

# 디지털대성 (068930)

## 박장욱

jangwook.park@daishin.com

## 투자의견

N.R

## 6개월 목표주가

N.R

## 현재주가

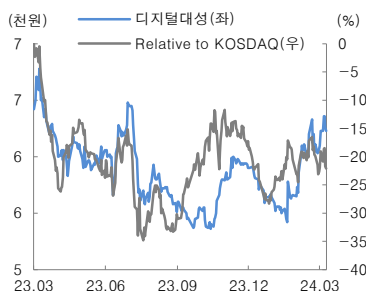
(24.03.22)

6,430

스몰캡업종

KOSDAQ	903.98
시가총액	1,780억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	149억원
52주 최고/최저	6,820원 / 5,560원
120일 평균거래대금	2억원
외국인지분율	2.46%
주요주주	대성출판 외 41 인 54.16% 브이아이피자산운용 6.91%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	7.0	12.2	-5.7
상대수익률	-1.1	1.1	6.4	-15.2



# 지분율 커지는 자회사에 주목할 때

- 초,중등 및 고등학생 교육사업자. 매출 50%는 고등학교 온라인 부문
- 이감 지분율 확대 및 강남대성의대반 인수 따른 순익 개선 전망
- 24년 예상 P/E 8.6배 주요 교육업체 평균 PER 11배 대비 저평가

## 기업소개 - 종합교육사업자.

종합교육사업자. 1)고등학생 대상 온라인 플랫폼 대성마이맥 2)고등학생 대상 오프라인 부문 (강남대성기숙, 부산대성) 3)고등학생 대상 논술모의고사 이감 4)초중등 대상 논술 학습지 한우리 5)호법강남대성기숙학원으로 구성. 호법강남대성기숙학원은 강남대성 의대관 운영. 24년 3월 지분 인수 공시. 2H24 지분율 50% 인수 예정.

## 기존 사업 회복 + 이감 및 호법강남대성기숙학원 인식 따른 실적 성장

투자포인트 1)대성마이맥 패스상품 단가 인상. 한우리 젤리페이지 인수 합병 통한 효율성 제고로 매출액 및 영업이익 회복. 대성마이맥 24년 매출액: 1,114억원(YoY+3.3%), 영업이익:34억원(YoY+70%), 한우리 매출액:440억원(YoY+3.7%), 영업이익:61억원(YoY+12.9%)전망

투자포인트 2)국어모의고사 이감 지분 추가 인수(49.5%→84.05%) 따른 지분법 손익 성장. 24년 이감 매출액:330억원(YoY+10%), 영업이익:126억원(YoY+14.5%), 당기순이익(지배주주):82.5억원(+YoY+94.5%)예상

투자포인트 3)호법강남대성기숙학원. 모집정원 5,341명 중 23년 의예 153명, 의약학계열 315명 합격. 의대정원 증가 따른 수혜. 24년 매출액:305억원(YoY+2%), 영업이익:91억원(+YoY8.3%)전망. 24년 지배주주순이익 18억원 기여 예상

## 실적추정

24년 매출액:2,370억원(YoY+12%), 영업이익:338억원(YoY+35%), 지배주주순이익:206억원(YoY+64.8%) 전망. 24E P/E:8.6배. 주요 교육업체 평균 PER 11배 대비 저평가 판단.

23년 DPS 200원으로 24년에도 3% 이상 배당수익률 기대

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,485	1,969	2,108	2,115	2,370
영업이익	142	252	284	250	337
세전순이익	138	248	268	217	289
총당기순이익	109	200	213	170	225
지배지분순이익	87	171	182	125	206
EPS	445	663	656	466	785
PER	18.7	13.8	10.2	12.8	8.2
BPS	3,801	5,013	5,209	5,539	6,224
PBR	2.2	1.8	1.2	1.2	1.0
ROE	10.2	14.8	12.1	8.0	12.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 디지털대성, 대신증권 Research Center

주요 주주 및 매출구성. 사업부문 – 1)디지털대성

주요 주주

디지털대성 주요주주는 대성출판 외 41인 54%, VIP자산운용 6.9%, 자사주 5.3%, 기타 주주 33.6%로 구성되어 있다. 22년, 23년 각각 자사주 100만주, 115만여주 소각하였다. 현재 주가 6,430원 기준 64억원, 74억원의 효과가 있다.

