

디지털대성 (068930)

이러닝 사업부 성장 + 신사업 확장으로 기대되는 2021년

온라인강의 회원수 지속증가 + ASP상승으로 21년 최대실적 예상

2021년 디지털대성은 이러닝사업부의 꾸준한 회원수 증가와 ASP상승으로 외형성장 및 수익성 개선이 동시에 이루어질 것으로 판단한다. 최근 정시비율 확대 추세(2022년까지 40%)에 따라 온라인강의 수요 또한 동반 상승하고 있다. 특히 스타강사의 소속유무가 학생들의 인터넷강의 주요 선택 기준임에 따라 스타강사를 가장 많이 보유하고 있는 TOP2 업체(메가스터디, 디지털대성)로 수요가 몰리고 있는 상황이다. 디지털대성은 2021년 초 기준 스타강사를 7명(1위 경쟁사 9명) 보유하고 있으며 2021년에도 인터넷강의 수요 증가에 따른 직접적 수혜가 예상된다. 안정적 점유율을 확보한 디지털대성은 2019년부터 지속적으로 수강료를 인상하고 있으며(2019년 21만원 → 2020년 32만원, 1위 경쟁사 48만원), 2021년 수강료 인상 효과 반영에 따라 이러닝 사업부는 전년 대비 4.8%p 상승한 사상 최대이익률인 15.5%를 달성할 수 있을 것으로 보인다. 2021년 디지털대성의 이러닝 사업부 실적은 매출액 1,178억원(+33.1%, YoY)과 영업이익 182억원(+85.7%, YoY)으로 전망한다.

인수합병 시너지 및 신사업 진출로 신규성장동력 확보

디지털대성은 독서논술교육업체 한우리 및 강남대성기숙학원 인수합병으로 사업다변화를 통한 지속적 성장이 예상된다. 디지털대성은 독서논술 분야 시장점유율 1위 업체(점유율 58%, 460여개 센터, 회원수 11만명)인 한우리를 기반으로 온라인 독서 플랫폼 사업으로 확장할 계획이다. 기존 한우리는 오프라인 및 학생 중심 서비스였으나 디지털대성의 온라인교육 운영 노하우를 통한 채널확장(오프라인→온라인)과 고객군(학생→성인) 확대로 향후 서비스 런칭 시 굳건한 성장이 예상된다. 디지털대성은 이외에도 강남대성기숙학원 또한 인수하며 수익성 높은 사업부를 계속 늘려나갈 전망이다. 강남대성기숙학원은 2021년부터, 한우리 온라인 독서클럽은 2022년부터 본격적인 실적 기여가 예상된다.

2021년 매출액 2,109억원, 영업이익 348억원 전망

2021년 디지털대성의 매출액은 2,109억원(+46.7%, YoY)과 영업이익 348억원(+101.1%, YoY)으로 예상된다. 매출액 증가는 이러닝 사업부의 호실적과 강남대성기숙학원 합병을 통한 신규매출인식(278억원)이 이끌 것으로 보인다. 디지털대성은 이러닝사업부를 포함한 한우리(독서논술), 국어(문제지사업), 등 전 사업부의 실적 개선으로 전년 대비 4.5%p 증가한 영업이익률 16.5%를 달성할 수 있을 것으로 판단한다.

스몰캡_Report

Not Rated

CP(1월06일): 8,070원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	981.39
52주 최고/최저(원)	9,260/6,000
시가총액(십억원)	183.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	29,657.0
60일 평균 거래량(천주)	160.4 37.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
20년 배당금(예상, 원)	300
20년 배당수익률(예상, %)	3.61
외국인지분율(%)	1.43
주요주주 지분율(%)	
대성출판 외 42 인	46.17

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(10.7)	20.1	8.5
상대	(16.9)	(7.0)	(27.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	141.4	198.3
영업이익(십억원)	16.8	33.1
순이익(십억원)	13.2	26.9
EPS(원)	499	865
BPS(원)	4,506	5,969

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	106.9	140.6	143.7	210.9	228.2
영업이익	십억원	12.6	21.1	17.3	34.8	40.2
세전이익	십억원	12.4	24.1	15.7	32.5	38.4
순이익	십억원	5.8	14.9	10.1	20.5	23.9
EPS	원	260	662	447	704	805
증감율	%	(20.00)	154.62	(32.48)	57.49	14.35
PER	배	17.17	11.78	18.61	11.46	10.02
PBR	배	1.36	1.92	1.97	2.16	1.89
EV/EBITDA	배	4.90	5.23	6.32	2.95	2.27
ROE	%	8.48	19.70	11.84	21.57	21.66
BPS	원	3,290	4,067	4,228	3,731	4,268
DPS	원	200	300	300	300	300



