



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	8,000 원
현재주가	5,690 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (2/4)	2,157.9pt
시가총액	4,820 억원
발행주식수	84,703 천주
52 주 최고가/최저가	6,880 / 5,680 원
90 일 일평균거래대금	2.5 억원
외국인 지분율	8.9%
배당수익률(19.12E)	3.7%
BPS(19.12E)	5,556 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.4%
	6개월 -14.3%
	12개월 -11.6%
주주구성	대교홀딩스와 13인 66.2%
	자사주 (외 1인) 14.4%
	자사주신탁 (외 1인) 1.6%

Stock Price



대교 (019680)

4Q19 Review: 기대치 부합

4Q19 Review

동사의 4Q19 실적은 매출액 1,888억원(+4.0% yoy), 영업이익 109억원(YoY 흑전, 전년 동기 일회성 비용인식에 대한 기저효과)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 1,834억원, OP 78억원)을 소폭 상회한 수준으로 지난 3Q19에 이어 2분기 연속 YoY 매출액 성장이 유지되고 있다는 데 의의가 있으며, 일회성 수익(약 29억원: 2015년 이후 공급된 교과서에 대한 교재대금과 관련된 일회성 수익 인식)을 제거할 경우 OP 80억원 규모로 파악되어 당사 추정치에 부합한 것으로 보인다.

눈높이(매출비중 74.6%) 부문은 Sales 1,409억원(+4.0% yoy), OP 73억원(지난 4Q18 23억원 대비 큰 폭 상승, 전년 동기 일회성 비용에 대한 기저효과)을 기록하며 지난 3Q19에 9분기만에 YoY 성장으로 전환한 이후 YoY, QoQ 성장을 이어갔다. 이는 1)수강료 인상(2019년 1월) & 2)회원비가 상대적으로 높은 제품군(ex 써밋수학) 확대 효과, 3)써밋스피드수학(연산) 런칭 효과로 ARPU가 상승(+7.5% yoy, 당사추정치)한데 기인한 것이다. 다만, 학습지 시장의 전반적인 회원수 감소로 과목수는 하락(-3.3% yoy)하였다.

2020년에는 디지털 사업을 강화하여 써밋수학에 이어 써밋국어도 출시할 계획을 가지고 있으며, 4Q20 정도에 실적에 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 이는 상대적으로 수강료가 높은 제품군이기에 때문에 동사의 수익성 개선에 긍정적으로 작용하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	812.2	763.1	761.6	770.5	778.5
영업이익	45.5	25.6	31.1	31.7	32.3
세전계속사업손익	54.5	28.1	26.1	30.1	30.7
순이익	41.6	19.2	18.5	22.3	23.1
EPS (원)	510	215	208	262	273
증감률 (%)	-1.3	-57.9	-3.1	26.1	4.2
PER (x)	16.1	31.2	27.4	21.7	20.8
PBR (x)	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	7.3	8.2	6.4	6.4	6.3
영업이익률 (%)	5.6	3.4	4.1	4.1	4.2
EBITDA 마진 (%)	9.8	7.6	8.3	8.3	8.3
ROE (%)	6.3	2.9	3.1	3.8	4.0
부채비율 (%)	26.6	34.6	36.3	35.9	35.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q19 Review

표1 4Q19 Review

(단위: 억원)	4Q19	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	기존추정치	오차
매출액	1,888	1,816	4.0%	1,894	-0.3%	1,834	2.9%
영업이익	109	-38	흑전	36	208.1%	78	39.5%
순이익	21	-48	흑전	-9	흑전	51	-58.6%
OPM	5.8%	-2.1%		1.9%		4.3%	
NPM	1.1%	-2.6%		-0.5%		2.8%	

