기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst
정홍식
02 3779 8897
hsjeong@ebestsec.co.kr

2022년 2월 9일

대교 (019680)

4Q21 Review: 회복을 기대하며

Hold(maintain)

목표주가	4,000 원
현재주가	3,685 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (2/8)		2,746.47pt
시가총액		3,121 억원
발행주식수		84,703 천주
52 주 최고가/최저가		5,550 / 3,390 원
90 일 일평균거래대금		2.0 억원
외국인 지분율		3.7%
배당수익률(21.12E)		2.7%
BPS(21.12E)		4,635 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	2.9%
	6 개월	-7.5%
	12 개월	6.2%
주주구성	대교홀딩스외 13 인	66.6%
	자사주	18.5%

Stock Price

4Q21 Review

동사의 4Q21 실적은 매출액 1,646억원(+5.1% yoy), 영업이익 -214억원(YoY 적자 폭 확대)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 1,561억원, OP -55억원) 대비 매출액은 비슷한 수준이나, 영업이익은 적자폭이 크게 확대된 것이다. 이는 개발자산 무형화로 인한 일회성 비용 처리, 써밋시리즈 마케팅 비용 증가 요인으로 보인다.

눈높이 부문(비중 73.0%)은 매출액 1,202억원(+3.0% yoy), 영업이익 -77억원(OP 4Q20 -55억원, 3Q -10억원)을 기록하며 적자폭이 확대(마케팅 비용 증가 요인)되었다. 참고로 상대적으로 고가인 디지털 수업(ex 써밋 시리즈)의 비중이 확대 됨에 따라 ASP(P) +1.7% yoy 상승을 보였으나. 과목수(Q)는 -1.8% yoy 감소한 것으로 파악된다.

투자의견 Hold 유지, 목표주가 하향

동사의 투자의견 Hold를 유지하며 목표주가는 4,000원으로 하향한다. 이는 동사의 자산가치(순현금 921억원 + 자사주가치 572억원 + 장기금융자산 899억원 + 투자부동산(장부가치) 1,443억원 - 우선주가치 512억원) 3,323억원에 대한 주당가치 3,923원을 반영한 것이다. 자산가치가 매우 높지만 현재 적자를 보이고 있어 보수적인 관점에서 자산가치만을 반영한 것이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	761.9	627.0	638.4	653.0	659.0
영업이익	29.4	-28.0	-26.8	-2.4	3.2
세전계속사업손익	25.2	-37.9	-45.8	-2.3	2.9
순이익	17.2	-18.2	-43.8	-1.8	2.3
EPS (원)	200	-277	-655	-46	12
증감률 (%)	-7.0	적전	적지	적지	흑전
PER (x)	30.6	-13.3	-5.6	-79.8	295.3
PBR (x)	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	5.7	8.0	29.1	11.3	11.3
영업이익률 (%)	3.9	-4.5	-4.2	-0.4	0.5
EBITDA 마진 (%)	12.0	5.6	1.6	4.1	3.9
ROE (%)	2.8	-3.0	-8.4	-0.4	0.5
부채비율 (%)	50.0	51.2	55.3	57.1	58.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 4Q21 Review

(단위: 억원)	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	기존추정치	오차
매출액	1,646	1,566	5.1%	1,588	3.6%	1,561	5.5%
영업이익	-214	-55	n/a	-10	n/a	-19	n/a
순이익	-395	-24	n/a	-21	n/a	-13	n/a
OPM	-13.0%	-3.5%		-0.6%		-1.2%	
NPM	-24.0%	-1.5%		-1.3%		-0.9%	