기업분석팀 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

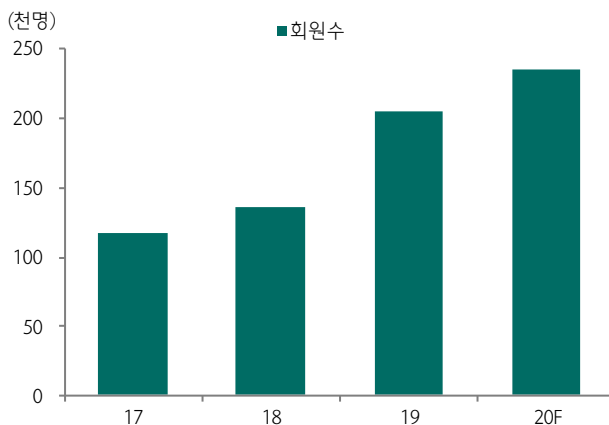
RA 윤문수
02-3771-3826
moonsooyun@hanafn.com

온라인강의 회원수 지속증가 + ASP상승으로 21년 최대실적 예상

정시비율 확대 추세로 수요 증가
전망, 수강료 2019년 21만원에서
32만원까지 인상

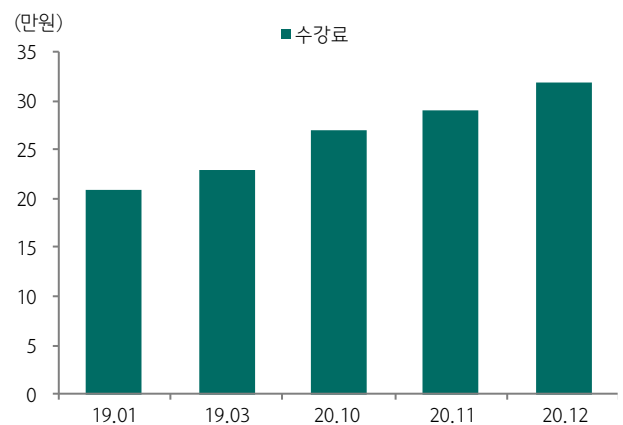
2021년 디지털대성은 이러닝사업부의 꾸준한 회원수 증가와 ASP상승으로 외형성장 및 수익성 개선이 동시에 이루어질 것으로 판단한다. 최근 정시비율 확대 추세(2022년까지 40%)에 따라 온라인강의 수요 또한 동반 상승하고 있다. 특히 스타강사의 소속유무가 학생들의 인터넷강의 주요 선택 기준임에 따라 스타강사를 가장 많이 보유하고 있는 TOP2업체(메가스터디, 디지털대성)로 수요가 몰리고 있는 상황이다. 디지털대성은 2021년 초 기준 스타강사를 7명(1위 경쟁사 9명) 보유하고 있으며 2021년에도 인터넷 강의 수요 증가에 따른 직접적 수혜가 예상된다. 안정적 점유율을 확보한 디지털대성은 2019년부터 지속적으로 수강료를 인상하고 있으며(2019년 21만원 → 2020년 32만원, 1위 경쟁사 48만원), 2021년 수강료 인상 효과 반영에 따라 이러닝 사업부는 전년 대비 4.8%p 상승한 사상 최대이익률인 15.5%를 달성할 수 있을 것으로 보인다. 2021년 디지털대성의 이러닝 사업부 실적은 매출액 1,178억원(+33.1%, YoY)과 영업이익 182억원(+85.7%, YoY)으로 전망한다.

