

교육플랫폼을 통한 성장동력 준비

Analyst 박종렬

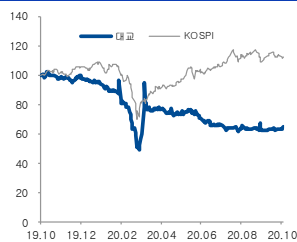
02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (10/28)	3,945원		
상승여력	26.7%		
시가총액	334십억원		
발행주식수	84,703천주		
자본금/액면가	52십억원/500원		
52주 최고가/최저가	6,400원/3,075원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
	7.27%		
외국인지분율	대교홀딩스 외 12 인		
주요주주	66.61%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.5	-1.1	-15.7
상대주가(%p)	1.8	-4.8	-30.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-99	333	5,000
After	-224	136	5,000
Consensus	-73	174	4,500
Cons. 차이	206.8%	-21.8%	11.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 대면 접촉이 많은 사업 특성상 코로나19 장기화로 3분기에도 당초 전망치를 크게 하회한 부진한 실적을 기록함. 온라인 화상수업과 주력제품 디지털화 등으로 피해를 최소화하려는 노력을 진행하고 있음.
- 코로나19 장기화 영향으로 4분기에도 부진한 실적이 불가피하고, 본격적인 실적 개선은 내년 하반기에 가능할 전망
- 기존 BUY 의견과 목표주가 5,000원을 유지함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출함.

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 연결기준 매출액 1,522억원 (YoY -19.0%), 영업이익 -88억원 (YoY 적전)으로 당초 전망치를 크게 하회하는 부진한 실적을 기록함. 매출액은 코로나19 영향으로 주력사업인 눈높이를 비롯해, 차이홍과 미디어 부문 등 전 부문의 부진으로 큰 폭 감소함. 영업이익도 매출액 감소에 따른 고정비 부담 확대에다 신수수로 제도(정률제로 전환) 도입과 퇴직위로금 등 일시적 구조조정 비용(45억원) 발생 등으로 큰 폭의 적자를 시현함. 자회사(에듀캠프, 에듀피아, 트니트니)와 해외법인의 부진도 영업손실 확대를 가져옴. 해외법인의 구조조정을 통한 수익구조 개선에 노력을 하고 있음.
- 4분기에도 코로나19 장기화로 부진한 실적 흐름이 불가피할 것으로 판단함. 4분기 연결기준 매출액 1,669억원 (YoY -11.6%), 영업이익 -12억원 (YoY 적전)으로 전망함. 대면 접촉이 많은 동사의 사업구조 속성으로 인해 오프라인 회원수 확대에는 한계가 있을 것으로 보여 실적 부진이 지속될 것. 다만, 이에 대한 대응으로 온라인 화상 수업 비중을 늘려가고 있는 상황임.
- 불황이 지속되고 있는 상황에서 주력사업인 눈높이 부문에서 성장 동력 마련에 최선을 다하고 있음. 해결책은 수학, 국어, 영어 주력 제품의 디지털화 라인업을 완성하는 것임. 3분기에 서밋 스코어 국어(내신), 써밋 스피킹(영어회화) 등을 신규 런칭했고, 내년 1분기에는 써밋 스피드 국어(기초), 써밋 영어 등으로 디지털 제품을 확대할 전망
- 부진한 실적을 반영해 연간 수익예상 하향 조정함. 올해 연간 매출액 6,373억원 (YoY -16.3%), 영업이익 -238억원 (YoY 적전)으로 수정 전망함.

주가전망 및 Valuation

- 부진한 실적 모멘텀으로 인해 시장대비 초과수익률을 기대하기는 어려운 상황. 향후 코로나 종식 시점이 실적 개선의 본격적인 시발점으로 판단함.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	763	26	19	58	184	-59.1	36.4	1.1	8.3	2.9	3.1
2019	762	29	17	92	168	-8.9	36.4	1.0	5.7	2.8	2.8
2020F	637	-24	-17	39	-224	적전	N/A	0.7	8.3	NA	3.0
2021F	638	17	13	80	136	흑전	29.0	0.7	4.1	2.4	3.0
2022F	661	19	15	82	150	10.4	26.3	0.7	4.1	2.6	3.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 대교 2020년 3분기 실적 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q19	2Q20	3Q20P	(YoY)	(QoQ)	3Q20P	Diff.	3Q20P	Diff.
매출액	188	147	152	-19.0%	3.5%	167	-8.9%	164	-7.4%
영업이익	9	-12	-9	적전	적지	3	적전	2	적전
세전이익	8	-8	-5	적전	적지	4	적전	4	적전
순이익	6	-6	-3	적전	적지	3	적전	3	적전

자료 : 대교, 현대차증권

〈표2〉 대교 연간 실적 추정 변경 내역 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	637	638	684	710	-6.8%	-10.2%
영업이익	-24	17	-4	42	적확	-59.7%
세전이익	-24	19	-8	43	적확	-54.9%
지배주주순이익	-18	14	-6	33	적확	-56.5%

