



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	4,800 원
현재주가	3,780 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (3/17)	1,672.44pt
시가총액	3,202 억원
발행주식수	84,703 천주
52 주 최고가/최저가	6,880 / 3,780 원
90 일 일평균거래대금	13.0 억원
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(20.12E)	3.4%
BPS(20.12E)	5,541 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.4%
	6개월 -17.5%
	12개월 -20.8%
주주구성	대교홀딩스와 13인 66.2%
	자사주 (외 1인) 14.4%
	자사주신탁 (외 1인) 1.6%

Stock Price



대교 (019680)

2020년에는 상저하고의 모습을 보일 듯

2020년에는 상저하고의 실적을 보일 듯

동사는 초등학교 학령인구 감소에도 불구하고 테블릿PC를 활용한 써밋수학 시리즈 사업이 성공(ARPU 상승)하며 전년도 영업이익 상승을 보였으며, 2020년에도 이러한 ARPU 상승이 유지될 것으로 보였다. 그러나 최근 코로나 이슈로 초등학생들의 외부 학습참여가 급감하여 동사의 실적에 우려감을 줄 수 밖에 없는 상황이다. 물론 이러한 외부변수가 얼마나 지속될지 여부에 따라 실적 변동성이 있겠지만 단기적(1Q20)으로는 하향이 불가피하고 코로나가 서서히 진정되면, 하반기에는 다시 실적개선이 진행될 가능성이 높다.

투자의견 매수 유지, 외부변수를 고려하여 목표주가 하향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 4,800원으로 하향한다. 이유는 코로나 이슈로 인하여 초등학생들의 외부활동이 감소하면서 동사의 학습지 사업에 영향을 주고 있기 때문이다. 이에 2020년 추정실적을 하향한다. 목표주가는 동사의 수익성을 전혀 고려하지 않고 자산가치(순현금 1,025억원 + 자사주 484억원 + 장기금융자산 967억원 + 투자부동산 공정가치 2,654억원 - 우선주가치 594억원) 4,536억원에 대한 주당가치 5,355원에 대한 10% Discount를 적용한 것으로 매우 보수적인 관점이다.

동사는 매년 흑자를 기록하고 있으며, 초등학생 학습지 부문에서 국내 독보적인 기업이지만, 1)금일 초등학생 개학을 2주 추가적으로 연기하였고, 2)최근 외부변수로 인한 주가과리도 확대에 대한 업데이트로 불가피하게 목표주가를 하향하였다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	812.2	763.1	761.9	622.6	626.8
영업이익	45.5	25.6	29.4	21.6	24.1
세전계속사업손익	54.5	28.1	25.2	18.6	21.1
순이익	41.6	19.2	17.1	13.4	15.8
EPS (원)	510	215	195	156	189
증감률 (%)	-1.3	-57.9	-8.9	-20.3	21.1
PER (x)	16.1	31.2	19.3	24.3	20.0
PBR (x)	1.3	1.1	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	7.3	8.2	2.8	2.4	2.2
영업이익률 (%)	5.6	3.4	3.9	3.5	3.8
EBITDA 마진 (%)	9.8	7.6	8.1	8.1	8.5
ROE (%)	6.3	2.9	2.8	2.3	2.7
부채비율 (%)	26.6	34.6	36.4	35.4	35.0

