.0	8.8	9.2	11.2	30.9%	26.9%
세전이익	5.4	7.6	8.3	10.7	52.5%	39.7%
순이익	4.1	5.8	6.3	8.1	52.5%	39.7%

Source: Company data, Leading Research Center

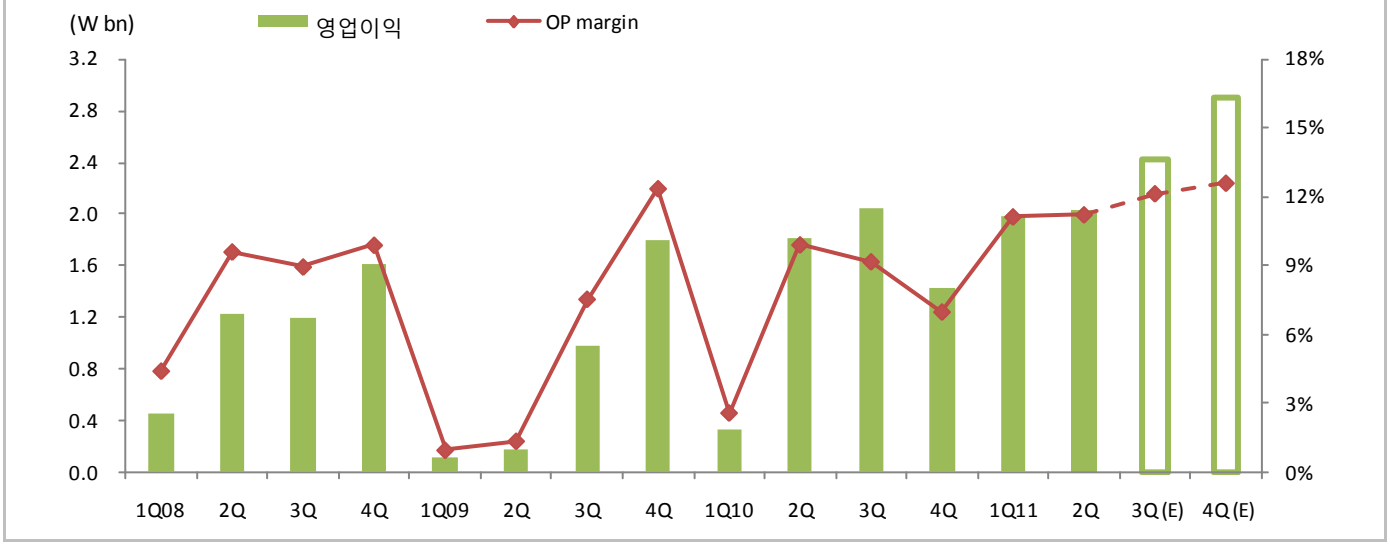
상반기보다 하반기에 이익 창출 비중이 높음

완구 업계의 경우 추수감사절과 크리스마스, 설날이 포함된 하반기의 매출이 상반기 대비 크게 증가한다. 반면 마케팅 비용의 상당 부분을 차지하는 Global Fair 가 상반기에 종료되므로 하반기 영업 비용은 상대적으로 감소하는 경향이 있다.

2011년 상반기 순이익 31억원은 2010년 연간순이익 16억원의 1.9배

동사 또한 통상적으로 하반기의 이익 창출 비중이 상반기 대비 크며, 이미 2011년 상반기 순이익이 약 31억원으로 2010년 연간순이익 16억원의 1.9배인 것을 볼 때 상향조정 된 실적 전망을 충분히 달성할 수 있을 것으로 보인다.

