

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

디지털대성(068930)

상업/전문서비스

요약

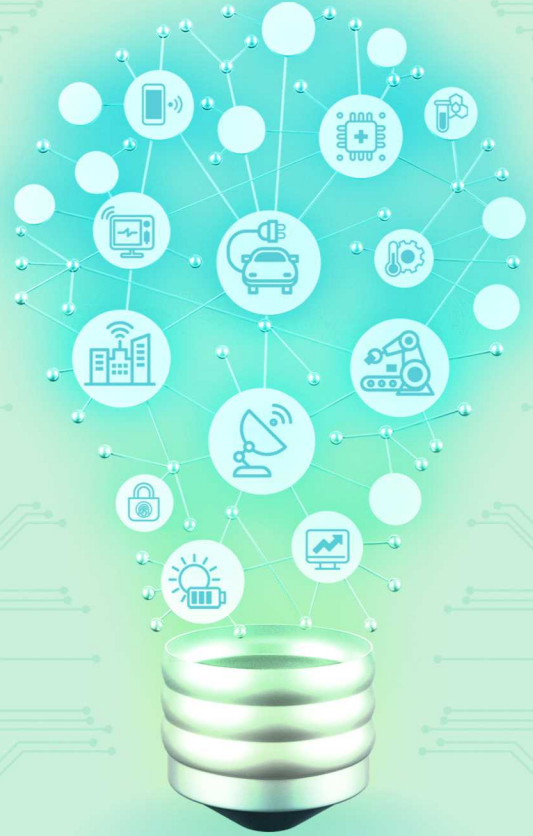
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

이민정 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

디지털대성(068930)

‘19패스’ 출시 성공으로 최대실적 달성, 사업 다각화로 성장세 지속 전망

기업정보(2020/06/29 기준)	
대표자	김희선
설립일자	2000년 03월 10일
상장일자	2003년 10월 15일
기업규모	중견기업
업종분류	일반 교과학원, 온라인 교육학원
주요제품	온라인 동영상 강의, 교습용 교재

시세정보(2020/06/29 기준)	
현재가	6,820원
액면가	500원
시가총액	1,544억원
발행주식수	22,643,723주
52주 최고가	9,790원
52주 최저가	6,010원
외국인지분율	3.50%
주요주주	
대성출판 외 39인	46.4%
자사주	14.1%

■ 수험생 맞춤 콘텐츠 출시에 따른 이러닝사업 호조로 최대 매출 시현

디지털대성(이하 동사)은 이러닝 사업, 독서논술 사업, 국어교육 사업, 학원 프랜차이즈 및 정보서비스업을 영위하고 있다. 동사는 온라인 동영상 및 교재, 독서논술 커리큘럼 및 교습용 교재, 모의고사 및 학습지, 대학입시자료집 등 다양한 교육 콘텐츠를 보유하고 있다. 동사의 주요 사업인 이러닝 사업 및 독서논술 사업은 꾸준한 성장세를 보이며 동사의 매출을 견인하고 있다.

동사는 2018년 11월 출시된 ‘19패스’의 성공으로 유료 회원수를 대거 확보하게 되었으며, 이러한 온라인 교육 부분의 경쟁력 강화는 2019년 동사의 성장 동력으로 작용하여 창사 이래 최대 매출실적인 1,406억 원을 시현하였다. 동사는 ‘19패스’에 이어 정시비율 확대 및 학생부 비교과영역 축소라는 입시정책의 변화에 따라, 고3 수험생이 아닌 고1, 고2를 대상으로 내신 및 수능 콘텐츠의 무제한 수강이 가능한 신규콘텐츠 ‘29패스’를 출시하였다. 변화하는 입시정책에 따른 신제품 출시로 동사의 이러닝 사업은 2020년에도 매출 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

■ 코로나19로 인한 비대면 온라인 교육 서비스의 수요 증가, 브랜드파워에 기반한 사업 다각화로 성장세 지속 전망

비대면 언택트(Untact) 소비가 코로나19 이후 57% 증가할 것으로 전망되고 있다. 코로나19 이후 비대면 온라인 교육 서비스에 대한 수요가 증가함에 따라 앞으로의 매출 확대가 예상된다. 한편, 동사는 ‘대성학원’의 견고한 입지와 이러닝 사업 호조 등 동사의 브랜드파워를 기반으로 독서토론논술 업체인 한우리열린교육을, 국어 모의고사 개발업체인 이감을 인수합병하여 사업을 다각화하였다. 최근 온라인 교양지식 콘텐츠 ‘지독’을 출시함에 따라 국어교육 ‘이감’의 오프라인 성과에 이어 온라인 콘텐츠 출시로 인한 추가적인 성장이 기대된다. 또한, 자회사 ‘이감’의 상장과 해외 국제학교 설립을 추진하고 있어 향후 공신력 확보와 매출 다변화 등에 힘입어 중장기적인 실적 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	898.4	7.6	100.1	11.1	82.6	9.2	10.8	8.3	41.0	325	3,591	12.1	1.1
2018	1,069.1	19.0	126.0	11.8	98.5	9.2	8.5	9.1	45.5	260	3,642	17.2	1.2
2019	1,406.3	31.6	210.9	15.0	189.8	13.5	19.7	14.9	50.8	662	4,295	11.8	1.8

기업경쟁력

연구개발역량 보유, 높은 시장점유율

- 연구개발담당부서 및 콘텐츠개발인력 보유
- 교육업계에서의 오랜 업력에 기반한 브랜드파워 보유
- 수험생 맞춤 채널 등을 활용한 마케팅과 수험생 필요에 맞는 콘텐츠로 입시 이력업체 중 시장점유율 2위 차지

전략적 인수합병을 통한 사업다각화

- 콘텐츠개발능력, 브랜드 파워 확보로 사업 다각화 용이
 - 주력 제품 외 전략적 인수합병을 통해 독서논술사업, 국어교육사업 등을 영위 중
- 신규사업인 베트남 국제학교 사업 추진 중
 - 교육사업 운영 노하우를 기반으로 베트남 현지인 및 재베트남 한국인을 대상으로 교육 서비스 사업 추진 중

핵심기술 및 적용제품

독자적인 콘텐츠 및 운영 솔루션 개발 능력 보유

- 다양한 종류의 콘텐츠
 - 온라인 동영상 및 교재, 독서논술 커리큘럼 및 교습용 교재, 국어교육 모의고사 및 학습지, 대학입시자료집 등 다양한 교육 콘텐츠 보유
- 운영 및 관리 솔루션 자체 개발
 - 학원관리시스템, 온라인 문제은행 등의 웹 시스템, 교재 유통을 위한 물류관리시스템 및 정산프로그램 등을 개발

주력제품 '19패스' 출시로 시장점유율 2위 차지

- 양질의 콘텐츠를 저렴한 가격으로 제공하는 '19패스' 출시
 - 타 경쟁사 대비 저렴한 이용료, 수험생 나이 '19세'에 맞는 네이밍, 유튜브 등 수험생 맞춤 채널을 통한 마케팅으로 입시 이력업체 중 시장점유율 2위 차지

적용제품

동사의 주요 사업별 브랜드

이러닝사업

독서논술사업



국어교육사업



학원프랜차이즈사업

이감

모의고사, 간담기

대성익스프레스 (중고생 대상)