자료 : 대교, 현대차증권

〈표3〉 적정주주가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	2020F	2021F	12M Forward	비고
1. 사업가치	163	333	304	
EBITDA	39	80		
EV/EBITDA	4.1	4.1		최근 3년간 low 평균치(6.9배) 대비 40% 할인율 적용
2. 투자자산가치	68	68	68	순자산가액의 25%할인을 적용
1) 관계기업지분	13	13		
2) 장기매도가능 금융자산	55	55		
3. 기업가치 (=1+2)	231	401	372	
4. 순현금	60	55		
5. 비지배주주지분	4	5		
6. 적정주주가치 (=3+4+5)	287	451	424	
발행주식수	84,703	84,703	84,703	
적정주가 (원)	3,393	5,327	5,005	
현재주가 (원)	3,945	3,945	3,945	
상승여력 (%)	-14.0%	35.0%	26.9%	

자료: 현대차증권

〈표4〉 대교 분기별 및 연간 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	2019				2020F				2019	2020F	2021F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF			
매출액	195	189	188	189	171	148	152	167	762	637	638
눈높이 사업부문	160	160	159	159	139	132	135	139	637	545	547
눈높이	141	142	140	141	125	118	120	124	564	486	488
차이홍	13	13	12	11	9	9	9	9	50	37	37
솔루니	6	6	6	6	5	5	6	6	24	23	23
미디어 사업부문	7	7	6	6	6	3	4	3	27	16	11
소빅스	5	4	4	3	3	0	2	0	16	5	0
영상	2	3	3	3	3	3	3	3	10	11	11
기타	8	5	5	5	8	5	5	5	23	23	24
종속	16	15	16	14	17	7	6	15	61	45	46
매출총이익	37	31	36	37	30	17	28	32	140	107	112
영업이익	7	4	9	9	-2	-12	-9	-1	29	-24	17
눈높이 사업부문	7	13	11	7	1	5	-3	2	38	5	21
눈높이	7	12	10	7	2	6	-2	2	36	8	21
차이홍	1	1	1	0	0	0	0	0	3	-1	1
솔루니	0	0	0	0	-1	0	-1	0	-1	-1	-1
미디어 사업부문	-2	-1	-2	-2	-2	-5	-2	0	-6	-8	-1
소빅스	-1	-1	-1	-1	-1	0	-1	0	-4	-3	0
영상	-1	-1	0	0	0	-5	0	0	-2	-6	-1
기타	2	-8	-1	3	1	-3	-1	-1	-4	-4	-3
종속	0	0	1	2	-2	-10	-4	-1	2	-18	0
세전이익	15	-1	8	3	-11	-8	-5	-1	25	-24	19
지배주주순이익	11	-1	6	1	-8	-5	-3	0	17	-17	13
수익성 (%)											
GPM	18.8	16.2	18.9	19.6	17.5	11.3	18.5	19.3	18.4	16.8	17.5
OPM	3.8	1.9	4.8	4.9	-1.1	-8.1	-5.8	-0.7	3.9	-3.7	2.7
RPM	7.8	-0.4	4.2	1.5	-6.3	-5.4	-3.1	-0.4	3.3	-3.8	3.0
NPM	5.8	-0.5	3.1	0.3	-4.6	-3.7	-2.2	-0.3	2.2	-2.7	2.1
성장성 (% YoY)											
매출액	-3.8	-2.0	1.2	4.0	-12.6	-22.1	-19.1	-11.6	-0.2	-16.3	0.1
영업이익	-34.0	-66.8	23.6	흑전	적전	적전	적전	적전	15.3	적전	흑전
세전이익	3.5	적전	27.0	흑전	적전	적지	적전	적전	-10.4	적전	흑전
순이익	12.2	적전	41.7	흑전	적전	적지	적전	적전	-10.5	적전	흑전
주요가정											
GDP성장률 (실질, YoY)	1.7	2.0	2.0	2.0	1.4	-2.7	-1.5	-1.5	2.0	-1.1	3.1
민간소비 (YoY)	2.0	2.0	1.7	2.0	-4.8	-4.1	-4.0	-3.0	2.5	-4.0	3.8
소비자물가상승률	0.6	0.7	0.1	0.3	1.2	-0.1	0.3	0.2	0.7	0.4	1.0