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	**1,533**	**1,616**	**1,588**	**1,646**	**1,564**	**1,639**	**1,650**	**1,677**
YoY	*-10.2%*	*9.6%*	*4.4%*	*5.1%*	*2.0%*	*1.4%*	*3.9%*	*1.8%*
눈높이	1,173	1,211	1,198	1,202	1,208	1,236	1,257	1,228
차이홍	90	89	86	77	77	81	88	81
솔루니	62	67	66	65	62	67	66	65
기타	208	249	238	302	217	255	239	303
YoY								
눈높이	*-5.7%*	*2.9%*	*0.3%*	*-0.2%*	*3.0%*	*2.1%*	*4.9%*	*2.2%*
차이홍	*-5.3%*	*0.0%*	*-7.5%*	*-14.4%*	*-14.3%*	*-8.9%*	*2.1%*	*5.1%*
솔루니	*17.0%*	*26.4%*	*11.9%*	*3.2%*	*0.8%*	*0.2%*	*0.0%*	*0.0%*
기타	*-33.8%*	*59.7%*	*36.1%*	*44.4%*	*4.0%*	*2.4%*	*0.3%*	*0.1%*
% of Sales								
눈높이	76.5%	74.9%	75.4%	73.0%	77.2%	75.4%	76.2%	73.3%
차이홍	5.9%	5.5%	5.4%	4.7%	4.9%	4.9%	5.3%	4.8%
솔루니	4.0%	4.1%	4.2%	3.9%	4.0%	4.1%	4.0%	3.9%
기타	13.6%	15.4%	15.0%	18.4%	13.9%	15.6%	14.5%	18.0%
영업이익	**-44**	**1**	**-10**	**-214**	**2**	**22**	**1**	**-48**
% of sales	-2.9%	0.0%	-0.6%	-13.0%	0.1%	1.3%	0.0%	-2.9%
% YoY	*130.7%*	*-100.6%*	*-88.5%*	*292.6%*	*-104.2%*	*2924.6%*	*-107.6%*	*-77.4%*
〈사업부별 영업이익〉								
눈높이	-11	22	23	-77	30	49	26	-21
% OP margin	-0.9%	1.8%	1.9%	-6.4%	2.5%	4.0%	2.0%	-1.7%
차이홍	-5	2	0	-12	-6	-3	-2	-1
% OP margin	-5.6%	2.2%	0.5%	-16.1%	-8.1%	-4.0%	-2.0%	-1.0%
미디어 및 기타	-28	-23	-33	-125	-22	-24	-23	-26
% OP margin	-10.4%	-7.4%	-11.0%	-33.9%	-7.9%	-7.5%	-7.6%	-7.1%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표3 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
매출액	**8,132**	**8,207**	**8,122**	**7,631**	**7,619**	**6,270**	**6,384**	**6,530**
YoY	*0.3%*	*0.9%*	*-1.0%*	*-6.0%*	*-0.2%*	*-17.7%*	*1.8%*	*2.3%*
눈높이	6,030	6,147	6,125	5,658	5,642	4,818	4,784	4,929
차이홍	548	587	549	500	495	367	342	327
솔루니	262	260	253	234	237	228	260	261
기타	1,292	1,213	1,195	1,239	1,245	857	998	1,014
YoY								
눈높이	*-0.4%*	*1.9%*	*-0.4%*	*-7.6%*	*-0.3%*	*-14.6%*	*-0.7%*	*3.0%*
차이홍	*17.8%*	*7.1%*	*-6.4%*	*-8.9%*	*-1.0%*	*-25.9%*	*-6.8%*	*-4.4%*
솔루니	*-1.1%*	*-0.8%*	*-2.5%*	*-7.7%*	*1.3%*	*-3.8%*	*14.0%*	*0.2%*
기타	*-2.2%*	*-6.1%*	*-1.5%*	*3.7%*	*0.5%*	*-31.2%*	*16.4%*	*1.6%*
% of Sales								
눈높이	74.2%	74.9%	75.4%	74.1%	74.0%	76.8%	74.9%	75.5%
차이홍	6.7%	7.2%	6.8%	6.6%	6.5%	5.9%	5.4%	5.0%
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%	16.3%	13.7%	15.6%	15.5%
영업이익	**430**	**428**	**455**	**256**	**294**	**-280**	**-268**	**-24**
% of sales	5.3%	5.2%	5.6%	3.4%	3.9%	-4.5%	-4.2%	-0.4%
% YoY	*40.3%*	*-0.5%*	*6.2%*	*-43.7%*	*14.8%*	*-195.3%*	*-4.5%*	*-91.0%*
〈사업부별 영업이익〉								
눈높이	393	331	429	326	366	76	-43	84
% OP margin	6.5%	5.4%	7.0%	5.8%	6.5%	1.6%	-0.9%	1.7%
차이홍	49	62	51	20	27	-13	-15	-12
% OP margin	9.0%	10.6%	9.3%	4.0%	5.5%	-3.5%	-4.4%	-3.7%
미디어 및 기타	-12	35	-25	-90	-99	-343	-210	-96
% OP margin	-0.8%	2.4%	-1.7%	-6.1%	-6.7%	-31.6%	-16.7%	-7.5%

