2021년 8월 2일

기업분석 | Mid Small-Cap

대교 (019680)

2Q21 Review: 점진적인 회복

Analyst
정홍식
02 3779 8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

Hold(maintain)

목표주가	5,000 원
현재주가	4,780 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/30)		3,202.32pt
시가총액		4,049 억원
발행주식수		84,703 천주
52 주 최고가/최저가		5,550 / 3,595 원
90 일 일평균거래대금		96.71 억원
외국인 지분율		3.9%
배당수익률(21.12E)		2.7%
BPS(21.12E)		5,061 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-6.8%
	6 개월	25.0%
	12 개월	-22.4%
주주구성	대교홀딩스 (외 13 인)	66.6%
	자사주 (외 1인)	16.3%

Stock Price

2Q21 Review

동사의 2Q21 실적은 매출액 1,611억원(+9.2% yoy), 영업이익 -1억원(YoY, QoQ 적자폭 축소)을 기록하였다. 이는 코로나19의 영향으로 실적이 급감하였던 2Q20에 대한 기저효과가 있으며, 적자사업(ex 전집 방판) 개편과 인건비 절감효과로 영업이익 적자폭이 감소하였다.

눈높이 부문(비중 75.2%)은 매출액 1,211억원(+2.9% yoy), 영업이익 22억원(-60.0% yoy)을 기록하였는데, 이는 2Q20 눈높이 부문 영업이익 55억원 대비 33억원이 감소한 것인데 써밋시리즈(디지털 수업) 광고비용 27억원이 반영된 것으로 파악된다. 참고로 상대적으로 고가인 디지털 수업(ex 써밋 수학)의 비중이 확대(2020년말 20.8% → 2021년 6월 23.1%)됨에 따라 ASP(P) +2.9% yoy 상승을 보였고, 코로나19 이후 급격히 감소한 과목수(학생수)는 전년동기대비 비슷한 수준을 보이고 있다.

우량한 자산가치

동사의 자산가치(순현금 885억원 + 자사주가치 772억원 + 장·단기금융자산 1,897억원 + 투자부동산(장부가치) 1,494억원 - 우선주가치 515억원) 4,532억원에 대한 주당가치 5,350원은 현재주가를 상회하고 있다. 이에 현재 주가는 자산가치 관점에서 저평가라고 해석할 수 있다. 이를 반영하여 동사의 목표주가를 5,000원(수익가치를 제외한 자산가치를 반영)으로 상향한다. 다만 현재 목표주가와의 괴리도를 고려하였을 때 투자의견 Hold 관점을 유지하며, 향후 눈높이 부문의 이익개선이 본격화되는 시점에 긍정적인 관점으로 전환하는 것을 권고한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	761.9	627.0	628.5	648.5	662.0
영업이익	29.4	-28.0	-2.3	5.1	9.9
세전계속사업손익	25.2	-37.9	2.6	8.1	12.8
순이익	17.2	-18.2	1.2	5.8	9.2
EPS (원)	200	-277	-21	52	101
증감률 (%)	-7.0	적전	적지	흑전	94.6
PER (x)	30.6	n/a	n/a	91.8	47.2
PBR (x)	1.0	0.7	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	5.7	8.0	7.4	9.2	11.1
영업이익률 (%)	3.9	-4.5	-0.4	0.8	1.5
EBITDA 마진 (%)	12.0	5.6	9.1	7.1	5.8
ROE (%)	2.8	-3.0	0.1	1.1	1.8
부채비율 (%)	50.0	51.2	45.6	46.2	46.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 2Q21 Review

(단위: 억원)	2Q21	2Q20	YoY	1Q21	QoQ	기존추정치	오차
매출액	1,611	1,475	9.2%	1,533	5.0%	1,517	6.1%
영업이익	-1	-119	적자폭축소	-44	적자폭축소	-53	-97.6%
순이익	-3	-54	적자폭축소	-12	적자폭축소	-11	-76.1%
OPM	-0.1%	-8.1%		-2.9%		-3.5%	
NPM	-0.2%	-3.7%		-0.8%		-0.7%	

