



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Hold(downgrade)

목표주가	4,800 원
현재주가	4,795 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/28)	1,934.09pt
시가총액	4,062 억원
발행주식수	84,703 천주
52 주 최고가/최저가	6,800 / 3,075 원
90 일 일평균거래대금	31.84 억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(20.12E)	3.1%
BPS(20.12E)	5,391 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 15.8%
	6개월 -15.2%
	12개월 -11.2%
주주구성	대교홀딩스외 13인 66.3%
	자사주 16.1%

Stock Price



대교 (019680)

1Q20 Review: 하반기 회복 전망

1Q20 Review

동사의 1Q20 실적은 매출액 1,707억원(-12.6% yoy), 영업이익 -19억원(적자전환)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 대비 매출액은 상회, 영업이익은 하회(기존 추정치: Sales 1,288억원, OP 30억원)한 것이다. 1분기에 가장 큰 이슈는 코로나19로 인하여 대면수업(방분 & 러닝센터)의 운영방식에 변화(온라인 수업으로 전환)가 있었다는 것이다. 이는 5월 이후 점진적으로 대면수업으로 다시 전환할 계획이다.

눈높이(비중 73.0%)부문은 Sales 1,246억원(-11.5% yoy), OP 21억원(-67.2% yoy, OPM 2.1)을 기록하였다. 눈높이는 1Q20: P(ARPU) -3.3% yoy, Q(과목수) -8.5% yoy 하였으며, 2Q20이후 점진적으로 회복(초등학교 오프라인 개학 기대감, 러닝센터 휴원에 대한 기저효과, 1Q20 일화성비용 약 23억원에 대한 기저효과)될 전망이다.

목표주가 4,800원 유지, 투자 의견 HOLD

동사의 목표주가 4,800원을 유지한다. 다만, 현재 주가 괴리율이 TP 대비 -15%~+15% 구간에 있어 투자 의견을 Buy → Hold로 하향한다. 이는 코로나19의 영향으로 1Q20 적자전환, 2Q20에도 감소했던 학생수를 유입시키기 위한 비용(ex 마케팅) 증가를 고려하면, 동사의 실적개선 시점은 하반기 이후로 추정되기 때문이다. 그러나, 동사의 자산가치(순현금 785억원 + 자사주 653억원 + 장·단기금융자산 2,091억원 + 투자부동산 공정가치 2,654억원 - 우선주 가치 509억원) 5,641억원에 대한 주당가치 6,700원은 현재주가를 40% 상회하고 있어 현저히 저평가 상태다. 이에 실적회복이 본격화되는 시기(3Q~4Q 2020년 예상)에 다시 매수관점을 고민해 보는 것을 권고한다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	763.1	761.9	720.7	724.8	730.0
영업이익	25.6	29.4	8.3	12.7	13.4
세전계속사업손익	28.1	25.2	5.9	10.5	11.1
순이익	19.2	17.2	3.7	7.9	8.3
EPS (원)	215	200	21	78	84
증감률 (%)	-57.9	-7.0	-89.4	266.7	7.7
PER (x)	31.2	30.4	226.1	61.7	57.3
PBR (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	8.2	5.7	9.4	8.4	8.8
영업이익률 (%)	3.4	3.9	1.1	1.8	1.8
EBITDA 마진 (%)	7.6	12.0	6.3	6.9	6.5
ROE (%)	2.9	2.8	0.7	1.4	1.5
부채비율 (%)	34.6	50.0	47.7	46.0	46.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q20 Review

표1 1Q20 Review

(단위: 억원)	1Q20	1Q19	YoY	4Q19	QoQ	기존추정치	오차
매출액	1,707	1,952	-12.6%	1,891	-9.7%	1,288	32.5%
영업이익	-19	74	적자전환	93	적자전환	30	n/a
순이익	-64	113	적자전환	-9	적자유지	20	n/a
OPM	-1.1%	3.8%		4.9%		2.3%	
NPM	-3.8%	5.8%		-0.5%		1.5%	

