

디지털대성 068930

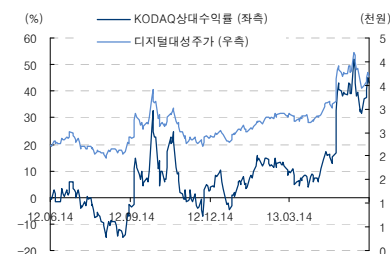
Jun 14, 2013

N/R

Company Data

현재가(06/13)	3,695 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	4,185 원
52 주 최저가(보통주)	1,965 원
KOSPI (06/13)	1,882.73p
KOSDAQ (06/13)	540.82p
자본금	107 억원
시가총액	797 억원
발행주식수(보통주)	2,157 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	91.4 만주
평균거래대금(60 일)	35 억원
외국인지분(보통주)	0.00%
주요주주	
대성출판 외 27 인	42.59%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4%	54.0%	65.0%
상대주가	2.1%	39.5%	43.6%

대성학원 그룹의 미래 성장주역

동사는 7개의 대성학원 본원 중 강남마이맥대성, 부산대성 2개의 학원을 운영. 과거 대성학원 그룹이 별도법인 체제로 운영 성장해온 반면 향후 성장은 디지털대성을 통해 이루어질 가능성 높다고 판단. 최근 온라인 사업확대를 통해 성장세를 보여주고 있는 것도 이와 맥을 같이한다고 할 수 있음. 전년도 205억원이었던 온라인 사업부 매출액은 400억원까지 증가하며 동사 성장을 이끌 것. 2013(E) 매출액 708억원, 영업이익 84억원 예상되며, 내년도에도 매출액 성장 및 수익성 증가 이어질 것으로 예상.

대성학원의 명성

50여년의 업력을 가지고 있는 대성학원은 재수학원 시장의 절대강자. 2013년 서울대, 고려대, 연세대 정시 재수생 합격자 중 36%가 대성학원 출신이었고, 의예, 치의예, 한의예 재수생 합격자 중 39%가 대성학원 출신. 대성학원은 최상위권 학생들만 모집하기 때문에 시험보고 들어갈 수 있음.

대성학원 그룹의 미래 성장주역

디지털대성의 주요 경영진은 대성학원 그룹 운영진의 3세로 대성학원 그룹의 미래 성장 주역. 최근 개원한 학원 역시 디지털대성에서 검토한 것으로 파악돼, 향후 그룹성장 사업을 진행할 가능성 높음. 온라인 사업부 강화도 이와 맥을 같이 함.

온라인 교육사업 성장동력

경쟁사 온라인 사업부의 매출 감소 및 적자 지속에도 불구하고 동사는 온라인 사업부를 추가 인수하며 사업 성장세를 보여주고 있음. 동사의 온라인 사업부 매출액은 2011년 95억원에서 2012년 205억원, 금년도 400억원까지 성장할 것으로 예상되며, 향후 수익성은 20~30% 수준까지 증가할 것으로 기대됨

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	30	50	52	71	82
YoY(%)	-11.6	69.0	5.1	34.9	15.5
영업이익 (십억원)	0	2	4	8	12
OP 마진(%)	0.2	4.2	7.7	11.8	14.4
순이익 (십억원)	0	2	3	7	10
EPS(원)	28	113	148	327	459
YoY(%)	45.0	300.0	30.4	121.1	40.5
PER(배)	70.9	20.9	16.6	11.5	8.2
PCR(배)	9.2	12.1	7.4	7.3	5.6
PBR(배)	0.4	1.1	1.0	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	5.8	12.4	7.3	6.9	4.8
ROE(%)	0.8	5.2	6.4	13.1	16.4

| Mid-Small Cap |

책임연구원 심상규
3771-9751
aimhhigh@iprovest.com

1. 대성학원의 명성

대성학원 업력 약 50년

대성학원은 1965년 설립되어 약 50년의 업력을 가지고 있다. 노량진 대성학원을 본점으로 송파, 강남, 강남마이맥, 양재, 강남대성기숙, 부산 등 7개의 본원을 운영하고 있다. 이 중 디지털대성이 운영하고 있는 학원은 강남마이맥과 부산 2개 학원이며, 나머지 5개의 학원들은 별도법인으로 운영되고 있다.

서울소재 4년대 신입생 중 재수생 비중 33.6%

2012년 서울소재 4년대에 합격한 신입생 가운데 재수생 비중은 33.6%이다. 서울대의 경우 2011년 합격자 중 재수생 비율은 35%, 성균관대 35.75, 이화여대 39.8%, 한양대 50% 수준이었다. 이는 전년대비 상승한 수치이다.

