

# 디지털대성(068930)

Not rated

## 매출액 1천억원대 기업으로의 도약

### 온·오프라인 교육서비스 전문기업

디지털대성은 온라인 강의와 오프라인 학원사업을 영위하고 있는 교육기업으로 특히, 대학입시 준비를 위한 온라인 강의와 재수학원 부문에 강점을 보유하고 있다. 매출비중은 온라인 교육 서비스(대성마이맥) 43.8%, 오프라인 학원 13.2%, 교육 프랜차이즈 및 교재(한우리) 36.8%, 교육정보 서비스 및 기타 6.2%로 구성되어 있다. 온라인 수능강의 시장의 주요 경쟁사로는 메가스터디, 이투스(비상장), 스카이에듀(비상장) 등이 있으며 디지털대성을 포함한 4개사가 시장을 과점하고 있다.

### 대성학원이라는 브랜드 파워

우리는 '대성학원'이라는 브랜드 파워에 주목한다. 국내 학생 수 감소와 업체간 경쟁이 지속되면서 사교육 시장의 성장성 및 수익성 둔화에 대한 우려가 여전한 것이 사실이다. 그러나 디지털대성 매출의 약 40%를 차지하는 온라인 사업부문은 대학 입시를 준비하는 학생들을 대상으로 하고 있는 데다 '대성학원'이라는 브랜드에 맞게 상위권 학생들을 타겟팅하고 있다. 명문대에 진학하고자 하는 학생수는 전체 학생수 감소의 영향을 덜 받을 수밖에 없어 학령인구 감소에 대한 우려에서 상대적으로 자유롭다는 판단이다. 입시 명문으로 일컬어지는 대성학원의 브랜드 파워와 인지도, 50년에 걸쳐 쌓인 운영 능력은 양호한 실적의 기반이 되고 있으며, 앞으로도 시장을 리드하는 경쟁력이 될 것이다.

### M&A를 통한 외형 성장세 지속

12년에 비상예듀 온라인사업부를 인수하며 온라인 강의 부문에서 시장 점유율 3위로 뛰어올랐다. 이어 15년 10월엔 '한우리'를 인수(지분율 68.9%)하면서 기존 중, 고등학생을 대상으로 하던 학생의 연령층을 초등학생까지 확대하는데 성공했다. '한우리'는 17년 기준 약 10만명의 회원을 보유하고 있는 국내 독서논술교육 1위 기업으로 16년 이후, 연간 매출 규모가 300억원대에 진입했다. 외형성장과 더불어 이익률 개선이 확인되고 있으며 회원 수도 꾸준한 증가세를 보이고 있어 한우리는 향후 디지털 대성의 또 다른 수익원이 되어줄 전망이다.

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

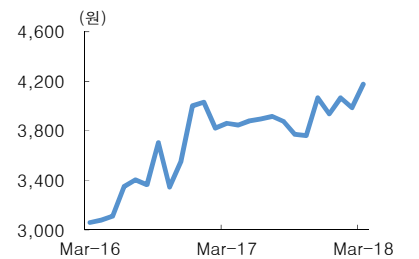
#### Stock Data

KOSPI(3/15)	2,492
주가(3/15)	4,230
시가총액(십억원)	95
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	4,285/3,710
일평균거래대금(6개월, 백만원)	215
유동주식비율/외국인지분율(%)	42.2/1.3
주요주주(%)	대성출판 외 32 인 44.2

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.4	8.0	8.6
KOSDAQ 대비(%p)	2.4	(24.6)	(37.7)

