

KOSPI | 교육서비스

대교 (019680)

수익성 개선 및 시니어 사업에 대한 기대

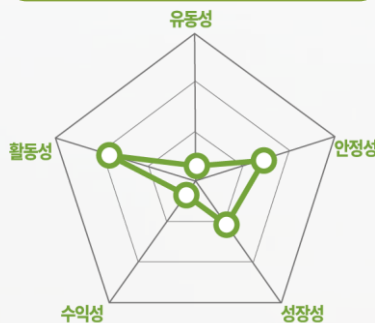
체크포인트

- 대교는 '눈높이' 등 학습지를 출판, 판매하는 교육 업체. 2024년 기준 매출액은 1) 회원제 학습사업(72.6%), 2) 외국어 학습(3.1%), 3) 미디어 콘텐츠(2.1%), 4) 기타사업(5.2%), 5) 국내자회사 (13.4%)과 6) 해외자회사(3.6%)로 구성
- 투자포인트는 1) 시니어 사업을 통한 성장 기대와 2) 지속적인 수익성 개선 기대
- 2025년 매출액 6,701억원(+0.9%YoY), 영업이익 13억원(전년대비 흑자 전환), 영업이익률 0.2%(+0.7%pYoY)로 추정
- 리스크 요인은 1) 학령인구 감소에 따른 매출 감소 및 2) 적은 유통 주식 수로 인한 주가 변동성 확대 우려

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

대교는 학습지 출판 및 판매하는 교육 기업

대표 브랜드로는 '눈높이', '써밋', '차이홍', '솔루니' 등이 있음. 자회사를 통해 시니어케어, 방과후 학습, 에듀테크 플랫폼 개발과 도서사업 등 영위. 2024년 기준, 동사의 매출액(연결조정 전)은 1) 회원제 학습사업(72.6%), 2) 외국어 학습(3.1%), 3) 미디어콘텐츠(2.1%), 4) 기타사업(5.2%), 5) 국내자회사 (13.4%)와 6) 해외자회사(3.6%)로 구성

투자포인트1. 시니어 사업을 통한 성장 기대

대교의 시니어 사업은 1) 대교 브레인 트레이닝과 2) 자회사 대교뉴이프를 통한 사업으로 구분. 대교 브레인 트레이닝은 액티브시니어와 경도인지장애 등급 전 시니어 대상으로 한 일대일 인지 강화 활동 서비스. 눈높이 선생님과 전국 지점을 활용한다는 측면에서 비용 효율적이며, 치매센터와 함께 콘텐츠를 개발했다는 점에서 경쟁력 보유. 작년 12월말 기준 회원 수 1,300명 내외. 대교뉴이프에서는 노인장기요양 보호 사업, 요양보호사 지도사 양성, 상조 서비스 등 제공. 데이케어와 방문요양센터 운영. 2월말 기준 센터 61개사. 작년 이어 올해에도 수도권에서 M&A방식으로 직영점 확보하려고 노력 중. 2022년 16억원에 불과했던 대교뉴이프의 매출액은 올해 250억원 이상 증가할 것으로 기대

투자포인트2. 지속적인 수익성 개선에 대한 기대

대교의 영업이익은 2020년 이후 지속적인 적자 기록. 2022년 기점으로 적자 폭 축소 중. 이와 같은 수익성 개선은 올해에도 이어질 전망. 1) 작년 7월 회비 인상의 온기 적응 효과, 2) 중학생 프리미엄 서비스 확대 통한 ARPU(Average Revenue Per User, 가입자 당 평균 매출액) 증가와 3) 비용 절감 노력 때문임

Forecast earnings & Valuation

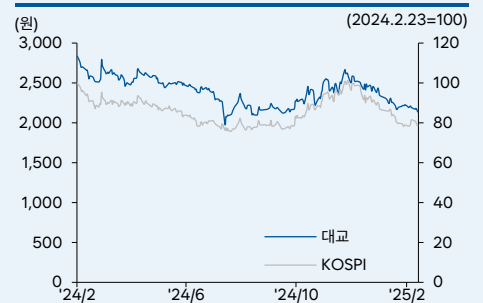
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	6,384	6,831	6,597	6,640	6,701
YoY(%)	1.8	7.0	-3.4	0.6	0.9
영업이익(억원)	-283	-500	-278	-34	13
OP 마진(%)	-4.4	-7.3	-4.2	-0.5	0.2
지배주주순이익(억원)	-436	-1,341	-938	60	70
EPS(원)	-431	-1,294	-907	52	61
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	16.9
PER(배)	N/A	N/A	N/A	48.4	34.6
PSR(배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	11.4	40.1	27.4	8.5	6.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
ROE(%)	-8.2	-29.6	-26.6	2.0	2.2
배당수익률(%)	2.1	1.1	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/10)	2,105원
52주 최고가	2,790원
52주 최저가	1,977원
KOSPI (3/10)	2,570.39p
자본금	521억원
시가총액	1,783억원
액면가	500원
발행주식수	85백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	1.72%
주요주주	대교홀딩스 외 12 인 66.62%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.0	0.2	-18.6
상대주가	-6.8	-1.6	-15.1

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



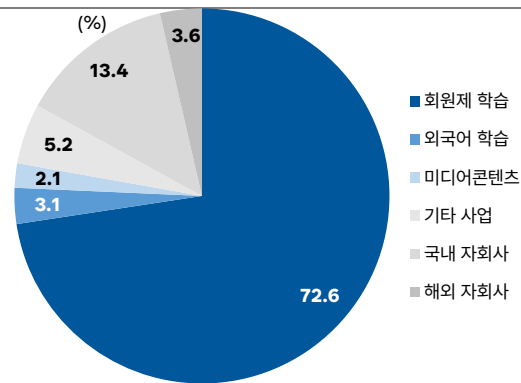
기업 개요

1 연혁

대교는 학습지 출판, 제조 및 판매
주력사업으로 영위하는 교육 기업.
시니어 대상 사업영역 확장 중

대교는 학습지 출판, 제조 및 판매를 주력사업으로 영위하는 교육 기업이다. 동사의 대표 브랜드로는 주간 학습지 ‘눈높이’, 디지털 학습지 ‘써밋(SUMMIT)’, 중국어 학습 프로그램 ‘차이홍’과 독서 및 논술 프로그램 ‘솔루니’ 등이 있다. 이 외에도 국내 자회사를 통해 1) 시니어 케어, 2) 방과후 학습과 영유아 신체활동 교육 프로그램을 제공하고, 3) 에듀테크 플랫폼을 개발하고, 4) 도서 사업 및 5) 학원 전문 서비스 사업을 영위하고 있다. 저출산으로 인해 학령인구가 감소하는 환경에 대응하기 위해 1) 교육 대상을 중학생까지 확대하고, 2) 시니어 대상 사업영역을 개척하고 있다. 2024년 매출액(연결조정 전) 기준으로 별도 매출액과 국내/해외 자회사 매출 비중은 각각 83.0%와 17.0%이다. 별도 매출액은 1) 회원제 학습(72.6%), 2) 외국어 학습(3.1%), 3) 미디어콘텐츠(2.1%)와 4) 기타사업(5.2%)로 구성된다. 자회사 매출은 국내와 해외가 각각 13.4%와 3.6%를 차지하고 있다.

대교의 매출액 구성



주: 2024년 기준, 자료: 대교, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁: 1975년 설립,
2004년 유가증권 시장 상장

대교는 1975년 종암교실 개설로 시작해서 1986년 (주)대교문화로 법인 전환했다. 2004년 2월 유가증권 시장에 상장했다.

대교는 1975년 강영중 회장이 종암교실을 개설하면서 시작됐다. 종암교실은 일본에서 구문수학을 들여와, 학생들을 가르쳤다. 이후 일본 구문수학 측에서 로열티 요구에 대응해 대교의 강영중 회장은 종암교실을 (주)대교문화로 법인 전환하였고, 1991년 ‘눈높이’ 상표 사용을 개시했다. 1990년과 1991년에 눈높이 영어와 눈높이 국어도 출시됐다. 1991년 ‘Daekyo America LA’를 설립하며 해외 시장에도 진출한 동사는 1997년 대교홍콩유한공사 설립을 시작으로 해외 자회사 설립 및 프랜차이즈 개선을 본격적으로 추진했다.

대교는 2003년 솔루니 사업을 개시하고, 2005년 차이홍중국어를 출시했다. 2011년 미디어 사업부문을 신설하고, 2016년에는 AI 기반 디지털 학습 서비스 ‘써밋(Summit)’을 출시했다. 2020년 영유아 놀이체육 기업인 트니트니를, 2021년에는 프리미엄 영유아 도서사업을 영위하는 키즈스쿨레를 인수했다. 트니트니는 2021년 대교에듀캠프로 합병되었다.

대교는 2022년 시니어 라이프 솔루션 브랜드 ‘뉴이프(Newif)’를 론칭했다. 대교뉴이프는 2023년 독립법인으로 출범되었으며 2024년에는 시니어 인지 기능 향상 프로그램 ‘대교 브레인 트레이닝’을 출시했다.

