KYOBO 교보증권

대교 019680

Oct 31, 2013

N/R [탐방]

내년부터 반전의 기회 마련

Company Data

현재가(10/30)	6,710 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	7,950 원
52 주 최저가(보통주)	5,680 원
자본금	424 억원
시가총액	5,684 억원
발행주식수(보통주)	8,470 만주
평균거래량(60 일)	6.4 만주
외국인지분(보통주)	14.91%
주요주주	
대교홀딩스 외 16 인	62.35%
국민연금공단	5.02%

Price & Relative Performance

주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-0.1%	-13.0%	6.7%
상대주가	-1.9%	-16.6%	0.9%

국내 1위 방문 학습지 업체로 국내 시장점유율 37%. 주요 고객 연령대인 초등학생 이하 인구 감소로 장기 불황을 겪고 있음. 안좋은 시장여건 속에서도 러닝센터 사업 대응으로 시장 대비 선방해오고 있음. 최근 3/4분기 실적은 눈높이 사업부 감소 지속하나 감소폭이 크지 않으며, 다른 사업부의 성장 및 턴어라운드로 안정된 실적 시현. 특히 초등학생 감소폭이 내년부터는 큰 폭으로 줄어들 것으로 예상됨에 따라 반전의 기회가 마련되었다고 판단됨.

러닝센터 비중 확대로 방문학습지 시장 둔화 만회

3/4분기 매출액 1,906억원(yoy -0.4%), 영업이익 127억원(+0.1%), 순이익 175억원(+67.5%) 기록. 눈높이 사업부문의 감소를 치이홍, 솔루니, 미디어사업부 등의 실적 개선으로 만회. 매출 비중이 가장 큰 눈높이 사업부 매출액 소폭 감소에 비해 영업이익 감소폭이 컸던 이유는 러닝센터 감가상각비 증가 때문. 감가상각비 증가는 제한되거나 감소할 것으로 전망됨. 성인회원 비중 증가로 실적 개선하고 있는 차이홍과 미디어 사업부 흑자 전환 긍정적. 신한지주 매각차익 87억원 반영되며 순이익은 큰 폭으로 증가.

내년부터 초등학생 감소폭 크게 둔화, 반전의 기회

동사의 주요 교육 대상인 초등학생수는 2004년부터 감소하기 시작. 2003년 417.5만명에서 2012년 295.2만명으로 연평균 13만 6천명씩 감소. 특히 2007년~2012년에는 전년대비 연평균 16만 2천명씩 급감하며 방문학습지 시장 역성장의 원인이 되어 왔음. 그러나 2014년을 기점으로 초등학생 인구수 감소 폭이 크게 둔화될 것으로 전망되고 있음. 2014~2016년 초등학생 예상 감소폭은 각각 2~3만명 수준으로 최근 감소폭의 1/5 수준에 불과하고, 2017년부터는 증가할 것으로 예상되고 있어 2014년부터 반전의 기회가 마련될 것으로 예상됨

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12(E)
매출액 (십억원)	**845**	**860**	**794**	**772**	**763**
YoY(%)	0.5	1.7	-7.7	-2.8	-1.2
영업이익 (십억원)	**60**	**63**	**65**	**40**	**50**
OP 마진(%)	7.1	7.3	8.2	5.2	6.5
순이익 (십억원)	**56**	**49**	**61**	**32**	**56**
EPS(원)	619	542	672	335	661
YoY(%)	170.6	-12.5	24.0	-50.1	97.3
PER(배)	9.6	11.1	9.3	18.9	10.2
PCR(배)	5.2	4.6	4.6	7.3	5.1
PBR(배)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	3.9	3.7	3.8	6.2	4.1
ROE(%)	10.0	7.7	9.3	5.0	7.8