대성익스프레스 (고등생 대상)

대성익스프레스 (수학·초등생 대상)

매출실적

■ 2019년 매출유형별 비중 (단위: 백만 원, %)

사업부문	품목	매출액	비중
이러닝사업	동영상강의, 교재	76,933	54.7
독서논술사업	교습용 교재	36,305	25.8
국어교육사업	모의고사, 주간학습지	16,253	11.6
기타	프랜차이즈 학원 등	11,140	7.9
총 합계		140,631	100.0

시장경쟁력

1인당 월평균 사교육비 증가(고등학생 기준)

년도	1인당 월평균 사교육비	성장률
2007년	19.7만 원	연평균 4.0% ▲
2018년	32.1만 원	

국내 이러닝 시장규모 및 성장률

년도	시장규모	성장률
2003년	1조 770억 원	연평균 8.0% ▲
2018년	3조 8,450억 원	

이러닝 사업분야 시장동향 및 특징

- 학령인구 감소에도 1인당 월평균 사교육비 증가로 경기변동에 상관없이 지속적인 성장 가능
- 상위 3% 업체가 매출의 42.2% 차지하고 있어 진입장벽이 있으며 대표 브랜드가 존재
- AR/VR, 빅데이터, AI 등 신기술과 접목한 에듀테크 성장 기대
- 경쟁 심화 속 사업의 다각화 및 이러닝 채널 확대 경향

최근 변동사항

2022년 정시비율 확대에 따른 신제품 '29패스'출시

- 정시비율 확대, 학생부 비교과영역 축소 경향에 따라 고1, 고2 대상 수능 및 내신 무제한 수강이 가능한 신제품 출시

코로나19로 인한 비대면 온라인 교육 성장성 주목

- 비대면 '언택트 소비'는 코로나 이후 57.0% 증가할 것으로 예상되어 온라인 교육 서비스 꾸준히 성장 전망

국어교육 이감 신제품 '지독' 론칭 및 상장추진

- 온라인 교양지식 콘텐츠 '지독' 론칭 및 상장 추진으로 국어교육사업의 오프라인 성과에 이은 추가적인 성장 전망

I. 기업현황

이러닝사업, 독서논술사업 등을 영위하는 교육 콘텐츠 전문 기업

동사는 주력 분야인 이러닝사업을 기반으로 전략적인 인수합병을 통해 독서논술 및 국어교육 분야로 사업영역을 확장하였으며, 향후 해외 국제학교 사업에 이르기까지 교육 콘텐츠 전문 기업으로 입지를 굳힐 전망이다.

■ 회사 개요

디지털대성(이하 동사)은 인터넷을 통한 교육서비스 및 학원프랜차이즈업, 교육관련물의 제조, 판매, 대여업 등을 목적으로 2000년 3월 설립되어 2003년 10월 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 온라인 교육 서비스 사업을 주력으로 고등학생, 재수생 등 수험생을 대상으로 대학수학능력시험 대비 동영상 강의와 교재를 제공하고 있다. 동사의 2020년 분기보고서에 따르면, 동사의 본사는 서울시 방배동에 소재해 있으며, 총 251명의 임직원이 근무하고 있다.

■ 주요 관계회사 및 최대주주

동사의 주요주주는 동사의 지주회사인 대성출판(주)와 강남대성학원(주)로 각각 동사의 지분 11.40%, 9.61%를 보유하고 있다. 동사는 (주)한우리열린교육, (주)이감, DIGITAL DAESUNG VIETNAM LIMITED COMPANY, (주)대성글로벌에듀케이션 총 4개의 종속회사를 보유하고 있다.

[그림 1] 동사 주요 주주 및 종속회사

주요주주	지분율(%)
대성출판(주)	11.40
강남대성학원(주)	9.61
대성교육출판(주)송파대성학원	4.32
김대연	2.04
김희선	1.74
자사주	14.10
기타	56.79
합계	100.00

주요주주

종속회사명	동사 지분율(%)
(주)한우리열린교육	69.15
(주)이감	50.00
DIGITAL DAESUNG	100.00
VIETNAM LIMITED COMPANY	100.00
(주)대성글로벌에듀케이션	67.00

연결대상 종속회사 현황

*출처: 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

■ 주요 연혁

동사는 2000년 8월에 대성N스쿨을 시작으로 수학전문학원 다수인, 대성초등제넥스 등의 학원 프랜차이즈를 런칭하였으며, 소프트웨어사업자로 신고 후 2003년 2월부터 온라인 동영상 강의 서비스를 개시하였다. 또한, 2006년 4월 입시단과학원 및 동영상 강의 사업을 위해 대성마이백을 설립하였으며, 2010년에 대성마이백과의 합병을 추진하였다. 이후, 2011년 티치미를 인수하였으며, 2012년에는 비상에듀사이트 자산을 인수하였다. 2015년에는 독서 토론 논술프로그램 사업을 영위하는 (주)한우리열린교육을 주식을 양수하였으며, 2017년에는 국어 모의고사 콘텐츠 사업을 영위하는 (주)이감 주식을 양수하여 교육 사업을 다각화하였다.

■ 주요 사업분야

동사가 영위하고 있는 사업은 이러닝사업, 독서논술사업, 국어교육사업, 학원프랜차이즈 및 교육정보서비스사업, 해외사업으로 구분된다. 동사의 이러닝사업 ‘대성마이팩’은 수험생을 대상으로 대학수학능력시험(이하, 수능) 대비 국어, 수학, 영어 등 다양한 영역의 온라인 동영상 강의와 교재를 제공하고 있다. 독서논술사업 ‘한우리독서토론논술’은 대학입시 대비 논술교육과 일반 독서교육 서비스를 제공하며, 국어교육사업 ‘이감’은 국어 모의고사 등 평가 콘텐츠, 독서 출판 등의 리딩 콘텐츠, 말뭉치 연구 등 국어 콘텐츠를 개발하여 제공하고 있다. 학원프랜차이즈 및 교육정보서비스업은 중·고등 재학생을 대상으로 하는 ‘대성N스쿨’과 수학전문브랜드 ‘다수인’ 교육 프랜차이즈 사업과 재학생을 대상으로 하는 부산대성학원 운영 및 입시자료집, 배치기준표 등의 교육정보서비스업으로 구성되어 있다. 또한, 동사의 해외사업으로는 베트남 국제학교 사업을 추진 중에 있다.

