

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



R.A.
박찬술

rightsearch@sksecurities.co.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	113 억원
발행주식수	2,256 만주
자사주	315 만주
액면가	500 원
시가총액	1,768 억원
주요주주	
대성출판(외36)	45.06%
자사주	11.49%
외국인지분율	5.20%
배당수익률	2.60%

Stock Data

주가(19/12/30)	7,800 원
KOSDAQ	669.83 pt
52주 Beta	0.39
52주 최고가	11,800 원
52주 최저가	4,295 원
60일 평균 거래대금	7 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

디지털대성 (068930/KQ | Not Rated)

정책 모멘텀은 고등사업에 우호적

- 대성학원 브랜드 보유한 콘텐츠 기반의 온오프라인 종합교육 업체
- 3Q19 매출 비중은 고등 온라인 55.7%, 독서논술 24.6%, 국어 모의고사 10.1%
- 2012년도 비상에듀 온라인 사업부, 2015년도 한우리열린교육, 2017년도 이감 등을 성공적으로 인수하며 규모 확대, 앞으로는 베트남 국제학교 사업 예정
- 2018년도 고등 온라인 상품 '19 패스' 출시, 강력한 가격경쟁력으로 시장 점유율 확대
- 향후 정시 확대 등 교육정책 방향은 고등 온라인 사업에 우호적인 환경 조성할 것

2019년도에 '19 패스'로 큰 성장 이루면서 시장에 관심 한 몸에 받아

2012년도에 비상에듀 온라인 사업부 인수 후 입시업체 3위로 등극한 바 있다. 2018년 말에는 가격경쟁력을 바탕으로 한 고등 온라인 올패스 상품 '19 패스'(연간 19 만원)을 출시하면서 공격적인 마케팅과 함께 회원수가 2019년도에 전년대비 약 50% 증가하는 모습을 보였다. 이로 인해 입시업체 1~2위권의 위상을 확보했다는 평가를 받음과 동시에 시장의 관심 또한 한 몸에 받았다.

2020년도에는 정책 환경은 우호적

입시업체들은 치열한 경쟁 속에서도 온라인 패스 상품이 입시시장에서 선호적인 인기를 끌면서 온라인 시장 전반 성장에 따른 수혜를 입었다. 2020년도는 정책적인 관점에서 볼 때 전체적으로 수능 입시 관련 학생수가 늘 수 있는 구조로 진입하는 해이다. 2021학년도에는 대학 모집인원의 정시 비중이 소폭 확대되고 2015개정교육 과정에 기반한 수능 출제가 첫 시행되는 해이다. 2020년도에 고등 온라인 사업은 고1~고2 위주 신규 상품을 출시함에 따라 재학생수를 늘리는 방향으로 진행될 것으로 보이며, 추가 회원수 확보 노력은 지속될 예정이다.