대교의 주요 연혁

1975~2002	2003~2009	2010~
1975.01 창업, 종업교실개설 1986.12 (주)대교문화 법인전환 1991.01 (주)대교 상호명 변경 눈높이 상표명 변경 1991.08 LA 현지법인 Daekyo America 설립 1997.03 대교중공업안전공사 설립 1997.05 캐나다 현지법인 Daekyo Canada 설립 2000.01 싱가포르 프랜차이즈 개설 2000.11 뉴질랜드 프랜차이즈 개설 2002.02 영국 프랜차이즈 개설 2002.07 호주 프랜차이즈 개설 2002.08 일본현지법인 유한회사 대교재팬 설립 2002.12 필리핀 프랜차이즈 개설	2003.04 해외 브랜드 Enopi 출시 하와이 프랜차이즈 개설 2003.05 솔루니(영어포럼/독서포럼) 사업 개시 2004.02 대교중강아레소 상장 2004.07 대교 필레이지아 오픈 2005.09 대교차이중중국어 출시 2006.07 (주)페르마에듀 인수 2007.04 대교 인도네시아 현지법인 설립 2007.07 눈높이 리닝센터 1호 오픈 2007.08 대교 베트남 오픈 2008.06 솔루니 역사포럼 출시 DABKYO MEXICO 유한회사 설립	2010.03 대교 싱가포르 현지법인 설립 2011.05 미디어사업부문 신설 2012.07 유아동 출판브랜드 꿈꾸는 달팽이 런칭 글로벌 브랜드 EyeLevel® 런칭 2014.01 대교 베트남 현지법인 설립 2014.11 대교, 눈높이영어 유아과정 출시 2015.08 대교 인도 현지법인 설립 2015.10 대교 영국 현지법인 설립 2016.03 차이중공업, 국화HSK 공식 주관기관 선정 2017.01 대교베이비TV 개국 2018.01 학부모가 뽑은 교육브랜드 대상 수상(눈높이 13년, 차이중 12년 연속) 2018.08 대교, 글로벌 인공지능 수학교육 플랫폼 회사 노라 인수 2020.01 영유아 놀이체육 기업, 테니트니(Teuni Teuni) 인수 2021.01 한국어 독해지수, 크리드(KRed) 핵심기술 특허 취득 2021.10 (주)대교-메가존클라우드, 합작법인 디파나션 주식회사 설립 2021.12 유아동 전집 및 초등 온라인 교육 플랫폼 기업 에스타카즈 키즈스쿨레 인수 2022.01 시니어라이프 솔루션 브랜드, ‘뉴이프’ 출범 2023.07 대교뉴이프, 독립법인 출범 2024.08 대교브레인트레이닝 서비스 개시

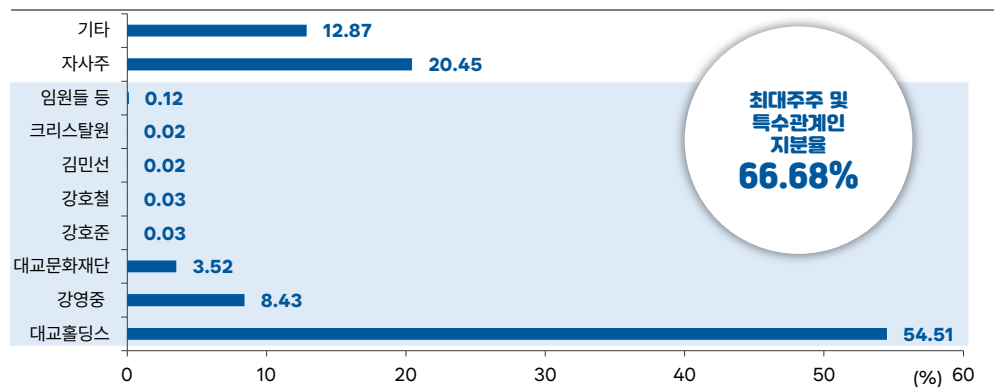
자료: 대교, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성과 종속 기업

**대교의 최대주주는 대교홀딩스로
지분율 54.51% 보유**

2024년 9월말 기준, 대교의 최대 주주는 지주회사 대교홀딩스로, 지분율 54.51%를 보유하고 있다. 이외 특수관계자의 지분율은 12.17%이다. 특수관계자로는 창업자인 강영중 회장(지분율 8.43%), 대표이사 강호준(강영중의 長男, 0.03%), 이사 강호철(강영중 次男, 0.03%), 김민선(강영중의 妻, 0.02%) (주)크리스탈원(0.02%), 대교문화재단(3.52%)과 임원 및 기타 (0.12%)이 있다. 최대주주 및 특수관계인의 합계 지분율은 66.68%에 달한다. 자사주는 17,319,772주가 있으며, 이는 지분율 20.45%에 해당한다.

대교의 주주 구성



주: 2024년 9월말 기준, 자료: 대교, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사:

대교의 국내 종속회사로는 1) 대교에듀캠프(지분율 99.9%, 2024년 9월말 기준), 2) 키즈스쿨레(100%), 3) 대교뉴이프

1) 대교에듀캠프

2) 키즈스쿨레

3) 대교뉴이프

4) 에듀베이션

5) 디피니션

6) 대교CSA

7) 노리코리아

8) 디케이울산

9) 대교스쿨플러스

10) 해외 법인들

(100%), 4) 에듀베이션(100%), 5) 디피니션(51%), 6) 대교CSA(70%), 7) 노리코리아(100%), 8) 디케이울산(100%), 9) 대교스쿨플러스(100%)가 있다. 해외 종속회사로는 1) 대교아메리카(미국, 50.1%), 2) Eye Level Hub, LLC(미국, 50.1%), 3) 대교홍콩유한공사(중국, 47.9%), 4) 심천대교자문복무유한공사(중국, 100%, 대교홍콩유한공사의 자회사), 5) 상해대교자문유한공사(중국, 100%), 6) 대교말레이시아(100%), 7) EYE LEVEL SDN. BHD(말레이시아, 51%, 대교 말레이시아 자회사), 8) 대교인도네시아(70%), 9) 대교싱가폴(70%), 10) 대교인도(100%)가 있다.

1) 대교에듀캠프는 2007년 5월에 설립되었으며, 2012년 대교의 방과후학교 사업을 양수해 유아기관과 초등학교 등 공교육 대상의 전문 위탁교육사업 경쟁력을 강화했다. 동사는 2020년 트니트니를, 2022년에는 플래뮤를 인수했다. 트니트니는 영유아 대상 신체활동 교육 프로그램을 제공하며, 플래뮤는 영국식 뮤지엄 미술교육 사업을 하고 있었다. 현재 대교에듀캠프와 전개하고 있는 사업은 1) 트니트니사업(영유아 놀이 체육 1위), 2) 학교 및 누리사업(초등 방과후 교실, 유치원), 3) 플래뮤사업(창의 융합 미술 교육)과 4) 드림멘터 사업(느린학습자 맞춤형 교육)이 있다. 대교에듀캠프의 자회사로는 디케이울산과 대교스쿨플러스가 있다. 2024년 9월말 기준으로 대교에듀캠프와 종속회사의 자산과 자본 규모는 각각 280억과 141억원이다. 2024년 3분기 누적 매출액은 359억원으로 전년동기 대비 9.5% 증가했고, 당기순이익은 흑자에서 11억원 적자로 전환했다. 2020년부터 연간 당기순이익은 적자를 기록하고 있다.

2) 키즈스쿨레는 2017년에 설립되었으며, 영유아 프리미엄 전집사업을 영위하고 있다. 동사는 프리미엄 전집브랜드 ‘키즈스쿨레’와 유아동 도서브랜드 ‘꿈꾸는 달팽이’를 보유하고 있다. 2024년 9월말 기준으로 자산과 자본 규모는 각각 220억원과 1억원이다. 2024년 3분기 누적 매출액은 156억원으로 전년동기 대비 13.8% 감소했으며, 당기순이익 22억원을 기록, 전년동기(25억원)와 비슷한 수준을 유지했다. 2022년부터 연간 당기순이익은 적자를 기록하고 있다.

3) 대교뉴이프는 2023년 6월에 설립되어, 장기요양 보호서비스 사업을 영위하고 있다. 동사는 장기요양 보호서비스 뿐만 아니라, 시니어 인지 강화 프로그램, 시니어 전문 인력 양성, 시니어라이프 케어 솔루션 등을 제공하고 있다. ‘대교 뉴이프’는 대교가 2022년 런칭한 시니어 토탈 케어 브랜드이다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본 규모는 207억원, 184억원이다. 2024년 3분기 누적 매출액은 83억원이며, 당기순이익도 38억원 적자이다.

4) 에듀베이션은 1998년에 설립된 학원전문서비스업체로, 2019년 대교에 인수되었다. 대교는 교육 플랫폼 사업 추진을 위해 에듀베이션을 인수했으며, 에듀베이션은 학원 운영 플랫폼 ‘통통통’과 학원강사 채용 플랫폼 ‘훈장마을’을 운영하고 있다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본 규모는 각각 70억원과 59억원이다. 2024년 3분기 누적 매출액은 36억원으로 전년동기(37억원)와 유사한 수준을 기록했으며, 당기순이익은 6억원으로 전년동기 대비 2배 증가했다.

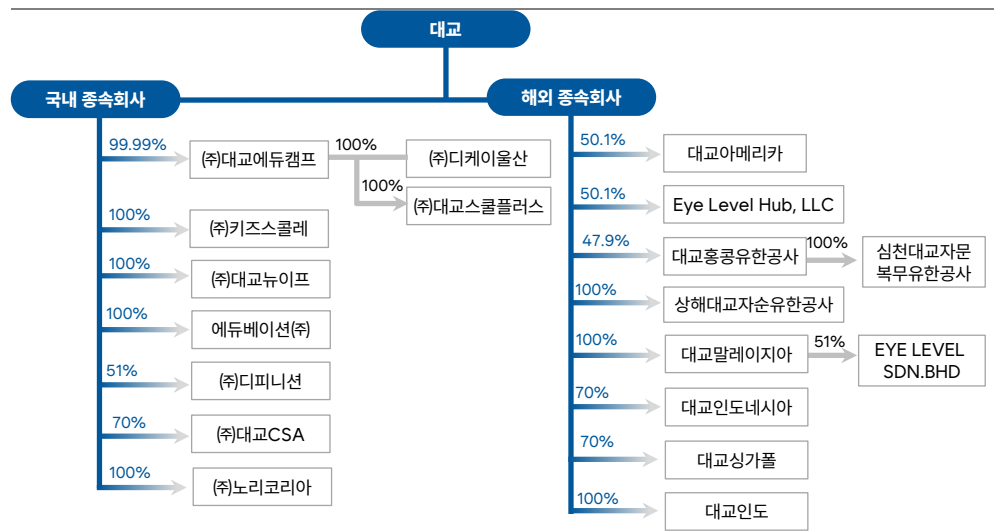
5) 디피니션은 2021년 대교가 메가존클라우드와 합작해서 설립한 에듀테크 플랫폼 회사이다. 초등 전과목 AI학습 프로그램 ‘눈높이 스쿨원’ 및 스마트 중국어 ‘차이홍 유패스’ 제품을 개발했다. 2024년 9월말 기준 자산과 자본 규모는 33억원 19억원이다. 2024년 3분기 누적 매출액은 28억원이며 당기순이익은 9억원으로 전년동기(23억원 적자) 대비 적자 폭이 감소했다.