그림 1. 디지털대성 연도별 회원수 추이



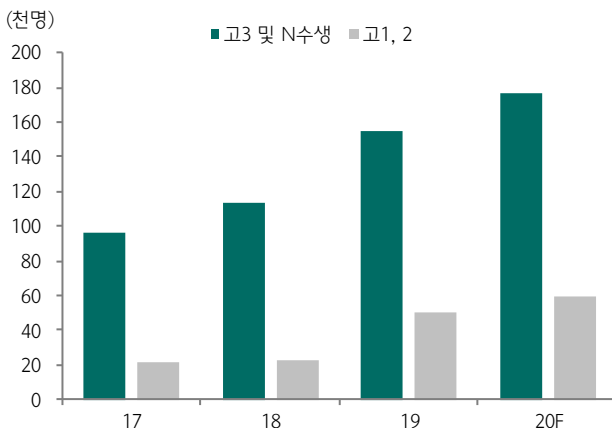
자료: 디지털대성, 하나금융투자

그림 2. 이러닝 사업부 수강료 인상 추이



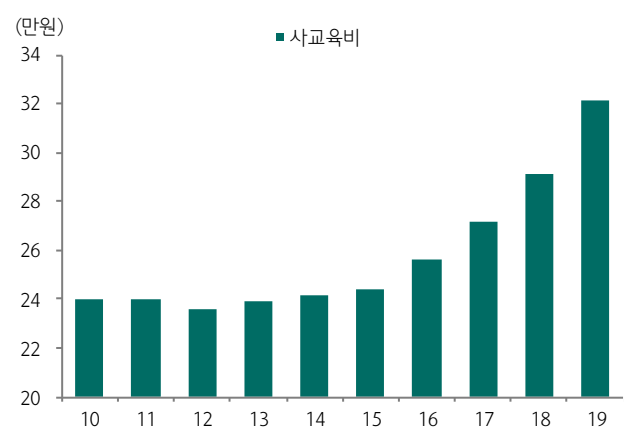
자료: 디지털대성, 하나금융투자

그림 3. 디지털대성 재학생 회원수 증가 추이



자료: 디지털대성, 하나금융투자

그림 4. 월평균 사교육비 증가 추이



자료: 통계청, 하나금융투자

인수합병 시너지 및 신사업 진출로 신규성장동력 확보

동영상 강의 사업에서
종합 플랫폼 기업으로!

디지털대성은 2020년 11월 5일 지분 69%를 보유중인 자회사 한우리와 관계사인 강남대성기숙학원을 신주발행 방식으로 흡수 합병할 것임을 공시하였다. 합병을 추진하는 이유는 1) 온라인과 오프라인 사업부문을 통한 시너지 창출, 2) 한우리의 오프라인 독서논술토론과 온라인 노하우를 접목한 교육 종합 플랫폼 신사업 추진, 3) 안정적인 수익을 창출하는 한우리와 기숙학원을 통한 재무구조 개선 등 때문이다. 디지털대성은 기존 동영상 강의 사업을 영위했던 교육 기업에서 다양한 교육 서비스를 제공하는 종합 플랫폼 기업이 될 전망이다.

한우리 오프라인 독서토론논술 교육 분야 1위 → 독서 플랫폼 시장 진출 전망!

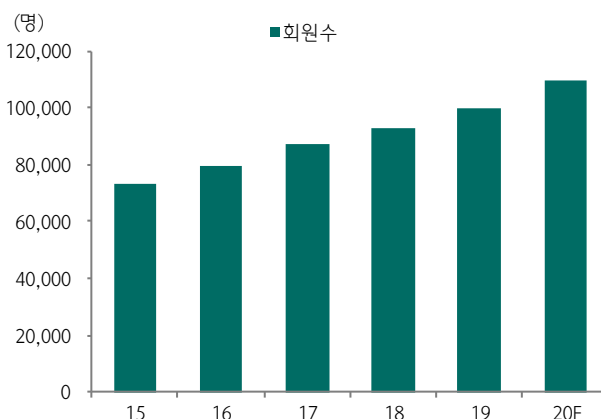
독서토론논술 분야 1위,
유아부터 성인시장까지

한우리는 1990년 설립되었으며 국내 독서토론논술 교육 분야에 58%의 시장점유율을 가지고 있다. 또한 한우리는 현재 전국적으로 약 460여개 이상의 지역별 센터, 회원 수 약 110,000명, 4,500명 이상의 독서토론논술 지도교사를 보유하고 있다. 특히 독서교육 시장은 초등학생 80%, 중학생 16%, 유아시장 3%로 나뉘어져 있다. 한우리는 유아시장부터 고등학생시장까지 서비스를 제공하고 있으며 향후 성인 고객군까지 확대할 전망이다.