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	1,952	1,894	1,882	1,891	1,707	1,740	1,848	1,912
YoY	-3.6%	-2.0%	1.2%	4.1%	-12.6%	-8.1%	-1.8%	1.1%
눈높이	1,408	1,414	1,399	1,409	1,246	1,279	1,379	1,434
차이홍	131	126	124	114	94	103	102	97
솔루니	57	57	61	62	53	55	59	61
기타	356	297	298	306	314	304	308	320
YoY								
눈높이	-4.7%	-2.5%	1.7%	4.0%	-11.5%	-9.6%	-1.4%	1.8%
차이홍	-1.5%	-1.6%	2.5%	-3.4%	-28.2%	-18.0%	-17.8%	-15.0%
솔루니	-5.0%	-3.4%	5.2%	8.8%	-7.0%	-3.6%	-3.1%	-2.4%
기타	0.5%	1.0%	-2.3%	7.1%	-11.9%	2.2%	3.2%	4.6%
% of Sales								
눈높이	72.1%	74.7%	74.3%	74.5%	73.0%	73.5%	74.6%	75.0%
차이홍	6.7%	6.7%	6.6%	6.0%	5.5%	5.9%	5.5%	5.1%
솔루니	2.9%	3.0%	3.2%	3.3%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
기타	18.2%	15.7%	15.8%	16.2%	18.4%	17.4%	16.6%	16.7%
영업이익	74	36	91	93	-19	3	48	50
% of sales	3.8%	1.9%	4.8%	4.9%	-1.1%	0.2%	2.6%	2.6%
% YoY	-34.0%	-66.8%	23.6%	-347.3%	적자전환	-90.2%	-47.0%	-46.2%
〈사업부별 영업이익〉								
눈높이	67	119	107	73	21	40	71	66
% OP margin	4.8%	8.4%	7.6%	5.2%	1.7%	3.1%	5.2%	4.6%
차이홍	7	9	9	2	-3	-2	-1	0
% OP margin	5.3%	7.1%	7.3%	1.8%	-3.2%	-1.6%	-0.8%	-0.4%
미디어 및 기타	0	-92	-25	18	-37	-35	-22	-16
% OP margin	0.1%	-26.1%	-6.9%	4.8%	-10.1%	-9.7%	-6.0%	-4.1%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	6,226	6,268	7,207	7,248	15.8%	15.6%
영업이익	216	241	83	127	-61.7%	-47.2%
순이익	133	157	39	79	-70.8%	-49.8%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	8,132	8,207	8,122	7,631	7,619	7,207	7,248
YoY	0.3%	0.9%	-1.0%	-6.0%	-0.2%	-5.4%	0.6%
눈높이	6,030	6,147	6,125	5,658	5,630	5,338	5,392
차이홍	548	587	549	500	495	396	390
솔루니	262	260	253	234	237	228	227
기타	1,292	1,213	1,195	1,239	1,257	1,245	1,239
YoY							
눈높이	-0.4%	1.9%	-0.4%	-7.6%	-0.5%	-5.2%	12.7%
차이홍	17.8%	7.1%	-6.4%	-8.9%	-1.0%	-20.0%	-1.5%
솔루니	-1.1%	-0.8%	-2.5%	-7.7%	1.3%	-4.0%	-0.4%
기타	-2.2%	-6.1%	-1.5%	3.7%	1.4%	-1.0%	-0.5%
% of Sales							
눈높이	74.2%	74.9%	75.4%	74.1%	73.9%	74.1%	74.4%
차이홍	6.7%	7.2%	6.8%	6.6%	6.5%	5.5%	5.4%
솔루니	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	3.2%	3.1%
기타	15.9%	14.8%	14.7%	16.2%	16.5%	17.3%	17.1%
영업이익	430	428	455	256	294	83	127
% of sales	5.3%	5.2%	5.6%	3.4%	3.9%	1.1%	1.8%
% YoY	40.3%	-0.5%	6.2%	-43.7%	14.8%	-71.9%	53.7%
<사업부별 영업이익>							
눈높이	393	331	429	326	366	198	220
% OP margin	6.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.5%	3.7%	4.1%
차이홍	49	62	51	20	27	-6	-6
% OP margin	9.0%	10.6%	9.3%	4.0%	5.5%	-1.5%	-1.5%
미디어 및 기타	-12	35	-25	-90	-99	-110	-87
% OP margin	-0.8%	2.4%	-1.7%	-6.1%	-6.6%	-7.5%	-6.0%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

대교 (019680)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	285.2	272.6	224.0	220.7	226.8
현금 및 현금성자산	58.5	64.0	18.1	13.2	17.6
매출채권 및 기타채권	17.5	18.4	16.9	17.0	17.2
재고자산	14.8	13.4	13.4	13.4	13.5
기타유동자산	194.4	176.8	175.6	177.0	178.4
비유동자산	545.1	647.2	611.6	597.6	587.2
관계기업투자등	116.3	95.1	90.0	90.5	91.1
유형자산	191.0	185.0	162.8	136.0	112.8
무형자산	66.0	77.6	89.0	99.8	110.0
자산총계	830.3	919.9	835.6	818.3	814.0
유동부채	152.2	178.8	140.2	135.8	135.9
매입채무 및 기타채무	25.2	19.7	21.2	21.3	21.5
단기금융부채	21.8	45.1	50.6	46.1	46.1
기타유동부채	105.3	114.0	68.4	68.4	68.4
비유동부채	61.3	127.9	129.9	122.1	122.3
장기금융부채	8.3	80.6	82.6	74.5	74.5
기타비유동부채	53.0	47.3	47.3	47.5	47.8
부채총계	213.5	306.6	270.0	257.8	258.2
지배주주지분	612.7	609.0	561.4	556.2	551.5
자본금	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1
자본잉여금	73.1	73.6	73.6	73.6	73.6
이익잉여금	575.7	572.5	561.6	556.4	551.7
비지배주주지분(연결)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본총계	616.8	613.2	565.6	560.5	555.8