6) 대교CSA는 2007년에 설립되어 서적 및 문구 판매업을 영위하는 회사이며, 7) 노리코리아는 작년 미국에 있던

KNOWRE AMERICAS,INC가 청산되는 과정 중에 잔여재산 배분을 통해 인수한 회사이다.

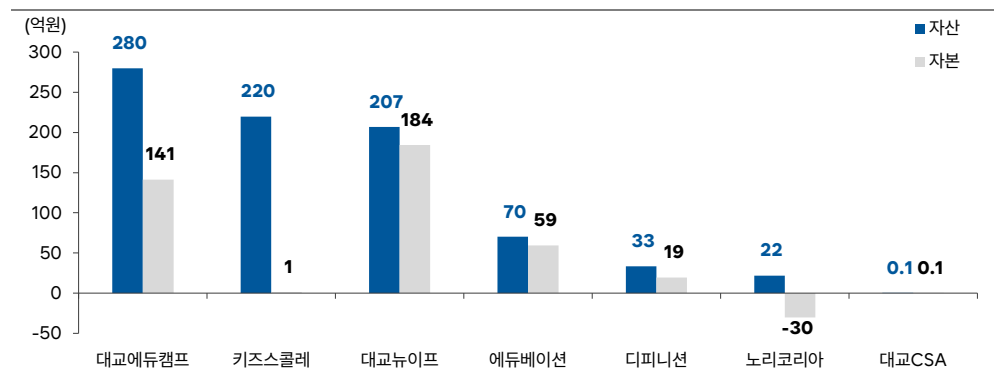
대교는 해외에 'Eye Level'이라는 브랜드로 진출했다. 이는 회원이 Eye Level Learning Center를 방문해 개인별, 능력별 학습 수준에 맞게 교사와 1:1 맞춤 학습을 진행하는 자기주도 학습 프로그램이다. 미국(뉴저지, 애틀랜타, 델러스, 시카고, LA), 중국(홍콩, 상해 등), 말레이시아, 인도네시아, 싱가포르, 인도에 현지 법인을 운영하고 있고, 호주, 뉴질랜드, 필리핀, 태국, UAE(두바이, 샤르자), 쿠웨이트, 미얀마 등에서는 현지 프랜차이즈를 통해 진출했다.

대교의 지배구조



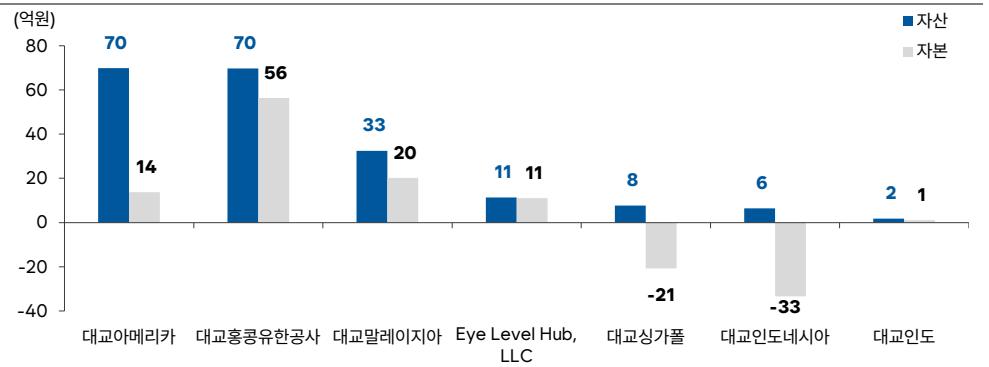
주: 2024년 9월말 기준, 자료: 대교, 한국IR협회의 기업리서치센터

대교의 국내 자회사 자산 및 자본 현황



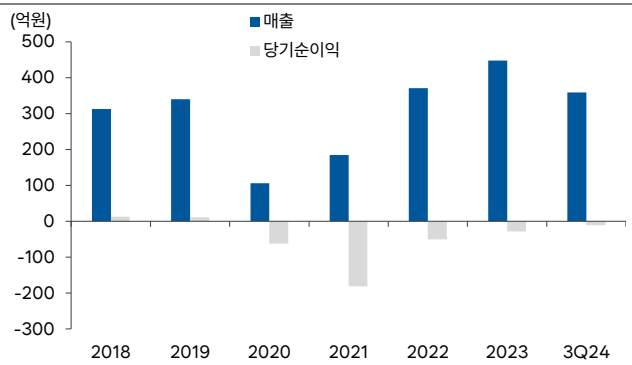
주: 2024년 9월말 기준, 자료: 대교, 한국IR협회의 기업리서치센터

대교의 해외 자회사 자산 및 자본 현황



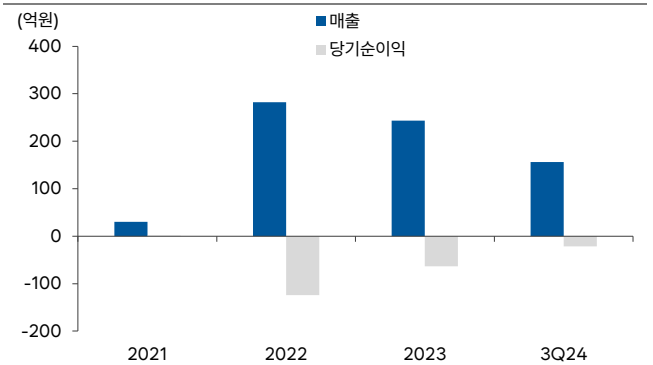
주: 2024년 9월말 기준, 자료: 대교, 한국IR협의회 기업리서치센터

대교에듀캠프의 매출액과 당기순이익 추이



주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 대교, 한국IR협의회 기업리서치센터

키즈스쿨레의 매출액과 당기순이익 추이



주: 2024년은 3분기 누적 기준, 자료: 대교, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 교육 산업

대교는 교육산업에 속함

대교는 학습지를 출판, 판매하는 것을 주력 사업으로 하고 있어, 교육 산업에 속해 있다.

교육산업 견인 주요인은 학령인구.

교육 산업을 견인하는 주요인은 학령인구이다.

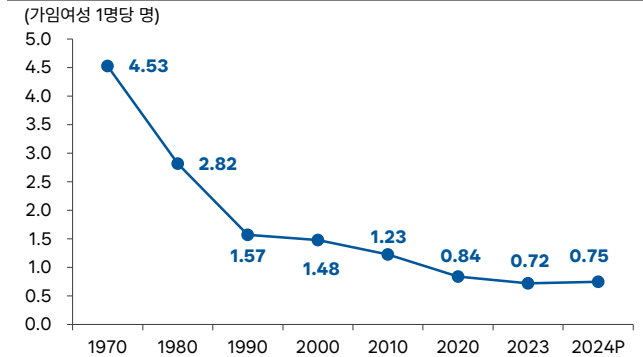
장기적으로 학령인구 감소는

학령인구란 교육인구 규모를 가늠할 수 있는 일차적 요인으로 국내 학령인구는 만 6세 이상부터 만 21세까지의 인구이다. 초등학교 만 6~11세, 중등학교 만 12~17세, 고등교육인구는 만 18~21세이다.

교육산업에 긍정적이지 않음

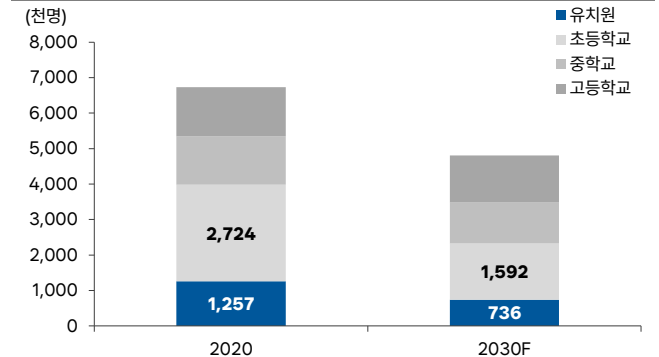
장기적으로 볼 때 국내 학령인구 변화는 교육 산업에 긍정적이지 않다. 출산율 감소로 인해 학령인구가 줄어드는 추세이기 때문이다. 1970년에 4.5명이었던 합계출산율(여성 1명이 평생동안 낳을 것으로 예상되는 평균 출생아 수를 나타낸 지표)은 1988년 1.55명까지 급격히 감소했다. 이 후 주춤거리던 합계출산율은 1998년 이후 다시 추세적으로 감소하며, 2023년 0.72명을 기록했다. 다만, 2024년 잠정 합계출산율은 0.75명으로 소폭 반등했다는 점은 다소 긍정적이다. 2021년 12월에 발표한 장래인구추계에 따르면 출산율 하락으로 2020년 673만명인 학령인구(유치원~고등학교 기준(만 3~17세))는 2030년에는 480만명까지 28.9% 감소할 전망이다. 이 중 대교의 주요 대상 학생층인 유치원생과 초등학생은 2030년 각각 73만명과 159만명으로 2020년 대비 41.4%, 41.6% 감소할 것으로 예상된다.

국내 합계 출산율 추이



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

2020년과 2030년 학령인구 현황과 추정



주: 2021년 장래인구추계 자료 기준, 자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

학습지 교육비용은 상대적으로

교육산업에 인구 외 영향을 끼치는 중요 요인으로 정부의 교육정책이 있다.