#### 주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	57.5	5.6	5.0	268.0	NM	8.9	15.8	7.7	1.5	8.6	3.8
2015A	60.2	6.0	5.2	274	2.2	9.6	12.0	6.8	1.1	8.7	4.9
2016A	83.5	7.9	7.0	366	33.6	11.7	10.9	6.5	1.3	11.1	4.0
2017P	89.9	10.2	7.6	398	8.8	13.7	9.9	5.2	1.2	11.4	5.1
2018F	100.6	12.3	9.2	475	19.3	16.1	8.8	4.7	1.2	12.7	4.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이나예

nylee@truefriend.com

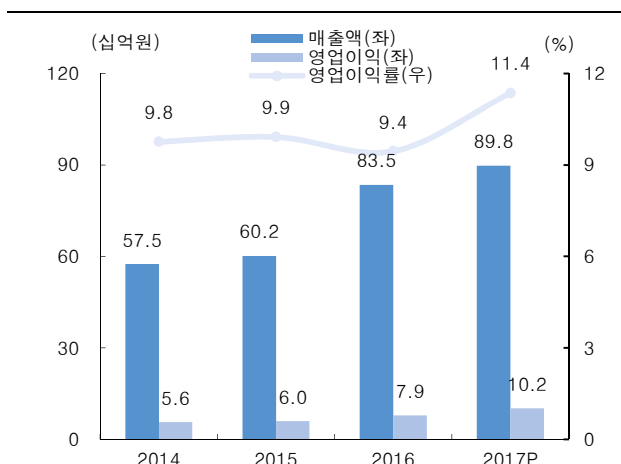
### 중장기 성장성 확보를 위해 베트남 시장 진출

18년 3월 12일, 디지털대성은 베트남의 영어교육 시장에 진출한다고 밝혔다. 자회사인 한우리를 통해 미국 최대 온라인 교육 기업인 ‘르네상스 러닝’ 콘텐츠의 베트남 독점 판매 계약을 체결한 것이다. 베트남 교육 시장에 진출한 국내 교육업체들에 대한 투자자들의 시각에는 기대감과 실망감이 혼재되어 있다. 그러나 한우리는 이미 베트남 시장에 진출한 상태로 이번 진출은 3년에 걸친 토대 마련에 이은 수익사업의 본격화라는 해석이 가능해 주목할 만하다는 판단이다. 한우리는 15년 3월 베트남 시장에 진출해 베트남의 공무원과 교원의 교육을 담당하는 하노이중앙공산당학교와 독서문화사업 및 독서교육에 관한 MOU를 체결했고, 17년 3월 베트남 하노이 소재 사립학교 세 곳에서 한우리독서논술의 시범교육을 시작했다.

### 적극적인 성장동력 모색으로 매출액 1천억원대 진입 기대

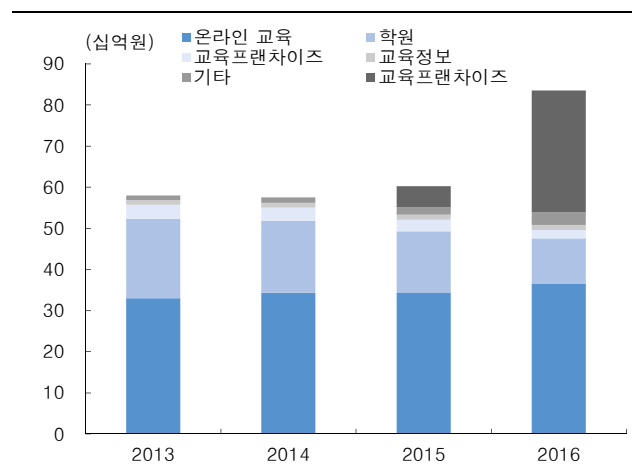
디지털대성은 시너지를 일으킬 수 있는 M&A를 통해 적극적으로 성장성을 확보해 나가고 있다. 15년 한우리 인수 이후, 2년간 뚜렷한 움직임이 없었으나 풍부한 현금성자산을 바탕으로 추가적인 M&A 기회를 모색 중에 있는 것으로 파악된다. 기존 사업부문의 안정적인 성장에 M&A모멘텀까지 더해진다면, 올해 매출액 1천억원 돌파를 기대해볼 만하다. 올해 실적은 매출액 1,006억원(+12.0% YoY), 영업이익 123억원(+20.5% YoY)으로 예상되며 최근 주가는 18F PER 8배 수준에서 거래되고 있다. 부담 없는 밸류에이션과 성장 가능성, 12년 이후 지속하고 있는 배당금 지급을 감안하면 충분이 매력적이다.