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

대교 (019680)

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	272.6	220.2	221.5	227.3	236.3
현금 및 현금성자산	64.0	45.4	61.0	77.9	97.2
매출채권 및 기타채권	18.4	15.4	17.2	17.6	17.7
재고자산	13.4	15.6	14.8	15.1	15.3
기타유동자산	176.8	143.8	128.5	116.7	106.1
비유동자산	647.2	624.9	533.6	520.6	509.2
관계기업투자등	95.1	65.5	58.9	53.0	47.7
유형자산	185.0	143.4	111.7	87.1	67.9
무형자산	77.6	91.7	104.5	116.1	126.7
자산총계	**919.9**	**845.2**	**755.1**	**747.9**	**745.5**
유동부채	178.8	177.9	145.8	148.3	150.7
매입채무 및 기타재무	19.7	18.3	19.4	19.8	20.0
단기금융부채	45.1	46.3	55.0	55.0	55.0
기타유동부채	114.0	113.3	71.4	73.5	75.7
비유동부채	127.9	108.3	123.2	123.5	124.8
장기금융부채	80.6	51.2	66.0	66.0	66.9
기타비유동부채	47.3	57.2	57.2	57.6	57.9
부채총계	**306.6**	**286.3**	**269.0**	**271.8**	**275.5**
지배주주지분	609.0	555.3	482.6	472.5	466.5
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	492.2	482.1	476.0
비지배주주지분(연결)	4.2	3.5	3.5	3.5	3.5
자본총계	**613.2**	**558.9**	**486.2**	**476.1**	**470.0**

손익계산서

(억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	**761.9**	**627.0**	**638.4**	**653.0**	**659.0**
매출원가	621.8	542.7	553.3	541.5	541.1
매출총이익	**140.2**	**84.3**	**85.1**	**111.5**	**117.9**
판매비 및 관리비	110.8	112.3	111.9	113.9	114.7
영업이익	**29.4**	**-28.0**	**-26.8**	**-2.4**	**3.2**
(EBITDA)	91.6	35.4	10.5	26.6	25.8
금융손익	2.1	2.9	-0.8	-1.4	-1.7
이자비용	5.2	4.1	5.6	5.9	5.9
관계기업등 투자손익	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-5.6	-12.6	-18.2	1.5	1.6
세전계속사업이익	**25.2**	**-37.9**	**-45.8**	**-2.3**	**2.9**
계속사업법인세비용	8.0	-19.7	-2.0	-0.5	0.6
계속사업이익	17.2	-18.2	-43.8	-1.8	2.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**17.2**	**-18.2**	**-43.8**	**-1.8**	**2.3**
지배주주	16.9	-17.6	-43.8	-1.8	2.3
총포괄이익	20.0	-34.5	-43.8	-1.8	2.3
매출총이익률 (%)	18.4	13.4	13.3	17.1	17.9
영업이익률 (%)	3.9	-4.5	-4.2	-0.4	0.5
EBITDA마진률 (%)	12.0	5.6	1.6	4.1	3.9
당기순이익률 (%)	2.3	-2.9	-6.9	-0.3	0.3
ROA (%)	1.9	-2.0	-5.5	-0.2	0.3
ROE (%)	2.8	-3.0	-8.4	-0.4	0.5
ROIC (%)	5.3	-4.8	-5.0	-0.5	0.7