경기변동에 덜 민감. 코로나 이후

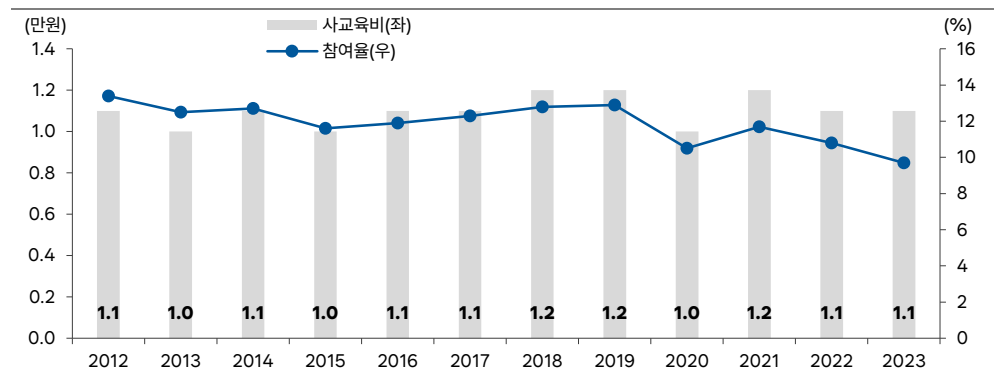
특히, 매년 정부가 바뀔 때마다 수정되는 입시 정책은 공교육뿐만 아니라 사교육 업계에 끼치는 영향이 크다. 대교가 영위하는 사업 특성이 유치원생과 초등학교 저학년 대상으로 한다는 점에서 입시정책이 미치는 영향은 일반 학원 및 과외 대비 상대적으로 제한적이다.

비대면 학습 수단 확산으로 참여율 감소

동시에 직접적인 영향을 미친 교육 정책은 2012년에 도입된 '누리과정'이다. '누리과정'은 만 3~5세의 취학 이전 아동들을 대상으로 공통의 보육, 교육 과정을 제공하도록 만든 표준 교육 내용으로, 이로 인해 영유아 조기교육이 확대됐다. 이는 2010년대 초반 초등학생 인구의 급격한 감소에 직면한 동사 매출에 다소나마 안전판 역할을 해 주었다.

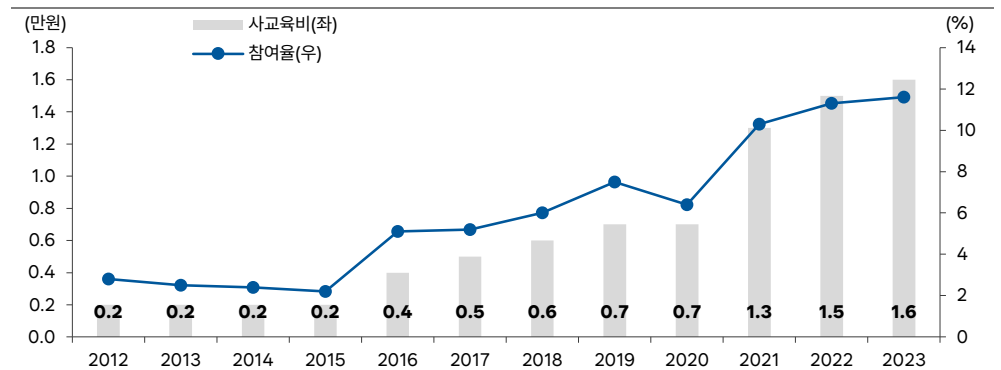
학습지 교육 비용은 다른 사교육 대비 저렴하다는 측면에서, 경기변동에 덜 민감하다. 실제 통계청에서 매년 발표하는 ‘초중고 사교육비 조사 결과’를 보면 2013년부터 2023년까지 학생 1인당 월평균 방문학습지 사교육비는 1.0~1.2만원 대를 꾸준히 유지하고 있다. 같은 시기 초등학생과 중학생 1인당 월평균 방문학습지 사교육비는 각각 1.8~2.2만원, 0.4~0.5만원대에서 변동이 크지 않다. 다만, 코로나 이후 방문학습지를 이용하는 학생 참여율은 하락하고 있다. 전체 학생을 기준으로, 방문학습지 참여율은 코로나 직전인 2019년 12.9%에서 2023년 9.7%로 하락했다. 이는 코로나 이후 비대면 학습의 확산과 다양한 학습 선택지(AI기반 학습 앱, 자기주도 학습 프로그램, 온라인 튜터링 등)의 등장 등이 영향을 끼친 것으로 판단된다.

방문학습지의 학생 1인당 월평균 사교육비와 참여율 추이



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

유료인터넷 및 통신강좌의 학생 1인당 월평균 사교육비와 참여율 추이



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

2020년 이후 에듀테크 이슈화.
국내 에듀테크 시장은
2021년 7.3조원에서
2026년까지 연평균 8.5%
성장 예상

2020년 이후 교육산업에서 이슈화되고 있는 것은 ‘에듀테크(EduTech)’이다. 2015년 이후 서서히 증가하던 인터넷 통신 사교육비는 2020년 코로나를 겪으면서 급증했다. 2020년 코로나로 인해 비대면이 활성화되면서 학원 등도 빠르게 온라인에 대응하기 위해 노력하고 있다. 에듀테크는 교육(Education)과 기술(Technology)의 합성어로 교육에 ICT기술을 접목해 기존 교육 서비스를 개선하거나 새로운 가치를 제공하는 기술을 의미한다. 인공지능, 가상현실(VR), 사물인터넷, 빅데이터, 블록체인 등 데이터를 기반으로 학습자에 대해 분석해 학습효과를 제고시키는 방향을 중점으로 두고 있다. 넓은 의미로는 온라인 교육, 디지털 교과서, 스마트 기기도 포함된다. 중소벤처기업부에 의하면, 국내 에듀테크 시장은 2021년 7.3조원에서 연평균 8.5% 성장해 2026년 약 11조원에 이를 예상이다. 또한, CPNDS(콘텐츠, 플랫폼, 네트워크, 디바이

스, 서비스)간 결합 및 상호작용을 통해 산업이 진화, 확장되는 가치사슬 체계로 구성되어 있다. 초기 소기업 및 영세기업 비중이 높은 시장이었던 국내 에듀테크 시장은 대기업이 진입하며 경쟁이 치열해지고 있다.

2 실버 산업

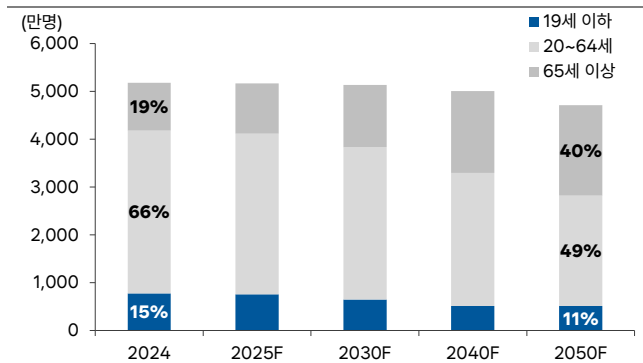
실버산업은 고령자 대상으로 한 사업. 한국, 작년 12월 초고령 사회 진입. 2050년 고령자 인구 비중 40.1%에 이를 전망

실버 산업은 주로 고령자를 대상으로 한 상품이나 서비스를 제조, 판매하거나 제공할 것을 목적으로 하는 사업이다. 고령화 사회가 진행됨에 따라 증가하는 노인 인구의 다양한 요구를 충족시키기 위해 발전한 산업으로, 의료 및 보건, 요양 및 복지, 주거 및 여가, 금융, IT 등 다양한 분야에 걸쳐 있다.

통상 실버 산업에서 대상이 되는 노인층의 연령 기준은 산업 분야와 국가에 따라 다를 수 있지만 일반적으로 60세 또는 65세 이상을 기준으로 한다. UN에서는 65세 이상을 노인으로 정의하고 있으며, 국내 노인복지법에서도 65세 이상을 노인으로 규정하고 있다.

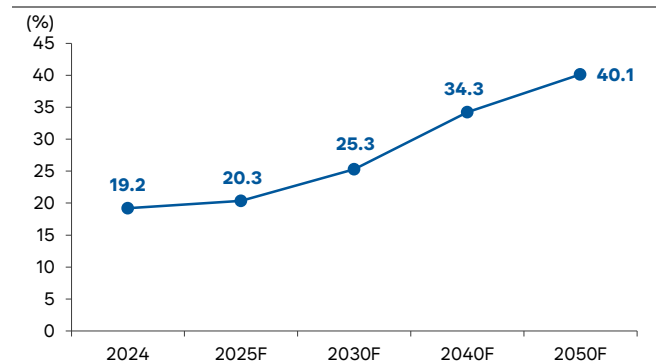
한국은 작년 12월 65세 이상 고령자 인구 비중이 20%인 초고령 사회로 진입했다. 통계청의 추산에 따르면, 고령자는 지속적으로 증가(2024년 12월 1,024만명 → 2050년 1,891만명)해 전체 인구에서 고령자가 차지하는 비중이 2035년에는 29.9%, 2050년에는 40.1%에 이를 것으로 전망하고 있다. 이에 따라 시니어를 대상으로 하는 시장은 빠르게 성장할 것으로 예상되고 있다.

국내 연령별 인구 추계



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 고령자 인구 비중 추이 전망



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

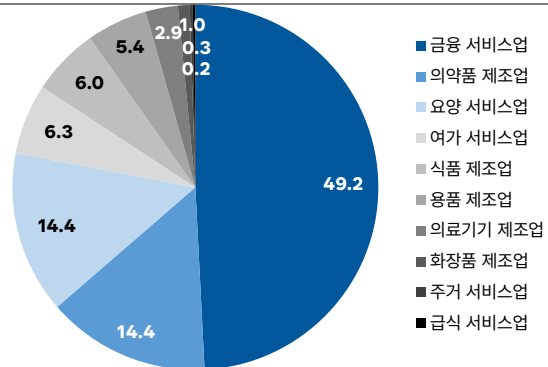
2022년 국내 고령친화산업 시장 규모는 82.7조원.

