

디지털대성 (068930)

내년을 바라보면 기회

2024년 11월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	9,600 원 (유지)
✓ 상승여력	25.0%	✓ 현재주가 (11월 14일)	7,680 원

신한생각 본업 이상 無, 모멘텀 유호

교육 업종 중 유일하게 이익 성장 예상했던 기업으로 주가도 최고가 경신 해왔으나 3Q24 실적은 기대치 소폭 하회. 초중등 및 이감(고등 모의고사) 실적 부진 영향. 다만 2025년 의대관 실적 온기 반영에 따른 모멘텀은 여전히 유호. 배당수익률 6.5%로 중장기 관점에서 본다면 괜찮은 선택지

3Q24 Review: 고등 온/오프라인 ↑ vs. 초중등, 고등 모의고사 ↓

3Q24 연결매출 693억원, 영업이익 184억원으로 전년동기대비(이하 동일) 9%, 3% 성장. 당사 추정 매출에는 부합했으나 추정 영업이익 210억원 대비로는 14% 하회. 영업이익의 부진은 한우리 및 이감 실적 부진에 기인

한우리는 회원수 감소에 따른 이익 성장 부재. 고등 모의고사 교재 판매로 마진을 높인 이감은 국어, 수학 모의고사 판매 부수 감소 및 신규 런칭한 수학 마케팅팅 증가로 이익 부진. 2023년 이감 실적은 수능 시점에 가까운 6월 발표된 킬러문항 배제에 따른 일시적인 증가였다고 판단. 본래 실적 수준으로 회귀 중. 이밖에 올해 9월부터 연결 반영됐던 의대관과 고등 온라인 실적은 견조. 즉, 본업(매출 비중 69%)은 이상 없음

4Q24 추정치는 과도하게 높았던 초중등 및 이감 눈높이 하향 조정. 2025년에는 2026학년도 19패스 예약 판매 분위기 호조, 전년대비 빠른 패스 제품의 정사가 전환 예정, 의대관 실적 온기 반영으로 모멘텀 여전히 유호

Valuation & Risk: 시선은 2025년으로

과도하게 높았던 2024 이익 추정치 하향 조정했으나, 2025년에는 담보된 성장 모멘텀으로 조정폭 미미. 밸류에이션 적용 구간에 들어가는 선행 12개월 주당순이익 변동 없으며, Target PER 12배도 유지해 목표주가 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	210.8	28.4	18.2	10.9	12.1	1.2	4.4	3.0
2023	211.5	25.0	12.5	13.5	8.0	1.0	4.0	3.4
2024F	222.6	24.4	15.7	13.5	9.8	1.3	4.7	6.5
2025F	262.2	32.8	21.9	9.7	13.0	1.2	3.6	6.5
2026F	278.2	35.9	24.7	8.6	13.5	1.1	3.1	7.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[교육]

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	212.5십억원
발행주식수(유동비율)	27.7백만주(40.4%)
52주 최고가/최저가	7,790원/5,620원
일평균 거래액 (60일)	101백만원
외국인 지분율	3.0%

주요주주 (%)

대성출판 외 41인	54.3
브이아이피자산운용	6.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.1	12.4	27.6	30.2
상대	17.6	28.2	48.7	67.9

주가



디지털대성 3Q24 실적 Review

(억원, %)	3Q24	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	693	636	9.0	477	45.2	701	(1.2)	697	(0.6)
영업이익	184	179	2.8	75	145.7	210	(12.2)	203	(9.2)
순이익	133	108	23.0	51	160.4	150	(11.5)	138	(3.8)

자료: 신한투자증권

디지털대성 실적 추정치 변동

(억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율 (%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	2,226	2,622	2,234	2,752	(0.4)	(4.7)	2,237	2,665
영업이익	244	328	283	354	(13.8)	(7.3)	282	354
순이익	157	219	187	240	(16.0)	(8.8)	179	238