[그림 2] 동사 주요 사업별 브랜드

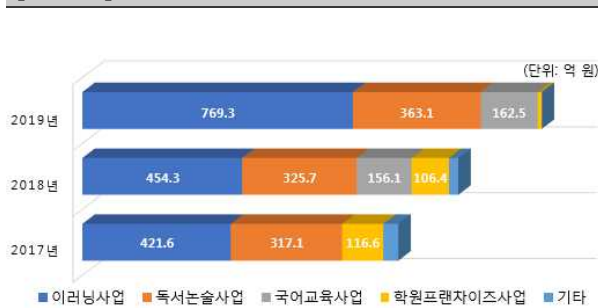
이러닝사업	독서논술사업	국어교육사업	학원프랜차이즈사업
 		 모의고사, 간담회	 대성N스쿨 (중고생 대상)  다수인 (수학 초·중·고생 대상)

*출처: 동사 IR자료(2018.11)

■ 매출실적: 2019년 1,406.3억 원 매출로 전년 대비 31.6% 성장

동사의 3년간 매출액은 2017년 898.4억 원, 2018년 1,069.1억 원, 2019년 1,406.3억 원으로, 3년간 연평균 16.1% 성장세(2018년 전년 대비 19.0% 성장, 2019년 전년 대비 31.6% 성장)를 기록하였다. 2019년 사업별 매출 비중은 이러닝사업 54.7%, 독서논술사업 25.8%, 국어교육사업은 11.6%, 학원프랜차이즈 및 교육정보서비스사업 7.9%로 나타났다. 2018년 사업별 매출 비중이 이러닝사업 42.5%, 독서논술사업 30.5%, 국어교육사업 14.6%, 학원프랜차이즈사업 9.9%인 점을 고려 시, 이러닝사업과 독서논술사업이 꾸준히 높은 매출 기여도를 나타내고 있다. 또한, 코로나19 등의 여파로 오프라인 학원매출은 감소하는 반면 온라인 동영상 강의를 제공하는 이러닝사업의 매출은 꾸준한 증가세를 나타내고 있다.

[그림 3] 2017년-2019년 매출액 추이



*출처: 동사 사업보고서(2019), NICE디앤비 재구성

[표 1] 2019년 사업부문별 매출비중

사업부문	품목	매출액(백만 원)	비중(%)
이러닝사업	동영상강의, 교재	76,933	54.7
독서논술사업	교습용 교재	36,305	25.8
국어교육사업	모의고사, 주간학습지	16,253	11.6
기타	프랜차이즈 및 재수학원 등	11,140	7.9
합계		140,631	100.0

*출처: 동사 사업보고서(2019), NICE디앤비 재구성

II. 시장 동향

교육 사업 포트폴리오 다각화, 이러닝 채널 확대, 에듀테크 성장 기대

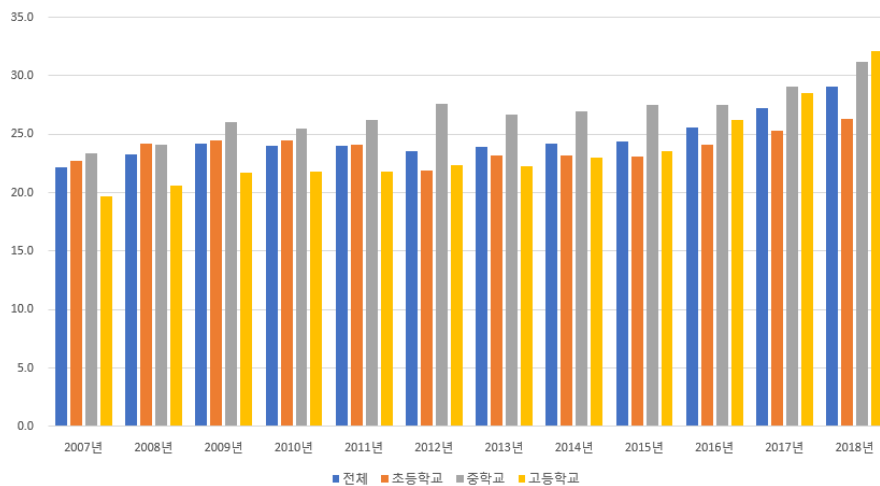
동사는 수험생을 대상으로 온라인 강의 콘텐츠를 제공하는 입시 이러닝사업을 주요 사업으로 영위하고 있어 전반적인 사교육 시장과 이러닝 시장 동향을 분석하였다.

■ 학령인구 감소에도 1인당 월평균 사교육비는 증가

통계청 초·중·고 사교육비 조사 결과에 따르면, 학령인구의 감소에도 불구하고 초등학교부터 고등학교까지 전반적으로 1인당 월평균 사교육비는 증가하고 있다. 대학입시에서 정시보다 논술, 면접, 자기소개서 등 학생부종합전형의 비중을 높여겠다는 교육 방안의 변화로 고등학교 사교육비는 지속적으로 증가하고 있으며, 2015년부터 큰 폭으로 증가하고 있다. 이와 같이 사교육 시장은 학령 인구의 감소에도 불구하고 전반적으로 증가하는 추세이며, 교육 정책의 영향을 크게 받는 것으로 보인다.

[그림 4] 학생 1인당 월평균 사교육비

(단위: 만 원)



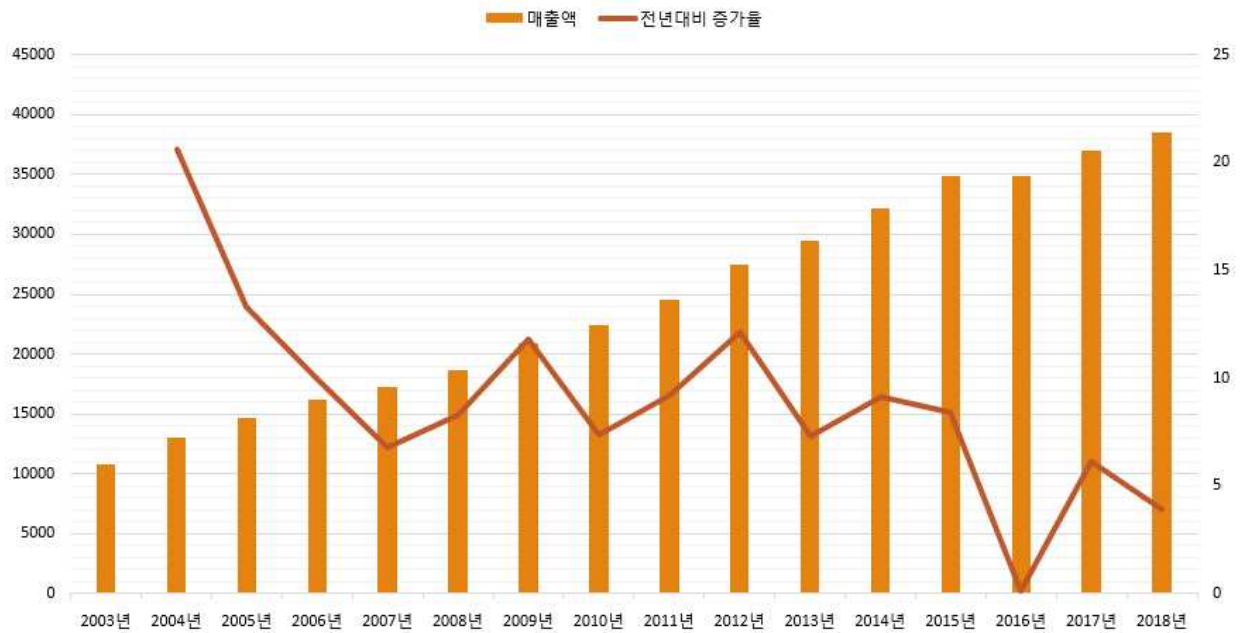
*출처: 통계청, 나이스디앤비 재구성

■ 국내 이러닝 시장, 상위 3% 업체로 매출 편중된 과점 형태

산업통상자원부와 정보통신산업진흥원의 2018년 ‘이러닝 산업실태조사’에 따르면, 이러닝 시장규모는 2003년 1조 770억 원에서 꾸준히 증가하여 2017년 3조 6,991억 원에 이르렀으며, 3.9% 증가하여 2018년에는 3조 8,450억 원의 시장 규모를 형성하였다. 사업자 수에 따른 매출액 구성을 살펴보면, 전체 사업자 수의 3%를 차지하고 있는 매출액 100억 원 이상의 사업자의 총 매출 규모는 1조 6,187억 원으로 42.2%를 차지하고 있으며, 전체 사업자 수의 50.1%를 차지하고 있는 1억 원 미만의 영세사업자의 총 매출규모는 615억 원으로 매출 규모의 1.6%를 차지하고 있다. 이를 통해 다수의 영세 중소기업자가 존재하나 상위 3% 업체로 매출 편중되어 있어 매출의 불균형이 심하다는 것을 알 수 있다.