Chart 1. 분기별 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Valuation: 목표주가 7,700 원

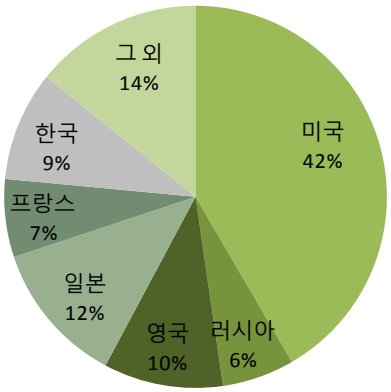
수익 향상 지속성 확인, 디스카운트 적용할 이유 없다고 판단됨
업종 평균 PER 10.21x 를 적용

동사의 향후 매출과 수익성 추이는 매우 긍정적이며 2011년 상반기 순이익이 2010년 연간순이익을 상회한 것을 감안할 때 2010년 하반기부터 시작된 수익 향상 또한 지속성이 확인되었다고 판단되고, 탄탄한 사업모델을 기반으로 향후 상승여력이 충분하다고 생각된다.

또한 동사의 경우 현재 또렷한 상승세를 보이는 수익성과 미래의 성장성에 주목해야 할 시점이라고 판단된다.

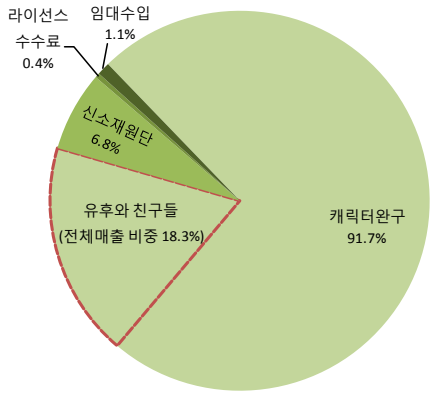
따라서 2012F EPS 754원에 내구소비재 업종 평균 PER 10.21x 를 적용, 목표주가 7,700원을 산출하였다. 목표수익률은 8월 30일 종가 5,130원 기준 50%이다.

Chart 2. 지역별 완구매출비중 (2010 년 기준)



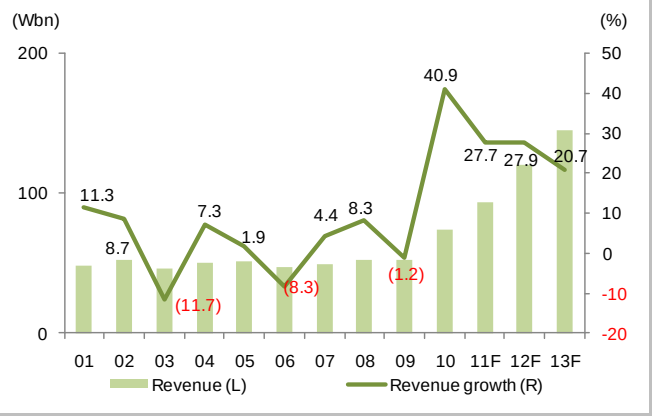
Source: Company data, Leading Research Center

Chart 3. 상품별 매출비중 (2010 년 기준)



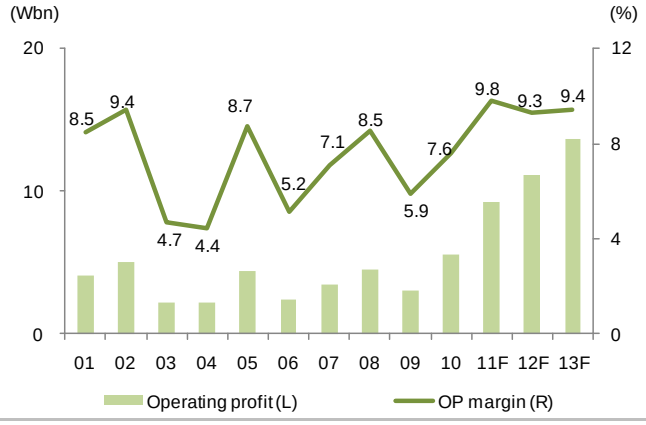
Source: Company data, Leading Research Center

Chart 4. 매출액 및 매출성장률 추이



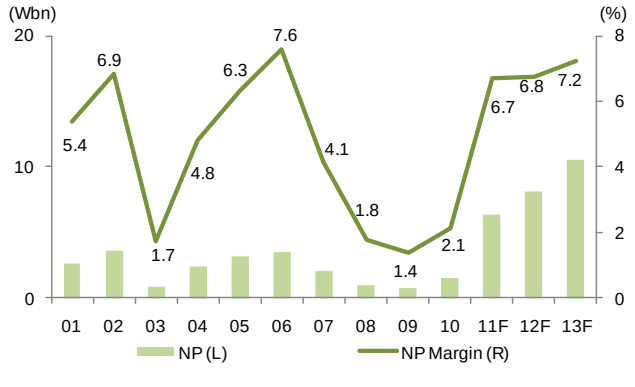
Source: Company data, Leading Research Center