자료: 신한투자증권

디지털대성 분기 및 연간 실적 추이

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F
연결매출	494	493	636	493	472	477	693	584	2,108	2,115	2,226
매출 성장률	0.3	(4.4)	0.1	6.0	(4.4)	(3.2)	9.0	18.4	7.1	0.3	5.2
초중등	112	111	105	101	103	107	102	94	463	429	406
고등	378	376	527	388	364	366	586	486	1,630	1,669	1,801
기타	0	9	4	4	4	4	5	5	15	18	18
영업이익	21	80	179	(30)	12	75	184	(28)	284	250	244
영업이익률	4.3	16.2	28.2	(6.1)	2.6	15.8	26.6	(4.8)	13.5	11.8	11.0
영업이익 성장률	(63.0)	(1.8)	10.6	적지	(42.5)	(5.7)	2.8	적지	12.4	(11.8)	(2.6)

자료: 신한투자증권

디지털대성 목표주가 산정

구분	비고
12개월 선행 EPS (원)	796
Target PER (배)	12 2022~2023년 PER 평균
목표주가 (원)	9,600

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	245.4	247.6	275.0	283.6	304.0
유동자산	51.5	57.6	82.4	84.2	96.3
현금및현금성자산	22.9	35.2	58.9	57.0	67.7
매출채권	7.3	9.5	10.0	11.8	12.5
재고자산	2.7	2.7	2.9	3.4	3.6
비유동자산	193.8	190.0	192.6	199.4	207.7
유형자산	66.4	70.4	70.8	71.9	73.4
무형자산	72.7	72.7	73.9	76.2	81.5
투자자산	23.1	20.6	21.5	25.1	26.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	80.2	78.9	99.9	92.9	97.3
유동부채	66.6	66.5	87.2	78.7	82.6
단기차입금	12.0	15.4	33.4	15.4	15.4
매입채무	2.5	2.5	2.6	3.1	3.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.6	12.3	12.7	14.1	14.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.5	4.8	4.8	4.8	4.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	165.1	168.7	175.1	190.7	206.7
자본금	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
자본잉여금	87.8	87.6	87.6	87.6	87.6
기타자본	(6.3)	(6.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
기타포괄이익누계액	0.7	0.6	3.1	8.1	13.1
이익잉여금	57.5	60.0	62.6	71.5	80.5
지배주주지분	154.6	157.0	162.1	176.0	189.9
비지배주주지분	10.5	11.7	13.0	14.7	16.8
*총차입금	14.7	22.3	40.4	22.8	22.9
*순차입금(순현금)	(22.7)	(20.5)	(26.3)	(42.9)	(53.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	37.8	27.8	29.3	50.3	47.7
당기순이익	21.3	17.0	17.0	23.7	26.7
유형자산상각비	6.0	6.6	8.5	8.7	9.0
무형자산상각비	6.6	7.3	9.5	10.1	11.4
외화환산손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.5	1.6	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	0.5	(5.7)	(5.7)	7.8	0.5
(법인세납부)	(6.6)	(8.7)	(4.1)	(6.2)	(7.0)
기타	9.5	9.7	4.1	6.2	7.1
투자활동으로인한현금흐름	(28.4)	(3.1)	(18.4)	(21.5)	(24.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(5.4)	(3.1)	(6.5)	(4.8)	(5.5)
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(10.3)	(7.1)	(10.7)	(12.3)	(16.8)
투자자산의감소(증거)	2.3	5.3	(1.0)	(3.5)	(1.4)
기타	(15.1)	1.7	(0.2)	(0.9)	(0.4)
FCF	34.2	25.3	33.0	46.3	45.9
재무활동으로인한현금흐름	(8.4)	(12.4)	12.9	(30.7)	(12.9)
차입금의 증가(감소)	3.2	3.4	18.1	(17.6)	0.2
자기주식의처분(취득)	1.7	4.3	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.0)	(9.0)	(5.2)	(13.1)	(13.1)
기타	(5.3)	(11.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	0.9	12.2	23.7	(1.9)	10.7
기초현금	22.0	22.9	35.2	58.9	57.0
기말현금	22.9	35.2	58.9	57.0	67.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