[그림 5] 이러닝 국내 시장 규모

(단위: 백만 원, %p)



*출처: 이러닝 산업실태조사(산업통상자원부 및 정보통신산업진흥원, 2018년)

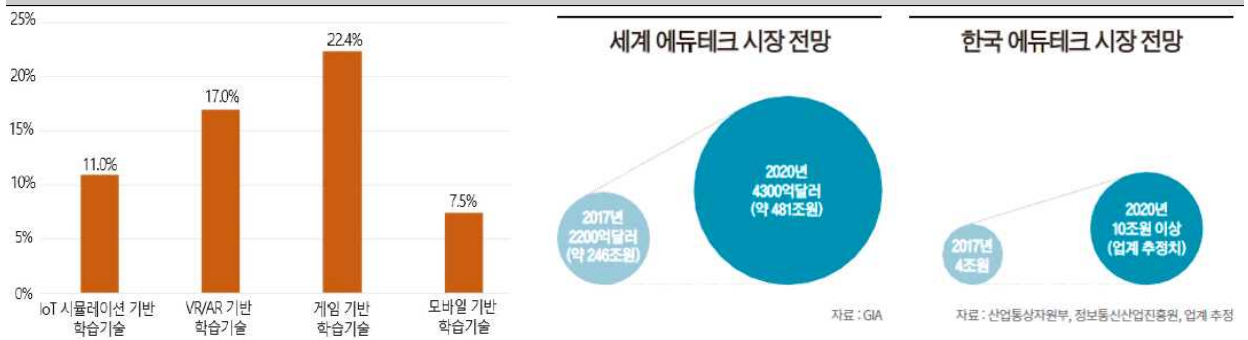
이러닝 이용 분야를 살펴보았을 때, 외국어가 24.2%, 자격관련 분야가 16.7%, 직무가 13.3%, 초등고 교과과정이 11%, 정보 기술이 10.5%, 대학수학능력시험이 6.4%로 나타났다. 동사의 주요 고객층에 해당하는 10대와 20대의 주요 이용분야는 10대는 초중고 교과과정 (39.5%)과 외국어(26.2%)가 가장 이용률이 높았고 20대는 외국어(25.8%)와 자격(21.4%)로 높았다. 대학수학능력시험은 10대가 11.9%, 20대가 8.7%의 이용률에 그쳤다.

■ AR/VR, 빅데이터, AI 등 신기술과 접목한 에듀테크 성장 기대

온라인 교육 사업은 앞서 말한 것과 같이 정보통신기술의 발달로 발전된 산업으로, 지속적으로 정보통신기술의 영향을 받고 있으며, 정보통신기술의 발달과 함께 확장될 가능성을 보유하고 있다. ICT 산업의 발달로 교육(Education)과 기술(Technology)의 합성어인 에듀테크가 이러닝 신사업으로 등장했으며, 에듀테크의 대표적인 기술로는 VR/AR 기반 학습 기술, 게임 기반 학습 기술, IoT(Internet of Things) 물리적 시뮬레이터 학습 기술 등이 있다. 이러닝 산업은 이러한 기술을 활용하여 기존의 웹 및 모바일 기반의 온라인 동영상 강의 제공에서 벗어나 사용자의 특성을 고려한 맞춤형 교육과 상호작용을 통한 실감형 교육이 이루어지도록 발전하고 있으며, 에듀테크 시장은 지속적으로 성장할 것으로 추정된다.

시장조사기관인 엠비언트 인사이트에 의하면, 전 세계적으로 에듀테크 시장에서 IoT시뮬레이션 기반 학습기술, VR/AR 학습기술, 게임 기반 학습기술, 모바일 기반 학습기술은 2016년부터 2021년까지 각각 연평균 11.0%, 17.0%, 22.4%, 7.5% 성장할 것으로 전망되었다. 또한, 미국 시장조사 업체 글로벌인더스트리애널리스트스(GIA)는 세계 에듀테크 시장 규모가 2017년 2200억달러(약 257조원)에서 2020년 4300억달러(약 502조원)로 두 배가량 커질 것으로 봤으며, 산업통상자원부, 정보통신산업진흥원 및 업계 추정에 따르면, 한국 에듀테크 시장 규모는 2017년 4조원에서 2020년 10조원 이상으로 성장할 것으로 예상된다.

[그림 6] 에듀테크 시장 전망(성장률 및 규모)



*출처: 정보통신기획평가원(성장률), 조선비즈(성장규모)

■ 국내 이러닝 시장, 경쟁 심화 속 사업의 포트폴리오 다각화 및 이러닝 채널 확대 경향

국내 이러닝 산업은 꾸준히 성장하였으나 동영상, 플래시 위주이며, 교육 콘텐츠를 단순히 온라인으로 전달하는 방식이 보편적이다. 콘텐츠 및 전달방식의 한계로 같은 분류의 콘텐츠를 제공하는 이러닝 업체 간의 경쟁이 심화되면서 콘텐츠 내용과 더불어 가격경쟁력, 마케팅이 주요 경쟁요소로 떠오르고 있다. 이러한 경쟁 심화 속 대형 온라인 교육 업체를 중심으로 미디어, 게임 등 이종 산업과 결합한 사례가 확대되고 있다. 영어 온라인 교육 서비스를 제공하는 야나두는 자기계발을 위한 ‘야핏(YAFIT)’ 유튜브 채널을 개설하고 피트니스 동영상 약 700여개를 제작하였으며, 약 8만명의 구독자를 보유하고 있다. 에듀테크 기업 에스티유니타스는 디즈니코리아와 라이선스 계약을 체결하고 기존의 토익, 토플 등 수험용 영어 교육 서비스 외 디즈니 캐릭터를 활용한 영어 회화용 교육 콘텐츠를 출시하였으며, 영어 이러닝 업체인 청담러닝은 케이티의 실감미디어 서비스 ‘기가 라이브 TV’를 활용한 VR 우주체험 서비스를 실시하였다.