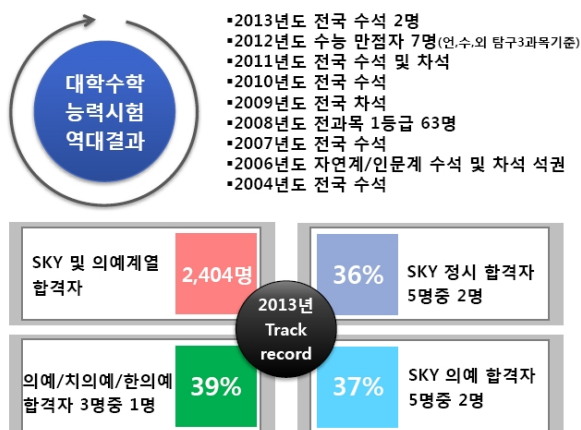
서울대, 연세대, 고려대 정시합격 재수생 중 36%는 대성학원 출신

재수생 중 대성학원 출신의 명문대 입학 결과를 보면 그 명성을 알 수 있다. 2013년 서울대, 고려대, 연세대(SKY) 정시 재수생 합격자 중 36%는 대성학원 출신이었다. 또한 의예, 치의예, 한의예 재수생 합격자 중 39%가 대성학원 출신이었다. 2012년 언어, 수학, 외국어, 탐구3과목 기준 수능 만점자를 7명 배출했고, 2013년도 수능에서는 2명의 전국 수석자 (총 6명 중)를 배출했다.

대성학원 시험보고 들어가야 해, 모든 학생 수요 대응 못해

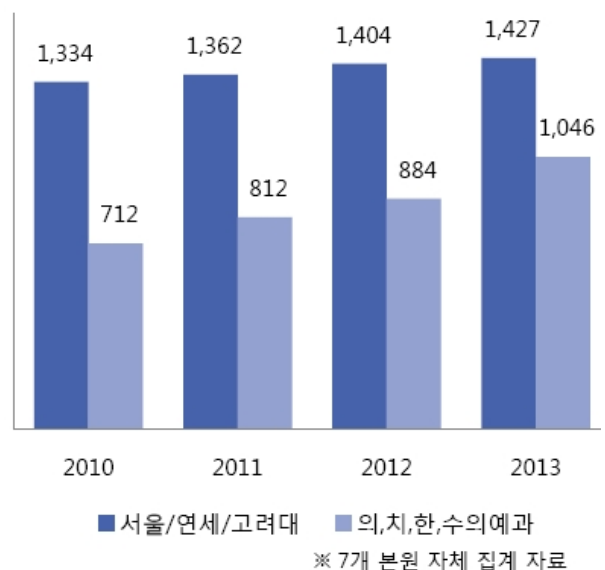
대성학원은 선발을 통해 지원자 중 최상위권 학생들만을 모집한다. 상위권 학생만을 모집함에 따라 모든 학생들의 수요에 대응하지는 못한다. 이런 점은 최근 교육시장의 침체 속에서도 안정적 매출 실적 기반이 되고 있는 점이다.

도표 1. 대학수학능력시험 결과



자료: 디지털대성, 교보증권 리서치센터 (%는 재수생 중 비율)

도표 2. 주요대학 입학실적



자료: 디지털대성, 교보증권 리서치센터

2. 대성학원 그룹의 미래 성장주역

디지털대성- 7개의
대성학원 본원 중 2개만
운영

디지털대성은 대성학원 그룹 본원 7개 점 중 강남마이맥대성, 부산대성학원 2개만 운영하고 있다. 5개의 본원은 별도법인으로 운영되고 있다. 디지털대성의 대성학원 사업 매출액은 160억원 규모에 20% 수준의 안정적 수익성을 기록하고 있다. 대성학원 그룹은 2007년 마이맥강남 개원 이후 2011년까지 매년 학원을 개원하면서 사세를 확장시키고 있다. 그러나 별도법인으로 진행되면서 디지털대성을 통해 드러나는 부분이 없었다.

디지털대성 주요 경영진-
대성학원 그룹 운영진
3세로 대성학원 그룹의
성장 주역이 될 전망

디지털대성의 주요 경영진은 대성학원 그룹 운영진의 3세로 대성학원 그룹의 미래를 책임지고 있다고 해도 과언이 아니다. 상기한 학원 개원의 경우에도 최근 개원한 강남대성기숙학원과 강남대성학원(양재)의 사업검토를 디지털대성에서 한 것으로 파악된다. 과거 보수적 사업 집행 차원에서 별도 법인으로 설립되었지만 향후 디지털대성 자체 투자 및 지분투자 형식의 사업 집행도 가능할 것으로 예상된다.

강남대성기숙학원,
사업첫해 영업이익 61억원

특히, 이천에 위치한 강남대성기숙학원의 경우 2011년 10월 개원해 온기 사업실적이 반영되는 첫해인 2012년 매출액 182억원, 영업이익 61억원을 기록하는 사업성과를 보인 바 있어, 디지털대성의 추가 사업검토는 향후 긍정적일 것으로 예상된다.

