



2018-06 Vol. 1

디지털대성 (068930)

진짜 공부는 귀로부터!
대성마이맥
WWW.MIMACSTUDY.COM

3년 연속 SKY 합격생 성적향상추천 1위 사이트!

대성마이맥



SEJONG DATA

Web : <http://www.sejongdata.co.kr>

E-mail : info@sejongdata.com

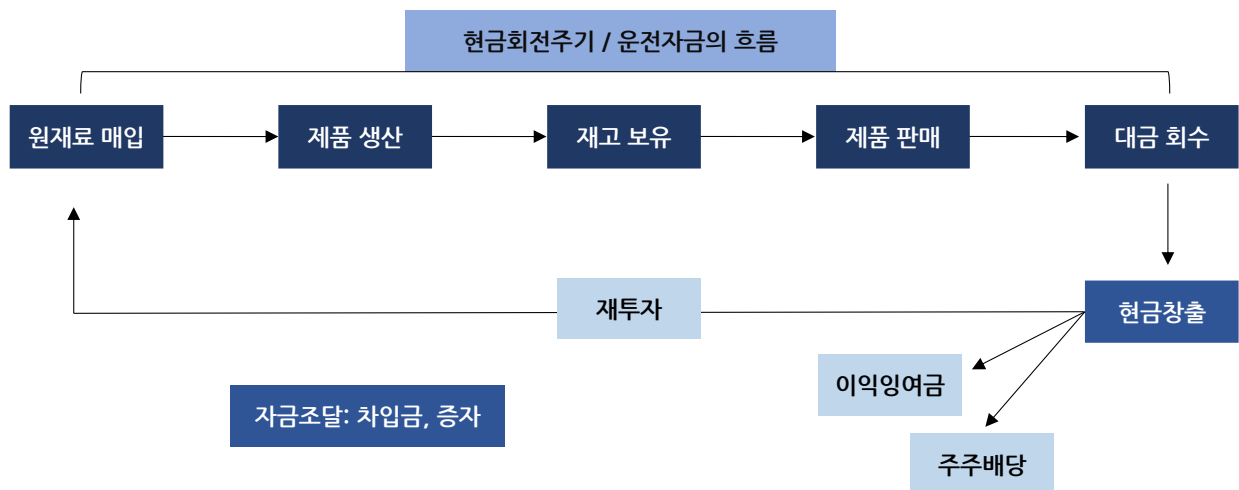
TEL : 070)8614-6646

FAX : 070)4063-6646

Contents

▶ Product Portfolio	# 회사의 개요
▶ Finance Summary(분기별)	# 주요 사업의 내용
▶ 사업부문별/분기별 매출액	# 1Q18 Review
▶ Finance Summary(년도별)	# 2018 Preview
▶ 중장기 성장전략	
▶ 국내 e-러닝 시장 규모	
▶ 대차대조표	
▶ 재무비율	
▶ 손익계산서	
▶ 손익계산서(별도)	
▶ 현금흐름표	
▶ 임원현황	
▶ S-Guidance	
▶ Valuation	
- RIM	
- DCF	
▶ Q&A	
▶ 재무분석	
① Summary	
② 성장성 분석	
③ 수익성 분석	
④ 안전성 분석	
⑤ 활동성 분석	
⑥ 생산성 분석	

▶ Company Report Preview



Step. 1 원재료 매입

- 주요 원재료는 무엇이며, 구매처는 어디인가?
- 원재료는 안정적으로 조달이 가능한가?
- 원재료 가격 변동성은 어떠한가?
- 매출원가율은 안정적으로 유지가 되고 있는가?

온라인 사업부문

- 외주 가공비(모의고사 제작 등)

교육 프랜차이즈

- 원재료(교재 원재료 등)
- 외주가공비(인쇄비, 조판비 등)

- 매출원가율(%)

구 분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	AVG	비 고
원가율	54.83	53.42	51.88	50.88	50.12	55.64	52.79	

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

- 주요 원재료 가격(단위: 원)

구 분	3Q16	4Q16	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
종이 - 70뉴플러스(미색) 0880*0636							26,939
종이-95미색모조 0939*0636							36,170
종이-180아트(백색) 국전(황)							67,173
종이-뉴백상지							24,150
종이-HI Q밀레니엄아트							62,357

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

산출기준

- 엔스쿨 교재 본문 주 용지는 70 뉴플러스(미색) 용지를 사용하고 있으며, 표지의 경우 180 아트(백색)을 사용
- 생각하는나무 등 교재 본문 주 용지는 뉴색백상지 용지를 사용하고 있으며, 표지의 경우 HI-Q 밀레니엄아트지

주요 가격변동원인

- 원재료인 용지단가는 기본적으로 용지재료의 수입단가 및 국내외 경기변동 등 용지 수급과 관련이 있음.
- 또한 유가 및 환율변동에도 영향을 받음.

Step. 2 제품생산

- 제품 생산규모는 얼마나 되는가?
- 생산실적(판매량)은 꾸준히 증가하고 있는가?
- 공장별 가동률은 어떠한가?
- 증설계획은 있는가?