사업 포트폴리오 다각화 외에도 기존의 학습 플랫폼을 벗어나 주요 동영상, 오디오 채널이나 오프라인 교육 채널과 연계한 교육 콘텐츠 도입이 활발해지고 있다. 영어 교육 기관 와이비엠은 AI 개발 기업 마인즈랩과 LG유플러스 공동 연구를 통해 ‘와이비엠 영어 말하기’ 서비스를 출시하였다. TV 플랫폼과 AI스피커를 연계하여 학습 효과를 높이고 접근성을 확대하였다. 실무교육업체인 패스트캠퍼스는 온라인 강의와 함께 실무 체험 프로젝트를 결합하여 학습 플랫폼을 다각화하였다. 한국교육방송공사(EBS)는 코로나19로 개학이 연기됨에 따라 올해 3월 실시간 라이브 영상을 개시하였다. 실시간 소통을 통한 학습 피드백 등 기존 녹화형/단방향 온라인 교육에서 쌍방향 소통이 가능한 라이브 동영상을 활용한 교육 서비스가 확대될 것으로 전망되며, AI스피커, IPTV, 유튜브 등의 플랫폼과 결합되어 다양한 형태로 분화될 것으로 예상된다.

Ⅲ. 기술분석

‘19패스’로 입시 이러닝 시장점유율 2위 차지, 사업 다각화로 지속적인 성장 전망

동사의 핵심기술은 교육 콘텐츠 개발 기술로, 지속적으로 교재, 온라인 동영상 강의 등 각종 온·오프라인 교육 콘텐츠를 개발하고 있다. 동사는 현재 핵심기술을 기반으로 이러닝 사업을 주요 사업으로 영위 중이며, 해외 국제학교 사업 등 다양한 교육 사업으로 매출 다각화를 추진하고 있다.

■ 독자적인 교육 콘텐츠 개발 능력 보유

동사는 ‘대성마이맥’ 온라인 동영상 및 교재, ‘한우리독서토론논술’ 커리큘럼 및 교습용 교재, 국어교육 ‘이감’ 모의고사 및 학습지 콘텐츠, 대학입시자료집 등 다양한 교육 콘텐츠와 이를 구현하는 솔루션을 자체 개발하여 교육 서비스를 제공하고 있다.

[그림 7] 동사의 연구개발담당조직



*출처: 동사 분기보고서(2020.03)

학원사업부에서는 프랜차이즈 학원에 사용되는 교재를 개발하고 있으며, 시너지사업부는 오프라인 직영학원의 홍보, 마케팅, 수험생정보관리 등을 수행하고 대학입시전략집 등을 개발하고 있다. 동사의 주력 사업분야인 이러닝사업부에서는 동영상 강의 등의 콘텐츠 기획, 디자인 및 구현솔루션을 개발하고 있다. 동사는 연구개발비로 분류되는 금액은 없으나 간접적으로 연구개발담당부서 운영비 및 외부자문에 제공되는 원고료 등을 연구개발에 투자하고 있다.

동사가 제공하는 교재, 기타 콘텐츠는 대부분 콘텐츠개발부에서 독자적으로 개발하고 있으며, 일부 콘텐츠에 대해서는 교사, 각 과목 전문 출제위원 등 외부 자문에게 원고를 청탁하여 개발하고 있다. 동영상 강의 재생, 온라인 테스트 등 구현솔루션은 독자적으로 개발하여 사용하고 있다. 동사는 2000년 9월 가맹학원용 학습 프로그램 및 교재 개발을 시작으로 현재 가맹학원에서 사용되는 교재 및 프로그램, 대학수학능력 시험 모의고사, 외고모의고사 등 다양한 평가 프로그램 및 평가지를 개발하여 제공하고 있다. 또한, 학원 관리 시스템인 ‘대성 넥시안’ 프로그램을 자체적으로 개발하여 프랜차이즈 학원에 보급하였으며, 온라인 문제은행, 온라인 모의고사 서비스 등의 위한 웹 시스템과 교재 유통과 관련하여 물류관리 시스템 및 정산 프로그램인 ‘대성 TMOS’ 프로그램도 개발하였다.

■ 양질의 콘텐츠와 저렴한 가격의 '19패스'로 입시 이러닝 업체 중 시장점유율 2위 차지

이러닝사업은 1998년 인터넷 사용의 확산과 함께 웹 기반의 온라인 교육 서비스가 본격화되었기 때문에 현재 성숙기에 해당되며, 상위 업체 간 경쟁이 치열한 산업이다. 또한, 웹 기반의 동영상 강의를 제공하는 사업에 있어서 솔루션 및 서비스는 어느 정도 표준화되어 있고, 콘텐츠가 홈페이지 내 개방되어 있으므로 콘텐츠 모방이 쉽다. 따라서, 현재 이러닝사업에서 경쟁 요소는 제품의 가격경쟁력과 수강자의 필요에 맞는 양질의 콘텐츠를 기획 및 개발하여 제공하는 콘텐츠 개발 능력, 이벤트, 한정상품 기획 등의 마케팅 능력이라고 할 수 있다.

동사는 양질의 온라인 강좌를 저렴한 가격으로 제공하는 산업 트렌드에 맞추어 2018년 11월 '19패스'를 출시하였다. '19패스'란 1년 수강료 19만원에 내신, 수능 등 대성마이맥의 모든 강좌를 수강할 수 있는 프리패스 상품으로, 본 상품의 핵심 전략은 타 경쟁사 대비 높은 가격경쟁력을 바탕으로 유료 회원수를 대거 유입시키는 것이다. 실제로 메가스터디의 메가패스(46만원), 이투스교육의 이투스 원패스(38만원), 현현교육의 스카이에듀 패스상품(39만원)과 비교했을 때 50% 이상 저렴한 가격이다. 이에 따라, '19패스' 출시 후 동사의 유료 회원수가 작년대비 약 150% 증가하여 성공적으로 시장점유율을 증가시켰다. IBK 투자증권에 따르면, 동사의 회원수는 2017년 11.8만명, 2018년 13.7만명, 2019 3분기까지 20.5만명을 달성하였다. 이는 올해 20만명을 확보해 경쟁사인 메가스터디교육의 메가패스 수강생(약 21만명)을 추격하는 동사의 목적을 충분히 달성한 것으로, 2019 3분기 기준으로 메가스터디에 이어 온라인 입시 교육 분야에서 2위 업체로 도약하였다.

동사의 '19패스'의 핵심은 양질의 콘텐츠로, 전문성과 인지도를 갖춘 강사진으로 구성하여 경쟁력을 확보하였다. 또한, 지난해 대학수학능력시험 당일 출시하여 초반부터 수험생 커뮤니티 등에서 화제가 되며 입시 이러닝 시장의 초기 주도권을 잡았다고 분석된다. 고3 수험생의 나이(19세)와 같아 쉽게 각인 되는 상품네이밍과 수험생이 주로 이용하는 유튜브와 페이스북을 핵심 채널로 이용한 마케팅도 성공 요인 중 하나로 분석된다.

[그림 8] 동사의 주력상품 '19패스'

*출처: 동사 홈페이지

동사의 주력상품 '19패스'와 같이 타 경쟁사에서도 저렴한 가격에 다양한 온라인 강좌를 제공하는 일명 '패스' 상품을 보유하고 있으며, 대표기업별 주요 특징은 다음과 같다.

