

대교(019680/KS)

턴어라운드 시점이 오른다

매수(유지)

T.P 12,500 원(유지)

Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

Company Data

자본금	521 억원
발행주식수	10,413 만주
자사주	1,391 만주
액면가	500 원
시가총액	7,632 억원

주요주주

대교홀딩스	63.18%
국민연금공단	6.57%
외국인지분률	11.30%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(16/02/23)	9,010 원
KOSPI	19,142.2 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	10,550 원
52주 최저가	6,800 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.7%	6.6%
6개월	-0.4%	-2.5%
12개월	31.2%	34.3%

눈높이의 수익성 개선 및 차이홍의 높은 성장에 힘입어 2015년 4분기 질적으로 성장하는 모습을 나타냈다. 2015년 내실경영을 통해 수익성이 개선된 가운데 2016년에는 개선된 수익성을 바탕으로 외형성장이 기대된다. 이에 더해 높은 배당성향과 안정적인 재무구조는 여전히 동사의 매력적인 투자포인트로 작용할 것으로 예상된다. 2016년 예상 매출액과 영업이익은 각각 7,673 억원(+2.0%, YoY), 499 억원(+10.5%, YoY)로 추정한다.

2015 4Q: 돋보였던 눈높이와 차이홍의 질적성장

별도기준 2015년 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,869 억원(+0.7% YoY), 116 억원(+56.5%, YoY)를 나타냈다. 눈높이 사업부의 경우 정부 바우처 사업 종료에 따른 회원수 감소가 나타났지만, 고가의 주력 제품의 보급확대, 방문 및 러닝센터 중심의 수익성 개선에 힘입어 매출액은 1,505 억원(-0.5%, YoY), 영업이익은 96 억원(+40.2%, YoY)를 나타냈다. 대교의 성장동력으로 꼽히는 차이홍의 경우 ASP는 전년동기대비 약 3% 증가한 10,700 원을 기록하였으며 고가의 성인회원과 B2B 사업 부문 확대에 힘입어 매출액과 영업이익은 각각 139 억원(+16.3%, YoY), 12 억원(+144.2%, YoY)를 기록했다. 이익측면에서 눈높이와 차이홍 부문의 수익성 개선과 더불어 연구개발비 등 일회성 비용 집행이 감소하였으며, 신한지주 지분 일부 매각 효과에 힘입어 전년 동기대비 흑자전환 되었다.

매출성장, 배당확대, 안정적 재무구조 등 매력적인 투자포인트

2015년 내실경영을 통해 수익성이 개선된 가운데 2016년에는 개선된 수익성을 바탕으로 외형성장이 기대된다. 눈높이는 수익성이 높은 눈높이 러닝센터 확대와 더불어 국/영/수 및 유아 대상 제품이 확대될 예정이다. 차이홍은 고가의 성인 회원 중심의 성장이 지속될 것으로 예상되며, 부진한 모습을 나타냈었던 소비스와 솔루니 역시 제품 라인업 강화를 통해 외형성장이 기대된다. 높은 배당성향과 안정적인 재무구조 역시 매력적인 투자포인트이다. 지난 해 두 차례의 배당을 통해 47.1%의 높은 배당성향을 나타냈으며, 2015년 말 기준 현금성자산 3,413 억원의 현금성 자산(시총 대비 45%)은 배당주와 자산주로서의 매력으로 꼽을 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 12,500 원 유지

2016년 예상 매출액과 영업이익은 각각 7,673 억원(+2.0%, YoY), 499 억원(+10.5%, YoY)로 추정한다. 지난 해 개선된 수익성을 바탕으로 외형성장과 높은 배당성향, 안정적인 재무구조 등 매력적인 투자포인트를 바탕으로 투자의견 매수, 목표주가 12,500 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	7,715	7,568	7,448	7,522	7,673	7,865
yoy	%	-2.8	-1.9	-1.6	1.0	2.0	2.5
영업이익	억원	403	431	382	451	499	551
yoy	%	-38.5	7.1	-11.4	18.1	10.5	10.4
EBITDA	억원	715	769	722	806	1,053	943
세전이익	억원	532	640	665	936	983	1,048
순이익(지배주주)	억원	318	421	509	685	719	767
영업이익률%	%	5.2	5.7	5.1	6.0	6.5	7.0
EBITDA%	%	9.3	10.2	9.7	10.7	13.7	12.0
순이익률	%	4.1	5.6	6.8	9.1	9.4	9.8
EPS	원	390	404	489	658	690	736
PER	배	16.3	18.1	14.4	13.5	13.1	12.3
PBR	배	1.0	1.2	1.1	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	배	6.2	7.0	6.7	8.3	5.9	6.4
ROE	%	5.0	6.5	7.7	10.3	10.3	10.5
순차입금	억원	-1,684	-1,520	-1,979	-1,978	-2,463	-2,699
부채비율	%	25.1	24.4	24.4	24.9	21.6	21.1