[그림 1] 연간실적 추이



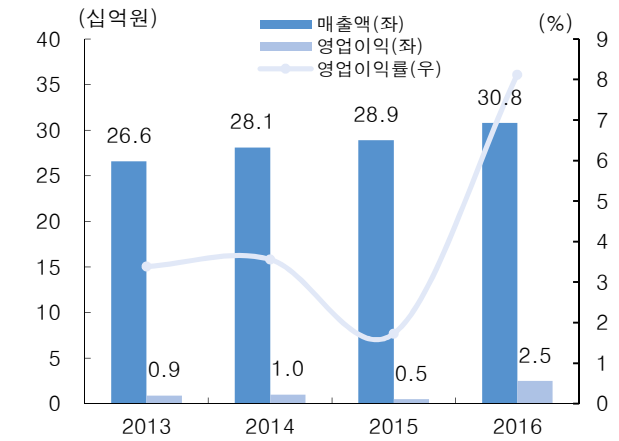
자료: 디지털대성, 한국투자증권

[그림 2] 사업부문별 매출액 추이



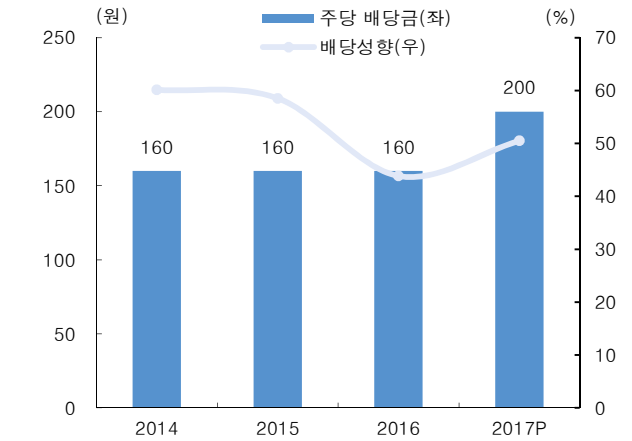
자료: 디지털대성, 한국투자증권

[그림 3] 한우리의 연간실적 추이



자료: 디지털대성, 한국투자증권

[그림 4] 주당 배당금 및 배당성향 추이



자료: 디지털대성, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

우리나라의 대표적인 온오프라인 교육 사업 전문 기업으로 대성학원으로 알려진 대성출판이 2000년 계열사로 설립하였다. 대성N스쿨과 다수인 등의 오프라인 프랜차이즈 사업과 온라인 사이트인 대성마이맥을 통한 강의 제작 및 판매 사업을 영위하고 있으며 2016년 한우리열린교육을 인수하며 원생 기반 확대 및 외형 성장에 성공했다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
유동자산	30.3	25.7	28.8	32.4	36.3
현금성자산	3.7	5.0	9.6	11.6	13.0
매출채권및기타채권	4.1	3.6	3.5	3.8	4.2
재고자산	0.2	1.1	1.0	1.1	1.2
비유동자산	37.1	66.6	65.8	71.6	78.5
투자자산	3.0	5.9	7.6	9.9	11.1
유형자산	2.1	14.9	14.2	14.2	14.3
무형자산	18.2	36.1	33.8	36.3	40.7
자산총계	67.4	92.3	94.6	104.0	114.8
유동부채	9.2	22.6	23.0	25.6	28.5
매입채무및기타채무	3.5	10.9	8.9	6.7	7.5
단기차입금및단기사채	0.0	7.4	7.0	5.0	5.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	7.4	4.1	3.8	4.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금및금융부채	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
부채총계	9.2	30.0	27.1	29.4	32.7
지배주주지분	58.2	61.0	64.6	70.6	76.9
자본금	11.0	11.1	11.1	11.1	11.1
자본잉여금	31.8	32.5	32.3	32.3	32.3
기타자본	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(0.8)	(0.6)
이익잉여금	17.5	19.6	23.5	28.1	34.2
비지배주주지분	0.0	1.4	2.9	3.9	5.2
자본총계	58.2	62.4	67.5	74.6	82.1