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	**1,707**	**1,475**	**1,522**	**1,566**	**1,533**	**1,611**	**1,563**	**1,578**
YoY	*-12.6%*	*-22.1%*	*-19.1%*	*-17.2%*	*-10.2%*	*9.2%*	*2.7%*	*0.8%*
눈높이	1,244	1,177	1,195	1,204	1,173	1,211	1,215	1,212
차이홍	95	89	93	90	90	89	88	86
솔루니	53	53	59	63	62	67	65	64
기타	315	156	175	209	208	244	195	216
YoY								
눈높이	*-11.6%*	*-16.8%*	*-14.6%*	*-14.5%*	*-5.7%*	*2.9%*	*1.6%*	*0.6%*
차이홍	*-27.5%*	*-29.4%*	*-25.0%*	*-21.1%*	*-5.3%*	*0.0%*	*-5.2%*	*-4.3%*
솔루니	*-7.0%*	*-7.0%*	*-3.3%*	*1.6%*	*17.0%*	*26.4%*	*10.8%*	*1.9%*
기타	*-11.6%*	*-47.5%*	*-41.3%*	*-31.7%*	*-33.8%*	*56.3%*	*11.2%*	*3.4%*
% of Sales								
눈높이	72.9%	79.8%	78.5%	76.9%	76.5%	75.2%	77.7%	76.8%
차이홍	5.6%	6.0%	6.1%	5.7%	5.9%	5.5%	5.6%	5.5%
솔루니	3.1%	3.6%	3.9%	4.0%	4.0%	4.2%	4.2%	4.1%
기타	18.4%	10.6%	11.5%	13.4%	13.6%	15.1%	12.5%	13.7%
영업이익	**-19**	**-119**	**-88**	**-55**	**-44**	**-1**	**10**	**13**
% of sales	-1.1%	-8.1%	-5.8%	-3.5%	-2.9%	-0.1%	0.6%	0.8%
% YoY	*-125.8%*	*-434.3%*	*-196.2%*	*-158.7%*	*130.7%*	*-98.9%*	*-111.1%*	*-124.1%*
〈사업부별 영업이익〉								
눈높이	21	55	-18	17	-11	22	35	32
% OP margin	1.7%	4.7%	-1.5%	1.4%	-0.9%	1.8%	2.9%	2.6%
차이홍	-3	-3	-4	-4	-5	2	1	0
% OP margin	-3.2%	-3.4%	-4.3%	-4.4%	-5.6%	2.2%	1.1%	0.6%
미디어 및 기타	-37	-171	-66	-68	-28	-25	-26	-19
% OP margin	-10.1%	-81.7%	-28.1%	-24.8%	-10.4%	-8.1%	-10.2%	-6.7%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표3 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	**8,132**	**8,207**	**8,122**	**7,631**	**7,619**	**6,270**	**6,285**	**6,485**
YoY	*0.3%*	*0.9%*	*-1.0%*	*-6.0%*	*-0.2%*	*-17.7%*	*0.2%*	*3.2%*
눈높이	6,030	6,147	6,125	5,658	5,630	4,820	4,810	4,999
차이홍	548	587	549	500	495	367	353	360
솔루니	262	260	253	234	237	228	259	261
기타	1,292	1,213	1,195	1,239	1,257	855	863	864
YoY								
눈높이	*-0.4%*	*1.9%*	*-0.4%*	*-7.6%*	*-0.5%*	*-14.4%*	*-0.2%*	*3.9%*
차이홍	*17.8%*	*7.1%*	*-6.4%*	*-8.9%*	*-1.0%*	*-25.9%*	*-3.7%*	*2.0%*
솔루니	*-1.1%*	*-0.8%*	*-2.5%*	*-7.7%*	*1.3%*	*-3.8%*	*13.4%*	*1.0%*
기타	*-2.2%*	*-6.1%*	*-1.5%*	*3.7%*	*1.4%*	*-32.0%*	*0.9%*	*0.1%*
% of Sales								
눈높이	74.2%	74.9%	75.4%	74.1%	73.9%	76.9%	76.5%	77.1%
차이홍	6.7%	7.2%	6.8%	6.6%	6.5%	5.9%	5.6%	5.6%
솔루니	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%	3.6%	4.1%	4.0%
기타	15.9%	14.8%	14.7%	16.2%	16.5%	13.6%	13.7%	13.3%
영업이익	**430**	**428**	**455**	**256**	**294**	**-280**	**-23**	**51**
% of sales	5.3%	5.2%	5.6%	3.4%	3.9%	-4.5%	-0.4%	0.8%
% YoY	*40.3%*	*-0.5%*	*6.2%*	*-43.7%*	*14.8%*	*-195.3%*	*-91.9%*	*-326.1%*
〈사업부별 영업이익〉								
눈높이	393	331	429	326	366	75	78	121
% OP margin	6.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.5%	1.6%	1.6%	2.4%
차이홍	49	62	51	20	27	-14	-2	0
% OP margin	9.0%	10.6%	9.3%	4.0%	5.5%	-3.8%	-0.4%	-0.1%
미디어 및 기타	-12	35	-25	-90	-99	-341	-99	-69
% OP margin	-0.8%	2.4%	-1.7%	-6.1%	-6.6%	-31.5%	-8.8%	-6.2%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