- 전량 외주 생산 체제
- 사업특성상 생산능력 산정이 어려움

- CAPEX

단위: 억원, %

구 분	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR	비 고
유형자산의 취득	11	11	9	7	8	-7.73	유무형자산 감가상각비
무형자산의 취득	36	1	37	21	24	-9.32	
감가상각비	29	33	36	38	41	9.08	

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

- 생산능력(단위:)

구 분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

- 생산실적(단위:)

구 분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

- 생산실적 전년동기대비 증감률(단위: %)

구 분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

- 가동률(단위: %)

구 분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

생산하는 주요 제품은 교재, 교육정보 서비스, 입시자료집 등이다.

이들 제품생산의 핵심기술은 인쇄 제작기술이 아닌 제품의 콘텐츠와 콘텐츠를 구성하여 제공하는 노하우이며, 자가생산체제를 구축하는 것은 원가부담으로 작용, 채산성을 저하시킨다. 따라서 제품의 핵심인 콘텐츠 제작을 제외한 인쇄, 조판 등의 공정은 외주가공을 하고 있으며, 외주를 통해 원가절감의 효과를 보고 있다.

Step. 3 재고보유

- 재고자산회전일수가 늘어나고 있는가?
- 매출액 대비 재고자산이 과도하지 않는가?
(재고자산 x 4 < 매출액)
- 매출액 대비 재고자산의 증가속도는 어떤가?

- 재고 보유

단위: 억원, %

구 분	2014	2015	2016	2017	CAGR
매출액	575	602	835	898	16.03
재고자산	2	11	10	8	73.11
회전일수	3.7	4.6	3.8	3.6	-

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

Step. 4 제품판매

- 매출액은 꾸준히 증가하고 있는가?
- 매출채권 회전일수가 증가하고 있지는 않는가?
- 매출액 대비 매출채권의 증가속도는 어떤가?
- 제품의 판매가격 추이는 어떠한가?

- 판매방법 및 조건

서비스 이용에 대한 대금회수 조건은 가맹비의 경우 가맹계약과 동시에 현금입금, 월회비(교재비)의 경우 45일내 현금입금 또는 카드결제 방식.

대성N스쿨, 다수인의 경우 월회비 및 기타 서비스 사용료 미납에 대비한 근저당 또는 보증금이 설정되어 있음.

- 제품 판매

단위: 억원, %

구 분	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR	2018.1Q	QoQ	YoY
매출액	580	575	602	835	898	11.55	210	6.0	2.0
매출채권	43	41	36	35	40	-1.84	25	-37.7	-15.6
매출채권 회수기간	-	26.8	23.3	15.6	15.4	-	13.6	-	-

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

- 주요제품 판매가격 추이 (단위: 원)

구 분	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

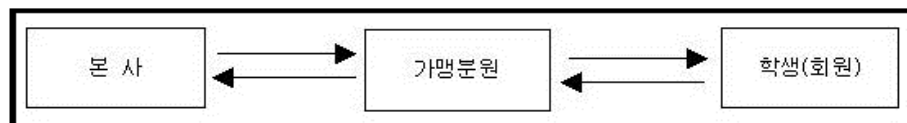
- 판매경로

: 가맹비

본사->가맹분원 : 학원운영 통합메뉴얼, 교사용 학습교재, 교육정보, 문제은행, 강사교육서비스, 분원 홍보마케팅, 홈페이지 제작 등 제공

: 월회비

본사->가맹분원->회원 : 학습교재, On-Off line 테스트 서비스, 문제은행 등 제공



Step. 5 대금 회수

- 현금회전주기가 늘어나고 있는가?
- 혹시 자본잠식 상태는 아닌가?
- 배당은 꾸준히 지급하고 있는가?
- 회사의 운영자금에 부족하진 않는가?

회사의 안정적인 운영자금 확보를 위해서는 최소 아래와 같은 조건을 만족해야 한다.

- ① 총 차입금 X 3 < 매출액
- ② 재고자산 X 4 < 매출액
- ③ 이자비용은 매출액 대비 2% 미만
- ④ 부채비율은 200% 이하

- 현금회전주기

단위: 일

구 분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	비 고
매출채권 회수기간	26.8	23.3	15.6	15.4	13.6	(1/매출채권회전율) x 365
매입채무 회전일수	21.4	43.6	43.2	42.1	12.6	(1/매입채무회전율) x 365
재고자산 회전일수	3.7	4.6	3.8	3.6	3.6	(1/재고자산회전율) x 365
현금회전주기	9.2	-15.7	-23.9	-23.1	4.6	매출채권회수기간 + 재고자산 회전일수 - 매입채무 회전일수

- 이익잉여금 및 배당금

단위: 억원, %

구 분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	비 고
이익잉여금	147	175	196	235	278	228	최근 4분기 합
당기순이익	47	50	54	80	83	68	
배당금(총액)	18	22	30	31	31	-	
배당성향(%)	39.32	44.51	56.16	38.22	37.17	-	