매출구성

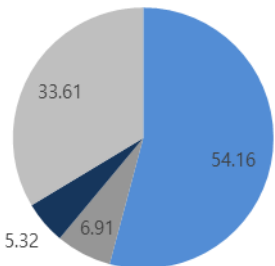
매출은 크게 5개 부문으로 구성되어 있다. 1)고등학교 온라인 부문인 대성마이맥, 2)고등학교 오프라인 부문(강대기숙, 부산대성), 3) 고등학교 모의고사 이감, 4)초중등생 논술지도 한우리, 5)2H24지분을 50% 인식 예정인 호법강남대성기숙학원(강남대성 의대관)이다. 매출 비중은 디지털 대성 50%, 고등학교 오프라인 15%, 이감 14%, 한우리 20% 수준이다.

대성마이맥: 고등학교 온라인 부문

1)대성마이맥(온라인 등)은 디지털 대성 온라인 사업부문이다. 수험생 대상 1년 구독 상품인 19패스 및 교재 매출이 주된 부문이다. 19패스는 1년간 디지털대성에서 제공하는 모든 온라인 강의를 1년 동안 수강할 수 있는 상품권이다. 3사 과점이며, 향후 2강 체제로 형성될 전망이다. 24년 대성마이맥 24년 매출액: 1,114억원(YoY+3.3%), 영업이익:34억원(YoY+70%)을 예상한다.

그림 1. 디지털 대성 지분구조

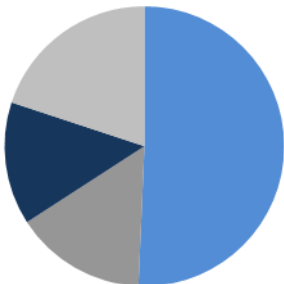
■ 대성출판 외 41인 ■ VIP자산운용 ■ 자사주 ■ 기타주주



자료: 디지털대성, 대신증권 Research Center

그림 2. 디지털 대성 부문별 매출액

■ 디지털 대성 ■ 오프라인 학원 ■ 이감 ■ 한우리

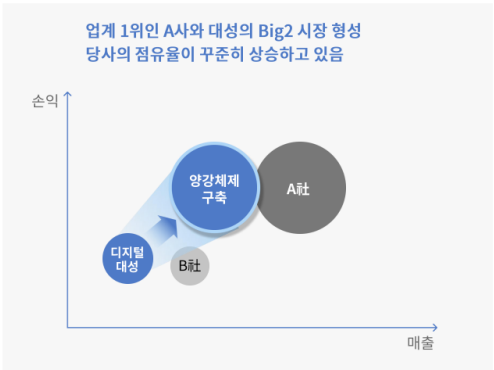


주: 23A 기준, 내부거래 미차감 기준  
자료: 디지털대성, 대신증권 Research Center

그림 3. 디지털대성 및 경쟁업체 패스

상품명		가격
디지털대성	대성패스	38만원 (23학년도)
		19만원 (24학년도)
		19만원 (25학년도)
megastudy	메가패스	56만원(23학년도)
		60만원(24학년도)
		59만원(25학년도)
이투스교육	이투스패스	46만원(23학년도)
		46만원(24학년도)
		매월 22천원(25학년도)

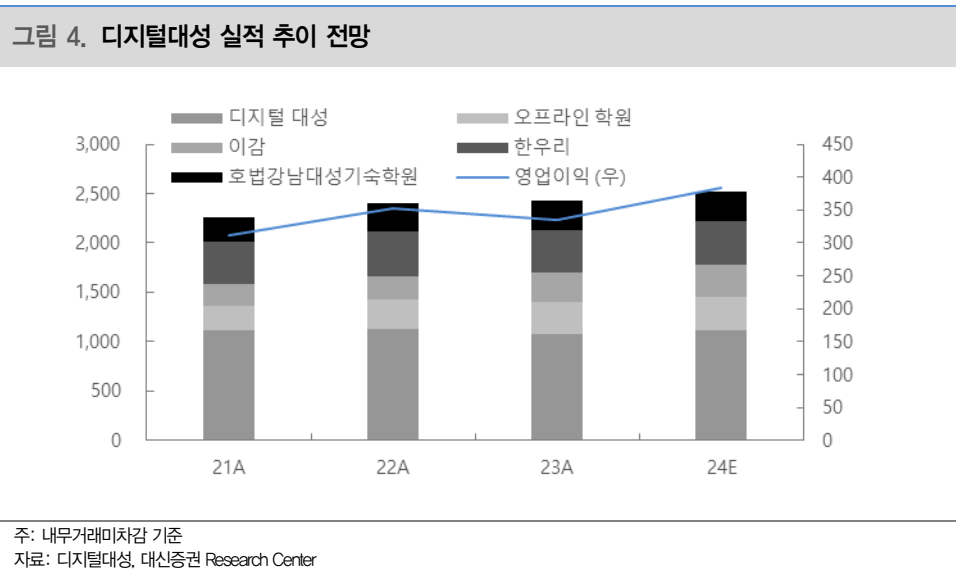
(매년 11월, 런칭일 기준)