한우리의 인프라 기반 독서 플랫폼
시장 진출 전망

디지털대성은 이번 인수합병을 통해 한우리의 오프라인 인프라로 독서 플랫폼 시장 진출을 모색하고 있다. 현재 도서시장은 전자화와 더불어 구독경제화로 진행되고 있으며 밀리의 서재, 리디북스 등의 선발주자가 시장을 이끌고 있는 상황이다. 디지털대성은 보유 중인 이러닝부문 IT 기술력과 한우리의 독서토론논술 분야의 독서 방법론, 논술 교육, 11만명의 회원 등을 접목한 신사업으로 전자도서시장 내 빠르게 입지를 확보할 수 있을 것이라 전망한다.

그림 5. 한우리 회원수 증가 추이



자료: 디지털대성, 하나금융투자

그림 6. 국내 전자책 구독서비스 대표주자들



자료: 미디어, 하나금융투자

안정적인 수입원으로 매력적인 강남대성기숙학원

안정적인 수입원과
국제학교와의 시너지 창출

기숙학원은 안정적인 수익원을 창출하는 만큼 디지털대성의 재무구조 향상에도 기여할 것이라 판단된다. 현재 통학학원은 2017년 이후로 학생 수가 매년 감소 추세를 보이고 있는 반면, 기숙학원은 연평균 6.3%의 증가를 이어나가고 있다. 향후에 주목할 부문은 기숙학원생들을 효율적으로 관리하는 노하우를 기반한 국제학교와 시너지 창출이다.

2022년이 기대되는 베트남 채드윅 국제학교

2022년 가을학기를 시작으로 신규
매출원 기대

디지털대성은 글로벌 진출 모색으로 베트남 하노이에 채드윅 국제학교 설립을 진행 중에 있다. 국제학교는 2022년 가을 학기로 시작될 전망이다. 약 2000여명을 수용할 수 있는 규모로 설립될 예정이다. 또한 매출액은 연간 안정적으로 창출할 것이라 기대된다. 디지털대성은 기존에 가지고 있는 한우리 및 강남대성기숙학원의 노하우를 활용해 프리미엄급 국제학교로 성장시켜 나갈 것이다.

그림 7. 강남대성기숙학원 전경



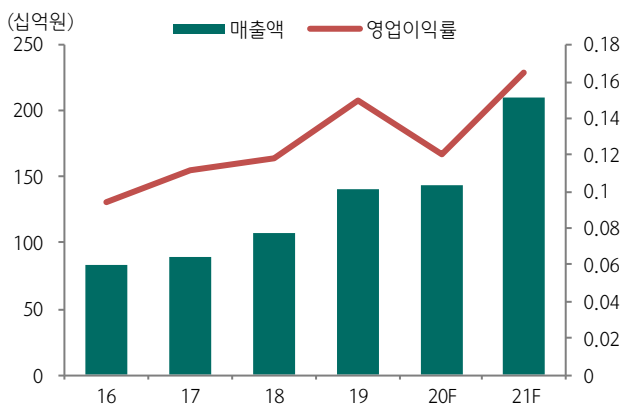
자료: 디지털대성, 하나금융투자

그림 8. 2022년 설립 예정인 베트남 채드윅 국제학교 전경



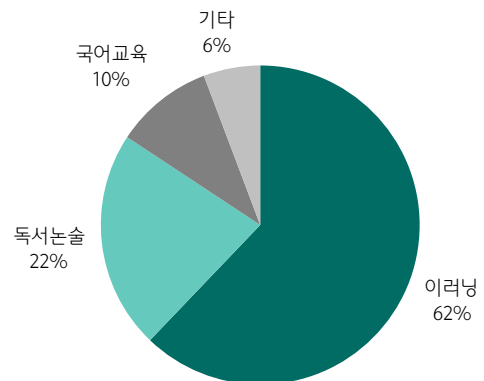
자료: 디지털대성, 하나금융투자

그림 9. 디지털대성 실적 추이



자료: 디지털대성, 하나금융투자

그림 10. 사업부문별 매출액 비중 (2020년 3분기 누적 기준)



자료: 디지털대성, 하나금융투자

온라인+오프라인 통합 교육 전문기업

지속적인 성장을 위한 인수합병 →
증가하는 Q기반 성장이 기대

디지털대성은 2000년 3월에 설립되었으며 중·고등학생 중심의 학원 운영 사업을 시작으로 동영상 강의 사업까지 런칭하였다. 이후 디지털대성은 이러닝과 시너지 창출이 가능한 1) 독서토론논술 사업을 영위하는 한우리 열린교육과 2) 국어 모의고사 부문 강점을 지니고 있는 이감 등을 인수하였다. 현재 디지털대성이 영위하는 사업부문은 1) 이러닝 사업부문, 2) 독서논술사업부문, 3) 국어교육사업부문, 4) 기타사업부문으로 나뉘어져 있다. 특히 이러닝 사업부문은 전체 매출액 대비 62%를 차지하는 핵심 수입원이다. 또한 디지털대성은 2019년 수능생을 위한 '19패스' 가성비 패키지 제품을 시작으로 지속적으로 Q가 증가하고 있는 동시에 인지도가 올라가고 있다.