현금흐름표

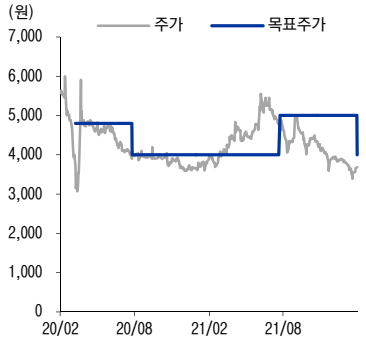
(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**75.1**	**30.7**	**14.1**	**23.6**	**25.9**
당기순이익(손실)	17.2	-18.2	-43.8	-1.8	2.3
비현금수익비용가감	79.0	70.8	55.8	23.5	21.6
유형자산감가상각비	62.2	63.4	37.2	29.0	22.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	-5.3	-7.8	18.5	-5.5	-1.1
영업활동 자산부채변동	-14.4	-19.8	2.1	1.9	2.1
매출채권 감소(증가)	-2.4	8.9	-1.8	-0.4	-0.2
재고자산 감소(증가)	1.6	-3.9	0.8	-0.3	-0.1
매입채무 증가(감소)	-0.6	-2.5	1.0	0.4	0.2
기타자산, 부채변동	-12.9	-22.2	2.1	2.1	2.2
투자활동 현금	**-15.0**	**-1.0**	**1.2**	**1.7**	**1.7**
유형자산처분(취득)	-11.1	-14.3	-5.6	-4.4	-3.4
무형자산 감소(증가)	-10.1	-14.5	-12.8	-11.6	-10.7
투자자산 감소(증가)	43.1	5.3	19.6	17.6	15.8
기타투자활동	-37.0	22.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-54.8**	**-48.0**	**0.3**	**-8.4**	**-8.3**
차입금의 증가(감소)	-26.6	-25.4	8.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-18.9	-10.7	-8.5	-8.3	-8.3
배당금의 지급	19.0	10.7	8.5	8.3	8.3
기타재무활동	-9.4	-12.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**5.5**	**-18.6**	**15.6**	**16.9**	**19.3**
기초현금	58.5	64.0	45.4	61.0	77.9
기말현금	64.0	45.4	61.0	77.9	97.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	30.6	n/a	n/a	n/a	295.3
P/B	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.7	8.0	29.1	11.3	11.3
P/CF	6.6	7.3	32.1	17.7	16.1
배당수익률 (%)	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	-0.2	-17.7	1.8	2.3	0.9
영업이익	14.8	적전	적지	적지	흑전
세전이익	-10.4	적전	적지	적지	흑전
당기순이익	-10.8	적전	적지	적지	흑전
EPS	-7.0	적전	적지	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	50.0	51.2	55.3	57.1	58.6
유동비율	152.5	123.8	152.0	153.3	156.9
순차입금/자기자본(x)	-12.8	-14.2	-11.9	-13.3	-15.1
영업이익/금융비용(x)	5.7	-6.8	-4.8	-0.4	0.5
총차입금 (십억원)	125.7	97.4	121.0	121.0	121.9
순차입금 (십억원)	-78.5	-79.2	-58.0	-63.2	-71.0
주당지표(원)					
EPS	200	-277	-655	-46	12
BPS	5,848	5,333	4,635	4,538	4,480
CFPS	923	505	115	209	229
DPS	170	100	100	100	100

자료: 대교, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

대교 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.07.23	변경	정홍식									
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	-0.2		-16.8						
2022.02.09	Hold	4,000									

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	93.1% 6.9%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)