

흥국스몰캡

최종경

02)739-5936

choijk@heungkuksec.co.kr

(039830)

오로라

BUY(신규)

돌아올 성수기를 앞두고

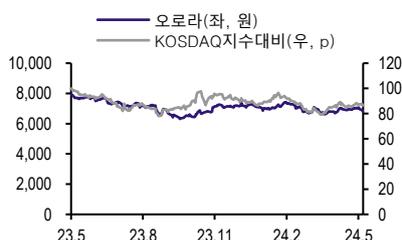
목표주가	12,000원(신규)
현재주가(05/22)	6,810원
상승여력	+76.2%
시가총액	733억원
발행주식수	10,763천주
52주 최고가 / 최저가	7,940 / 6,310원
3개월 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	1.0%
주요주주및지분율	
노회열 등	46.5%
자기주식	8.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.6	-6.5	-5.8	-14.2
상대수익률(코스닥)	0.0	-4.5	-9.5	-13.6

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[연결]	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,317	2,326	2,568	2,807
영업이익	183	284	292	323
EBITDA	273	382	393	428
지배기업순이익	73	71	109	129
EPS	682	661	1,015	1,203
순차입금	2,322	2,915	3,137	3,263
PER	11.8	10.9	6.7	5.7
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.7	9.6	9.9	9.3
배당수익률	1.5	2.1	2.2	2.2
ROE	5.9	5.4	7.6	8.3
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



국내외 인정받는 브랜드+콘텐츠 전문기업

오로라(Aurora World)는 '81년 설립된 캐릭터 및 완구 개발/생산 전문 기업 임. 해외에서는 '유후와친구들', 'Palm Pals', 'Eco Nation', 국내에서는 '신비 아파트' 완구 제품군을 앞세워 국내외에서 높은 브랜드+콘텐츠 가치를 인정 받고 있음. '2024 대한민국 퍼스트브랜드 대상(한국소비자포럼)' 수상까지 캐릭터완구 부문 20년 연속 수상의 대기록을 보유한 기업임.

1Q24 Review: 매출액 +13%, 영업이익 -18% YoY

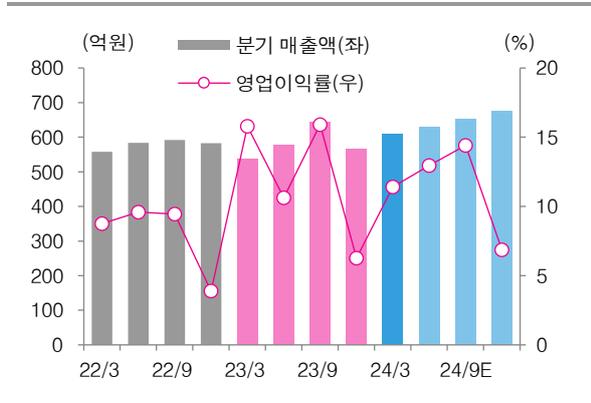
'24년 1분기(1~3월) 매출액 608억원(+12.9% YoY, +7.5% QoQ), 영업이익 69억원(-18.4% YoY, +95.8% QoQ, opm 11.4%)을 기록함. 해외 매출 비중이 80%에 달해 전년동기대비 상승한 원/달러 환율(+4.1% YoY)이 긍정적으로 작용했음. 그럼에도 비수기에 해당하는 1분기에 600억원대의 매출액과 '23년에는 없었던 두 자리수의 외형성장은 의미 있는 실적임.

영업이익은 전년동기대비 -18% 감소했는데, '24년 3월 원주식 신임면에 신규 오픈한 골프장(오로라 골프앤리조트)의 초기 오픈 비용에 따른 일시적인 관관비 상승을 감안하면 전년 회복한 두 자리수의 영업이익률을 유지한 것도 긍정적임. 골프장을 운영하는 연결종속기업(지분율 75%) 구학파크랜드의 1분기 실적은 매출액 11억원, 당기순이익 -15억원을 기록함. 오로라 골프앤리조트는 최상의 인프라와 합리적 가격으로 오픈과 함께 사용자들의 호평이 이어지고 있으며, 본격적인 영업을 확대하고 있음.