한국보건산업진흥원, 2030년 한국 실버 시장 규모 168조원으로 전망

보건복지부와 한국보건산업진흥원이 조사한 2022년 국내 고령친화산업 시장 규모는 82.7조원으로 추정된다. 이 중 고령친화산업 제조업이 24.5조원으로 29.7% 비중을 차지하고, 고령친화산업 서비스업이 58.1조원으로 70.3% 비중을 차지하고 있다. 세부 항목을 살펴보면, 비중이 높은 부문은 1) 고령친화 금융 서비스업(40.7조원, 비중 49.2%), 2) 고령친화 의약품 제조업(11.9조원, 14.4%)과 3) 고령친화 요양 서비스업(11.9조원, 14.4%)이다.

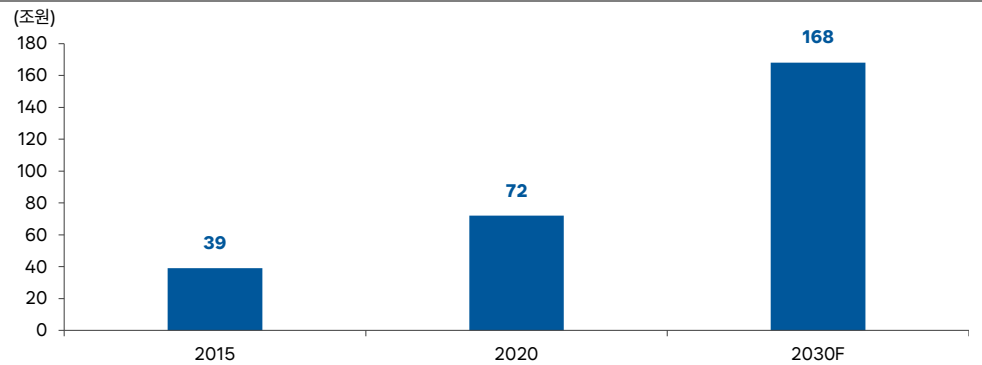
한국보건산업진흥원에 따르면, 한국의 실버 시장 규모는 2015년 39조원에서 2020년 72조원으로 2배 증가한 것으로 추정된다. 또한 2030년에는 168조원에 이를 것으로 예상된다.

국내 고령친화산업 시장의 세부 산업별 비중



주: 2022년 기준, 자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국의 실버산업 규모와 전망



자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 기준 노인장기요양보험 급여 수급자 1,073,452명

현재 대교뉴이프에서는 장기요양 보호서비스 사업을 영위 중이다. 노인장기요양 보험제도는 고령이나 노인성 질병 등으로 일상 생활을 혼자서 수행하기 어려운 이들에게 신체 활동 및 일상생활 지원 등의 서비스를 제공하여 노후 생활의 안정과 그 가족의 부담을 덜어주기 위한 사회보험제이다. 급여 대상은 65세 이상 노인 또는 치매, 중풍, 파킨슨병 등 노인성 질병을 앓고 있는 65세 미만인 자 중 6개월 이상의 기간동안 일상생활을 수행하기 어려워 장기요양서비스가 필요하다고 인정되는 자이며, 1) 시설급여(요양시설 장기간 입소), 2) 재가급여(가정 방문해 신체활동 및 가사활동 지원 등)와 3) 특별현금급여(1,2)가 안되는 경우 지급하는 가족요양비)를 지원해 준다. 2023년 기준으로 노인장기요양보험 급여 수급자는 1,073,452명이다.



1 시니어 사업을 통한 성장 기대

투자포인트1. 시니어 사업을 통한 성장 기대

대교의 첫번째 투자포인트는 시니어 사업을 통한 성장 기대이다.

저출산에 따른 학령인구 감소로 매출액 정체 및 감소가 우려되는 상황에서 대교는 시니어 시장으로 사업을 확장하고 있다. 시니어 시장이 빠르게 성장할 것으로 예상하고 있기 때문이다.

대교의 시니어 사업은 1) 대교 브레인 트레이닝과 2) 자회사인 대교 뉴이프를 통한 사업으로 구분되어 진행되고 있다.

대교 브레인 트레이닝은 일대일 인지 강화 활동 서비스. 액티브 시니어와 경도인지장애 등급 전 시니어 대상

대교 브레인 트레이닝은 일대일 인지 강화 활동 서비스이다. 브레인트레이닝 지도사가 가정 방문을 통해 인지 강화 및 긍정적 정서 관리를 도와주는 서비스이며, 액티브 시니어와 경도인지장애(MCI: Mild Cognitive Impairment) 등급 전 시니어를 대상으로 한 인지저하 예방 프로그램이다. 브레인트레이닝 지도사가 주 1회 20분~30분 방문해 교재(월 4 권)와 교구(월 1종)를 활용해 인지가능 집중훈련, 사회 적응과 정서적 안정을 위한 활동을 지도해 준다. 가격은 월 12만원으로, 작년 8월 학습 개시했으며, 작년 12월말 기준 회원수는 1,300명 내외이다. 눈높이 선생님이 브레인 트레이닝 자격증을 따서 브레인 트레이닝 지도사로 활동하고, 전국 지점을 활용한다는 측면에서 사업 구축 비용을 효율화했다. 현재 브레인 트레이닝 자격증을 딴 눈높이 선생님은 4천명 정도이다. 초기 마케팅은 시니어들의 자녀를 대상으로 효심을 자극하는 형태로 진행 중이다. 주 타겟이 되는 시니어들의 자녀는 눈높이 회원의 학부모이다. 동사가 경쟁사와 차별화되는 강점은 1) 치매센터와 함께 개발한 인지 콘텐츠와 2) 전국적인 오프라인 영업망을 보유하고 있다는 점이다. 콘텐츠 경쟁력 강화를 위해 카이스트 정재승 교수 연구팀과 5년간 연구 협약을 맺고 시니어 인지 콘텐츠 효과와 뇌작용에 관련된 연구를 진행하고 있다. 참고로, 동사와 같이 전국적인 오프라인 영업망을 갖춘 사업자는 교원과 웅진씽크빅이 있으나, 이들은 코로나 시기에 오프라인 인프라를 축소했다.

대교뉴이프는 노인장기요양 보호 사업 등 전개. 장기요양등급자 중 4등급, 5등급 대상

대교뉴이프는 대교의 자회사이다. 대교뉴이프는 장기요양등급자 중 4등급(일반장애, 심신 상태로 인해 일상생활에서 일정 부분 도움이 필요한 수준)과 5등급(경증 치매 환자, 경증 치매로 인해 돌봄이 필요한 경우)을 받은 시니어를 대상으로 사업을 전개하고 있다. 제공하는 서비스는 1) 인지 강화 활동 서비스, 2) 노인장기요양 보호, 3) 요양보호사 및 브레인트레이닝지도사 양성과 4) 상조서비스이다. 주로 데이케어와 방문요양센터를 직영점 및 가맹점 형태로 운영하며, 전문 요양보호사가 어르신 케어 및 인지 관리를 해주고 있다. 2월말 기준 센터는 61개사가 있으며, 직영점 26개, 가맹점 35개이다. 가맹점을 통해 빠르게 사업을 확장하려 하나, 현재 경기 둔화로 자영업자 상황이 녹록치 않아 쉽지 않은 상황이다. 이에 동사는 수도권에서 M&A방식으로 직영점을 확보하려고 노력 중이며, 작년 에이플러스 효담에서 운영하는 센터 9개를 80억원에 인수했다. 인수한 9개 센터 중 6개가 올해 2월말에 오픈했다. 대교뉴이프의 서비스를 이용하는 시니어들은 국가에서 지원하는 장기요양보험 재원을 활용하여 비용을 지불한다. 노인장기요양보험 재원은 장기요양보험료, 국가 및 지방자치단체 부담과 본인 부담금으로 구성되며, 규모는 138조원(2022년 기준)이다. 2022년 16억원이었던 대교뉴이프의 매출액은 2023년 46억원, 2024년 118억원을 기록했고, 2025년 250억원 이상 증가할 것으로 기대하고 있다. 최근에는 B2B를 통한 영업을 확대하고 있다. 1) 2024년에는 찾아가는 인지강화 프로그램 운영을

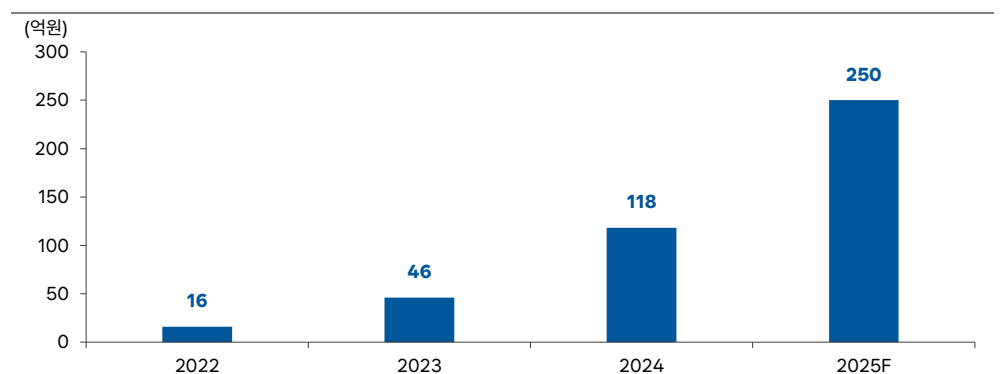
위해 예산군과 업무협약을 맺고, 2) 일본의 시니어 재할 및 자립지원 전문가인 훗도리하비리시스템즈와 시니어 전문 프로그램 상호 협력계약을 체결했다. 이를 통해 대교라이프는 훗도리하비리시스템즈의 노인 신체 케어 노하우를 전수 받아 일부 가맹점에 적용할 예정이며, 이와 관련 분당에 1호 센터를 런칭했다. 또한 대교는 훗도리하비리시스템즈에 시니어 인지 콘텐츠를 공급할 계획이다. 이 외에도 복지용구 제품 판매도 하고 있다. 참고로, 장기요양보험 등급을 받으면 1년에 인당 160만원의 복지용구 구입 비용이 지원된다.