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P
매출액	2,024	1,932	1,859	1,816	1,952	1,894	1,882	1,888
YoY	-3.8%	-5.6%	-7.6%	-7.3%	-3.6%	-2.0%	1.2%	4.0%
눈높이	1,477	1,451	1,375	1,355	1,408	1,414	1,399	1,409
차이홍	133	128	121	118	131	126	124	114
솔루니	60	59	58	57	57	57	61	62
기타	354	294	305	286	356	297	298	303
YoY								
눈높이	-2.5%	-4.4%	-8.1%	-8.6%	-4.7%	-2.5%	1.7%	4.0%
차이홍	-8.3%	-8.4%	-9.7%	-9.5%	-1.5%	-1.6%	2.5%	-3.4%
솔루니	-7.7%	-9.2%	-7.9%	-5.7%	-5.0%	-3.4%	5.2%	8.8%
기타	-6.6%	-9.2%	-4.3%	0.4%	0.5%	1.0%	-2.3%	6.0%
% of Sales								
눈높이	73.0%	75.1%	74.0%	74.6%	72.1%	74.7%	74.3%	74.6%
차이홍	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.7%	6.7%	6.6%	6.0%
솔루니	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	2.9%	3.0%	3.2%	3.3%
기타	17.5%	15.2%	16.4%	15.7%	18.2%	15.7%	15.8%	16.0%
영업이익	113	107	74	-38	74	36	91	109
% of sales	5.6%	5.5%	4.0%	-2.1%	3.8%	1.9%	4.8%	5.8%
% YoY	-7.2%	-1.7%	-36.8%	-134.8%	-34.0%	-66.8%	23.6%	-391.7%
〈사업부별 영업이익〉								
눈높이	92	118	93	23	67	119	107	73
% OP margin	6.2%	8.1%	6.8%	1.7%	4.8%	8.4%	7.6%	5.2%
차이홍	6	9	5	0	7	9	9	2
% OP margin	4.5%	7.0%	4.1%	0.0%	5.3%	7.1%	7.3%	1.8%
미디어 및 기타	15	-20	-24	-61	0	-92	-25	34
% OP margin	3.5%	-5.6%	-6.7%	-17.7%	0.1%	-26.1%	-6.9%	9.4%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	7,562	7,683	7,616	7,705	0.7%	0.3%
영업이익	280	374	311	317	11.1%	-15.4%
순이익	213	286	184	223	-13.5%	-21.8%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

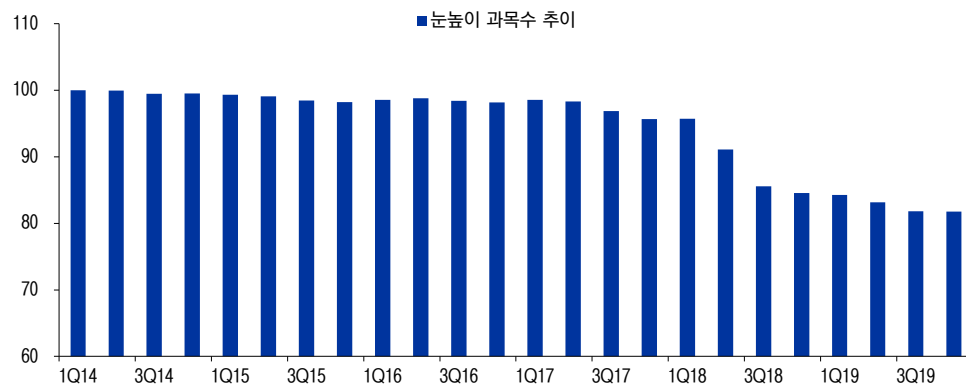
표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	8,396	8,106	8,132	8,207	8,122	7,631	7,616	7,705
YoY	-3.4%	-3.5%	0.3%	0.9%	-1.0%	-6.0%	-0.2%	1.2%
눈높이	6,096	6,054	6,030	6,147	6,125	5,658	5,630	5,708
차이홍	442	465	548	587	549	500	495	451
솔루니	273	265	262	260	253	234	237	239
기타	1,585	1,322	1,292	1,213	1,195	1,239	1,254	1,307
YoY								
눈높이	-4.3%	-0.7%	-0.4%	1.9%	-0.4%	-7.6%	-0.5%	1.4%
차이홍	2.8%	5.2%	17.8%	7.1%	-6.4%	-8.9%	-1.0%	-8.9%
솔루니	0.7%	-2.9%	-1.1%	-0.8%	-2.5%	-7.7%	1.3%	0.7%
기타	-2.2%	-16.6%	-2.2%	-6.1%	-1.5%	3.7%	1.2%	4.2%
% of Sales								
눈높이	72.6%	74.7%	74.2%	74.9%	75.4%	74.1%	73.9%	74.1%
차이홍	5.3%	5.7%	6.7%	7.2%	6.8%	6.6%	6.5%	5.9%
솔루니	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
기타	18.9%	16.3%	15.9%	14.8%	14.7%	16.2%	16.5%	17.0%
영업이익	317	307	430	428	455	256	311	317
% of sales	3.8%	3.8%	5.3%	5.2%	5.6%	3.4%	4.1%	4.1%
% YoY	0.2%	-3.2%	40.3%	-0.5%	6.2%	-43.7%	21.3%	1.9%
〈사업부별 영업이익〉								
눈높이	367	347	393	331	429	326	366	337
% OP margin	6.0%	5.7%	6.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.5%	5.9%
차이홍	57	33	49	62	51	20	27	23
% OP margin	12.9%	7.1%	9.0%	10.6%	9.3%	4.0%	5.5%	5.0%
미디어 및 기타	-107	-73	-12	35	-25	-90	-82	-43
% OP margin	-5.8%	-4.6%	-0.8%	2.4%	-1.7%	-6.1%	-5.5%	-2.8%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