[표 2] 국내 입시 이러닝 업체 대표기업별 패스상품 주요 특징

기업명 (제품 브랜드명)	대표 제품사진	주요 특징
메가스터디 (파이널 메가패스)		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 19년 11월 30일까지 18만원에 과학탐구영역과 사회탐구영역을 제외한 전과목 수강이 가능함 ✓ 올해 수능 준비 수험생을 대상으로 함 ✓ 수능, 내신, 논술, 대학별고사 부분 강의를 제공하며, 일정 금액을 추가하면 교재 무료 쿠폰이 제공됨
디지털대성 (19패스)		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 20년 11월 30일까지 17만원(19만원에서 더 할인됨)에 전과목 수강이 가능함 ✓ 내년 수능 준비 수험생을 대상으로 함 ✓ 수능, 내신, 논술, 대학별고사 부분 강의를 제공하며, 2020년 1학기 플래너를 추가로 제공함 ✓ 기존 19패스 이용자에게는 3만원 추가 할인을 제공함
이투스 (원패스)		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 20년 11월 30일까지 23만원~27만원에 전과목 수강이 가능함 ✓ 올해 및 내년 수능 준비 수험생을 대상으로 함 ✓ 수능, 논술, 대학별고사 부분 강의를 제공하며, 교재 할인혜택, 모의고사 등을 추첨을 통해 추가로 제공함
커넥츠스카이에듀 (스듀패스)		<ul style="list-style-type: none"> ✓ 가격 월단위로 책정되며, 월 9,900원에 전과목 수강이 가능함 ✓ 수강일은 30일 단위 연장이 가능함 ✓ 올해 수능과 내년 수능 준비 수험생을 모두 대상으로 함 ✓ 수능, 내신, 대학별고사 부분 강의를 제공하며, 논술 강좌 할인권, 비밀자료 등의 증정품을 다수 제공

*출처: 각 제조사별 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 또한 저렴한 가격과 함께 수강생 성적군에 따른 학습전략에 맞게 강좌를 단계별로 세분화하여 제공하고 있으며, 지속적인 모니터링을 통해 양질의 콘텐츠를 확보한 강사를 영입하고 있다. 동사는 입시학원이 중점적으로 위치하는 대치동 및 오프라인 대성학원에서 수강생 수가 많고 차별화된 학습 콘텐츠를 보유한 강사를 선별하여 오프라인 강좌를 온라인화하고 있다. 이와 같이, 동사는 이미 온라인 교육 시장에서 활동하고 있는 스타 강사를 스카우트하는 형식보다는 오프라인 학원에서 훈련되어 검증된 강사를 키우는 시스템을 보유하고 있어 강사진의 이직율이 낮고 스타 강사 의존도가 낮다.

■ 전략적인 인수합병을 통한 사업 다각화와 시너지 창출로 지속적인 성장 가도

동사는 교육 시장에서 오랜 업력을 보유하고 있어 오프라인 및 온라인 교육에 대한 운영 노하우, 학생 데이터베이스 및 높은 인지도에 따른 브랜드 파워를 보유하고 있다. 동사는 2022년도 수능능력시험부터 문이과 통합 체제로 전환되면서 향후 국어능력이 중요해질 것이라는 판단 아래, 2015년 독서토론논술 업체인 한우리열린교육을, 2017년 국어 모의고사 개발업체인 이감을 인수하였다. 이로 인해, 동사는 주요 사업인 이러닝 사업 외 독서논술 및 국어교육 등으로 사업을 다각화하였으며, 계열사 및 사업 부문간 유기적 연계를 통해 시너지를 창출하고 있다. 인수 전 보유하고 있던 인프라(강사, 네트워크, 콘텐츠 등)를 유지하면서 오프라인 콘텐츠를 온라인에도 경험할 수 있도록 개발하고 재무구조 개선 등 내부 효율화 작업을 수행하였다. 그 결과, 동사 브랜드 ‘한우리독서토론논술’은 동사의 주요한 매출처로 자리잡

았으며, SK증권에 따르면, 2018년 회원수 9.2만명에서 2019년도 3분기 10만명으로 늘어났다. 또한, 이감은 오프라인에서만 만날 수 있었던 기존의 국어 모의고사를 온라인으로도 접할 수 있도록 했고 수능 국어 학습에 필요한 연간 커리큘럼, 문항 해설, 실전 시험지 등의 내용을 담은 주간지 ‘간쓸개’를 개발하였다. 2019년 이감 국어교육사업의 매출액은 162억 원으로 전년도 148억 원에서 약 9% 증가하였으며, 향후 지속적인 성장이 예상된다.

■ 교육 사업 운영 노하우를 기반으로 베트남 국제학교 신사업 추진 중

동사는 교육 사업 운영 노하우를 기반으로 해외사업을 추진하고 있다. 베트남 국제학교 운영 사업으로 한국의 6~7배에 달하는 학령인구와 외국인 투자 유치의 증가로 인한 교육 사업의 수요 증가로 한국과 달리, 베트남에서 고성장사업으로 떠오르고 있다. 동사는 베트남 사업을 총괄하기 위해 베트남 법인을 설립하였으며, 미국 최대 온라인 교육 업체인 ‘르네상스러닝(Renaissance Learning)’과 함께 베트남에 진출했다. 한우리열린교육과 르네상스러닝은 베트남 사업위탁 운영계약을 체결했으며, 르네상스러닝 프로그램을 베트남 현지 국제학교와 사립학교에 판매하고 있다. 또한 미국 명문 사립학교와 베트남 신도시 개발 전문 업체인 ‘에코파크(Eco-Park)’와 함께 베트남 국제학교 사업을 추진하고 있다. 투자 및 학교 시스템 관리, 자산 관리 등의 교육 지원을 동사가 관리하고 있으며, ‘에코파크’는 투자 및 건설 부분을 맡고 있다. 동사는 다수의 교육 업체 운영 경험을 바탕으로 한 관리 및 운영에 대한 노하우를 기반으로 베트남을 비롯한 말레이시아, 중국 등 해외 시장으로의 진출을 계획하고 있다. 동사의 해외진출의 시초가 되는 베트남 국제학교는 향후 2022년도에 개교 예정이며, 목표 모집인원은 약 1,000~1,500명의 규모로 향후 모집인원 현황에 관심을 가질 필요가 있다.

■ 정시비율 확대, 코로나19로 인한 온라인 교육 확대는 동사 사업에 긍정적인 영향을 미치나, 가성비 제품 수요 증가와 AR/VR, 빅데이터, AI 등의 신기술을 활용한 이러닝 기업의 신규 진출에 대한 대안이 필요

[그림 9] SWOT 분석



IV. 재무분석

‘19패스’ 출시 등 온라인 교육서비스가 2019년 매출 성장을 견인

동사는 이러닝사업 부문의 매출 증가로 2019년 창사 이래 최대 매출액을 기록하였으며, 사교육 업황 호조를 기반으로 한 온라인수업 수강생 증가 및 해외시장 진출 등에 힘입어 2020년에도 매출 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

■ 업계 내 양호한 입지와 온라인 강의 시장의 업황 호조에 따른 매출성장세

동사는 교육 관련물의 제조, 판매, 대여업과 인터넷을 통한 교육서비스 및 학원프랜차이즈업 등을 주력 사업으로 영위하고 있으며, 오프라인 재수학원인 '대성학원(강남대성)'의 견고한 입지와 온라인 강의 시장의 업황 호조를 기반으로 한 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 최근 3개년간 양호한 매출 성장세를 나타냈다.