주: IFRS 연결 기준

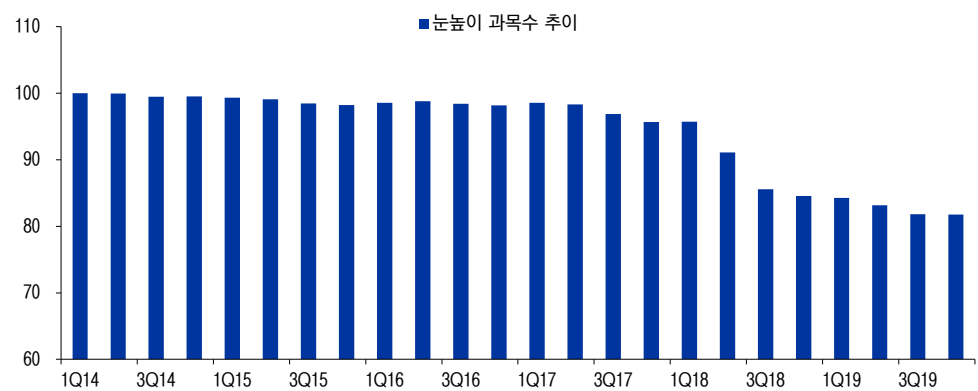
자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 대교 연간실적 추이

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	8,132	8,207	8,122	7,631	7,619	6,226	6,268	6,308
YoY	0.3%	0.9%	-1.0%	-6.0%	-0.2%	-18.3%	0.7%	0.6%
눈높이	6,030	6,147	6,125	5,658	5,630	4,257	4,299	4,349
차이홍	548	587	549	500	495	451	445	440
솔루니	262	260	253	234	237	206	182	163
기타	1,292	1,213	1,195	1,239	1,257	1,312	1,341	1,356
YoY								
눈높이	-0.4%	1.9%	-0.4%	-7.6%	-0.5%	-24.4%	1.0%	1.2%
차이홍	17.8%	7.1%	-6.4%	-8.9%	-1.0%	-8.9%	-1.3%	-1.2%
솔루니	-1.1%	-0.8%	-2.5%	-7.7%	1.3%	-12.9%	-11.6%	-10.5%
기타	-2.2%	-6.1%	-1.5%	3.7%	1.4%	4.4%	2.2%	1.1%
% of Sales								
눈높이	74.2%	74.9%	75.4%	74.1%	73.9%	68.4%	68.6%	68.9%
차이홍	6.7%	7.2%	6.8%	6.6%	6.5%	7.2%	7.1%	7.0%
솔루니	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	3.3%	2.9%	2.6%
기타	15.9%	14.8%	14.7%	16.2%	16.5%	21.1%	21.4%	21.5%
영업이익	430	428	455	256	294	216	241	248
% of sales	5.3%	5.2%	5.6%	3.4%	3.9%	3.5%	3.8%	3.9%
% YoY	40.3%	-0.5%	6.2%	-43.7%	14.8%	-26.7%	11.7%	2.8%
<사업부별 영업이익>								
눈높이	393	331	429	326	366	243	267	273
% OP margin	6.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.5%	5.7%	6.2%	6.3%
차이홍	49	62	51	20	27	20	20	20
% OP margin	9.0%	10.6%	9.3%	4.0%	5.5%	4.4%	4.5%	4.5%
미디어 및 기타	-12	35	-25	-90	-99	-47	-47	-45
% OP margin	-0.8%	2.4%	-1.7%	-6.1%	-6.6%	-3.1%	-3.1%	-3.0%

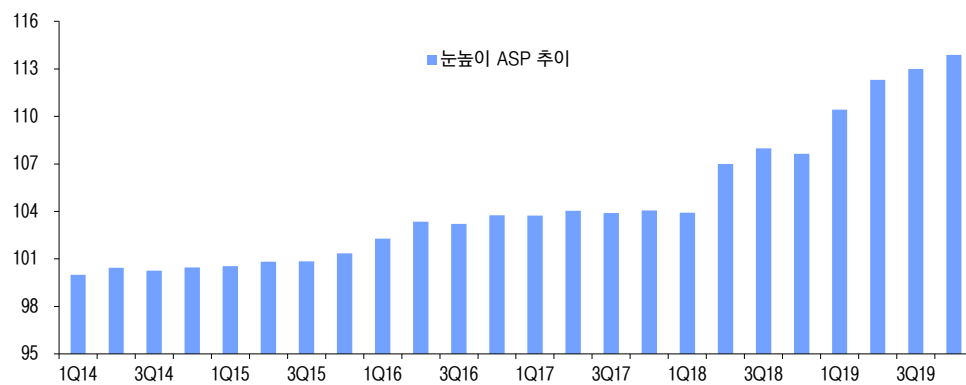
자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