- 자본조달

단위: 억원, %

구 분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	CAGR	비 고
자본금	109	110	111	111	112	112	0.65	
단기차입금	0	0	74	70	40	20	-	
장기차입금	0	0	12	0	0	0	-	
총 차입금	0	0	86	70	40	20	-	
현금 및 현금성자산	108	215	152	198	189	202	13.30	
순 차입금	-108	-215	-66	-128	-149	-182	-	
영업이익	60	56	60	79	100	-13	-	
이자비용	0	0	0	2	1	1	-	
매출액 대비 이자비용	0.00	0.00	0.07	0.26	0.13	0.24	-	

- 안정적인 운영자금 확보의 조건

조 건	내 용				만족여부
① 총 차입금 X 3 < 매출액	총 차입금 X 3	60	매출액 (4분기합)	903	PASS
② 재고자산 X 4 < 매출액	재고자산 X 4	34			PASS
③ 이자비용은 매출액 대비 2% 미만	최근결산년도 및 최근분기 평균 2% 미만				PASS
④ 부채비율은 200% 이하	부채비율(최근 결산년도 및 최근분기 평균) 47.45				PASS

1Q18 Review: 매출액 210억원, 영업이익 -13억원 달성

T: 070-8614-6646

E-mail: info@sejongdata.com

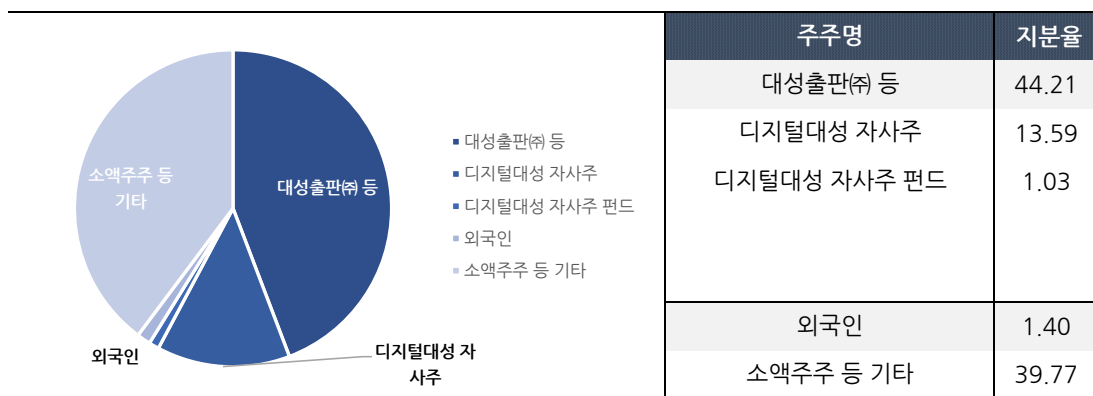
▶ Product Portfolio

기준: 18.1Q / 단위: 억원

사업 부문	매출유형	매출액	매출비중	구체적 용도
온라인 교육	동영상 강의	99	47.3%	동영상강의, 교재
학원	학원, 기타	16	7.7%	학원 수강료 등
프랜차이즈	제품 등	82	38.8%	월회비, 가맹비, 교습용 교재
교육정보	제품, 용역	5	2.5%	정보제공, 광고수주, 모의고사, 교재
기타	기타	8	3.7%	기타

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

주주현황



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

▶ 임원현황

성명	직위	담당업무	재직기간	주요 경력
김희선	대표이사	총괄	12년	E-신한 사업개발팀
김대연	부사장	이러닝사업부	10년	대성교육출판, 보스턴컨설팅
양세현	부사장	시너지사업부	12년	(주)기보캐피탈
김정열	부사장	학원사업부	18년	한국노키아
이돈구	전무	경영지원실	18년	삼성물산
김세연	상무	총괄	7년	SK Telesys
노한선	이사	이러닝사업부	16년	(사)한국과학기술단체총연합회
박원석	사외이사	사외이사	1년	A.T.Kearney

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터 / 최근 분기말 기준

회사의 개요

디지털대성은 교육 관련물의 제조, 판매, 대여업과 인터넷을 통한 교육서비스 및 학원 프랜차이즈 등을 사업목적으로 하여 2000년 3월 10일자로 설립되었으며, 본점은 서울시 서초구에 소재하고 있다. 2003년 10월 코스닥시장에 주식을 상장하였으며, 2010년 12월 30일 주식회사 대성마이맥과 합병하였다. 2018년 1분기 말 기준 자본금은 112억원이며 주요 주주로는 디지털대성 (13.6%, 자사주), 대성출판(11.04%), 강남대성학원(9.68%) 등이 있다. 연결대상 종속회사로는 독서 논술 프로그램을 운영하는 한우리열린교육, 국어 콘텐츠를 개발하는 이감 등이 있다.

주요 사업의 내용

① 온라인 교육서비스 사업부문

최상위권 중심의 학생들을 타깃으로 인터넷을 통한 원격교육서비스를 제공하고 있다. 메가스터디와 이투스에 이어 온라인 시장에서는 3위의 시장 지위에 있으며 1~2년 내 업계 2위 도약을 목표로 하고 있다. 2017년 기준 전체 매출의 47%를 차지하고 있는 주력 사업부문이다.