Chart 5. 영업이익 및 영업이익률 추이



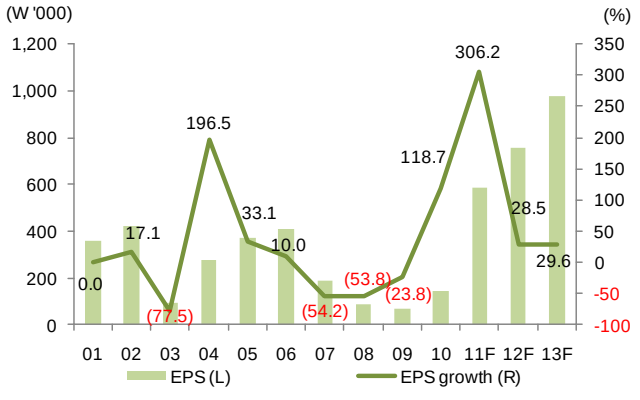
Source: Company data, Leading Research Center

Chart 6. 순이익 및 순이익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Chart 7. EPS 및 EPS 성장률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

손익계산서

(십억원)	2008	2009	2010	2011E	2012F
매출액	**52.9**	**52.2**	**73.6**	**94.0**	**120.2**
매출액증가율 (%)	8.3	(1.2)	40.9	27.7	27.9
매출원가	39.2	37.1	54.1	68.8	87.9
매출총이익	**13.7**	**15.1**	**19.5**	**25.2**	**32.3**
매출총이익율 (%)	25.9	28.9	26.5	26.8	26.9
판매관리비	**9.2**	**12.0**	**13.9**	**16.0**	**21.2**
영업이익	**4.5**	**3.1**	**5.6**	**9.2**	**11.2**
영업이익율 (%)	8.5	5.9	7.6	9.8	9.3
영업외수익	4.1	10.1	3.6	3.6	3.7
이자수익	0.4	1.2	0.6	0.8	0.7
Net 외환관련이익	0.5	1.8	0.2	0.3	0.3
영업외비용	7.4	12.0	7.0	4.5	4.2
이자비용	1.1	2.4	1.6	1.4	1.2
Net 외환관련손실	2.5	1.8	1.2	1.1	1.2
세전이익	**1.2**	**1.2**	**2.1**	**8.3**	**10.7**
법인세	0.3	0.5	0.6	2.0	2.6
법인세율 (%)	21.8	40.7	26.7	24.0	24.0
당기순이익	**0.9**	**0.7**	**1.6**	**6.3**	**8.1**

재무안정성 지표

	2008	2009	2010	2011E	2012F
유동비율 (%)	121.4	96.3	115.6	110.4	129.6
당좌비율 (%)	59.2	23.0	38.8	47.9	61.3
재고보유기간 (일)	13.5	18.8	19.7	17.0	13.9
매출채권 회수기간 (일)	59.8	48.5	30.8	30.7	31.4
매입채무 지급기간 (일)	15.9	17.1	20.3	26.4	26.6
순차입금 (십억원)	(3.3)	5.8	3.4	5.3	1.0
순차입금/자기자본 (%)	(5.4)	9.4	5.4	8.6	1.5
부채비율 (%)	78.6	74.8	69.3	75.1	71.8
이자보상배율 (배)	4.2	1.3	3.5	6.6	9.3