대교 4 분기 실적 Review

(단위: % 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	1,857	1,914	1,862	1,859	1,857	0.0	-0.1	1,865	1,888	-1.6
영업이익	74	119	111	114	116	56.4	1.6	95	107	8.1
세전이익	3	208	178	84	134	4,059.8	59.1	126	466	-71.2
순이익	14	170	122	60	114	736.0	89.6	96	333	-65.7
영업이익률	4.0	6.2	6.0	6.1	6.2	2.3	0.1	5.1	5.7	0.6
세전이익률	0.2	10.9	9.6	4.5	7.2	7.0	2.7	6.8	24.7	-17.5
순이익률	0.7	8.9	6.5	3.2	6.1	5.4	2.9	5.2	17.6	-11.5

자료: 대교 SK 증권

대교 부문별 매출액 및 영업이익 추이

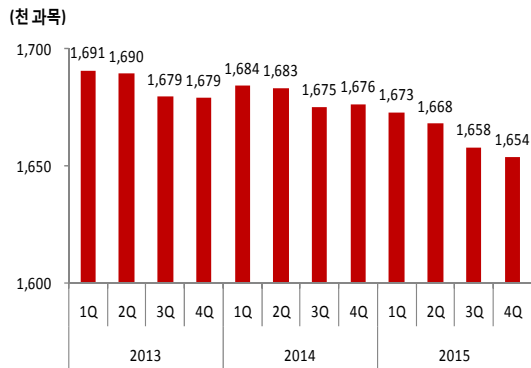
(단위: 억원)

매출액	2012	2013	2014	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q	2015 4Q	2015
눈높이 사업부	6,804	6,538	6,519	1,642	1,649	1,643	1,645	6,578
눈높이	6,373	6,096	6,055	1,511	1,511	1,502	1,505	6,030
차이홍	430	442	465	130	138	141	139	548
미디어사업부	794	859	752	191	171	168	175	706
소빅스	359	408	312	88	73	70	77	308
솔루니	271	272	265	67	65	64	66	262
출판	87	93	80	12	7	9	6	34
어린이TV	77	87	95	24	26	25	26	101
해외	49	58	55	14	15	17	14	61
기타	69	112	122	67	26	30	36	159
전사 합계	7,715	7,568	7,448	1,914	1,862	1,859	1,869	7,503

영업이익	2012	2013	2014	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q	2015 4Q	2015
눈높이 사업부	534	424	380	92	125	118	108	444
눈높이	487	367	347	86	107	105	96	395
차이홍	47	57	33	7	18	12	12	49
미디어사업부	-107	19	34	6	1	-4	5	9
소빅스	-30	28	19	7	8	-1	1	14
솔루니	3	13	7	3	4	2	3	12
출판	-79	-27	5	-2	-10	-6	-4	-22
어린이TV	-1	4	3	-1	0	1	5	4
해외	-2	-4	-5	-1	-1	-1	-1	-4
기타	-22	-8	-26	21	-14	1	4	12
전사 합계	403	431	382	119	111	114	116	460

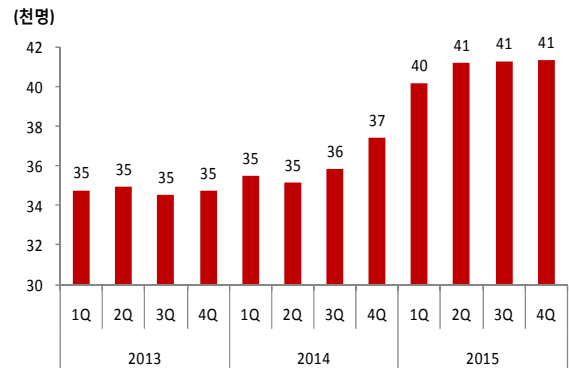
자료: 대교 SK 증권

대교 눈높이 과목수 추이 (단위: 천과목)



자료: 대교, SK 증권

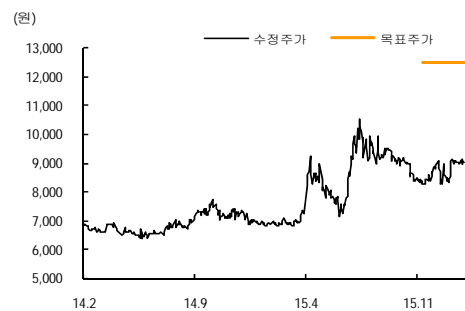
대교 차이홍 회원수 추이 (단위: 천명)



자료: 대교, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.02.24	매수	12,500원
2015.12.04	매수	12,500원
2015.10.22	Not Rated	
2015.07.23	Not Rated	
2015.05.21	Not Rated	
2015.04.24	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(이승욱)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 24일 기준)