자료: 디지털대성, 대신증권 Research Center

동사 주요 사업부문 및 실적추정

고등학교 오프라인	2)고등학교 오프라인 부문은 강남대성기숙학원과 부산대성학원 매출이다. 코로나 시기 타격을 입었었으나, 이후 회복되어 꾸준한 실적을 기록하고 있다.
고등 논술 모의고사 - 이감	3)고등학교 모의고사 - 이감은 고등학생 대상 국어 모의고사,주간지 등을 판매하는 국어 평가콘텐츠 브랜드다. 전국 700여개 이상 학원에 판매하고 있다. 시장 점유율은 60% 수준으로 알려져 있다. 디지털 대성은 이감 지분을 49%를 보유하고 있었으나, 24년 3월 추가 지분 취득을 통해 지분을 49.5%→84%로 확대 예정이다. 꾸준한 실적 성장과 더불어 지분을 확대에 따른 지배주주 순이익 성장을 전망한다.  대성마이맥 24년 매출액:330억원(YoY+10%), 영업이익:126억원(YoY+14.5%), 당기순이익(지배주주):82.5억원(+YoY+94.5%)을 예상한다.
초중등 대상 논술 학습지 한우리	4)한우리는 초중등학생 대상 논술학습지 프로그램이다. 관련회사였던 켈리페이지를 23년 12월 흡수합병함에 따라 비용 축소 등 효율성 제고가 기대된다. 한우리 24년 매출액:440억원(YoY+3.7%), 영업이익:61억원(YoY+12.9%)전망한다.
호법강남대성기숙학원-강남대성의대반	5)호법강남대성기숙학원은 강남대성의대반으로 모집정원 5,341명을 수용할 수 있다. 24년3월 지분율 50% 인수를 공시했다. 2H24중 자회사로 편입될 예정이다. 23년 의예 153명, 의약학계열 315명이 합격한 바 있다. 의대정원 증가 시 수혜가 기대된다. 24년 매출액:305억원(YoY+2%), 영업이익:91억원(+YoY8.3%), 지배주주순이익 18억원 기여를 예상한다.
24년 실적추정 Peer 대비 저평가	동사는 기존 사업부의 실적 회복 + 주요 자회사인 이감, 호법강남대성기숙학원편입에 따른 지배주주 순이익의 큰 폭 개선이 기대된다. 24년 매출액:2,370억원(YoY+12%), 영업이익:338억원(YoY+35%), 지배주주순이익:206억원(YoY+64.8%)을 예상한다. 현재 24E P/E:8.6배로 주요 교육업체 평균 PER 11배 대비 저평가되어 있다고 판단한다.



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	1,485	1,969	2,108	2,115	2,370
매출원가	866	1,159	1,193	1,161	1,085
매출총이익	619	810	915	955	1,285
판매비와관리비	477	557	631	704	948
영업이익	142	252	284	250	337
영업이익률	9.6	12.8	13.5	11.8	14.2
EBITDA	224	350	409	389	453
영업외손익	-4	-5	-16	-33	-47
관계기업손익	0	0	-5	-16	-16
금융수익	9	9	10	17	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4	-2	-5	-10	-9
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-8	-11	-16	-24	-24
법인세비용차감전순이익	138	248	268	217	289
법인세비용	-30	-47	-56	-47	-64
계속사업순이익	109	200	213	170	225
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	109	200	213	170	225
당기순이익률	7.3	10.2	10.1	8.0	9.5
비배지분순이익	22	29	31	45	20
자배지분순이익	87	171	182	125	206
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	10	7	-3	1
포괄순이익	106	210	219	167	226
비배지분포괄이익	22	29	31	45	20
자배지분포괄이익	83	181	189	123	206