대교 (019680)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	272.6	220.2	189.4	191.9	189.3
현금 및 현금성자산	64.0	45.4	16.3	17.7	14.5
매출채권 및 기타채권	18.4	15.4	16.9	17.5	17.8
재고자산	13.4	15.6	14.6	15.0	15.4
기타유동자산	176.8	143.8	141.6	141.6	141.6
비유동자산	647.2	624.9	583.1	576.4	576.3
관계기업투자등	95.1	65.5	65.6	67.7	69.1
유형자산	185.0	143.4	95.0	64.6	45.5
무형자산	77.6	91.7	104.3	115.8	126.5
자산총계	**919.9**	**845.2**	**772.5**	**768.3**	**765.6**
유동부채	178.8	177.9	134.1	134.7	135.1
매입채무 및 기타재무	19.7	18.3	19.1	19.7	20.1
단기금융부채	45.1	46.3	45.8	45.7	45.7
기타유동부채	114.0	113.3	69.3	69.3	69.3
비유동부채	127.9	108.3	107.9	108.2	108.5
장기금융부채	80.6	51.2	50.7	50.6	50.6
기타비유동부채	47.3	57.2	57.2	57.6	57.9
부채총계	**306.6**	**286.3**	**242.0**	**242.9**	**243.5**
지배주주지분	609.0	555.3	527.0	521.9	518.5
자본금	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1
자본잉여금	73.6	74.6	74.6	74.6	74.6
이익잉여금	572.5	544.5	536.5	531.4	528.1
비지배주주지분(연결)	4.2	3.5	3.5	3.5	3.5
자본총계	**613.2**	**558.9**	**530.5**	**525.4**	**522.1**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**761.9**	**627.0**	**628.5**	**648.5**	**662.0**
매출원가	621.8	542.7	522.5	532.3	539.2
매출총이익	**140.2**	**84.3**	**106.1**	**116.2**	**122.8**
판매비 및 관리비	110.8	112.3	108.3	111.1	112.9
영업이익	**29.4**	**-28.0**	**-2.3**	**5.1**	**9.9**
(EBITDA)	91.6	35.4	57.5	45.8	38.5
금융손익	2.1	2.9	0.3	0.5	0.6
이자비용	5.2	4.1	5.2	5.2	5.2
관계기업등 투자손익	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-5.6	-12.6	4.6	2.6	2.4
세전계속사업이익	**25.2**	**-37.9**	**2.6**	**8.1**	**12.8**
계속사업법인세비용	8.0	-19.7	1.4	2.3	3.6
계속사업이익	17.2	-18.2	1.2	5.8	9.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**17.2**	**-18.2**	**1.2**	**5.8**	**9.2**
지배주주	16.9	-17.6	0.5	5.8	9.2
총포괄이익	20.0	-34.5	1.2	5.8	9.2
매출총이익률 (%)	18.4	13.4	16.9	17.9	18.6
영업이익률 (%)	3.9	-4.5	-0.4	0.8	1.5
EBITDA마진률 (%)	12.0	5.6	9.1	7.1	5.8
당기순이익률 (%)	2.3	-2.9	0.2	0.9	1.4
ROA (%)	1.9	-2.0	0.1	0.8	1.2
ROE (%)	2.8	-3.0	0.1	1.1	1.8
ROIC (%)	5.3	-4.8	-0.3	0.9	1.8