| Mid-Small Cap |

책임연구원 심상규
3771-9751
aimhhigh@iprovest.com

[대교 019680]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
매출액	841	845	860	794	772
매출원가	671	698	712	639	639
매출총이익	170	148	148	155	133
매출총이익률 (%)	20.2	17.5	17.3	19.5	17.2
판관비	113	87	86	89	93
영업이익	57	60	63	65	40
영업이익률 (%)	6.8	7.1	7.3	8.2	5.2
EBITDA	99	105	113	112	71
EBITDA Margin (%)	11.8	12.4	13.1	14.1	9.3
영업외손익	-18	23	6	21	13
관계기업손익	-18	-16	-7	0	0
금융수익	13	47	11	2	3
금융비용	-6	0	0	0	0
기타	-7	-7	2	19	10
법인세비용차감전순손익	39	84	69	87	53
법인세비용	18	27	20	21	13
계속사업순손익	21	56	49	66	41
중단사업순손익	0	0	0	-5	-9
당기순이익	21	56	49	61	32
당기순이익률 (%)	2.5	6.7	5.7	7.7	4.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	21	56	49	61	32
지배순이익률 (%)	2.5	6.7	5.7	7.7	4.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	-67	-11
기타포괄이익	0	0	0	-3	-1
포괄순이익	0	0	0	-9	20
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	-9	20

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
유동자산	206	220	255	337	288
현금및현금성자산	61	54	72	36	25
매출채권 및 기타채권	36	41	40	76	93
재고자산	22	20	21	25	17
기타유동자산	88	105	121	200	153
비유동자산	525	589	625	493	504
유형자산	202	205	207	135	139
관계기업투자금	25	17	15	21	36
기타금융자산	177	228	264	181	161
기타비유동자산	121	139	139	155	167
자산총계	731	809	880	830	792
유동부채	138	142	136	147	134
매입채무 및 기타채무	76	78	75	90	79
차입금	0	0	5	4	3
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	62	64	56	54	53
비유동부채	68	63	71	38	24
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	68	63	71	38	24
부채총계	206	206	207	185	159
지배지분	526	603	673	645	633
자본금	52	52	52	52	52
자본잉여금	72	70	70	68	68
이익잉여금	367	409	441	484	491
기타자본변동	-39	-50	-47	-48	-55
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	526	603	673	645	633
총차입금	0	0	5	4	3

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
영업활동 현금흐름	90	65	79	42	41
당기순이익	21	56	49	61	32
비현금항목의 가감	87	39	61	54	42
감가상각비	10	10	16	46	31
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	18	16	7	0	0
기타	59	13	38	8	10
자산부채의 증감	-18	-31	-32	-63	-19
기타현금흐름	0	0	0	-10	-14
투자활동 현금흐름	-46	-39	-48	-52	-19
투자자산	6	-19	-8	14	-13
유형자산	12	12	17	7	24
기타	-64	-32	-57	-73	-30
재무활동 현금흐름	-51	-32	-13	-25	-33
단기차입금	0	0	5	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	-1	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-23	-15	-18	-23	-25
기타	-28	-18	0	-2	-8
현금의 증감	-7	-6	18	-36	-11
기초 현금	68	61	54	72	36
기말 현금	61	54	72	36	25
NOPLAT	31	41	45	50	31
FCF	67	67	80	40	67

자료: 대교, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
EPS	229	619	542	672	335
PER	21.5	9.6	11.1	9.3	18.9
BPS	5,048	5,793	6,467	6,191	6,079
PBR	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
EBITDAPS	549	577	604	628	387
EV/EBITDA	3.3	3.9	3.7	3.8	6.2
SPS	9,930	9,982	10,153	9,370	9,109
PSR	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
CFPS	639	640	770	386	644
DPS	80	250	220	260	210

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A
성장성					
매출액 증가율	-0.7	0.5	1.7	-7.7	-2.8
영업이익 증가율	-27.1	5.0	4.6	4.1	-38.5
순이익 증가율	-56.0	166.8	-12.5	23.6	-47.9
수익성					
ROIC	12.1	15.6	16.2	18.5	13.5
ROA	2.6	7.3	5.9	7.1	3.9
ROE	3.6	10.0	7.7	9.3	5.0
안정성					
부채비율	39.1	34.1	30.7	28.7	25.1
순차입금비율	0.0	0.0	0.5	0.4	0.3
이자보상배율	0.0	3,201.0	10,733.8	126.9	837.6

■ 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%