투자의견 매수, 목표주가 12,000원 조사분석 재개

동사에 대해 투자의견 BUY(매수)와 목표주가 12,000원을 제시하며, 조사 분석자료 작성을 재개함. 목표주가는 12M Fwd 예상EPS에 목표PER 10.1 배('21~'23년 최저PER 수준)를 적용함. '22년 매출 반등(+30.1% YoY), '23년 영업이익률 반등(7.9%→12.2%)까지 이미 정상화된 실적과 비교할 때, '23년부터 지속되고 있는 1천억원 미만의 시가총액이 어색해 보임. 북미 등 해외 시장에서는 'Palm Pals', 'Eco Nation'의 호조세가 이어지고 있고, 국내 역시 유통(토이플러스) 사업 확장도 순조로운 상황임. 본격적인 성수기인 하반기 그리고 신규 오픈한 골프장의 매출 확대에 의한 영업흑자 전환까지 예상할 때, 현재 주가 수준은 좋은 투자 시점이라고 판단함.

그림 1 오로라 분기 매출액과 영업이익률



자료: 오로라, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 오로라 골프앤리조트(구학파크랜드) 2024년 3월 오픈

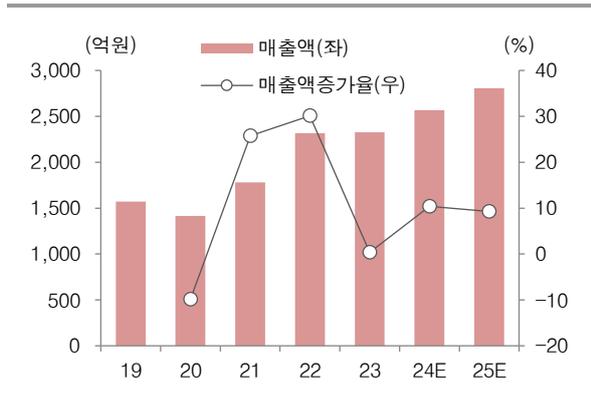


18 hole / Par 72 대중형골프장 86m²(26만평)

주: 강원특별자치도 원주시 신림면 구학산로 1520

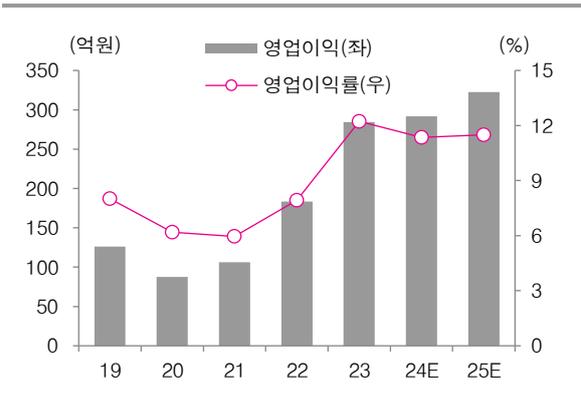
자료: 오로라골프앤리조트(auroragolfnresort.co.kr), 네이버 지도

그림 3 오로라 매출액과 매출액증가율



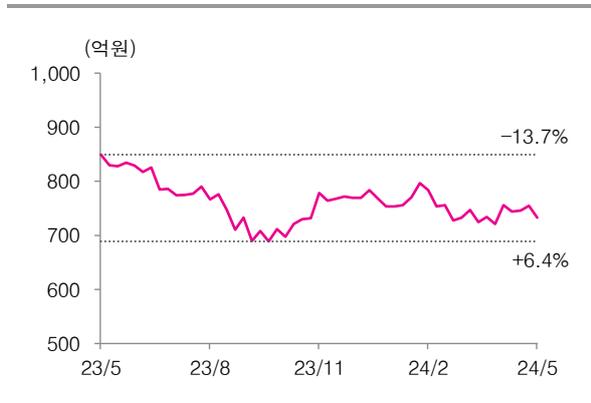
자료: 오로라, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 오로라 영업이익과 영업이익률



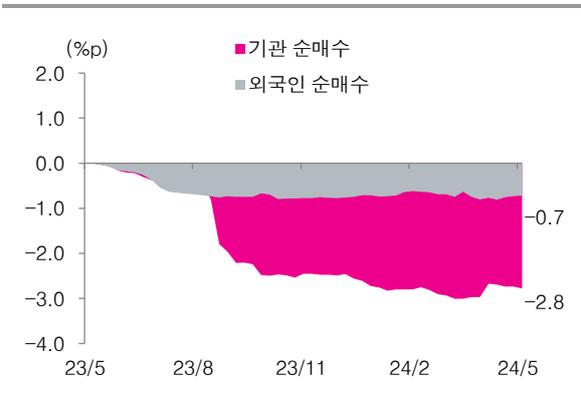
자료: 오로라, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]오로라 연간/분기 실적 추이