- 대성마이맥

주요고객	- 재학생 및 N수 학생	온라인 회원수				
특징	- 안정적 커리큘럼 제공 - 정확한 입시정보자료 구성 - 대학별 맞춤 논술 특강 제공 - 전영역 커버 'All Pass' 콘텐츠 구성	구 분(명)	2015	2016	2017	YoY
		회원수	121,741	122,511	122,619	0.1

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

② 학원 사업부문

2018년 3월말 기준 대성N스쿨 직영학원(금천, 잠실)과 재수학원(부산대성학원)을 운영하고 있다. 2017년 기준 매출 비중은 11.6%이다.

③ 교육 프랜차이즈 부문

재학생 전문학원인 '대성N스쿨'과 수학 전문 브랜드인 '다수인' 등의 사업으로 구성되어 있다. '대성N스쿨'의 경우 중·고등 프랜차이즈 학원의 대표 브랜드로서 2018년 3월 31일 기준 전국 83개 분원이 가맹하였으나 전년대비 회원수가 감소하는 추세이다. 2017년 연간 대성N스쿨로부터 월회비, 가맹비 등을 포함하여 12.6억원의 매출을 기록하였다.

④ 교육정보 서비스 사업부문

교육정보 서비스 사업부문은 대학입시자료집, 배치기준표, 각종 수험생의 데이터베이스 등 54년 전통의 대성의 정보와 노하우를 활용하여 이윤을 창출하는 사업 분야이다. 수능시험 전후인 4분기에 매출이 집중 발생하는 특징이 있으며, 온라인 배치기준표 서비스, 대학광고 영업(E-mail, DM, 수험생 정보선별제공) 등으로 사업을 확장하고 있다.

- 프랜차이즈 브랜드 현황

구 분	대성 N 스쿨	다수인
학습과목	전과목	수학
학습대상	중1 ~ 고1	초/중
가맹점 현황	89	53
가맹비	500 ~ 3,000만원	500 ~ 3,000만원
월회비	20,000원	12,000원
특징	특목/자율고와 명문대 진학을 위한 중,고등 재학생 종합학원	내신심화, 경시, 특목/자율고, 영재교육을 위한 수학전문학원

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

⑤ (주)한우리열린교육 사업부문

한우리열린교육은 독서논술 교육서비스(유아, 초등, 중고등) 제공을 주요 사업목적으로 하여 설립되었으며 유아, 초등, 중고등 연령대별로 다양한 독서토론논술 프로그램을 운영하고 있다. 2015년 10월 21일 디지털대성이 50% 이상의 지분을 취득하였으며, 2016년 5월 10일 유상증자로 인하여 2018년 3월 말 지분율은 68.88%로 확대되었다.

한우리열린교육은 2017년 기준 매출액 330억원, 당기순이익 41억원을 기록하였다. 디지털대성의 주요 사업분야인 온라인 교육서비스와 주식회사 한우리열린교육의 독서토론논술 프로그램을 바탕으로 고객의 니즈에 부합하는 다양하고 질적인 종합 교육서비스를 제공하고 있다.

- 한우리 열린교육

회사소개	- 1990년 설립(28년 업력)								
	- 2015년 10월 인수								
강점	- 국내 독서논술 교육분야 시장점유율 압도적 1위								
회원수	- 약 10만명, 4,400여명의 독서논술 지도교사								
네트워크	- 전국 410개 독서토론 논술 지역센터								
	- 베트남 교육서비스 진출								
손익현황	구 분	2012	2013	2014	2015	2016	2017	YoY	CAGR
	매출액	248	266	281	289	308	330	7.14	5.88
	영업이익	3	9	10	5	26	46	76.92	72.63
	OPM	1.21	3.38	3.56	1.73	8.44	13.94	-	-

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

⑥ (주)이감 사업부문

(주)이감은 국어영역 콘텐츠의 출판 및 평가 사업을 영위하고 있다. 자체 국어 모의고사를 제작하여 재수학원 등으로 공급하고 있다. 디지털대성은 2017년 12월 6일 이감의 지분율 50%를 취득하였다.

- (주)이감 회사의 개요

대표자명	김봉소		설립일	2012년 07월 19일				
주소	서울특별시 강남구 역삼로 64길 22, 5층(대치동, 드림빌딩)							
구분(억원)	자산총계	부채총계	자본금	자본총계	매출액	영업이익	순이익	비 고
2015	25.5	6.7	0.5	18.8	30.5	9.6	9.9	
2016	39.0	8.9	0.5	30.1	40.4	15.0	12.6	
2017	28.9	23.1	3.0	5.8	69.5	0.4	1.1	