주요 사업은 이러닝사업(온라인동영상 강의 '대성마이맥')과 독서논술사업(교습용 교재 '생각하는나무', '소크라테스'), 국어교육사업(모의고사, 주간학습지), 기타사업(학원 및 교육프랜차이즈 운영 '대성N스쿨' '다수인')으로 구분된다. 2019년 각 사업 부문 별 매출 비중은 이러닝사업부문이 54.7%로 가장 높은 매출 기여도를 나타냈으며, 그 외 독서논술사업 25.8%, 국어교육사업 11.6%, 기타사업 7.9%를 각각 차지하였다.

■ 2019년 이러닝사업 호조가 매출 성장세를 견인

동사는 2018년 11월 타사 대비 높은 가격경쟁력(타사 대비 약 60% 저렴)을 기반으로 하는 온라인 동영상 무제한 수강권인 '19프리패스' 상품을 출시하였으며, 이에 힘입어 유료 회원수를 대거 확보하게 되었다. 이는 이러닝사업 부문의 매출 비중 확대(2018년 42.5%→2019년 54.7%)로 이어졌으며, 이러한 온라인 교육 부문의 경쟁력 강화는 2019년 동사의 중요한 성장 동력으로 작용하였다. 또한, '19프리패스' 출시와 더불어 2015년 독서논술 교육 부문 브랜드인 '한우리열린교육'(이하 한우리)과 2017년 국어과목 대표 모의고사 브랜드인 '이감'의 인수합병의 시너지 효과가 나타나게 되어 2019년에 창사 이래 최대 매출실적인 1,406.3억 원(+31.5%, YoY)의 매출액을 시현하게 되었다.

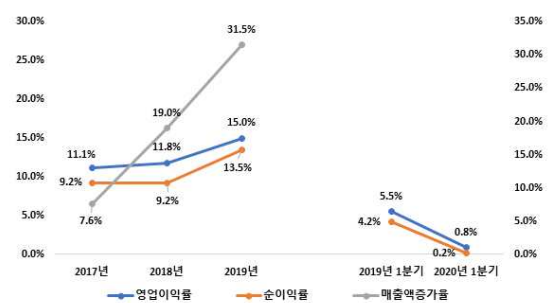
2019년 이러닝 회원수 증가 및 자회사의 실적 상승에 기인한 고정성 경비 부담 완화 효과가 수익구조에 긍정적인 영향을 미쳐 매출액영업이익률이 15.0%로 향상되었으며, 동기간 영업이익은 2017년 100.1억 원, 2018년 126.0억 원, 2019년 210.9억 원으로 매출 확대에 따른 증익 추세를 나타냈다.

[그림 10] 동사 연간 및 1분기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



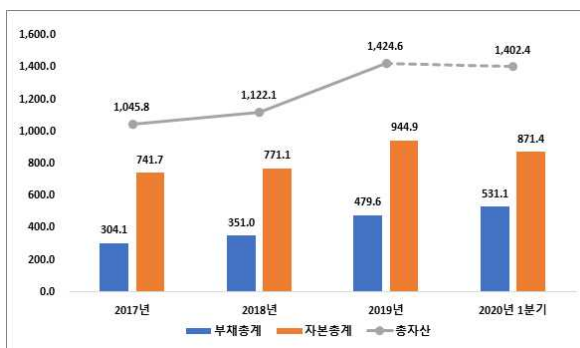
증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재무성

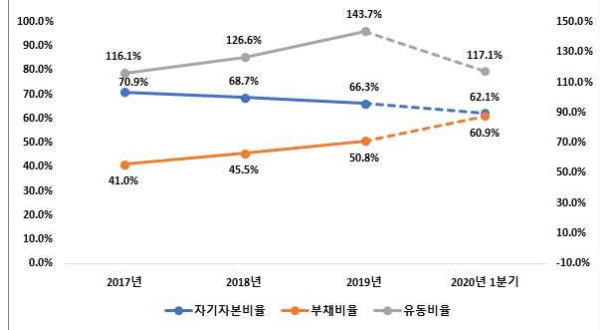
한편, 매출액순이익률도 2019년에 손해배상금수익 23억 원의 반영 등에 힘입어 전년 9.2% 대비 증가한 13.5%를 기록하였으며, 순이익 규모는 전년 98.5억 원에서 189.8억 원으로 확대되었다.

[그림 11] 동사 연간 및 1분기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2019), 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재무성

2020년 1분기 온라인 사업부문 호조, 프로모션 비용 지출로 수익구조 약화

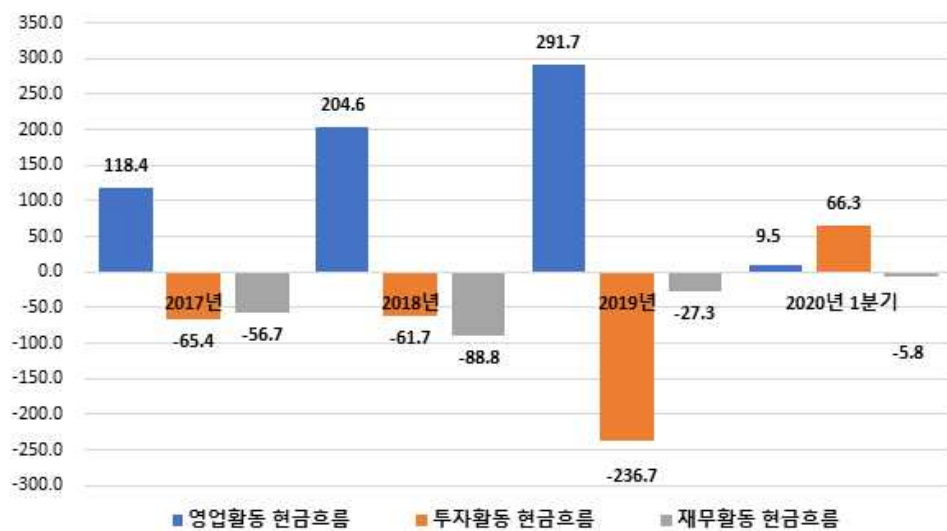
코로나19 확산에 따른 오프라인 학원 수강생 감소의 영향으로 2020년 1분기 오프라인 학원 매출 규모가 전 분기 대비 48.3% 감소하며 사업 부문 중 가장 높은 매출 감소율을 기록하였다. 그러나 '19프리패스' 출시에 따른 온라인 수강생 유입이 오프라인 사업 부문의 부진을 보전하였고 결과적으로 2020년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 9.3% 증가한 356억 원을 기록하며 성장세를 유지하였다. 한편, 온라인 신규고객 유입 촉진을 위한 사은품 증정 등 프로모션 강화로 온라인 매출원가 규모가 전 분기 대비 64억원 가량 확대되어 영업이익은 3억원(-14.9억원, YoY), 매출액영업이익률은 0.8%(-4.7%, YoY)를 각각 기록하였고, 순이익은 5천만 원 대, 매출액순이익률은 1% 미만을 각각 기록하는데 그치며 2020년 1/4분기 전반적인 수익 구조는 전년 동기 대비 저하된 양상을 나타내었다.