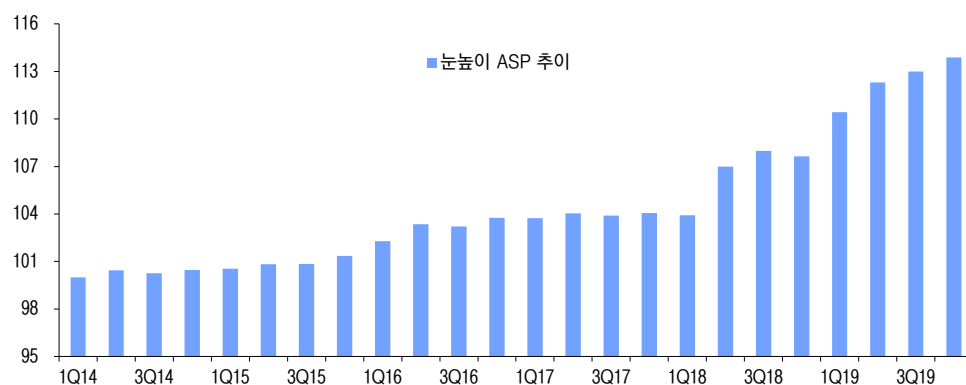
주: IFRS 연결기준

그림1 대교 눈높이 과목수 추이(2014년 1분기 = 100 기준 상대추이)



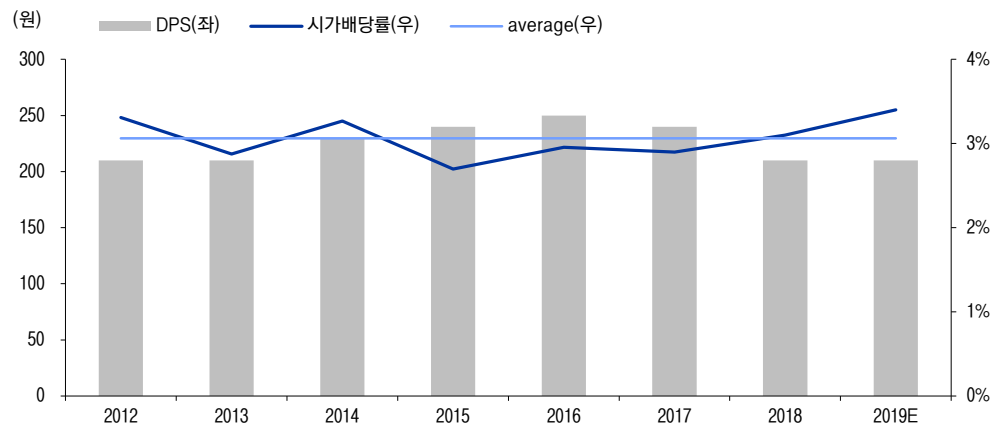
자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 대교 눈높이 APRU 추이(2014년 1분기 = 100 기준 상대추이)



자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 대교 DPS 및 시가배당률 추이



자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

대교 (019680)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	322.2	285.2	250.5	247.9	247.5
현금 및 현금성자산	60.3	58.5	20.8	16.3	13.9
매출채권 및 기타채권	24.4	17.5	20.9	21.1	21.4
재고자산	16.1	14.8	15.4	15.6	15.8
기타유동자산	221.5	194.4	193.4	194.9	196.5
비유동자산	534.9	545.1	543.9	549.1	553.0
관계기업투자등	178.6	116.3	116.1	117.4	118.7
유형자산	190.7	191.0	182.8	175.3	167.7
무형자산	35.9	66.0	76.6	86.1	94.6
자산총계	857.1	830.3	794.4	797.0	800.6
유동부채	151.7	152.2	151.1	150.5	149.9
매입채무 및 기타채무	28.4	25.2	26.7	27.1	27.3
단기금융부채	20.1	21.8	20.7	19.7	18.8
기타유동부채	103.2	105.3	103.7	103.7	103.7
비유동부채	28.4	61.3	60.5	60.1	59.6
장기금융부채	8.2	8.3	7.5	6.8	6.1
기타비유동부채	20.2	53.0	53.0	53.3	53.6
부채총계	180.2	213.5	211.7	210.5	209.5
지배주주지분	670.6	612.7	578.5	582.3	586.9
자본금	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1
자본잉여금	72.7	73.1	73.1	73.1	73.1
이익잉여금	572.2	575.7	575.4	579.2	583.8
비지배주주지분(연결)	6.3	4.2	4.2	4.2	4.2
자본총계	676.9	616.8	582.7	586.5	591.1