한우리, 이감 성공적으로 인수, 이번엔 베트남 하노이에 국제학교 설립 추진

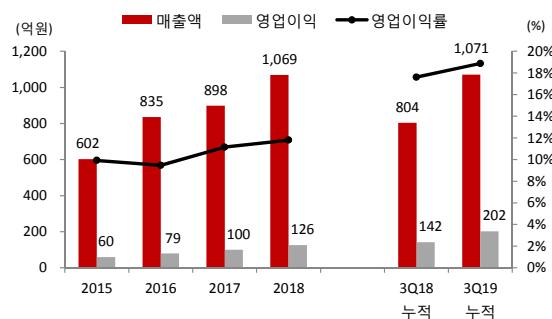
2015년도 한우리열린교육을 인수하며 독서논술은 주요한 매출처로 자리잡았다. 2018년도 회원수 9.2만명에서 3Q19년도 10만명을 늘어난 모습이고 향후 성장이 지속될 것으로 보인다. 이감 국어모의고사의 경우 3Q19 누적 매출액 106억원, 영업이익 33억원 기록한 가운데, 콘텐츠 개발을 끝낸 2020년부터 이익이 개선될 것으로 보고 있다. 신사업으로는 베트남 하노이에 국제학교 설립을 추진 중에 있다. 2021년도 개교 예정, 목표 모집인원은 약 1,000~1,500명 등 의미 있는 규모로, 향후 모집인원 현황에 관심을 가질 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	580	575	602	835	898	1,069
yoY	%	10.5	-0.9	4.7	38.7	7.6	19.0
영업이익	억원	60	56	60	79	100	126
yoY	%	48.4	-6.6	6.4	32.2	26.7	25.9
EBITDA	억원	89	89	96	117	141	176
세전이익	억원	61	65	66	87	105	124
순이익(시가주주)	억원	47	50	52	70	72	58
영업이익률%	%	10.4	9.8	9.9	9.5	11.1	11.8
EBITDA%	%	15.4	15.5	15.9	14.1	15.7	16.5
순이익률	%	8.1	8.7	8.9	9.6	9.2	9.2
EPS	원	217	230	236	316	325	260
PER	배	13.2	18.4	14.0	12.7	12.1	17.2
PBR	배	1.1	1.5	1.2	1.3	1.2	1.4
EV/EBITDA	배	5.8	8.0	7.1	6.7	5.5	4.9
ROE	%	8.9	8.9	8.7	11.1	10.8	8.5
순차입금	억원	-108	-215	-66	-128	-149	-226
부채비율	%	11.0	15.8	48.1	40.1	41.0	45.5

온라인 교육서비스 매출액 추이

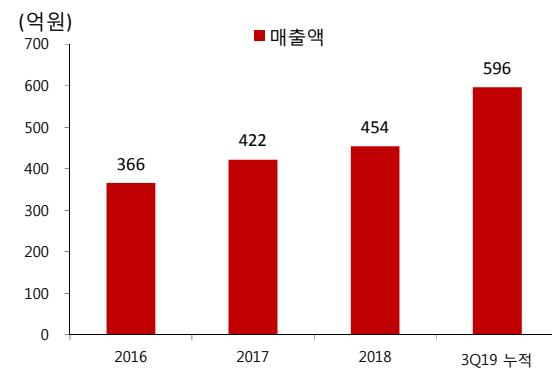
(단위 : 억원)



자료 : 디지털대성, SK 증권

온라인 교육서비스 매출액 추이

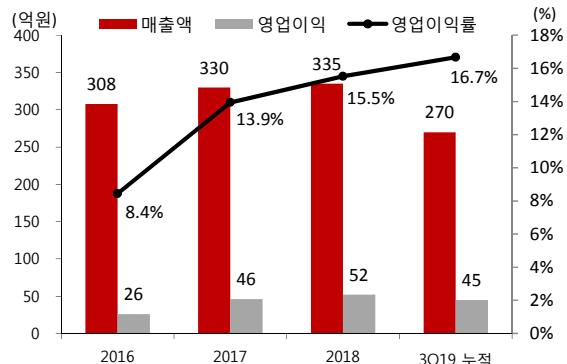
(단위 : 억원)



자료 : 디지털대성, SK 증권

한우리 열린교육(독서논술) 실적 추이

(단위 : 억원 %)

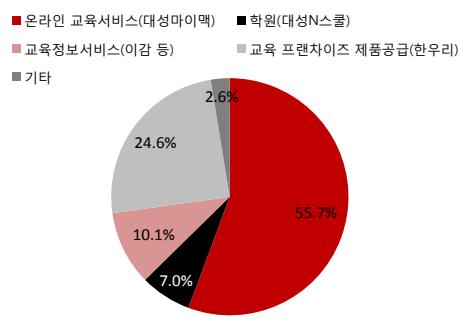


자료 : 디지털대성, SK 증권

주 : 자회사 편입 후 실적

3Q19 누적 기준 매출 비중

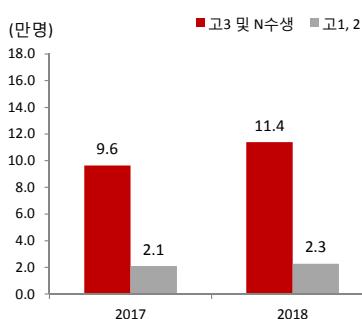
(단위 : %)