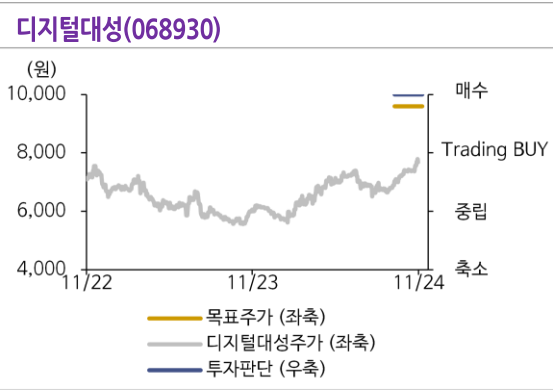
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	210.8	211.5	222.6	262.2	278.2
증감률 (%)	7.1	0.3	5.2	17.8	6.1
매출원가	119.3	116.1	122.8	143.2	151.4
매출총이익	91.5	95.5	99.8	119.0	126.9
매출총이익률 (%)	43.4	45.1	44.8	45.4	45.6
판매관리비	63.1	70.4	75.4	86.3	91.0
영업이익	28.4	25.0	24.4	32.8	35.9
증감률 (%)	12.4	(11.8)	(2.6)	34.5	9.5
영업이익률 (%)	13.5	11.8	11.0	12.5	12.9
영업외손익	(1.6)	(3.3)	(3.4)	(2.9)	(2.2)
금융손익	0.5	0.7	0.7	1.1	1.8
기타영업외손익	(1.6)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
세금 및 관계기업관련손익	(0.5)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
세전계속사업이익	26.8	21.7	21.0	29.9	33.7
법인세비용	5.6	4.7	4.1	6.2	7.0
계속사업이익	21.3	17.0	17.0	23.7	26.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.3	17.0	17.0	23.7	26.7
증감률 (%)	6.1	(20.0)	(0.2)	39.8	12.8
순이익률 (%)	10.1	8.0	7.6	9.0	9.6
(지배주주)당기순이익	18.2	12.5	15.7	21.9	24.7
(비지배주주)당기순이익	3.1	4.5	1.3	1.8	2.0
총포괄이익	21.9	16.7	19.5	28.7	31.7
(지배주주)총포괄이익	18.9	12.3	14.3	21.0	23.3
(비지배주주)총포괄이익	3.1	4.5	5.2	7.7	8.5
EBITDA	40.9	38.9	42.4	51.6	56.3
증감률 (%)	17.1	(5.0)	9.0	21.6	9.2
EBITDA 이익률 (%)	19.4	18.4	19.1	19.7	20.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	716	599	613	857	966
EPS (지배순이익, 원)	612	442	567	793	894
BPS (자본총계, 원)	5,732	6,097	6,327	6,891	7,470
BPS (지배지분, 원)	5,368	5,674	5,858	6,358	6,864
DPS (원)	200	200	500	500	600
PER (당기순이익, 배)	9.3	9.9	12.5	9.0	7.9
PER (지배순이익, 배)	10.9	13.5	13.5	9.7	8.6
PBR (자본총계, 배)	1.2	1.0	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	4.4	4.0	4.7	3.6	3.1
배당성향 (%)	29.6	41.9	83.5	59.7	63.6
배당수익률 (%)	3.0	3.4	6.5	6.5	7.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	19.4	18.4	19.1	19.7	20.2
영업이익률 (%)	13.5	11.8	11.0	12.5	12.9
순이익률 (%)	10.1	8.0	7.6	9.0	9.6
ROA (%)	8.9	6.9	6.5	8.5	9.1
ROE (지배순이익, %)	12.1	8.0	9.8	13.0	13.5
ROIC (%)	20.9	18.1	18.0	24.1	26.2
안정성					
부채비율 (%)	48.6	46.7	57.1	48.7	47.1
순차입금비율 (%)	(13.7)	(12.1)	(15.0)	(22.5)	(26.0)
현금비율 (%)	34.4	52.9	67.6	72.4	81.9
이자보상배율 (배)	55.1	25.0	14.4	19.2	29.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(5.8)	(5.9)	(6.5)	(6.8)	(6.5)
재고자산회수기간 (일)	5.0	4.7	4.6	4.3	4.6
매출채권회수기간 (일)	13.3	14.5	16.0	15.1	15.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 09월 23일	매수	9,600		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 주지은, 박현진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 13일 기준)

매수 (매수)	91.57%	Trading BUY (중립)	6.51%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------