성장동력인 온라인 사업
강화 이후 향후 성장동력도
모색 중

온라인 사업 강화도 맥을 같이한다. 디지털대성의 최근 실적 성장의 주요 견인 요소는 온사인 사업부였다. 최근 2년간 경쟁사의 적자 온라인 사업부를 인수하며 흑자 전환을 시켰을 뿐 아니라 시너지효과까지 내고 있다. 대성학원그룹의 새로운 성장 동력이 될 수 있는 온사인 사업부를 디지털대성을 통해서 진행하고 있는 점에서 디지털대성의 미래를 긍정적으로 예상케 한다. 온라인 사업부의 경쟁력이 더욱 강화된 이후에는 공무원 시장 진출 및 해외 시장 진출 등 신규 성장동력도 모색하고 있어 대성학원그룹 성장세를 디지털대성을 통해 볼 수 있을 것이다.

3. 온라인 교육사업 성장동력

온라인 교육사업 성장으로
매출액 및 수익성 향상

동사는 온라인 교육사업 성장으로 매출액 및 수익성이 좋아지고 있다. 동사의 온라인사업부문 매출액은 2011년 95억원에서 2011년 11월 ‘티치미’를 인수하며 2012년 205억원으로 급증했다. 단순히 인수한 효과로 매출액이 가산된 게 아니라 디지털대성이 인수하면서 시너지효과가 충분히 발생하고 있다고 판단된다. 2011년 동사의 온라인 사이트 대성마이맥의 매출액은 86억원, ‘티치미’의 2011년 매출액이 65억원 이었다. 2012년 온라인사업부 매출액 205억원을 기록하며 양 사이트 모두 100억원 대의 매출액으로 올라온 것으로 파악된다.

온라인 사업부 인수 통한
시너지효과 발생중

또한 2012년 11월 비상에듀 온라인사업을 인수하면서 금년도 1/4분기 온라인 사업부 매출액은 93억으로 고성장했다. 인수 전 비상에듀 매출액이 100억원대였던 점을 감안 하면 3개 사이트에서 충분히 경쟁력이 높아지고 있는 것이다.

인수효과: 부족했던 과목
강화, 중상위권 수준으로
확대

기존에 동사가 운용하고 있던 마이맥은 국어, 영어에 강했는데, 수학으로 유명한 티치미를 인수했고, 상대적으로 부족했던 사회,과학탐구 영역을 비상에듀 인수로 충족시키면서 시너지효과가 발생하고 있는 것이다. 또한 마이맥과 티치미가 상위권 학생들만을 주로 대상으로 했다면 비상에듀 인수를 통해 중상위권 학생들까지 영업을 확대하는 효과가 발생했다.

오프라인 재수학원 명성
유지하며, 온라인 시장에서
입지 강화

상기한 바와 같이 대성학원은 오프라인 재수학원 시장에서 최상위권 학생들만을 대상으로 하고 최고의 입학실적을 자랑하기 때문에 브랜드로열티가 강하다. 이를 기반으로 온라인 시장에서도 입지를 높이고 있으며, 브랜드 로열티에 손상을 적게하며 중위권 수준까지 아우를 수 있게 다양한 사이트로 대응하면서 경쟁력이 강해지고 있다고 판단된다. 중위권 학생입장에서 보면 무조건 유명한 선생님의 어려운 수업을 듣는 것은 무의미할 수 있지만 명성 높은 학원에서 눈높이에 맞는 선생님 강의를 들을 수 있다는 것은 매력적이기 때문이다.

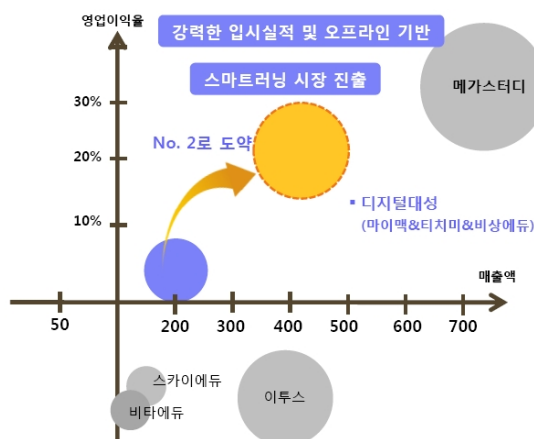
온라인 사업부, 경쟁사
대비 홀로 성장중

기존 온라인 교육 1위 사업자의 고등부 사업부 매출액이 감소하고 있고, 3위권 이하의 업체들은 여전히 적자를 벗어나지 못하고 있는 가운데 동사가 같은 시장에서 성장하고 있다는 것은 분명한 경쟁력 차이이다. 향후에도 추가 인수 등으로 사업을 더욱 확장시킬 가능성도 예상된다.