자료 : 디지털대성, SK 증권

디지털대성 회원수 추이

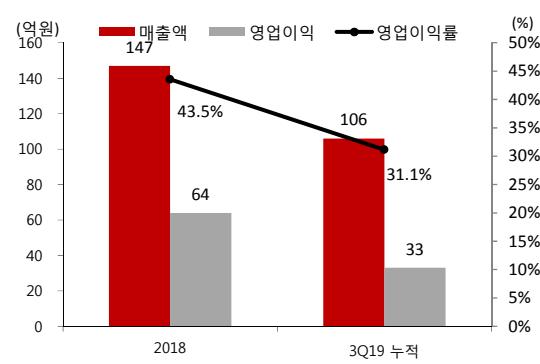
(단위 : 만명)



자료 : 디지털대성, SK 증권

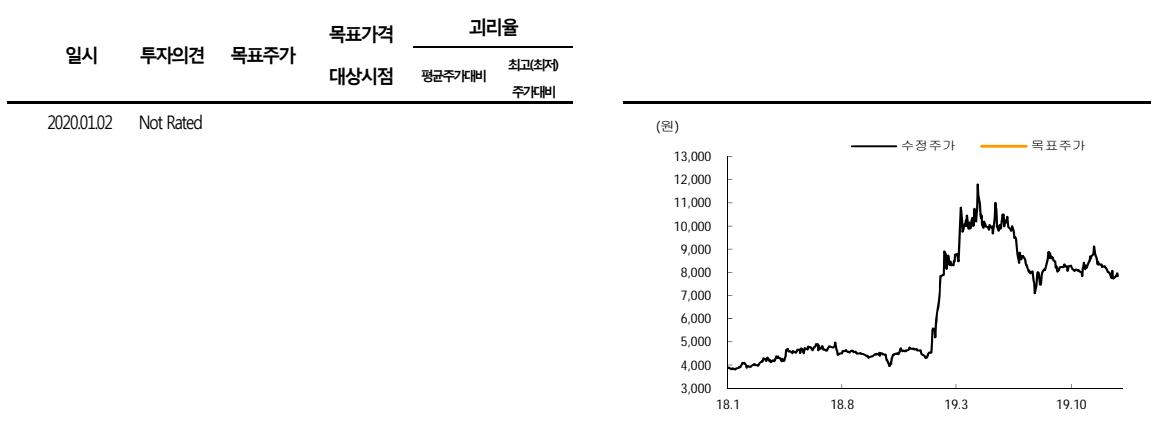
이감(국어 모의고사) 실적 추이

(단위 : 억원 %)



자료 : 디지털대성, SK 증권

주 : 자회사 편입 후 실적



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 1월 2일 기준)

매수	84.83%	증립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	303	257	288	296	385
현금및현금성자산	37	50	96	92	149
매출채권및기타채권	40	35	34	39	66
재고자산	2	11	10	8	8
비유동자산	371	666	658	749	737
장기금융자산	30	59	76	89	79
유형자산	21	149	142	136	139
무형자산	182	361	338	394	384
자산총계	674	923	946	1,046	1,122
유동부채	92	226	230	255	304
단기금융부채		74	70	40	20
매입채무 및 기타채무	26	102	73	95	86
단기증당부채	1	1	1	4	7
비유동부채		74	41	49	47
장기금융부채		12			
장기매입채무 및 기타채무		13			
장기증당부채			1	3	5
부채총계	92	300	271	304	351
지배주주지분	582	610	646	694	683
자본금	110	111	111	112	112
자본잉여금	318	325	323	328	330
기타자본구성요소	-21	-22	-23	-24	-54
자기주식	-26	-26	-26	-26	-56
이익잉여금	175	196	235	278	294
비지배주주지분		14	29	48	88
자본총계	582	624	675	742	771
부채와자본총계	674	923	946	1,046	1,122