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



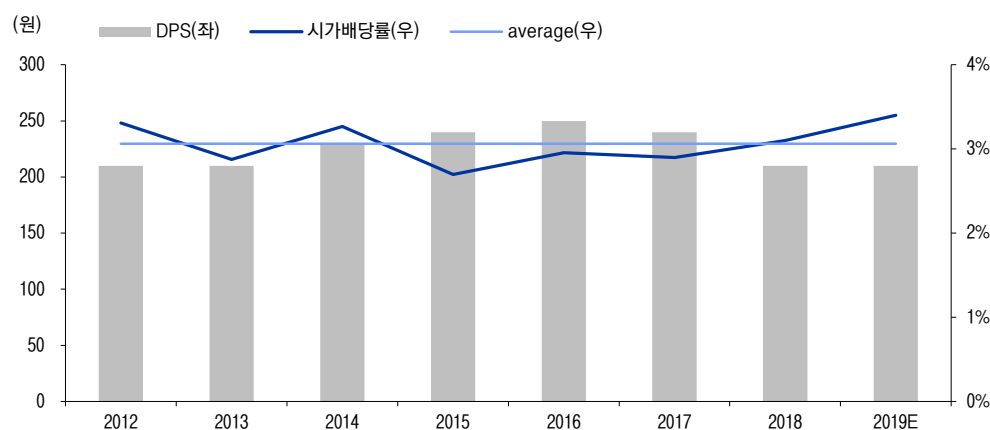
자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

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	2019	2020E	2021E
유동자산	322.2	285.2	248.9	292.4	294.4
현금 및 현금성자산	60.3	58.5	19.2	67.8	68.0
매출채권 및 기타채권	24.4	17.5	20.9	17.1	17.2
재고자산	16.1	14.8	15.4	12.6	12.7
기타유동자산	221.5	194.4	193.4	194.9	196.5
비유동자산	534.9	545.1	544.0	492.5	493.6
관계기업투자등	178.6	116.3	116.1	94.9	95.5
유형자산	190.7	191.0	182.9	173.9	164.8
무형자산	35.9	66.0	76.6	86.1	94.7
자산총계	857.1	830.3	792.9	784.9	788.0
유동부채	151.7	152.2	151.1	145.3	144.5
매입채무 및 기타채무	28.4	25.2	26.8	21.9	22.0
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	205.3	204.2
지배주주지분	670.6	612.7	577.0	575.4	579.7
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	573.9	572.3	576.5
비지배주주지분(연결)	6.3	4.2	4.2	4.2	4.2
자본총계	676.9	616.8	581.2	579.6	583.8

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	71.6	58.8	12.2	70.2	39.3
당기순이익(손실)	41.6	19.2	17.1	13.4	15.8
비현금수익비용가감	45.6	52.3	-2.5	55.1	23.6
유형자산감가상각비	34.0	32.3	32.2	29.1	29.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-11.7	-0.5	-34.8	26.0	-5.6
영업활동 자산부채변동	-4.5	-8.8	-2.4	1.7	-0.1
매출채권 감소(증가)	-1.4	5.2	-3.4	3.8	-0.1
재고자산 감소(증가)	3.2	-2.9	-0.6	2.8	-0.1
매입채무 증가(감소)	-1.0	-2.3	1.6	-4.9	0.1
기타자산, 부채변동	-5.3	-8.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-81.0	-19.6	-31.8	-5.6	-26.6
유형자산처분(취득)	-44.7	-22.1	-24.1	-20.1	-20.2
무형자산 감소(증가)	-14.4	-19.4	-10.6	-9.5	-8.6
투자자산 감소(증가)	-5.6	44.5	2.9	24.0	2.1
기타투자활동	-16.3	-22.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-26.3	-41.4	-19.7	-16.0	-12.4
차입금의 증가(감소)	2.5	0.1	-1.1	-1.0	-0.9
자본의 증가(감소)	-22.1	-26.8	-18.6	-15.0	-11.5
배당금의 지급	22.6	27.0	18.6	15.0	11.5
기타재무활동	-6.7	-14.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-36.6	-1.7	-39.3	48.6	0.3
기초현금	96.8	60.3	58.5	19.2	67.8
기말현금	60.3	58.5	19.2	67.8	68.0