현금흐름표

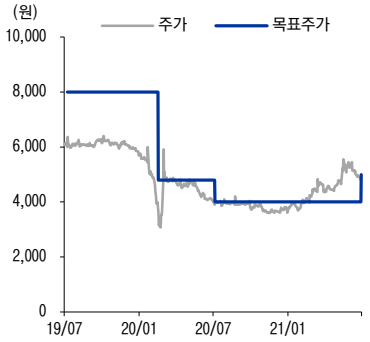
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**75.1**	**30.7**	**4.1**	**36.4**	**31.1**
당기순이익(손실)	17.2	-18.2	1.2	5.8	9.2
비현금수익비용가감	79.0	70.8	2.7	31.0	22.2
유형자산감가상각비	62.2	63.4	59.8	40.7	28.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-5.3	-7.8	-57.1	-9.7	-6.5
영업활동 자산부채변동	-14.4	-19.8	0.3	-0.4	-0.3
매출채권 감소(증가)	-2.4	8.9	-1.5	-0.5	-0.4
재고자산 감소(증가)	1.6	-3.9	1.1	-0.5	-0.3
매입채무 증가(감소)	-0.6	-2.5	0.7	0.6	0.4
기타자산, 부채변동	-12.9	-22.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-15.0**	**-1.0**	**-24.3**	**-24.0**	**-21.7**
유형자산처분(취득)	-11.1	-14.3	-11.4	-10.3	-9.5
무형자산 감소(증가)	-10.1	-14.5	-12.7	-11.5	-10.7
투자자산 감소(증가)	43.1	5.3	-0.2	-2.2	-1.5
기타투자활동	-37.0	22.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-54.8**	**-48.0**	**-8.9**	**-11.0**	**-12.6**
차입금의 증가(감소)	-26.6	-25.4	-0.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-18.9	-10.7	-8.5	-10.9	-12.6
배당금의 지급	19.0	10.7	8.5	10.9	12.6
기타재무활동	-9.4	-12.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**5.5**	**-18.6**	**-29.1**	**1.4**	**-3.2**
기초현금	58.5	64.0	45.4	16.3	17.7
기말현금	64.0	45.4	16.3	17.7	14.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	30.6	n/a	n/a	91.8	47.2
P/B	1.0	0.7	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.7	8.0	7.4	9.2	11.1
P/CF	6.6	7.3	129.0	13.5	15.9
배당수익률 (%)	2.8	2.7	2.7	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액	-0.2	-17.7	0.2	3.2	2.1
영업이익	14.8	적전	적지	흑전	92.8
세전이익	-10.4	적전	흑전	210.5	57.7
당기순이익	-10.8	적전	흑전	387.0	58.3
EPS	-7.0	적전	적지	흑전	94.6
안정성 (%)					
부채비율	50.0	51.2	45.6	46.2	46.6
유동비율	152.5	123.8	141.2	142.4	140.2
순차입금/자기자본(x)	-12.8	-14.2	-9.6	-10.0	-9.5
영업이익/금융비용(x)	5.7	-6.8	-0.4	1.0	1.9
총차입금 (십억원)	125.7	97.4	96.4	96.4	96.3
순차입금 (십억원)	-78.5	-79.2	-51.1	-52.6	-49.5
주당지표(원)					
EPS	200	-277	-21	52	101
BPS	5,848	5,333	5,061	5,012	4,980
CFPS	923	505	37	353	302
DPS	170	100	130	150	150

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

대교 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.07.23	변경	정홍식									
2019.08.07	Buy	8,000	-20.0		-26.5						
2020.03.18	Buy	4,800	23.1		-6.9						
2020.04.29	Hold	4,800	0.5		-7.6						
2020.08.04	Hold	4,000	38.8		4.8						
2021.08.02	Hold	5,000									

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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (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	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)