2021년 매출액 2,109억원, 영업이익 348억원 전망

2021년부터는 이러닝 사업부 성장 +
합병에 따른 시너지 + 신사업에 주
목할 필요

2021년 디지털대성의 매출액은 2,109억원(+46.7%, YoY)과 영업이익 348억원(+101.1%, YoY)으로 예상한다. 매출액 증가는 이러닝 사업부의 호실적과 강남대성기숙학원 합병을 통한 신규매출인식(278억원)이 이끌 것으로 보인다. 이러닝부문의 인상된 수강료는 2021년부터 반영될 예정이다. 대입 입시의 정시 비율이 확대되는 만큼 수요 증가가 지속될 것으로 전망된다. 이에 따라 스타강사를 많이 보유하고 있는 TOP2 업체(메가스터디, 디지털대성)로 수요가 몰리고 있다. 디지털대성은 이러닝사업부를 포함한 한우리(독서논술), 국어(문제지사업), 등 전 사업부의 실적 개선으로 전년 대비 4.5%p 증가한 영업이익률 16.5%를 달성할 수 있을 것으로 판단한다.

표 1. 디지털대성 연간 실적 추이 및 전망
(단위: 십억 원, %)

(단위: 십억 원, %)

구분	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	83.5	89.8	106.9	140.6	143.7	210.9
증가율(%)	38.7	7.6	19.0	31.5	2.2	46.7
이러닝	36.6	42.2	45.4	76.9	88.6	117.8
독서논술	28.8	31.7	32.6	36.3	32.2	38.4
국어교육	0.0	0.0	15.6	16.3	16.1	16.8
기타사업	18.2	16.0	13.3	12.7	8.4	10.1
강남대성기숙	0	0	0	0.0	0.0	27.8
내부거래	0	0	0	(1.5)	(1.6)	-
영업이익	7.9	10.0	12.6	21.1	17.3	34.8
영업이익률	9.5	11.1	11.8	15.0	12.0	16.5
당기순이익	8.0	8.3	9.9	19.0	12.9	26.0
순이익률	9.6	9.2	9.2	13.5	9.0	12.3

자료: 디지털대성, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	106.9	140.6	143.7	210.9	228.2
매출원가	53.2	73.0	81.5	117.5	126.4
매출총이익	53.7	67.6	62.2	93.4	101.8
판매비	41.1	46.5	44.9	58.6	61.6
영업이익	12.6	21.1	17.3	34.8	40.2
금융손익	0.7	1.0	1.2	1.8	2.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.9)	2.0	(2.8)	(4.1)	(4.4)
세전이익	12.4	24.1	15.7	32.5	38.4
법인세	2.6	5.1	2.9	6.5	8.0
계속사업이익	9.9	19.0	12.9	26.0	30.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.9	19.0	12.9	26.0	30.3
비자배주주지분 순이익	4.0	4.1	2.7	5.6	6.5
지배주주순이익	5.8	14.9	10.1	20.5	23.9
지배주주지분포괄이익	5.6	14.5	10.2	20.5	24.0
NOPAT	10.0	16.6	14.1	27.9	31.8
EBITDA	17.6	28.3	25.0	43.5	50.4
성장성(%)					
매출액증가율	19.04	31.52	2.20	46.76	8.20
NOPAT증가율	26.58	66.00	(15.06)	97.87	13.98
EBITDA증가율	24.82	60.80	(11.66)	74.00	15.86
영업이익증가율	26.00	67.46	(18.01)	101.16	15.52
(지배주주)순이익증가율	(19.44)	156.90	(32.21)	102.97	16.59
EPS증가율	(20.00)	154.62	(32.48)	57.49	14.35
수익성(%)					
매출총이익률	50.23	48.08	43.28	44.29	44.61
EBITDA이익률	16.46	20.13	17.40	20.63	22.09
영업이익률	11.79	15.01	12.04	16.50	17.62
계속사업이익률	9.26	13.51	8.98	12.33	13.28