(억원, %, 배)	23/3	23/6	23/9	23/12	24/3	24/6E	23/9E	23/12E	2023	2024E	2025E
매출액	538	578	644	565	608	631	653	676	2,326	2,568	2,807
YoY	-3.5	-1.1	8.8	-3.0	12.9	9.1	1.4	19.5	0.4	10.4	9.3
[사업본부 매출액]											
본사[대한민국]	79	136	97	120	99	115	132	149	431	495	547
미국	371	294	412	354	384	381	378	374	1,432	1,518	1,576
영국	50	73	75	41	43	55	67	79	239	244	247
홍콩	30	65	48	64	52	56	59	62	208	230	249
기타	7	10	12	-14	29	23	17	11	15	81	188
영업이익	85	61	102	35	69	82	94	46	284	292	323
YoY	73.9	9.5	83.3	56.6	-18.4	33.2	-8.2	31.1	54.9	2.6	10.7
영업이익률	15.8	10.6	15.9	6.3	11.4	13.0	14.4	6.9	12.2	11.4	11.5
세전이익	50	24	47	-29	32	37	52	7	93	127	171
법인세	15	13	11	-7	3	6	13	4	32	26	37
법인세율	30.3	53.9	22.9	23.4	9.7	16.3	25.1	63.6	34.7	20.8	21.4
지배기업순이익	37	12	40	-18	32	33	40	3	71	109	129
YoY	-41.7	-26.0	211.6	적축	-13.1	177.7	0.2	흑전	-3.0	53.5	18.6
PER									10.9	6.7	5.7

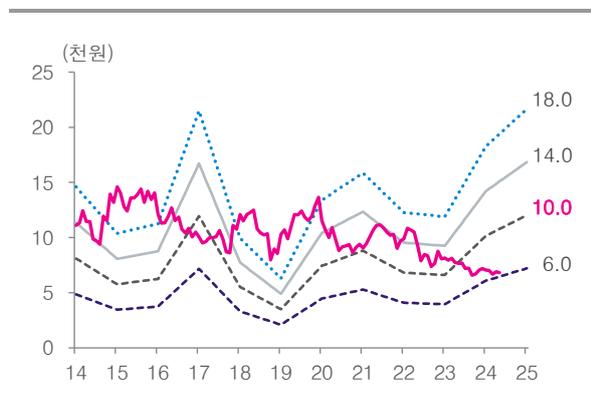
주: 2024년 1분기 실적은 2024년 5월 16일 분기보고서(2024.03) 발표 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준 / 자료: 오로라, 흥국증권 리서치센터

표 2 오로라 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2023	2024E	2025E	비고
지배기업순이익 (억원)	71	109	129	-
주식수 (만주)	988	988	988	(자기주식수 차감)
수정 EPS (원)	720	1,105	1,310	1,191 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	10.1	10.1	'21~'23년 최저PER
목표주가 (원)	-	11,139	13,206	12,000
현재주가(5/21)	-	6,810	6,810	6,810
상승여력 (%)	-	+63.6	+93.9	+76.2

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 오로라 수정주가와 PER BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 8 오로라 수정주가와 PBR BAND



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,317	2,326	2,568	2,807	3,025
증가율 (Y-Y,%)	47.5	0.4	10.4	9.3	7.8
영업이익	183	284	292	323	371
증가율 (Y-Y,%)	45.7	54.9	2.6	10.7	15.0
EBITDA	273	382	393	428	481
영업외손익	(87)	(192)	(165)	(152)	(145)
순이자수익	(76)	(151)	(165)	(175)	(181)
외화관련손익	36	41	3	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	96	93	127	171	226
당기순이익	76	61	101	134	176
지배기업당기순이익	73	71	109	129	165
증가율 (Y-Y,%)	94.6	(3.0)	53.5	18.6	27.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.8	18.0	13.0	6.6	9.2
영업이익증가율(3Yr)	13.4	48.0	40.1	20.7	9.3
EBITDA증가율(3Yr)	9.3	36.5	28.1	16.1	7.9
순이익증가율(3Yr)	26.2	(8.9)	2.0	21.0	42.8
영업이익률(%)	7.9	12.2	11.4	11.5	12.3
EBITDA마진(%)	11.8	16.4	15.3	15.3	15.9
순이익률 (%)	3.3	2.6	3.9	4.8	5.8
NOPLAT	144	186	231	254	289
(+) Dep	90	98	101	105	110
(-) 운전자본투자	196	(87)	82	66	62
(-) Capex	314	706	353	212	201
OpFCF	(277)	(335)	(103)	81	136