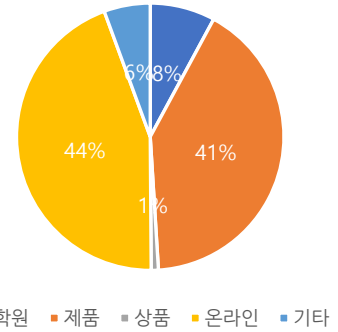
자료: 디지털대성 / 중소기업현황정보시스템

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, %

▶ 유형별 매출액

구분	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2QF
매출액	223	206	229	266	198	210	265
QoQ	-10.39	-7.75	11.03	16.09	-25.36	5.99	26.19
YoY	101.07	46.58	12.52	6.56	-11.25	1.97	15.72
영업이익	16	0	38	57	5	-13	44
OPM	7.28	0.16	16.56	21.48	2.45	-6.26	16.60
QoQ	-70.32	-98.02	11657	50.54	-91.48	적전	흑전
YoY	흑전	-98.50	16.77	4.04	-70.14	적전	15.76



자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 18.1Q

1Q18 Review

2018년 1분기 매출액 210억원(QoQ: +5.99%, YoY: +1.97%), 영업이익 -13억원(QoQ: 적전, YoY: 적전), 순이익 -13억원(QoQ: 적전, YoY: 적전)을 기록하였다. 매출은 소폭 증가하였으나 회원 모집을 위한 마케팅 집행에 따라 영업이익과 순이익은 적자로 전환하였다.

온라인 사업의 확대를 위해 1분기에 온라인 사이트 내에서 강의 판매 1위를 기록하는 영어선생님의 콘텐츠를 1년간 무료로 이용할 수 있는 프로모션을 진행하였다. 그에 따라 무료 회원수가 전년 대비 3~4배 증가하면서 온라인 사업의 매출 원가율이 상승하게 되어 전사 실적이 적자 전환하였다.

사업부문별로는 온라인 사업의 경우 마케팅 집행의 효과로 매출은 전년동기대비 7.2% 증가한 99억원을 기록하였으며, 학원 사업은 14.9% 감소한 16.3억원을 기록하였다. 학원 프랜차이즈 매출 역시 14% 감소한 3억원을 기록하였으며, 생각하는 나무 외 판촉물 매출은 79억원을 기록하였다.

▶ 사업부문별/분기별 매출액

사업부문	매출유형	품목	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
온라인 교육서비스	온라인, 제품	동영상강의, 교재	93	109	142	78	99
학원 서비스	수수료	학원수강료 등	19	33	34	17	16
교육 프랜차이즈	제품	대성N스쿨(월회비) 등	3	3	3	2	2
	기타	대성N스쿨(가맹비) 등	0	0	0	0	0
	수수료, 기타	대성N스쿨(기타) 등	0	0	0	0	0
	프랜차이즈 소계		3	3	3	3	3
교육정보 서비스	수수료, 제품	입시자료집 등	-0	0	2	7	0
기타 서비스	수수료, 용역, 기타	상호사용료, 컨설팅 외	10	1	3	8	5
교육 프랜차이즈	제품, 상품	생각하는나무 외, 판촉물	78	80	79	81	79
기타	기타	상품, 임대, 가맹수입 등	4	3	2	4	3
교육정보서비스	제품	국어모의고사 등					5
합계			206	229	266	198	210

자료: 디지털대성 / 중소기업현황정보시스템

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

구 분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	312	334	295	499	525	580	613	542	835	898	1,050
성장률	65.57	7.06	-11.58	69.03	5.14	10.54	5.67	-11.56	54.02	7.58	16.93
영업이익	-7	1	1	21	41	60	81	51	79	100	155
성장률	적지	흑전	-46.26	2941.00	91.35	48.15	33.97	-36.42	54.27	26.71	55.00
OPM	-2.09	0.39	0.24	4.25	7.73	10.36	13.13	9.44	9.46	11.14	14.76

자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

2018 Preview

2018년 연간으로는 본업에서의 외형 성장과 자회사들의 이익 기여가 예상된다. 먼저 본업의 경우 온라인 시장에서의 지배력 확대를 위해 1분기 공격적인 마케팅을 집행하면서 무료 회원수를 3~4배로 대폭 증가시켰다. 무료 회원들은 무료 강의를 수강하며 강의와 연계된 교재를 구매해야 하고 다른 유료 강의 수강으로도 이어질 가능성이 높아 본업에서의 외형 성장이 가시화될 것으로 기대된다. 외형 성장을 위한 다소 공격적인 투자로 본업에서의 외형성장에도 불구하고 연간 이익 규모는 2017년과 유사할 것으로 예상된다. 동사는 2~3년 내 업계 2위로 올라서는 것을 목표로 하고 있다.

한우리열린교육은 국내 독서논술 교육 분야에서의 1위 브랜드로써 대학 입시에서의 논술 및 창의력이 중시되면서 꾸준한 성장을 이어가고 있다. 2016년 매출 311억원, 영업이익 37억원에서 2017년 매출 330억원, 영업이익 56억원을 달성하였다. 영업이익은 전년대비 50.7% 성장하였으며 영업이익률은 17%를 기록하였다. 2018년에도 외형 성장은 지속될 것으로 보이며 매출 증가에 따라 영업이익률은 20%대까지 올라갈 것으로 기대된다.

이감국어의 경우 2018년 연간 매출 100억원, 영업이익 50억원을 기록할 것으로 전망된다. 국어 모의고사를 B2B 및 B2C로 판매하고 있으며 디지털대성으로의 인수 후 양 사업 간의 시너지 효과가 있을 것으로 기대된다.