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	812.2	763.1	761.9	622.6	626.8
매출원가	651.3	626.7	623.3	505.3	506.5
매출총이익	160.9	136.4	138.6	117.3	120.3
판매비 및 관리비	115.4	110.8	109.2	95.7	96.2
영업이익	45.5	25.6	29.4	21.6	24.1
(EBITDA)	79.5	57.9	61.6	50.7	53.3
금융손익	3.3	5.0	4.6	3.8	3.9
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	-13.1	-11.0	-11.1
세전계속사업이익	54.5	28.1	25.2	18.6	21.1
계속사업법인세비용	12.8	8.9	8.0	5.2	5.4
계속사업이익	41.6	19.2	17.1	13.4	15.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.6	19.2	17.1	13.4	15.8
지배주주	41.7	18.8	16.9	13.4	15.8
총포괄이익	41.5	-0.4	17.1	13.4	15.8
매출총이익률 (%)	19.8	17.9	18.2	18.8	19.2
영업이익률 (%)	5.6	3.4	3.9	3.5	3.8
EBITDA마진률 (%)	9.8	7.6	8.1	8.1	8.5
당기순이익률 (%)	5.1	2.5	2.2	2.1	2.5
ROA (%)	4.9	2.2	2.1	1.7	2.0
ROE (%)	6.3	2.9	2.8	2.3	2.7
ROIC (%)	12.2	5.8	6.3	5.1	6.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	16.1	31.2	19.3	24.3	20.0
P/B	1.3	1.1	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.3	8.2	2.8	2.4	2.2
P/CF	9.8	9.8	27.0	5.7	10.0
배당수익률 (%)	2.9	3.1	4.5	3.4	3.4
성장성 (%)					
매출액	-1.0	-6.0	-0.2	-18.3	0.7
영업이익	6.2	-43.7	14.8	-26.7	11.7
세전이익	1.6	-48.4	-10.5	-26.0	13.5
당기순이익	-0.4	-53.8	-10.9	-21.9	17.8
EPS	-1.3	-57.9	-8.9	-20.3	21.1
안정성 (%)					
부채비율	26.6	34.6	36.4	35.4	35.0
유동비율	212.4	187.4	164.7	201.3	203.7
순차입금/자기자본(x)	-30.9	-29.6	-25.3	-34.3	-34.6
영업이익/금융비용(x)	31.5	13.2	15.2	11.5	13.2
총차입금 (십억원)	28.3	30.1	28.2	26.5	24.9
순차입금 (십억원)	-208.9	-182.8	-146.9	-198.8	-202.2
주당지표(원)					
EPS	510	215	195	156	189
BPS	6,440	5,884	5,541	5,526	5,567
CFPS	838	687	140	658	378
DPS	240	210	170	130	130

대교 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
14,000			2015.07.23	신규	정홍식			
12,000			2018.04.25	Buy	12,000	-33.8	-35.9	
10,000			2018.07.25	Buy	11,000	-31.9	-34.0	
8,000			2018.10.24	Buy	9,500	-26.2	-30.1	
6,000			2019.02.26	Buy	8,000	-14.0	-23.4	
4,000			2020.02.27	Buy	8,000	-36.0	-41.9	
2,000			2020.03.17	Buy	5,000			
0								
18/03								
18/09								
19/03								
19/09								
20/03								

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
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	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 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 총목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)