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	260	662	447	704	805
BPS	3,290	4,067	4,228	3,731	4,268
CFPS	817	1,454	978	1,355	1,550
EBITDAPS	785	1,257	1,102	1,496	1,698
SPS	4,765	6,241	6,344	7,256	7,695
DPS	200	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	17.17	11.78	18.61	11.46	10.02
PBR	1.36	1.92	1.97	2.16	1.89
PCR	5.47	5.36	8.51	5.96	5.21
EV/EBITDA	4.90	5.23	6.32	2.95	2.27
PSR	0.94	1.25	1.31	1.11	1.05
재무비율(%)					
ROE	8.48	19.70	11.84	21.57	21.66
ROA	5.38	11.72	6.95	12.26	12.05
ROIC	18.82	30.21	23.15	48.16	57.43
부채비율	45.52	50.76	48.76	56.03	50.92
순부채비율	(29.32)	(41.35)	(43.74)	(60.09)	(64.78)
이자보상배율(배)	124.76	80.35	42.99	80.98	86.89

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	38.5	54.4	59.4	92.0	112.4
금융자산	24.6	45.6	50.3	78.7	98.0
현금성자산	14.9	17.6	22.0	43.7	61.2
매출채권	6.6	5.4	5.5	8.1	8.7
재고자산	0.8	0.7	0.7	1.0	1.1
기타유동자산	6.5	2.7	2.9	4.2	4.6
비유동자산	73.7	88.0	89.4	93.3	98.2
투자자산	7.9	5.4	5.4	6.0	6.1
금융자산	7.9	4.2	4.2	4.2	4.2
유형자산	13.9	20.3	21.2	23.5	25.9
무형자산	38.4	38.5	38.9	40.0	42.4
기타비유동자산	13.5	23.8	23.9	23.8	23.8
자산총계	112.2	142.5	148.7	185.3	210.7
유동부채	30.4	37.9	38.6	53.2	57.0
금융부채	2.0	2.8	2.8	3.7	3.9
매입채무	2.5	2.1	2.1	3.1	3.4
기타유동부채	25.9	33.0	33.7	46.4	49.7
비유동부채	4.7	10.1	10.2	13.3	14.0
금융부채	0.0	3.7	3.7	3.7	3.7
기타비유동부채	4.7	6.4	6.5	9.6	10.3
부채총계	35.1	48.0	48.8	66.5	71.1
지배주주지분	68.3	83.3	87.6	102.2	118.1
자본금	11.2	11.3	11.3	11.3	11.3
자본잉여금	33.0	39.9	39.9	39.9	39.9
자본조정	(5.4)	(8.1)	(8.1)	(8.1)	(8.1)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	29.4	40.3	44.6	59.2	75.1
비자배주주지분	8.8	11.2	12.4	16.5	21.5
자본총계	77.1	94.5	100.0	118.7	139.6
순금융부채	(22.6)	(39.1)	(43.8)	(71.3)	(90.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	20.5	29.2	21.2	48.9	44.2
당기순이익	9.9	19.0	12.9	26.0	30.3
조정	1	1	1	1	1
감가상각비	5.0	7.2	7.7	8.7	10.2
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(4.0)	(6.2)	(6.7)	(7.7)	(9.2)
영업활동 자산부채 변동	3.5	(2.1)	0.6	14.2	3.7
투자활동 현금흐름	(6.2)	(23.7)	(10.8)	(20.8)	(18.4)
투자자산감소(증가)	1.1	2.5	(1.5)	(2.1)	(1.6)
자본증가(감소)	(1.7)	(1.6)	(5.0)	(7.0)	(8.0)
기타	(5.6)	(24.6)	(4.3)	(11.7)	(8.8)
재무활동 현금흐름	(8.7)	(2.7)	(5.8)	(5.0)	(7.7)
금융부채증가(감소)	(2.0)	4.5	0.0	0.8	0.2
자본증가(감소)	0.3	6.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.1)	(8.9)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(3.9)	(5.2)	(5.8)	(5.9)	(7.9)
현금의 증감	5.6	2.8	4.4	21.5	17.6
Unlevered CFO	18.3	32.8	22.2	39.4	46.0
Free Cash Flow	18.7	27.5	16.2	41.9	36.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디지털대성



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.7	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(정민구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(정민구)는 2021년 1월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.