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,686	1,592	1,494	1,636	1,737
현금성자산	424	355	200	247	253
매출채권	381	409	397	430	458
재고자산	785	715	728	783	842
비유동자산	2,954	3,637	3,943	4,121	4,288
투자자산	1,495	1,553	1,602	1,667	1,735
유형자산	1,392	2,026	2,278	2,385	2,477
무형자산	67	58	63	69	76
자산총계	4,640	5,230	5,437	5,757	6,025
유동부채	2,051	2,800	2,813	2,941	2,975
매입채무	286	361	347	375	406
유동성이자부채	1,717	2,404	2,443	2,542	2,544
비유동부채	1,244	1,032	1,065	1,142	1,226
비유동이자부채	1,029	867	894	968	1,048
부채총계	3,295	3,832	3,878	4,084	4,201
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	144	144	144	144	144
이익잉여금	1,144	1,203	1,297	1,412	1,562
자본조정	(60)	(55)	16	16	16
자기주식	(56)	(63)	(63)	(63)	(63)
자본총계	1,345	1,398	1,559	1,674	1,824
투하자본	3,623	4,253	4,633	4,871	5,094
순차입금	2,322	2,915	3,137	3,263	3,338
ROA(%)	1.7	1.4	2.0	2.3	2.8
ROE(%)	5.9	5.4	7.6	8.3	9.7
ROIC(%)	4.2	4.7	5.2	5.3	5.8

주요투자지표

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data (원)					
EPS	682	661	1,015	1,203	1,536
BPS	11,917	12,506	14,040	15,104	16,500
DPS	120	150	150	150	170
Multiples (배)					
PER	11.8	10.9	6.7	5.7	4.4
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	11.7	9.6	9.9	9.3	8.5
배당수익률(%)	1.5	2.1	2.2	2.2	2.5
PCR	3.6	2.3	3.7	3.1	2.6
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	245.0	274.2	248.7	244.0	230.3
Net debt/Equity	172.7	208.6	201.2	195.0	183.0
Net debt/EBITDA	849.5	762.2	798.5	762.3	694.2
유동비율	82.2	56.9	53.1	55.6	58.4
이자보상배율	2.4	1.9	1.8	1.8	2.0
이자비용/매출액	3.4	6.6	6.5	6.3	6.1
자산구조 (%)					
투하자본	65.4	69.0	72.0	71.8	71.9
현금+투자자산	34.6	31.0	28.0	28.2	28.1
자본구조 (%)					
차입금	67.1	70.1	68.2	67.7	66.3
자기자본	32.9	29.9	31.8	32.3	33.7

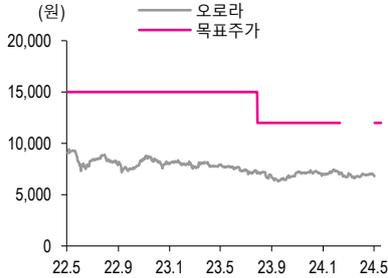
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	(19)	161	115	172	217
당기순이익	0	0	101	134	176
자산상각비	90	98	101	105	110
운전자본증감	(178)	7	(82)	(66)	(62)
매출채권감소(증가)	(16)	15	12	(34)	(28)
재고자산감소(증가)	(225)	25	(13)	(55)	(59)
매입채무증가(감소)	(24)	(26)	(14)	28	31
투자현금	(275)	(718)	(408)	(285)	(278)
단기투자자산감소	21	(8)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(3)	(3)
설비투자	(314)	(706)	(353)	(212)	(201)
유무형자산감소	(25)	(4)	(6)	(7)	(8)
재무현금	522	508	137	158	66
차입금증가	512	527	66	173	82
자본증가	0	0	0	0	0
배당금	(12)	(12)	(15)	(15)	(15)
현금 증감	212	(39)	(156)	46	5
총현금흐름(Gross CF)	164	283	197	239	279
(-) 운전자본증가(감소)	196	(87)	82	66	62
(-) 설비투자	314	706	353	212	201
(+) 자산매각	(25)	(4)	(6)	(7)	(8)
Free Cash Flow	(372)	(340)	(244)	(46)	8
(-) 기타투자	0	0	2	3	3
잉여현금	(372)	(340)	(246)	(49)	5

오로라 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-24	BUY	15,000	(45.5)	(37.1)
2022-11-22	BUY	15,000	(45.3)	(41.3)
2023-03-10	BUY	15,000	(48.9)	(45.5)
2023-08-17	BUY	12,000	(42.0)	(38.1)
(조사분석 재개)				
2024-05-22	BUY	12,000	-	-

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2024년 3월 31일 기준)

Buy (97.9%)	Hold (2.1%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

흥국씨앤티체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앤티체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286