대교의 시니어 사업

액티브 시니어 경도인지장애(MCI) 등급 전 초기경도인지장애(MCI)		
인지 저하 예상 / 예방 상태 장기요양 비 등급자		인지 장애 발생 상태 장기요양 등급자 (4,5등급) 
대교	구분	대교 뉴이프
액티브 시니어 ~ 노쇠 초기 단계 요양 등급 미 보유자	대상	노쇠 중기 단계 ~ 경도인지장애 등 요양 등급 보유자
 인지 강화 활동 서비스	사업영역	인지 강화 활동 서비스 노인 장기요양 보호 요양 보호사 및 브레인트레이닝지도사 양성 상조 서비스 (12월 런칭 예정)
전국 눈높이 방문학습 인프라 활용 브레인트레이닝 지도사 눈높이 선생님 관리	사업특징	데이케어 / 방문요양센터 (직영, 가맹) 전문 요양보호사의 어르신 케어 및 인지 관리

자료: 대교, 한국IR협의회 기업리서치센터

대교뉴이프의 매출액 추이와 목표



자료: 대교, 한국IR협의회 기업리서치센터

대교는 시니어 시장 맞춤 전략으로 단계적 사업 계획을 수립했다. 첫번째는 공격적인 M&A 등을 통한 안정적인 수급자 확보를 통해 연계 사업 인프라를 구축하고, 두번째는 데이케어센터 및 방문 요양 사업망 구축 이후 자체 개발 콘텐츠를 통해 수익성을 향상시키는 것이다. 마지막 세번째로는 장기 요양 사업 안정화 이후, 확보된 시니어 고객 및 수급자 기반 연계 사업을 확장하는 것이다. 현재 동사는 2단계에 있다.

대교 시니어 시장 단계별 사업 계획



자료: 대교, 한국IR협의회 기업리서치센터

지속적인 수익성 개선에 대한 기대

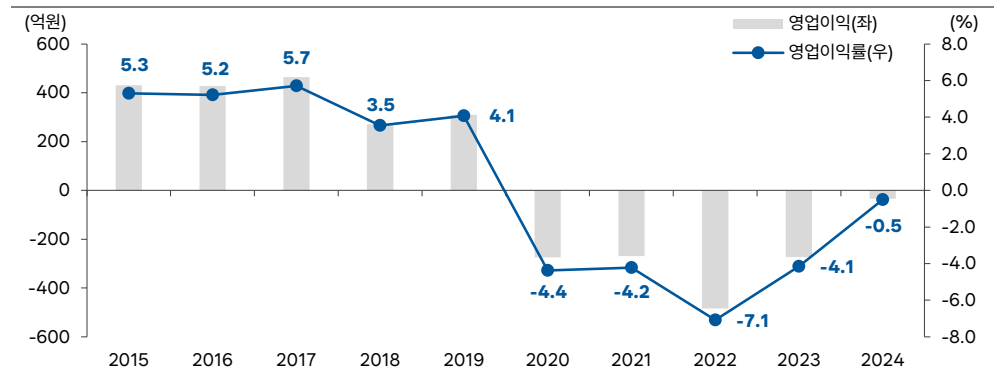
투자포인트2. 지속적인 수익성 개선 기대

대교의 두번째 투자 포인트는 지속적인 수익성 개선 기대이다.

2020년 이후 대교의 영업이익은 지속적인 적자를 기록하고 있다. 그러나 2022년을 기점으로 적자 폭이 축소되고 있고 영업이익률 역시 개선 추세에 있다. 2022년 484억원을 기록했던 동사의 영업손실 규모는 2024년 34억원으로 축소되었으며, 영업이익률도 -7.1%(2022년)에서 -0.5%(2024년)로 개선되었다.

이와 같은 수익성 개선 추세는 올해에도 이어질 전망이다. 1) 작년 7월 회비 단가 인상의 온기 적용 효과, 2) 중학생 프리미엄 서비스 확대를 통한 ARPU(Average Revenue Per User, 가입자당 평균 매출액)의 증가과 3) 회사의 적극적인 비용 절감 노력 때문이다.

대교의 영업이익과 영업이익률 추이

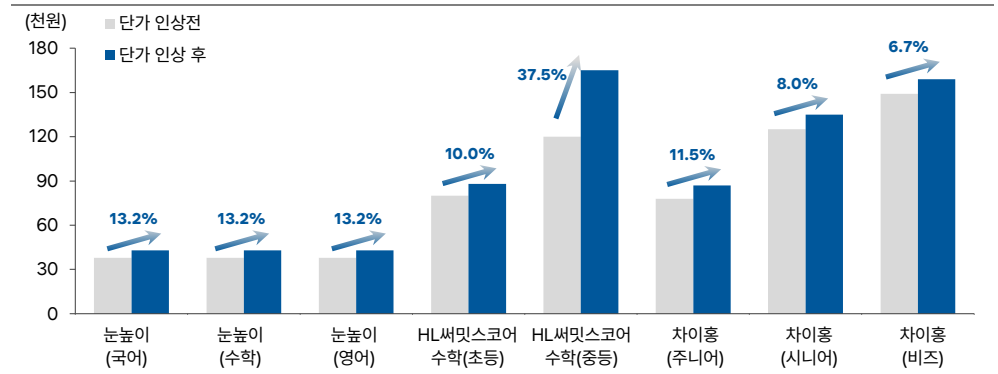


자료: 대교, 한국IR협의회 기업리서치센터

이유 1) 작년 7월 회비 단가 인상 온기 적용 효과

동사는 작년 7월 눈높이와 차이홍 회비를 인상했다. 눈높이 국어/수학/영어 과목은 기존 38,000원에서 43,000원으로 13.2%를, HL써밋스코어수학(초등)은 80,000원에서 88,000원으로 10%를, HL써밋스코어수학(중등)은 120,000원에서 165,000원으로 37.5% 인상했다. 또한 차이홍 주니어, 시니어와 비즈는 각각 11.5%, 8.0%, 6.7% 단가를 올렸다. 이에 감소하던 매출액은 작년 하반기를 기점으로 증가하기 시작했다. 작년 상반기 매출액은 3,263억원으로 전년동기 대비 2.7% 감소했으나, 하반기 매출액은 3,377억원으로 4.1% 증가했다. 이와 같은 매출 증가 효과가 올해는 온기에 적용되며 동사의 수익성 개선에 기여할 예정이다.

대교 주요 제품의 단가 인상 전후 가격



자료: 대교, 한국IR협회의 기업리서치센터

이유 2) 중학생 프리미엄 서비스 확대를 통한 ARPU 상승

대교의 회원제 학습지 사업의 기존 타겟층은 초등학생과 유아였다. 그러나 저출산으로 2030년까지 초등학생과 유학생의 숫자가 급감에 예상됨에 따라 동사는 고객층을 중학생까지 확대하는 전략을 추진하고 있다. 특히, 지난 2~3년간 개발에 주력했던 중학생용 프리미엄 콘텐츠와 학습 서비스가 작년부터 본격적으로 런칭함으로써 ARPU 상승이 기대된다.

2024년 동사는 중학생 전용 프리미엄 콘텐츠를 출시하고, 중등 전문관 HI-Campus를 런칭했다.

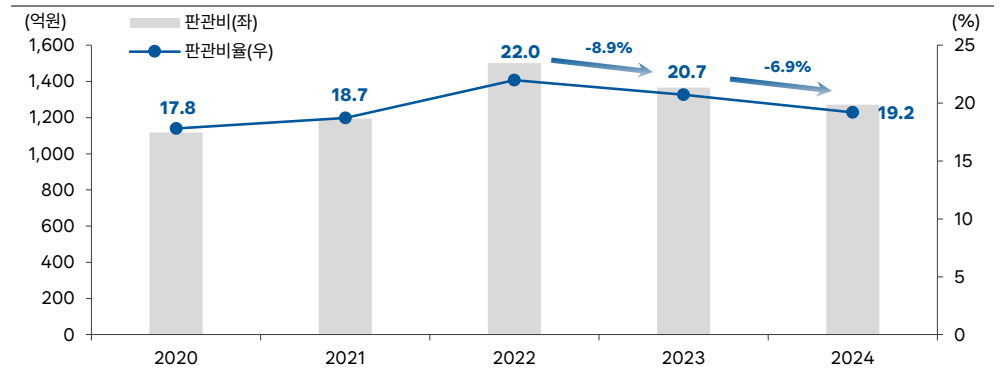
동사가 출시한 중학생용 프리미엄 콘텐츠는 '써밋 수능 트레이닝'으로 2023년 5월에는 '써밋 수능국어 트레이닝'을 출시했다. 이는 독해 전문 학습 콘텐츠로, 수능 기본 및 킬러 유형 학습으로 수능에 대한 적응력을 향상시키기 위한 콘텐츠이다. 작년 9월에는 '써밋 수능영어 트레이닝'을 2024년 11월에는 '써밋 수능 수학 트레이닝'을 출시하면서 주요 과목 Line-up을 완성했다.

HI-Campus는 기존 내방형 러닝센터, 자기주도 학습센터를 중학생이 공부에 집중할 수 있게 초등학생과 공간을 분리하고 쾌적하게 학습할 수 있게 리뉴얼한 센터이다. 초등학생 회원이 중학생으로 진급 시 이탈률이 높았던 것과 최근 학생 관리 서비스에 대해 커지는 니즈를 고려해, 중학생 회원의 유지율을 높이기 위해 전략적 차원에서 고안된 서비스이다. 동사는 작년말 71개였던 HI-Campus를 올해 추가적으로 70개 더 리뉴얼하여 운영한다는 목표를 가지고 있다.