자료 : 대교, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	763	762	637	638	661
증가율 (%)	-6.0	-0.1	-16.4	0.2	3.6
매출원가	627	622	530	526	543
매출원가율 (%)	82.2	81.6	83.2	82.4	82.1
매출총이익	136	140	107	112	118
매출이익률 (%)	17.8	18.4	16.8	17.6	17.9
증가율 (%)	-15.5	2.9	-23.6	4.7	5.4
판매관리비	111	111	131	95	100
판매비율 (%)	14.5	14.6	20.6	14.9	15.1
EBITDA	58	92	39	80	82
EBITDA 이익률 (%)	7.6	12.1	6.1	12.5	12.4
증가율 (%)	-26.6	58.6	-57.6	105.1	2.5
영업이익	26	29	-24	17	19
영업이익률 (%)	3.4	3.8	-3.8	2.7	2.9
증가율 (%)	-42.2	11.5	적전	흑전	11.8
영업외손익	-1	-4	-3	2	2
금융수익	4	3	4	3	3
금융비용	1	3	2	1	1
기타영업외손익	-4	-4	-5	0	0
종속/관계기업관련손익	4	-1	4	0	0
세전계속사업이익	28	25	-24	19	21
세전계속사업이익률	3.7	3.3	-3.8	3.0	3.2
증가율 (%)	-48.1	-10.7	적전	흑전	10.5
법인세비용	9	8	-6	5	5
계속사업이익	19	17	-18	14	16
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	17	-18	14	16
당기순이익률 (%)	2.5	2.2	-2.8	2.2	2.4
증가율 (%)	-54.8	-10.5	적전	흑전	14.3
지배주주지분 순이익	19	17	-17	13	15
비지배주주지분 순이익	0	0	-1	1	1
기타포괄이익	-14	2	-18	0	0
총포괄이익	5	19	-36	14	16

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	64	75	60	69	69
당기순이익	19	17	-18	14	16
유형자산 상각비	32	62	63	63	64
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3	-14	7	-8	-11
기타	16	10	8	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-25	-15	-27	-64	-64
투자자산의 감소(증가)	26	31	9	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-11	-42	-64	-64
기타	-29	-35	6	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-41	-55	-49	-15	-15
차입금의 증가(감소)	0	72	-7	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	1	0	0	0
배당금	-27	-19	-11	-10	-10
기타	-14	-109	-31	-5	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-2	6	-15	-10	-11
기초현금	60	59	64	49	39
기말현금	59	64	49	39	29

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	285	273	211	201	193
현금성자산	59	64	49	39	29
단기투자자산	23	28	24	24	24
매출채권	16	17	21	21	22
채고자산	15	13	13	13	14
기타유동자산	42	38	13	13	13
비유동자산	545	647	655	656	656
유형자산	191	185	184	185	185
무형자산	66	78	112	112	112
투자자산	145	118	91	91	91
기타비유동자산	143	266	268	268	268
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	830	920	866	857	849
유동부채	152	179	165	150	135
단기차입금	22	21	11	11	11
매입채무	7	4	5	5	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	123	154	149	134	118
비유동부채	61	128	143	144	145
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	8	9	9	9
장기금융부채	0	72	65	65	65
기타비유동부채	53	48	69	70	71
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	214	307	308	294	281
지배주주지분	613	609	554	558	562
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	73	74	74	74	74
자본조정 등	-122	-126	-134	-134	-134
기타포괄이익누계액	34	37	18	18	18
이익잉여금	576	572	545	548	553
비지배주주지분	4	4	4	5	6
자본총계	617	613	558	563	568

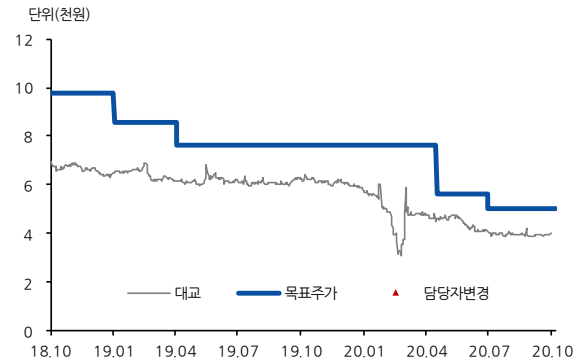
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	188	171	-232	148	163
EPS(지배순이익 기준)	184	168	-224	136	150
BPS(자본총계 기준)	5,924	5,889	5,363	5,403	5,457
BPS(지배지분 기준)	5,884	5,848	5,328	5,359	5,401
DPS	210	170	120	120	120
P/E(당기순이익 기준)	35.6	35.7	N/A	26.6	24.2
P/E(지배순이익 기준)	36.4	36.4	N/A	29.0	26.3
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	1.1	1.0	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	8.3	5.7	8.3	4.1	4.1
배당수익률	3.1	2.8	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-57.9	-9.3	적전	흑전	10.3
EPS(지배순이익 기준)	-59.1	-8.9	적전	흑전	10.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.0	2.8	-3.0	2.6	2.8
ROE(지배순이익 기준)	2.9	2.8	-2.9	2.4	2.6
ROA	2.3	2.0	-2.0	1.7	1.8
안정성 (%)					
부채비율	34.6	50.0	55.1	52.2	49.4
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	18.3	14.0	NA	29.1	33.9

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.07.25	BUY	9,800	-29.07	-23.57
2019.01.25	AFTER 6M	9,800	-33.98	-33.88
2019.01.30	BUY	8,600	-25.25	-20.00
2019.05.02	BUY	7,600	-19.12	-10.53
2019.11.02	AFTER 6M	7,600	-29.22	-15.79
2020.05.15	BUY	5,600	-20.95	-14.82
2020.07.29	BUY	5,000	-20.79	-16.00
2020.10.30	BUY	5,000		

▶ 최근 2년간 대교 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.