Valuations and margins

	2008	2009	2010	2011E	2012F
EV/EBITDA (X)	8.7	13.4	7.6	5.2	3.9
EPS (원)	87	66	145	587	754
EPS 변동률 (%)	(53.8)	(23.8)	118.7	306.2	28.5
PER (X)	49.6	65.1	29.8	7.3	5.7
BVPS (W)	5,593	5,714	5,860	5,717	6,257
P/BVPS (X)	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7
주당배당금 (원)	50	0	75	75	75
배당수익률 (%)	1.2	N/A	1.7	1.7	1.7
ROE (%)	1.9	1.2	2.5	10.1	12.6
ROA (%)	1.1	0.7	1.5	5.9	7.3
매출총이익률 (%)	25.9	28.9	26.5	26.8	26.9
영업이익률 (%)	8.5	5.9	7.6	9.8	9.3
순이익률 (%)	1.8	1.4	2.1	6.7	6.8
EBITDA 이익률 (%)	9.3	7.5	8.8	10.7	10.0
ROIC (%)	11.6	4.5	9.2	15.1	18.1
WACC (%)	6.2	4.4	6.2	3.5	3.8
ROIC - WACC (%)	5.4	0.0	3.0	11.6	14.4

대차대조표

(십억원)	2008	2009	2010	2011E	2012F
현금	10.0	1.1	3.7	5.0	7.5
단기금융상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	8.2	5.6	6.8	9.0	11.7
기타	4.4	4.2	5.1	4.0	4.0
당좌자산	35.7	25.9	27.8	29.5	36.7
재고자산	1.6	2.2	3.6	2.8	3.9
유동자산	**37.3**	**28.1**	**31.4**	**32.3**	**40.5**
투자자산	18.9	26.0	20.8	20.9	20.5
고정자산	50.1	50.3	51.8	52.0	52.3
기타	1.2	3.1	2.8	2.5	2.4
비유동자산	**70.2**	**79.4**	**75.4**	**75.4**	**75.2**
자산총계	**107.5**	**107.5**	**106.8**	**107.7**	**115.7**
매입채무	1.7	1.8	4.3	5.5	7.5
단기차입금	20.2	23.0	20.3	21.8	22.0
유동성 장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.8	4.3	2.5	2.0	1.8
유동부채	**30.7**	**29.2**	**27.1**	**29.3**	**31.3**
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.6	16.8	16.5	16.8	17.0
비유동부채	**16.6**	**16.8**	**16.6**	**16.9**	**17.1**
부채총계	**47.3**	**46.0**	**43.7**	**46.2**	**48.4**
납입자본금	5.4	5.4	5.4	5.2	5.2
자본잉여금	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
이익잉여금	19.9	20.0	21.6	27.1	34.4
자본조정	20.9	22.1	22.1	15.2	13.7
자본총계	**60.2**	**61.5**	**63.1**	**61.5**	**67.3**

현금흐름분석

(십억원)	2008	2009	2010	2011E	2012F
당기순이익	**0.9**	**0.7**	**1.6**	**6.3**	**8.1**
비현금성 비용의 가산	**5.5**	**8.9**	**5.5**	**5.2**	**5.5**
감가상각비	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
지분법평가손실	0.4	0.5	2.8	1.4	1.1
기타	5.1	8.2	4.8	4.5	4.8
비현금성 수익의 차감	**1.4**	**5.4**	**1.6**	**2.0**	**2.0**
지분법평가이익	0.5	1.4	0.7	0.7	0.8
기타	1.0	4.0	0.9	1.3	1.2
운전자금의 증가(감소)	(0.6)	(2.0)	(0.0)	0.3	1.7
영업활동현금흐름	**10.3**	**4.3**	**3.7**	**9.2**	**9.9**
설비투자	0.2	0.9	2.2	0.3	0.2
잉여현금흐름	**10.0**	**3.4**	**1.5**	**8.9**	**9.7**
배당금	1.3	1.1	0.5	0.8	0.8
투자자산증가	1.8	7.2	(1.6)	0.1	(0.4)
부채증가	16.4	2.8	(2.7)	1.5	0.2
기타	17.4	6.9	(2.8)	0.0	0.0
순현금흐름	**6.0**	**(9.0)**	**2.6**	**9.6**	**9.5**
기초현금	4.0	10.0	1.1	3.7	13.3
기말현금	10.0	1.1	3.7	13.3	22.8

Source: Company data, Leading Research Center

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

*©. 2011 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*