이유 3) 비용 효율화

대교는 2023년부터 광고비를 중심으로 판관비를 줄이기 위한 노력을 지속하고 있다. 2023년 판관비는 1,367억원으로 2022년 대비 8.9% 감소했고, 2024년 판관비는 1,272억원으로 전년동기 대비 6.9% 절감되었다. 동사는 이와 같은 비용 효율화 기조를 2025년에도 유지할 계획이다.

대교의 판관비와 판관비율 추이



자료: 대교, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2024년 실적 Review

2024년 대교 매출액
6,640억원(+0.6%YoY),
영업적자 34억원 기록

대교가 2월 10일 공시한 '매출액 및 손익구조 30%(대규모 법인은 15%) 이상 변경'에 의하면 2024년 매출액은 6,640억원으로 전년 대비 0.6% 증가했다. 2023년 3.4% 감소에서 증가로 전환되었다는 점이 긍정적이다.

사업부문별로 보면, 동사 매출의 74.2%를 차지하는 회원제 학습사업은 4,930억원으로 전년대비 0.9% 증가했다. 2023년 2.6% 감소에서 증가세로 돌아서며, 매출의 안정적 증가를 견인했다. 증가의 주요인은 작년 7월의 회비 단가 인상 효과와 중학생 프리미엄 서비스의 본격적인 런칭이었다. 외국어 사업과 미디어 콘텐츠 사업은 전년대비 11.6%, 13.0% 감소하며 부진한 흐름을 이어갔다.

국내 자회사 매출액은 913억원으로 전년대비 14.3% 증가하며 2021년 이후 지속적인 증가세를 유지하고 있다. 2024년 증가에 기여도가 큰 국내 자회사는 대교뉴이프와 대교에듀캠프이다.

영업이익은 34억원 적자를 기록했으나, 적자 폭은 2023년(278억원) 대비 축소되었다. 영업이익률은 -0.5%로 전년 대비 3.7%p 개선되었다. 단가인상과 동사의 비용 절감 노력이 주효했다.

당기순이익은 62억원으로 전년도 적자(938억원)에서 흑자로 전환되었다. 영업이익 적자에도 불구하고 당기순이익이 흑자로 전환된 것은 자산 매각이 있었기 때문이다. 2024년 3분기 누적 기준으로, 매각자산처분이익 33억원, 유형자산 처분이익 23억원, 투자부동산 처분이익 95억원이 발생했다.

2 2025년 실적 전망

2025년 매출액
6,701억원(+0.9%YoY),
영업이익 13억원(흑자전환) 예상

당사는 대교의 2025년 매출액을 6,701억원(+0.9%YoY), 영업이익을 13억원(전년대비 흑자 전환), 영업이익률을 0.2%(+0.7%pYoY)로 추정한다.

유치원생 및 초등학생의 인구 감소에 따른 기존 회원수 감소 개연성 확대에도 불구하고, 1) 단가 인상 효과, 2) 프리미엄 제품을 통한 중학생 회원 모집과 3) 시니어 사업의 본격적인 전개로 동사의 매출액은 전년대비 소폭 증가할 것으로 예상된다. 동사 매출 성장을 견인하는 회원제 학습 사업과 국내 자회사 매출액은 각각 1.5%, 11.7% 증가할 것으로 추정한다.

영업이익은 투자포인트에서 언급한 바와 같이, 1) 작년 7월 회비 단가 인상의 온기 적용 효과, 2) 중학생 프리미엄 서비스 확대를 통한 ARPU(Average Revenue Per User, 가입자당 평균 매출액)의 증가와 3) 회사의 적극적인 비용 절감 노력으로 흑자 전환이 예상된다.

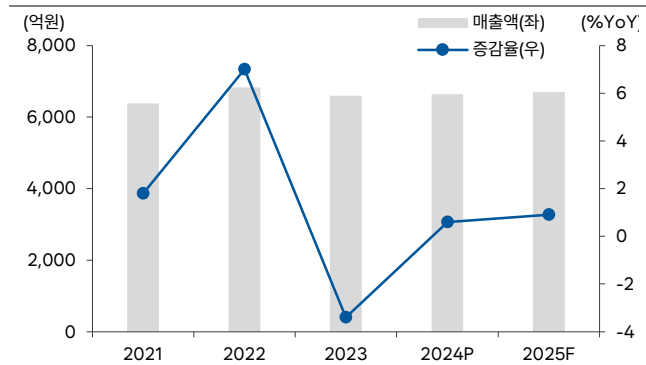
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액	6,384	6,831	6,597	6,640	6,701
별도합계	5,932	5,891	5,662	5,637	5,640
회원제 학습사업	5,044	5,019	4,890	4,930	5,004
외국어 사업	342	301	241	213	185
미디어콘텐츠			161	140	119
기타 사업	546	571	370	354	332
국내자회사	287	737	799	913	1,020
해외자회사	285	295	290	244	195
기타(연결조정 포함)	-136	-92	-155	-154	-154
영업이익	-283	-500	-278	-34	13
당기순이익	-424	-1,362	-963	62	71
%YoY					
매출액	1.8	7.0	-3.4	0.6	0.9
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
당기순이익	적지	적지	적지	흑전	15.2
영업이익률	-4.4	-7.3	-4.2	-0.5	0.2
당기순이익률	-6.6	-19.9	-14.6	0.9	1.1

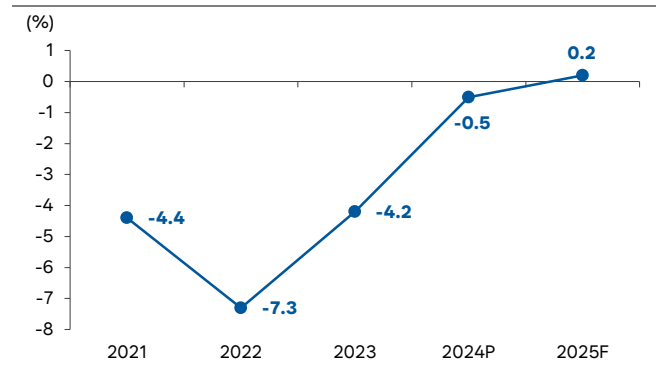
자료: 한국IR협회의 리서치센터

대교의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 대교, 한국IR협회의 기업리서치센터

대교의 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대교, 한국IR협회의 기업리서치센터

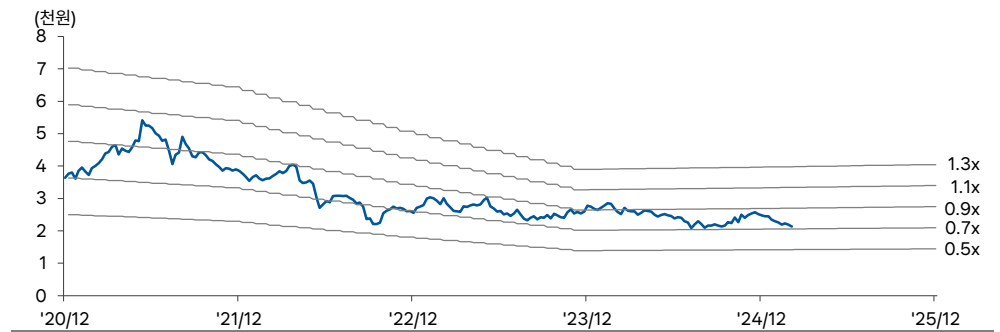
Valuation

**대교의 2025년 예상 PBR은
0.7배로 역사적 밸류에이션
하단에 위치**

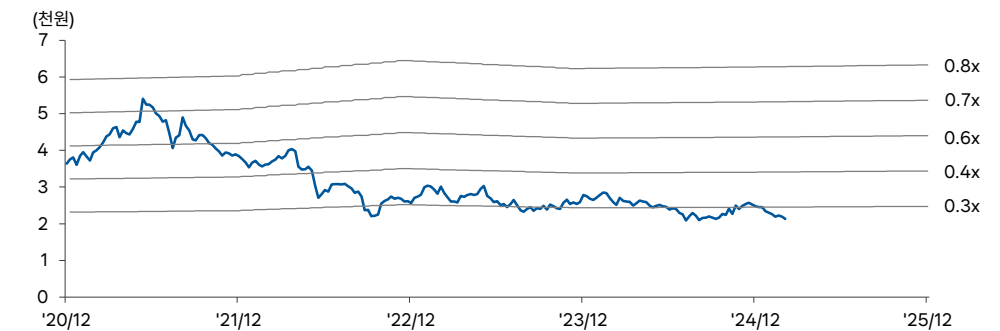
현재 대교의 2025년 예상 PBR은 0.7배이다. 2021년 이후 동사의 주가가 PBR Band 0.6배~1.2배 사이에서 움직였음을 감안 시, 현재 동사 주가는 밸류에이션 하단에 위치해 있다. 1) 동사의 주요 고객인 초등학생과 유치원생 수의 감소에 따른 매출 성장 우려와 2) 2020년 이후 지속적으로 당기순이익을 기록한 점이 동사 주가 하락의 주요인이었다. 작년년부터 본격화된 시니어 사업과 2024년 3분기 영업이익의 흑자 전환으로 작년 하반기 소폭 반등했던 동사 주가는 4분기 영업이익의 적자로 재차 하락했다.

현재 밸류에이션 하단인 동사의 주가는 1) 지속적인 영업이익의 흑자가 가시화되고 2) 시니어 사업에서 성과가 확인되기 시작하는 시점을 기점으로 반등 시도를 할 개연성이 높다.