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
EPS	445	663	656	466	785
PER	18.7	13.8	10.2	12.8	8.2
BPS	3,801	5,013	5,209	5,539	6,224
PBR	2.2	1.8	1.2	1.2	1.0
EBITDAPS	987	1,202	1,379	1,373	1,636
EV/EBITDA	7.8	7.4	4.0	4.3	3.3
SPS	6,554	6,768	7,100	7,462	8,564
PSR	1.3	1.4	0.9	0.9	0.8
CFPS	1,029	1,315	1,469	1,478	1,744
DPS	300	300	200	200	200

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
성장성					
매출액 증가율	5.6	32.6	7.1	0.3	12.0
영업이익 증가율	-32.6	77.6	12.4	-11.8	34.5
순이익 증가율	-42.8	84.5	6.1	-20.0	32.7
수익성					
ROIC	24.3	24.4	19.7	16.3	21.2
ROA	9.7	13.2	11.9	10.2	13.2
ROE	10.2	14.8	12.1	8.0	12.5
안정성					
부채비율	53.8	51.9	48.6	46.7	41.3
순차입금비율	-27.8	-12.8	-13.7	-12.1	-22.1
이자보상배율	78.0	106.4	55.1	25.0	35.6

자료: 디지털대성, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	490	482	515	576	841
현금및현금성자산	161	220	229	352	626
매출채권 및 기타채권	116	90	84	97	107
재고자산	10	31	27	27	31
기타유동자산	203	142	175	100	78
비유동자산	1,019	1,844	1,938	1,900	1,774
유형자산	182	649	664	704	677
관계기업투자금	55	131	199	184	187
기타비유동자산	782	1,064	1,076	1,011	910
자산총계	1,508	2,326	2,454	2,476	2,616
유동부채	429	617	666	665	670
매입채무 및 기타채무	143	168	182	192	195
차입금	10	88	120	154	188
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	276	361	365	319	287
비유동부채	98	178	136	123	95
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	98	178	136	123	95
부채총계	527	795	802	789	765
자배지분	861	1,459	1,547	1,570	1,722
자본금	114	149	149	149	149
자본잉여금	405	848	878	876	876
이익잉여금	432	545	575	600	754
기타지분변동	-89	-84	-56	-55	-56
비배지분	120	72	105	117	128
자본총계	981	1,531	1,651	1,687	1,851
순차입금	-273	-195	-227	-205	-410

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	133	366	378	278	349
당기순이익	109	200	213	170	225
비현금항목의 가감	124	182	224	249	257
감가상각비	81	97	126	139	116
외환손익	0	0	5	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	43	85	93	110	141
자산부채의 증감	-33	6	5	-57	-63
기타현금흐름	-67	-23	-64	-84	-71
투자활동 현금흐름	-62	-198	-284	-31	-18
투자자산	40	-54	-25	35	-3
유형자산	-7	-57	-54	-29	-29
기타	-96	-86	-205	-37	14
재무활동 현금흐름	-86	-109	-84	-124	-44
단기차입금	0	-26	32	34	34
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	7	529	3	0	0
현금배당	-73	-67	-80	-90	-52
기타	-20	-546	-40	-68	-25
현금의 증감	-16	59	9	122	274
기초 현금	176	161	220	229	352
기말 현금	161	220	229	352	626
NOPLAT	112	204	225	196	263
FCF	83	139	193	233	348

[Compliance Notice]

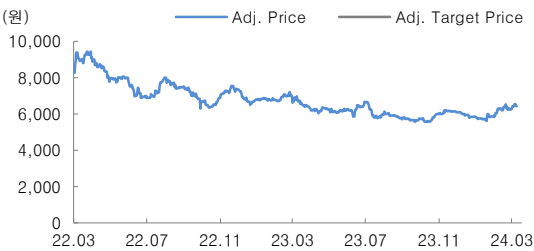
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

디지털대성(068930) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.03.25
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240320)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상