▶ 중장기 성장전략

: M&A, 해외진출, 브랜드 파워 강화 등을 통한 대한민국 대표 교육 기업으로 성장

해외 진출	외형성장	브랜드 파워	사업 다각화
베트남 및 중국 교육 시장 진출	디지털 대성의 성장전략	독서논술 브랜드 파워	新 성장동력 확보
2018년 4월 베트남 온/오프라인 영어교육 시장 진출	성공적인 인수 노하우 보유 M&A를 통한 외형 성장 지속 전략	국내 독서논술 교육 분야 1위 브랜드 No.1 독서/논술지도사 양성과정 : 국내 유일의 관련분야 자격증	온/오프라인 경험을 바탕으로 교육업 외 다양한 분야의 사업 진출 검토

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

국내 교육 시장은 지속적인 학령인구 감소로 인해 중장기적인 성장 동력을 찾기가 어려워짐에 따라 많은 교육 업체들이 해외로 진출하고 있다. 디지털대성 역시 미국의 르네상스라는 영업 교육 기업과 함께 베트남 시장으로 진출하였다. 르네상스는 기업가치 1조원 이상의 평가를 받는 세계적인 온라인 교육 기업으로 전세계 78개국에서 1,800만명 이상의 사용자를 보유하고 있다. 2018년 3월 한우리열린교육과 함께 베트남 전역에 대한 영업권 계약을 체결하였다. 온라인에서 영어 문서를 읽으면서 영어 레벨을 테스트하고 그 레벨에 따라 집으로 교재가 배송되는 형태이며, 2018년까지는 시장 확대와 현지 교육 회사와의 네트워크 형태에 집중할 계획이다. 베트남 시장에서는 영어 다음으로 한국어에 대한 수요도 높아 향후 국어 콘텐츠 판매에 대해서도 가능성을 열어 놓은 상황이다. 당장의 매출과 이익보다는 중장기적 관점에서의 성장을 기대해본다.

디지털대성은 2018년에도 M&A 계획을 세워 두고 있다. 4차 산업혁명 시대에 맞게 성장 가능성이 있는 기업들을 중심으로 M&A 대상을 물색 중이다.

배당의 경우 그동안 이익 증가에 따라 꾸준히 현금배당을 늘려왔고, 2018년 역시 전년대비 이익이 증가한다면 주당 현금 배당금의 증액도 가능할 것으로 보인다. 2016년 주당 160원에서 2017년 이익 증가에 따라 주당 200원으로 현금배당을 확대하였으며, 배당에 친화적인 기업인만큼 2018년 이후에도 이익 개선에 따른 배당금 증액이 예상된다.

▶ 국내 e-러닝 시장 규모

단위: 억원

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR
시장규모	22458	24514	27478	29471	32142	35000	38200	41600	9.20%

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

▶ 대차대조표

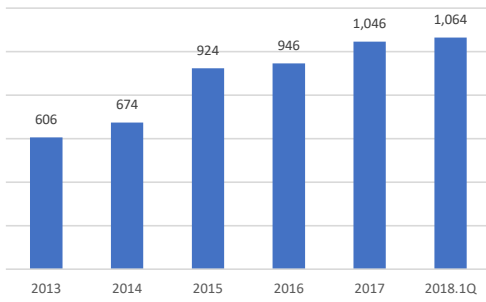
단위: 억원, %, 주재무제표 기준

구 분	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
유동자산	186	303	257	288	296	289	-2.63	3.94	9.15	-
재고자산	2	2	11	10	8	9				
단기금융자산	75	178	103	102	96	103				
매출채권 등	43	41	36	35	40	25				
기타유동자산	33	45	56	45	59	53				
현금 및 현금성자산	33	37	50	96	92	99	7.47	26.03	24.35	-
비유동자산	420	371	667	658	749	776	3.52	5.19	13.07	-
유형자산	18	21	149	142	136	139				
무형자산	207	182	361	338	394	401				
투자자산	51	31	59	76	89	100				
장기매출채권 등	136	129	97	103	123	127				
이연법인세자산	8	9	0	0	7	9				
기타비유동자산	0	0	0	0	0	0				
자산총계	606	674	924	946	1,046	1,064	1.78	4.85	11.92	15.00
유동부채	60	92	226	230	255	320	25.45	12.39	39.80	-
매입채무 등	33	35	109	89	118	135				
단기차입금	0	0	74	70	40	20				
비유동부채	0	0	74	41	49	52	7.60	-10.87	#DIV/0!	-
장기차입금	0	0	12	0	0	0				
총차입금	0	0	86	70	40	20	-50.00	-38.60	#DIV/0!	-
부채총계	60	92	300	271	304	373	22.59	7.53	44.15	27.83
자본금	109	110	111	111	112	112				
이익잉여금	147	175	196	235	278	228				
자본총계	546	582	624	676	742	692	-6.75	3.50	4.84	11.59