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
영업활동현금흐름	10.9	7.0	14.1	17.2	17.2
당기순이익	5.0	5.4	8.0	8.7	10.5
유형자산감가상각비	0.7	0.9	1.4	1.3	1.3
무형자산상각비	2.6	2.7	2.5	2.2	2.4
자산부채변동	2.3	(1.7)	1.2	3.9	1.6
기타	0.3	(0.3)	1.1	1.1	1.4
투자활동현금흐름	(8.9)	(2.1)	(5.0)	(9.5)	(10.7)
유형자산투자	(1.1)	(0.9)	(0.7)	(1.3)	(1.3)
유형자산매각	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
투자자산순증	(8.3)	5.4	(1.6)	(2.4)	(1.3)
무형자산순증	(0.1)	(3.7)	(2.1)	(4.7)	(6.8)
기타	0.4	(3.0)	(0.6)	(1.0)	(1.3)
재무활동현금흐름	(1.7)	(3.6)	(4.5)	(5.6)	(5.2)
자본의증가	0.6	0.5	0.6	0.4	0.2
차입금의순증	0.0	(1.1)	(1.6)	(2.0)	0.0
배당금지급	(2.2)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(3.9)
기타	(0.0)	(0.0)	(0.5)	(1.0)	(1.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	0.3	1.3	4.6	2.0	1.4

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	57.5	60.2	83.5	89.9	100.6
매출원가	30.7	31.3	42.5	44.0	48.8
매출총이익	26.8	29.0	41.0	45.9	51.8
판매관리비	21.2	23.0	33.1	35.6	39.5
영업이익	5.6	6.0	7.9	10.2	12.3
금융수익	1.1	1.0	0.9	0.8	0.9
이자수익	1.1	1.0	0.7	0.6	0.7
금융비용	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	(0.2)	(1.2)	0.1	(0.1)	(0.2)
관계기업관련손익	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	6.5	6.6	8.7	10.8	12.9
법인세비용	1.5	1.2	0.7	2.1	2.5
연결당기순이익	5.0	5.4	8.0	8.7	10.5
지배주주지분순이익	5.0	5.2	7.0	7.6	9.2
기타포괄이익	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	5.0	5.3	7.9	8.6	10.4
지배주주지분포괄이익	5.0	5.2	6.9	7.6	9.1
EBITDA	8.9	9.6	11.7	13.7	16.1

## 주요투자지표

	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	268	274	366	398	475
BPS	2,771	2,873	3,025	3,273	3,542
DPS	160	160	160	160	160
성장성(%, YoY)					
매출증가율	NM	4.7	38.7	7.6	12.0
영업이익증가율	NM	6.4	32.2	29.7	20.5
순이익증가율	NM	3.9	34.4	9.3	20.4
EPS증가율	NM	2.2	33.6	8.8	19.3
EBITDA증가율	NM	7.7	22.4	16.7	17.2
수익성(%)					
영업이익률	9.8	9.9	9.5	11.4	12.3
순이익률	8.7	8.6	8.4	8.5	9.1
EBITDA Margin	15.5	15.9	14.0	15.2	16.0
ROA	7.4	6.7	8.5	8.8	9.6
ROE	8.6	8.7	11.1	11.3	12.5
배당수익률	3.8	4.9	4.0	4.1	3.8
배당성향	60.2	58.5	43.8	40.4	33.7
안정성					
순차입금(십억원)	(21)	(7)	(13)	(18)	(21)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	13.9	10.4	6.7	6.1
Valuation(X)					
PER	15.8	12.0	10.9	9.9	8.8
PBR	1.5	1.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.7	6.8	6.5	5.2	4.7

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
디지털대성(068930)	2015.08.19	NR	—	—	—
	2016.08.19	1년경과	—	—	—



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 16일 현재 디지털대성 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.