온라인 사업부 수익성 더욱
높아질 전망

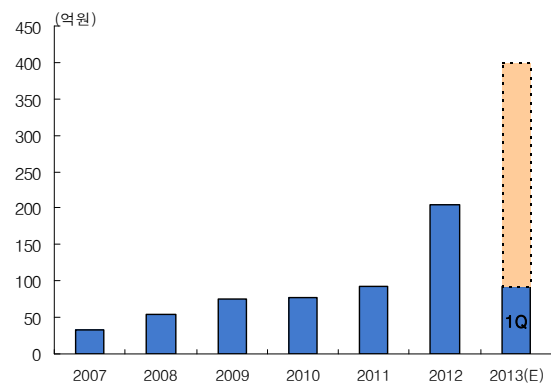
금년도 온라인 사업부 매출액은 400억원에 영업이익률 15% 수준이 예상되며, 온라인 사업부문 수익성은 향후 20~30% 수준까지 가능할 것으로 예상된다.

도표 3. 온라인 교육 업계 2 위 수준



자료: 디지털대상, 교보증권 리서치센터

도표 4. 온라인 사업부 매출액 추이



자료: 디지털대상, 교보증권 리서치센터

[디지털대성 068930]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
매출액	30	50	52	71	82
매출원가	21	33	31	41	46
매출총이익	9	17	22	29	36
매출총이익률 (%)	30.0	34.9	41.2	41.6	44.0
판매비	9	15	18	21	24
영업이익	0	2	4	8	12
영업이익률 (%)	0.2	4.2	7.7	11.8	14.4
EBITDA	1	3	6	10	13
EBITDA Margin (%)	4.3	6.5	11.2	14.0	16.2
영업외손익	0	1	0	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	2
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	0	3	4	9	13
법인세비용	0	0	1	2	3
계속사업순이익	0	2	3	7	10
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	2	3	7	10
당기순이익률 (%)	0.9	4.8	6.0	10.0	12.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	2	3	7	10
지배순이익률 (%)	0.9	4.8	6.0	10.0	12.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	2	3	7	10
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	2	3	7	10

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
영업활동 현금흐름	2	4	6	6	9
당기순이익	0	2	3	7	10
비현금항목의 가감	2	2	4	4	5
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	3	4	4
자산부채의 증감	0	-1	-2	-4	-4
기타현금흐름	0	1	1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-1	-5	-7	0	-1
투자자산	1	-2	-6	-1	-2
유형자산	-1	-1	0	-1	-1
기타	-1	-2	0	1	1
재무활동 현금흐름	0	0	0	-1	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-2	-2
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	2	-1	0	3	5
기초 현금	1	3	2	2	5
기말 현금	3	2	2	5	10
NOPLAT	0	2	3	6	9
FCF	1	2	3	3	6

자료: 디지털대성, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
유동자산	18	18	17	22	28
현금및현금성자산	3	2	2	5	10
매출채권 및 기타채권	4	5	5	6	7
재고자산	1	0	0	0	0
기타유동자산	11	10	11	11	11
비유동자산	32	38	42	43	45
유형자산	2	2	2	2	2
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	3	4	5	8
기타비유동자산	28	33	37	36	35
자산총계	50	55	60	65	73
유동부채	6	8	8	9	9
매입채무 및 기타채무	3	5	6	6	6
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	2	2	2	2
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	6	8	8	9	9
지배지분	45	47	51	56	64
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	30	30	31	31	31
이익잉여금	6	9	12	17	25
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	45	47	51	56	64
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
EPS	28	113	148	327	459
PER	70.9	20.9	16.6	11.5	8.2
BPS	4,518	2,227	2,377	2,614	2,988
PBR	0.4	1.1	1.0	1.4	1.3
EBITDAPS	128	153	275	460	613
EV/EBITDA	5.8	12.4	7.3	6.9	4.8
SPS	2,991	2,358	2,458	3,282	3,792
PSR	0.7	1.0	1.0	1.2	1.0
CFPS	75	75	121	157	287
DPS	0	0	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
성장성					
매출액 증가율	-11.6	69.0	5.1	34.9	15.5
영업이익 증가율	-46.3	2,923.7	92.1	106.6	40.6
순이익 증가율	45.0	758.0	31.5	123.3	40.5
수익성					
ROIC	0.4	9.1	13.9	27.3	38.2
ROA	0.7	4.5	5.5	11.3	14.4
ROE	0.8	5.2	6.4	13.1	16.4
안정성					
부채비율	12.7	16.3	16.4	15.1	13.3
순차입금비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

■ Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내

보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%