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

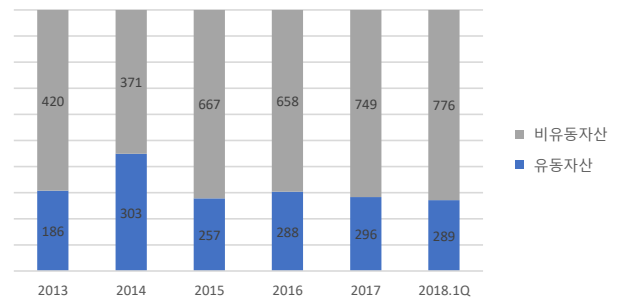
▶ 자산총계

단위: 억원



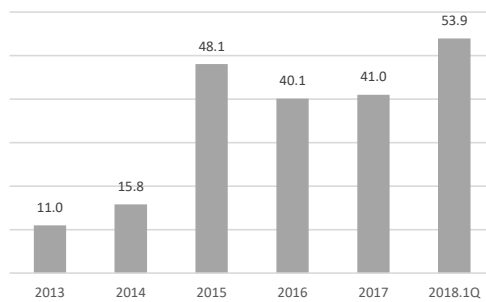
▶ 자산구성비율

단위: 억원



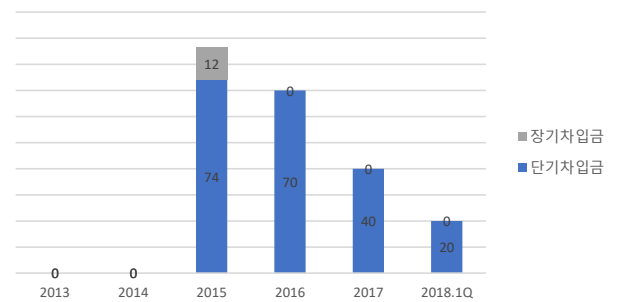
▶ 부채비율

단위: %



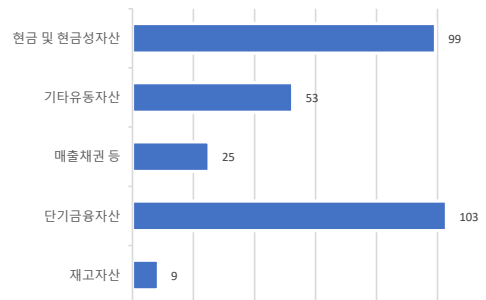
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



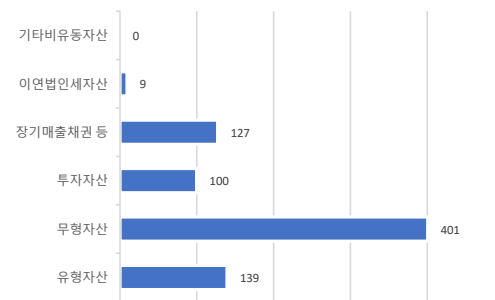
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

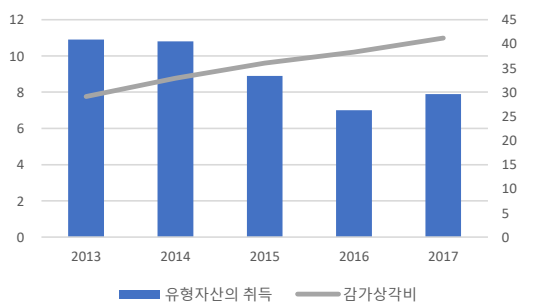
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

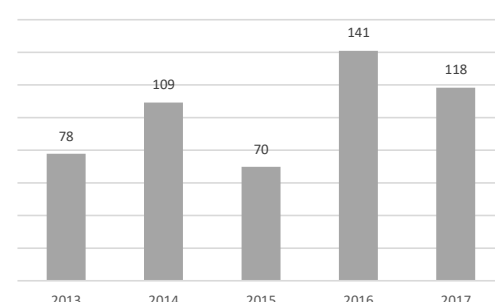
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



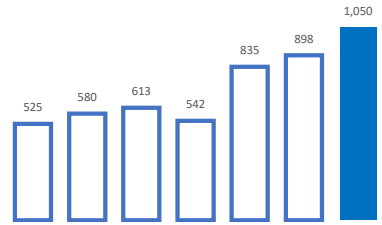
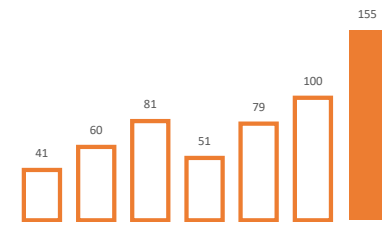
▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
매출액	580	575	602	835	898	206	229	266	198	210
매출원가	318	307	313	425	450	100	118	134	98	117
매출총이익	262	268	290	410	448	106	111	131	100	93
판관비	202	212	230	331	348	106	73	74	95	106
영업이익	60	56	60	79	100	0	38	57	5	-13
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	10	11	10	9	8	2	2	2	2	2
금융비용	3	0	0	2	1	0	0	0	0	1
기타영업외손익	-6	-2	-12	1	-3	-1	-2	4	-3	-5
법인세차감전순이익	61	65	66	87	105	0	38	62	4	-17
법인세비용	14	15	12	7	22	-1	8	13	2	-4
당기순이익	47	50	54	80	83	1	31	49	1	-13