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	109	70	141	118	205
당기순이익(순실)	50	54	80	83	99
비현금성항목등	49	46	49	67	85
유형자산감가상각비	7	9	14	14	15
무형자산상각비	26	27	25	28	35
기타	16	10	11	26	35
운전자본감소(증가)	23	-17	12	-25	35
매출채권및기타채권의 감소(증가)	8	13	1	-3	-26
재고자산감소(증가)	1	5	4	1	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-6	-22	-5	9
기타	32	-3	32	-24	-3
법인세납부	-20	-22	-3	-13	-19
투자활동현금흐름	-89	-21	-50	-65	-62
금융자산감소(증가)	-83	54	-16	-7	9
유형자산감소(증가)	-9	-7	-6	-7	-17
무형자산감소(증가)	-1	-37	-21	-24	-26
기타	18	107	15	39	33
재무활동현금흐름	-17	-36	-45	-57	-87
단기금융부채증가(감소)		-11	-4	-30	-20
장기금융부채증가(감소)			-12		
자본의증가(감소)	6	5	2	4	2
배당금의 지급	22	30	30	31	39
기타	0	0	4		
현금의 증가(감소)	3	13	46	-4	56
기초현금	33	37	50	96	92
기말현금	37	50	96	92	149
FCF	95	-159	121	54	130

자료 : 디지털대상 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	575	602	835	898	1,069
매출원가	307	313	425	450	532
매출총이익	268	290	410	448	537
매출총이익률 (%)	46.6	48.1	49.1	49.9	50.3
판매비와관리비	212	230	331	348	411
영업이익	56	60	79	100	126
영업이익률 (%)	9.8	9.9	9.5	11.1	11.8
비영업손익	9	6	8	5	-2
순금융비용	-11	-9	-4	-7	-7
외환관련손익					0
관계기업투자등 관련손익		9			
세전계속사업이익	65	66	87	105	124
세전계속사업이익률 (%)	11.4	10.9	10.4	11.7	11.6
계속사업법인세	15	12	7	22	26
계속사업이익	50	54	80	83	99
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	50	54	80	83	99
순이익률 (%)	8.7	8.9	9.6	9.2	9.2
지배주주	50	52	70	72	58
지배주주귀속 순이익률(%)	8.72	8.64	8.38	8.04	5.46
비지배주주		2	10	10	40
총포괄이익	50	53	79	84	96
지배주주	50	52	69	73	56
비지배주주		1	10	11	39
EBITDA	89	96	117	141	176

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	-0.9	4.7	38.7	7.6	19.0
영업이익	-6.6	6.4	32.2	26.7	25.9
세전계속사업이익	7.3	0.8	32.0	20.4	18.9
EBITDA	-0.3	7.7	22.5	20.4	24.8
EPS(계속사업)	6.1	2.6	33.9	2.9	-19.9
수익성 (%)					
ROE	8.9	8.7	11.1	10.8	8.5
ROA	7.8	6.7	8.5	8.3	9.1
EBITDA마진	15.5	15.9	14.1	15.7	16.5
안정성 (%)					
유동비율	329.2	113.9	125.2	116.1	126.6
부채비율	158	48.1	40.1	41.0	45.5
순차입금/자기자본	-36.9	-10.6	-18.9	-20.1	-29.3
EBITDA/이자비용(배)	213.8	54.1	115.2	174.4	
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	230	236	316	325	260
BPS	2,770	2,873	3,025	3,216	3,290
CFPS	380	399	489	510	484
주당 현금배당금	160	160	160	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	22.9	18.7	13.1	13.2	19.1
PER(최저)	12.3	12.9	9.2	11.4	14.6
PBR(최고)	1.9	1.5	1.4	1.3	1.5
PBR(최저)	1.0	1.1	1.0	1.2	1.2
PCR	11.1	8.2	8.2	7.7	9.2
EV/EBITDA(최고)	10.6	9.9	7.1	6.1	5.6
EV/EBITDA(최저)	4.5	6.8	4.7	5.1	4.1