■ **영업활동을 바탕으로 한 양호한 현금창출능력 보유**

2019년 동사의 영업활동현금흐름은 손익계산서 상 영업이익을 상회하였고 영업활동을 통해 발생한 현금으로 단기금융상품의 증가, 공동기업투자의 취득 등 투자활동 상의 현금유출과 배당금 지급, 차입금 상환 등 재무활동 상의 현금유출을 일부 충당하는 현금흐름을 보였다. 특히 2019년 자기주식 처분 등 재무활동으로 유입된 현금이 재무활동으로 인한 현금유출액을 일부 상쇄하여 재무활동 현금흐름 적자 폭이 전년 대비 축소되는 모습을 보였으며 2019년 기초 148억 원에서 기말 176억 원으로 현금성 자산의 규모가 증가하였다.

[그림 12] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

입시정책에 발맞춘 신제품 출시, 코로나19로 인한 온라인 교육 수요 증가로 지속적인 성장 기대

동사는 입시정책 변화에 따른 신제품 출시를 통해 주력 타겟층을 확대하고 ‘19패스’의 성공으로 이뤄낸 입시 이터닝 시장에서의 입지를 공고히 다지고 있으며, 코로나19로 인한 온라인 교육 수요 증가에 따른 지속적인 성장이 기대된다.

■ 2022년 정시비율 확대에 따른 고1·고2 대상 신제품 ‘29패스’ 출시

교육부는 ‘대입제도 공정성 강화 방안’을 통해 학생부 비교과영역, 자소서, 추천서가 축소 및 폐지되고 서울 16개 주요 대학 입시에서 2023학년도까지 정시비율을 40% 이상까지 확대할 계획이라고 밝혔다. 이에 따라 2022년 대학입시부터 서울 16개 주요 대학의 선발인원이 조정되면서 정시 선발인원이 5,600명 정도 늘어나게 되었다. 동사는 대학입시제도 변화에 발맞추어 2월 7일 신제품 ‘29패스’를 출시하였다. 동사의 신제품 ‘29패스’는 29만원으로 2년 동안 수능과 내신 전 강좌를 무제한 수강할 수 있는 제품으로, 90일 출석 완료와 5개 완강 완료 시 기존 수강 기간 1년에서 1년이 더 연장되어 총 2년의 수강기간을 제공한다. 2021년 수능을 치루는 고2와 2022년 정시비율이 확대되는 입시제도를 겪는 고1에 대해 수험생이 되기 전에도 동사의 콘텐츠를 수강하여 지속적으로 입시가 끝날 때까지 수강할 수 있도록 하는 것이 동사의 전략이다. 또한, 학생부 비교과영역이 축소됨에 따라 고1, 고2 때의 내신도 관리할 수 있도록 수능 대비 강좌뿐만 아니라 내신 강좌로 무제한 수강할 수 있다. 19패스가 고3수험생과 수능대비에 한정되어 있는 상품이었다면, 29패스로 동사의 주력 타겟층과 교육 범위를 넓혀 19패스로 입시 이터닝 업체 2위로 올라선 동사의 입지를 공고히 할 것으로 예상된다.

[그림 13] 동사의 신제품 ‘29패스’



*출처: 동사 홈페이지

■ 코로나19로 인한 ‘언택트(Untact) 소비’ 경향, 온라인 교육 수요 증가

2019년 12월 발생한 코로나19 바이러스로 인해 사회적 거리두기가 국가차원에서 권고되는 상황에서 모든 소비를 비대면으로 하는 ‘언택트(Untact)’ 소비가 가속화되고 있다. 교육업계에서도 코로나19로 개학이 연기되고 오프라인 강의, 세미나가 취소되면서 온라인 교육에 대

한 수요가 증가하고 있다. 국민 1,500여명을 대상으로 실시한 경기연구원의 ‘언택트 서비스 소비자 수요조사’에 따르면, 언택트 소비 비중은 코로나19 이전보다 1.6배 증가할 것으로 예상되었다. 코로나19 이전 언택트 서비스에 대한 수요는 35%에서 코로나19 이후 최근 3개월 45.3%, 포스트 코로나19 57.0%로 사회적 거리 두기로 확산되고 있는 온라인 교육 수요 역시 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 기존 오프라인 교육이 축소되고 있으며, 오프라인 교육 서비스의 온라인화가 이루어지고 있다. 동사는 2015년 한우리열린교육을 인수하여 오프라인으로만 제공되었던 독서논술교육을 온라인화하였으며, 2017년 이감을 인수하여 오프라인 국어 모의고사 콘텐츠를 온라인화하였다. 이와 같이, 동사는 다양한 온라인 교육 콘텐츠와 축적된 노하우를 보유하고 있어 코로나19로 인한 온라인 교육 수요 증가는 동사에게 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 전망된다.

■ 이감 신제품 ‘지독’ 론칭 및 상장추진

동사는 국어교육 사업분야 성장 전략으로 이감 상장을 통해 성장모멘텀을 강화할 계획이다. 이감은 올해 3월 온라인 지식백과 ‘지독’을 정식으로 런칭하였으며, ‘지식을 읽다’는 뜻의 지독은 기초 지식과 필수 사고법을 질의응답 형태로 제공하는 온라인 교양지식 콘텐츠이다. 이번 상장을 통해 조성한 공모자금을 이감의 온라인 사업 강화에 투입할 것으로 예상되며, 안정적인 오프라인 사업 성과에 이어 온라인 사업으로 인한 추가적인 성장이 있을 것으로 기대된다.

■ 2020년에도 성장세 지속 전망

동사는 인수 합병을 통한 사업 다각화와 온라인 교육서비스 사업 부문 강화로 매출외형 성장세를 이어갔다. 이러한 매출 성장은 당분간 지속될 것으로 예상되는데, 주요한 요인으로는 서울 주요 대학의 정시모집 선발 비중이 확대되어 정부의 교육 정책이 동사의 전반적인 매출 실적에 긍정적 결과를 가져올 수 있는 방향으로 설정되었다는 점을 들 수 있다. 이와 함께, 최근 코로나19의 여파로 학교는 물론 학원, 스터디 카페 등 오프라인 형태의 교육 활동이 크게 제한되어 이로 인한 온라인 교육 수요가 추가적으로 증가할 것으로 예상된다. 또한, 2021년에는 자회사 '이감'의 상장을 예정 중인 점과 해외 신규 사업 추진을 고려 시, 공신력 확보와 매출 다변화 등에 힘입어 중장기적인 실적 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
IBK 투자증권	-	-	2020. 02. 07.
	<ul style="list-style-type: none"> 향후 정시 확대 등 교육정책 방향은 고등 온라인 사업에 우호적인 환경을 조성할 것으로 전망 신사업으로 베트남 하노이에 국제학교 설립을 추진 중에 있으며, 2022년도 개교 예정, 목표 모집인원은 약 1,500명 등 의미 있는 규모이며, 이후 말레이시아, 중국 등 해외 진출을 계획 중임. 		