매수	95.39%	중립	4.61%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,754	3,148	3,221	3,758	4,029
현금및현금성자산	836	852	676	1,126	1,325
매출채권및기타채권	616	583	594	629	645
재고자산	168	183	188	192	197
비유동자산	5,480	5,052	5,209	4,942	5,044
장기금융자산	1,667	1,229	1,293	1,293	1,293
유형자산	1,347	1,305	1,236	831	589
무형자산	595	505	497	547	597
자산총계	8,235	8,201	8,430	8,701	9,073
유동부채	1,371	1,419	1,487	1,347	1,384
단기금융부채	26	28	25	29	33
매입채무 및 기타채무	252	248	252	238	244
단기충당부채	6	6	6	6	6
비유동부채	244	190	192	195	199
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,616	1,609	1,679	1,543	1,583
지배주주지분	6,619	6,592	6,751	7,158	7,489
자본금	521	521	521	521	521
자본잉여금	686	689	710	710	710
기타자본구성요소	-608	-664	-637	-637	-637
자기주식	-610	-669	-640	-640	-640
이익잉여금	5,147	5,450	5,608	6,084	6,486
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,619	6,592	6,751	7,158	7,489
부채외자본총계	8,235	8,201	8,430	8,701	9,073

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	597	625	563	599	664
당기순이익(손실)	421	509	685	719	767
비현금성항목등	447	286	193	334	176
유형자산감가상각비	338	340	354	554	393
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-103	-129	-246	-430	-430
운전자본감소(증가)	-18	6	7	-190	2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	28	-161	-35	-16
재고자산감소(증가)	-5	-16	-26	-4	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	1	-499	-14	6
기타	4	-8	694	-137	17
법인세납부	-252	-176	-322	-264	-281
투자활동현금흐름	242	-361	-451	93	-98
금융자산감소(증가)	1,100	-41	-257	-40	-40
유형자산감소(증가)	-479	-114	-100	-150	-150
무형자산감소(증가)	-185	-218	-150	-50	-50
기타	-194	11	56	333	142
재무활동현금흐름	-253	-250	-292	-243	-367
단기금융부채증가(감소)	0	0	20	4	4
장기금융부채증가(감소)	0	0	-27	0	0
자본의증가(감소)	-56	-66	23	0	0
배당금의 지급	-196	-184	-210	-242	-365
기타	0	0	-98	-5	-5
현금의 증가(감소)	587	16	-176	449	200
기초현금	249	836	852	676	1,126
기말현금	836	852	676	1,126	1,325
FCF	175	451	428	529	597

자료 : 대교, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	7,568	7,448	7,522	7,673	7,865
매출원가	6,246	6,178	6,168	6,292	6,410
매출총이익	1,322	1,269	1,354	1,381	1,455
매출총이익률 (%)	17.5	17.1	18.0	18.0	18.5
판매비와관리비	891	887	903	882	904
영업이익	431	382	451	499	551
영업이익률 (%)	5.7	5.1	6.0	6.5	7.0
비영업손익	208	283	485	484	497
순금융비용	-47	-47	-53	-53	-67
외환관련손익	-3	4	-2	0	0
관계기업투자등 관련손익	-71	0	100	0	0
세전계속사업이익	640	665	936	983	1,048
세전계속사업이익률 (%)	8.5	8.9	12.5	12.8	13.3
계속사업법인세	219	156	251	264	281
계속사업이익	421	509	685	719	767
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	421	509	685	719	767
순이익률 (%)	5.6	6.8	9.1	9.4	9.8
지배주주	421	509	685	719	767
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.56	6.83	9.11	9.37	9.75
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	537	210	598	649	697
지배주주	537	210	598	649	697
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	769	722	806	1,053	943

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-1.9	-1.6	1.0	2.0	2.5
영업이익	7.1	-11.4	18.1	10.5	10.4
세전계속사업이익	20.2	3.9	40.8	5.0	6.6
EBITDA	7.5	-6.1	11.6	30.7	-10.4
EPS(계속사업)	3.6	21.0	34.6	5.0	6.6
수익성 (%)					
ROE	6.5	7.7	10.3	10.3	10.5
ROA	5.2	6.2	8.2	8.4	8.6
EBITDA마진	10.2	9.7	10.7	13.7	12.0
안정성 (%)					
유동비율	200.9	221.9	216.7	279.0	291.1
부채비율	24.4	24.4	24.9	21.6	21.1
순차입금/자기자본	-23.0	-30.0	-29.3	-34.4	-36.0
EBITDA/이자비용(배)	306.3	144.4	157.3	226.0	174.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	404	489	658	690	736
BPS	6,357	6,331	6,484	6,874	7,192
CFPS	728	815	998	1,223	1,113
주당 현금배당금	210	230	250	280	290
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.4	15.8	16.0	13.2	12.4
PER(최저)	15.5	13.1	10.3	12.0	11.2
PBR(최고)	1.2	1.2	1.6	1.3	1.3
PBR(최저)	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
PCR	10.0	8.6	8.9	7.4	8.1
EV/EBITDA(최고)	7.9	7.6	10.1	6.0	6.5
EV/EBITDA(최저)	5.9	5.9	5.8	5.3	5.7