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	71.6	58.8	13.7	47.9	49.1
당기순이익(손실)	41.6	19.2	18.5	22.3	23.1
비현금수익비용가감	45.6	52.3	-2.3	25.7	26.1
유형자산감가상각비	34.0	32.3	32.2	32.4	32.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-11.7	-0.5	-34.6	-6.7	-6.5
영업활동 자산부채변동	-4.5	-8.8	-2.4	-0.1	-0.1
매출채권 감소(증가)	-1.4	5.2	-3.4	-0.2	-0.2
재고자산 감소(증가)	3.2	-2.9	-0.6	-0.2	-0.2
매입채무 증가(감소)	-1.0	-2.3	1.6	0.3	0.3
기타자산, 부채변동	-5.3	-8.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-81.0	-19.6	-31.7	-33.0	-32.1
유형자산처분(취득)	-44.7	-22.1	-24.1	-24.9	-25.0
무형자산 감소(증가)	-14.4	-19.4	-10.6	-9.5	-8.6
투자자산 감소(증가)	-5.6	44.5	3.0	1.4	1.5
기타투자활동	-16.3	-22.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-26.3	-41.4	-19.7	-19.5	-19.4
차입금의 증가(감소)	2.5	0.1	-1.1	-1.0	-0.9
자본의 증가(감소)	-22.1	-26.8	-18.6	-18.5	-18.5
배당금의 지급	22.6	27.0	18.6	18.5	18.5
기타재무활동	-6.7	-14.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-36.6	-1.7	-37.7	-4.6	-2.3
기초현금	96.8	60.3	58.5	20.8	16.3
기말현금	60.3	58.5	20.8	16.3	13.9

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	812.2	763.1	761.6	770.5	778.5
매출원가	651.3	626.7	621.4	626.0	632.4
매출총이익	160.9	136.4	140.2	144.5	146.1
판매비 및 관리비	115.4	110.8	109.2	112.8	113.7
영업이익	45.5	25.6	31.1	31.7	32.3
(EBITDA)	79.5	57.9	63.3	64.1	65.0
금융손익	3.3	5.0	4.6	4.7	4.8
이자비용	1.4	1.9	1.9	1.9	1.8
관계기업등 투자손익	0.6	4.3	4.3	4.3	4.3
기타영업외손익	5.1	-6.8	-13.8	-10.5	-10.7
세전계속사업이익	54.5	28.1	26.1	30.1	30.7
계속사업법인세비용	12.8	8.9	7.6	7.8	7.6
계속사업이익	41.6	19.2	18.5	22.3	23.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.6	19.2	18.5	22.3	23.1
지배주주	41.7	18.8	18.4	22.3	23.1
총포괄이익	41.5	-0.4	18.5	22.3	23.1
매출총이익률 (%)	19.8	17.9	18.4	18.7	18.8
영업이익률 (%)	5.6	3.4	4.1	4.1	4.2
EBITDA마진률 (%)	9.8	7.6	8.3	8.3	8.3
당기순이익률 (%)	5.1	2.5	2.4	2.9	3.0
ROA (%)	4.9	2.2	2.3	2.8	2.9
ROE (%)	6.3	2.9	3.1	3.8	4.0
ROIC (%)	12.2	5.8	6.9	7.3	7.5

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	16.1	31.2	27.4	21.7	20.8
P/B	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.3	8.2	6.4	6.4	6.3
P/CF	9.8	9.8	36.6	12.3	12.0
배당수익률 (%)	2.9	3.1	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
매출액	-1.0	-6.0	-0.2	1.2	1.0
영업이익	6.2	-43.7	21.3	1.9	2.1
세전이익	1.6	-48.4	-7.1	15.3	2.0
당기순이익	-0.4	-53.8	-3.8	20.6	3.6
EPS	-1.3	-57.9	-3.1	26.1	4.2
안정성 (%)					
부채비율	26.6	34.6	36.3	35.9	35.4
유동비율	212.4	187.4	165.8	164.8	165.2
순차입금/자기자본(x)	-30.9	-29.6	-25.5	-25.1	-25.1
영업이익/금융비용(x)	31.5	13.2	16.0	16.9	17.8
총차입금 (십억원)	28.3	30.1	28.2	26.5	24.9
순차입금 (십억원)	-208.9	-182.8	-148.6	-147.3	-148.1
주당지표(원)					
EPS	510	215	208	262	273
BPS	6,440	5,884	5,556	5,592	5,636
CFPS	838	687	155	461	473
DPS	240	210	210	210	210

대교 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
14,000 12,000 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0	18/02 18/08 19/02 19/08 20/02	12,000 11,000 9,500 8,000 8,000	2015.07.23	변경	정홍식				
			2017.10.25	Buy	12,000	-28.4		-33.8	
			2018.07.25	Buy	11,000	-31.9		-34.0	
			2018.10.24	Buy	9,500	-26.2		-30.1	
			2019.02.26	Buy	8,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)