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	58.8	73.2	-13.1	36.7	41.2
당기순이익(손실)	19.2	17.2	3.7	7.9	8.3
비현금수익비용가감	52.3	79.0	-19.9	28.8	32.9
유형자산감가상각비	32.3	62.2	37.3	37.5	33.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-4.8	-5.3	-57.2	-8.7	-1.0
영업활동 자산부채변동	-8.8	-16.4	3.0	-0.1	-0.1
매출채권 감소(증가)	5.2	-2.4	1.4	-0.1	-0.1
재고자산 감소(증가)	-2.9	1.6	0.1	-0.1	-0.1
매입채무 증가(감소)	-2.3	-0.6	1.5	0.1	0.2
기타자산, 부채변동	-8.8	-14.9	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-19.6	-13.1	-23.5	-24.1	-23.7
유형자산처분(취득)	-22.1	-11.1	-15.1	-10.7	-10.7
무형자산 감소(증가)	-19.4	-10.1	-11.4	-10.8	-10.2
투자자산 감소(증가)	44.5	43.1	3.1	-2.6	-2.8
기타투자활동	-22.7	-35.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-41.4	-54.8	-9.3	-17.6	-13.0
차입금의 증가(감소)	0.1	-26.6	5.5	-4.5	0.0
자본의 증가(감소)	-26.8	-18.9	-14.8	-13.0	-13.0
배당금의 지급	27.0	19.0	14.8	13.0	13.0
기타재무활동	-14.7	-9.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-1.7	5.5	-45.9	-4.9	4.4
기초현금	60.3	58.5	64.0	18.1	13.2
기말현금	58.5	64.0	18.1	13.2	17.6

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	763.1	761.9	720.7	724.8	730.0
매출원가	626.7	621.8	605.4	604.5	608.5
매출총이익	136.4	140.2	115.3	120.2	121.5
판매비 및 관리비	110.8	110.8	107.1	107.5	108.2
영업이익	25.6	29.4	8.3	12.7	13.4
(EBITDA)	57.9	91.6	45.6	50.2	47.3
금융손익	5.0	1.6	0.9	1.0	1.2
이자비용	1.9	5.2	6.7	6.7	6.5
관계기업등 투자손익	4.3	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타영업외손익	-6.8	-5.1	-2.6	-2.5	-2.8
세전계속사업이익	28.1	25.2	5.9	10.5	11.1
계속사업법인세비용	8.9	8.0	2.1	2.6	2.7
계속사업이익	19.2	17.2	3.7	7.9	8.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.2	17.2	3.7	7.9	8.3
지배주주	18.8	16.9	3.9	7.9	8.3
총포괄이익	0	20	4	8	8
매출총이익률 (%)	17.9	18.4	16.0	16.6	16.6
영업이익률 (%)	3.4	3.9	1.1	1.8	1.8
EBITDA마진률 (%)	7.6	12.0	6.3	6.9	6.5
당기순이익률 (%)	2.5	2.3	0.5	1.1	1.1
ROA (%)	2.2	1.9	0.4	1.0	1.0
ROE (%)	2.9	2.8	0.7	1.4	1.5
ROIC (%)	5.8	5.3	1.2	2.2	2.4

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	31.2	30.4	226.1	61.7	57.3
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.2	5.7	9.4	8.4	8.8
P/CF	9.8	6.6	n/a	13.6	12.1
배당수익률 (%)	3.1	2.8	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액	-6.0	-0.2	-5.4	0.6	0.7
영업이익	-43.7	14.8	-71.9	53.7	5.3
세전이익	-48.4	-10.4	-76.7	79.0	5.5
당기순이익	-53.8	-10.8	-78.2	111.3	5.4
EPS	-57.9	-7.0	-89.4	266.7	7.7
안정성 (%)					
부채비율	34.6	50.0	47.7	46.0	46.5
유동비율	187.4	152.5	159.8	162.5	166.8
순차입금/자기자본(x)	-29.6	-12.8	-4.7	-6.4	-7.5
영업이익/금융비용(x)	13.2	5.7	1.2	1.9	2.1
총차입금 (십억원)	30.1	125.7	133.2	120.6	120.6
순차입금 (십억원)	-182.8	-78.5	-26.5	-35.6	-41.5
주당지표(원)					
EPS	215	200	21	78	84
BPS	5,884	5,848	5,391	5,342	5,296
CFPS	687	923	n/a	353	396
DPS	210	170	150	150	150

대교 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
12,000 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0	18/04 18/10 19/04 19/10 20/04	11,000 9,500 8,000 8,000 4,800 4,800	2015.07.23	변경	정홍식				
			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	-14.0		-23.4	
			2020.02.27	Buy	8,000	-36.0		-42.7	
			2020.03.18	Buy	4,800	23.1		-6.9	
			2020.04.29	Hold	4,800				

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)	투자의견 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	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)