대교의 PBR Band



대교의 PSR Band



**2025년 ROE, PBR기준으로
웅진씽크빅 대비 밸류에이션은
높은 편**

대교는 교육 기업이다. 동사와 유사하게 학습지 출판 및 판매를 주요 사업으로 하는 경쟁사로는 교원(빨간펜)과 웅진씽크빅(씽크빅, 스마트올)이다. 교원은 현재 비상장사로서 대교와 밸류에이션을 비교하기는 힘들다. 웅진씽크빅은 초등학생 중심의 회원제 학습지와 전집 도서를 취급하는 출판 및 교육 서비스 기업이다. 2014년 업계 최초로 독서 프로그램을 도입한 웅진씽크빅은 플랫폼 비즈니스 중심의 에듀테크 기업으로 변모하기 위해 노력 중이다. 2025년 기준 ROE와 PBR을 기준으로 대교의 밸류에이션은 소폭 높은 수준이다. 당사가 추정하는 대교의 2025년 예상 ROE와 PBR은

2.2%, 0.7배인 반면, 시장 컨센서스에 따른 웅진씽크빅의 ROE와 PBR은 2.5%, 0.6배이기 때문이다.

대교와 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

		대교	웅진씽크빅	정상제이엘에스	크레비스	아이스크림에듀
주가(원)		2,105	1,557	5,640	15,240	2,130
시가총액 (억원)		1,783	1,798	884	1,697	274
자산총계 (억원)	2022	6,667	7,908	997	2,242	927
	2023	6,045	7,394	1,075	2,158	919
	2024P	6,055	6,789	1,046	1,980	807
	2025E	6,054	7,046	-	-	-
자본총계 (억원)	2022	3,985	3,540	778	453	672
	2023	3,060	3,104	839	439	441
	2024P	3,154	3,025	842	398	421
	2025E	3,206	2,917	-	-	-
매출액 (억원)	2022	6,831	9,333	1,108	2,275	1,338
	2023	6,597	8,901	1,134	2,335	1,176
	2024P	6,640	8,672	1,058	2,282	1,076
	2025E	6,701	8,859	-	-	-
영업이익(억원)	2022	-500	276	167	257	21
	2023	-278	56	164	252	-167
	2024P	-34	92	101	103	-20
	2025E	13	151	-	-	-
영업이익률(%)	2022	-7.3	3.0	15.1	11.3	1.6
	2023	-4.2	0.6	14.4	10.8	-14.2
	2024P	-0.5	1.1	9.6	4.5	-1.8
	2025E	0.2	1.7	-	-	-
지배당기순이익(억원)	2022	-1,341	30	133	49	8
	2023	-938	-309	133	150	-234
	2024P	60	-196	80	-	-
	2025E	70	75	-	-	-
ROE(%)	2022	-29.6	0.9	17.8	7.7	1.2
	2023	-26.6	-9.3	16.5	33.6	-
	2024P	2.0	-6.5	9.5	-	-
	2025E	2.2	2.5	-	-	-
PER(배)	2022	N/A	91.6	8.4	40.1	63.1
	2023	N/A	N/A	8.2	12.7	N/A
	2024P	48.4	N/A	11.9	-	-
	2025E	34.6	24.1	-	-	-
PBR(배)	2022	0.5	0.8	1.4	3.3	0.8
	2023	0.9	0.9	1.3	3.2	1.1
	2024P	0.8	0.6	1.1	4.1	0.8
	2025E	0.7	0.6	-	-	-
PSR(배)	2022	0.4	0.3	1.0	0.9	0.4
	2023	0.4	0.3	1.0	0.8	0.4
	2024P	0.3	0.3	0.9	0.8	0.4
	2025E	0.3	0.2	-	-	-
배당수익률(%)	2022	1.2	4.6	7.4	9.9	-
	2023	-	-	7.6	12.0	-

주: 주가, 시가총액은 2025년 3월 10일 기준, 대교의 2025년 실적은 당사 추정치 기준, 웅진씽크빅은 시장컨센서스 기준, 정상제이엘에스, 크레비스, 아이스크림에듀는 시장 추정치 부재, 자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인
**리스크 요인은 1) 학령인구 감소와
2) 적은 유통 주식수**

대교의 리스크 요인은 1) 학령인구 감소와 2) 적은 유통 주식 수이다.

합계출산률 하락으로 학령인구가 감소하고 있다. 1970년에 4.5명이었던 합계출산율은 1988년 1.55명까지 급격히 감소했다. 이 후 주춤거리던 합계출산율은 1998년 이후 다시 추세적으로 감소하며, 2023년 0.72명을 기록했다. 2021년 12월에 발표한 장래인구추계에 따르면 출산율 대교의 주요 대상 학생층인 유치원생과 초등학생 인구가 2030년 각각 73만명과 159만명으로 2020년 대비 41.4%, 41.6% 감소할 것으로 예상된다. 이와 같은 대교의 주고객층의 감소는 대교 매출액 감소로 이어질 개연성이 있다. 대교는 이에 대응하기 위해 시니어 산업 쪽으로 사업영역을 확장하고 있다.

2024년 9월말 기준, 대교의 최대주주 및 특수관계인의 합계 지분율은 66.68%이며, 자사주 지분율은 20.45%이다. 이에 동사의 보통주 유통주식은 지분율 12.87%에 불과하다. 적은 유통 주식 수는 1) 기관 투자자들의 진입을 어렵게 하며, 2) 적은 매수, 매도세에도 주가 변동성이 확대될 수 있다는 측면에서 리스크 요인이 된다. 동사의 최근 3개월간 평균 거래량은 41천주로 발행주식 수의 0.05%에 불과하다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	6,384	6,831	6,597	6,640	6,701
증가율(%)	1.8	7.0	-3.4	0.6	0.9
매출원가	5,458	5,813	5,504	5,425	5,435
매출원가율(%)	85.5	85.1	83.4	81.7	81.1
매출총이익	926	1,017	1,093	1,215	1,266
매출이익률(%)	14.5	14.9	16.6	18.3	18.9
판매관리비	1,209	1,517	1,371	1,249	1,253
판매비율(%)	18.9	22.2	20.8	18.8	18.7
EBITDA	282	73	122	329	386
EBITDA 이익률(%)	4.4	1.1	1.8	4.9	5.8
증가율(%)	-20.2	-74.2	67.0	170.1	17.6
영업이익	-283	-500	-278	-34	13
영업이익률(%)	-4.4	-7.3	-4.2	-0.5	0.2
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	-150	-528	-656	126	90
금융수익	30	31	31	37	46
금융비용	32	12	25	28	26
기타영업외손익	-148	-547	-662	117	70
총속/관계기업관련손익	-11	-50	-23	-17	-17
세전계속사업이익	-444	-1,077	-957	75	86
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	14.4
법인세비용	-20	285	6	13	14
계속사업이익	-424	-1,362	-963	62	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-424	-1,362	-963	62	71
당기순이익률(%)	-6.6	-19.9	-14.6	0.9	1.1
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	15.2
지배주주지분 순이익	-436	-1,341	-938	60	70

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	464	453	120	373	425
당기순이익	-424	-1,362	-963	62	71
유형자산 상각비	566	572	399	362	373
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	1	270	6	-11	21
기타	321	973	678	-40	-40
투자활동으로인한현금흐름	-96	-164	-133	89	-388
투자자산의 감소(증가)	-44	58	210	257	22
유형자산의 감소	1	3	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-101	-143	-207	-350	-400
기타	48	-82	-142	182	-10
재무활동으로인한현금흐름	-317	-509	148	-142	-11
차입금의 증가(감소)	8	-24	451	-135	-5
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-70	-70	-10	-6	-6
기타	-255	-415	-293	-1	0
기타현금흐름	6	5	2	-10	18
현금의증가(감소)	58	-215	137	309	44
기초현금	454	512	297	434	743
기말현금	512	297	434	743	787

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,249	1,259	1,265	1,606	1,657
현금성자산	512	297	434	743	787
단기투자자산	1,133	366	153	173	174
매출채권	170	169	213	206	208
재고자산	183	223	178	187	189
기타유동자산	252	204	288	297	299
비유동자산	5,886	5,408	4,780	4,359	4,397
유형자산	1,381	1,297	1,185	1,172	1,199
무형자산	787	657	426	476	486
투자자산	940	948	821	587	587
기타비유동자산	2,778	2,506	2,348	2,124	2,125
자산총계	8,136	6,667	6,045	5,965	6,054
유동부채	1,835	1,764	2,113	2,039	2,016
단기차입금	153	142	597	477	427
매입채무	58	56	64	52	52
기타유동부채	1,624	1,566	1,452	1,510	1,537
비유동부채	1,136	859	847	786	831
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	93	97	97	1	1
기타비유동부채	1,043	762	750	785	830
부채총계	2,972	2,623	2,960	2,824	2,847
지배주주지분	5,062	3,985	3,060	3,114	3,177
자본금	521	521	521	521	521
자본잉여금	746	692	683	683	683
자본조정 등	-1,452	-1,210	-1,233	-1,233	-1,233
기타포괄이익누계액	263	229	205	205	205
이익잉여금	4,984	3,753	2,885	2,939	3,002
자본총계	5,164	4,044	3,085	3,141	3,206

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	48.4	34.6
P/B(배)	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
P/S(배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	11.4	40.1	27.4	8.5	6.1
배당수익률(%)	2.1	1.1	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-431	-1,294	-907	52	61
BPS(원)	4,861	3,827	2,938	2,990	3,051
SPS(원)	6,131	6,560	6,336	6,377	6,435
DPS(원)	80	30	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-8.2	-29.6	-26.6	2.0	2.2
ROA	-5.1	-18.4	-15.1	1.0	1.2
ROIC	-18.0	-27.5	-24.8	-2.6	1.1
안정성(%)					
유동비율	122.6	71.4	59.9	78.8	82.2
부채비율	57.5	64.9	95.9	89.9	88.8
순차입금비율	-13.8	7.9	26.5	11.2	9.5
이자보상배율	-22.3	-44.2	-11.2	-1.2	0.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	41.5	40.3	34.5	31.7	32.3
재고자산회전율	37.7	33.6	32.9	36.4	35.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
대교	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.03.12	대교(019680)-수익성 개선 및 시니어 사업에 대한 기대
2022.04.26	대교(019680)-중기적 관점의 사업구조 개편 기대

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사항목은 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.