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

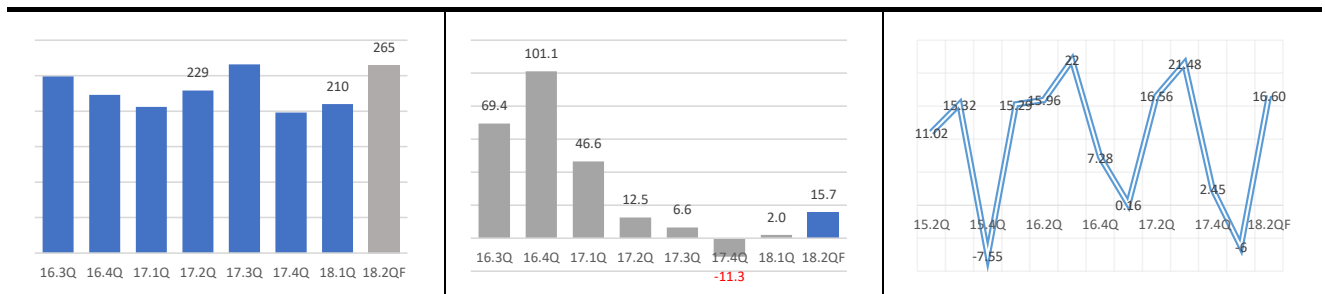
매출액	영업이익	발간일	추정기관	매출액	영업이익
		18.06.08	신한	1,018	147
		18.05.21	BNK	1,081	163
AVG				1,050	155

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

▶ 손익계산서(별도)

단위: 억원

구 분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
매출액	147	111	141	70	175	142	124	146	184	114	123
영업이익	23	-8	21	-21	43	9	-3	20	42	-5	-11
OPM	15.3	-7.6	15.3	-30.7	24.8	6.7	-2.6	13.8	22.7	-4.1	-8.7
순이익	19	-13	18	-15	35	8	0	17	35	-2	-9
NPM	12.7	-11.9	12.7	-21.4	20.1	5.5	0.0	12.0	19.1	-1.6	-7.1

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

- 매출액 증감률(%)

구 분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	6.5	-24.5	26.5	-50.4	150.8	-18.5	-12.8	17.4	26.5	-38.3	8.4
YoY	-14.4	-12.0	-3.7	-49.6	18.8	28.3	-11.7	109.3	5.6	-20.1	-0.6

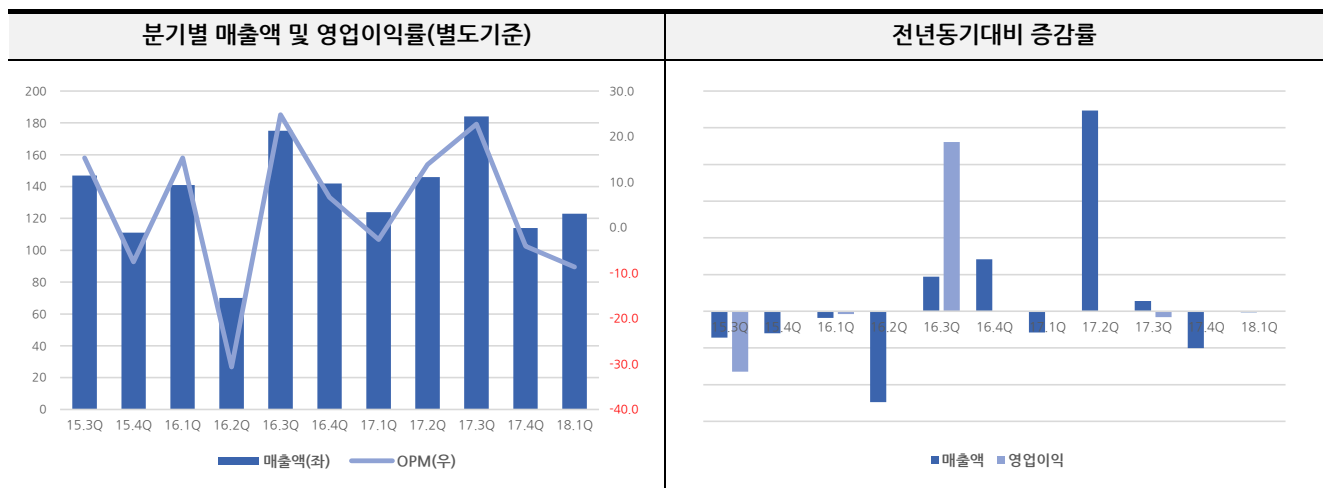
- 영업이익 증감률(%)

구 분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	48.0	적전	흑전	적전	흑전	-78.1	적전	흑전	108.0	적전	적지
YoY	-32.9	적지	-1.6	적전	92.3	흑전	적전	흑전	-3.2	적전	적지

- 순이익 증감률(%)

구 분	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q
QoQ	37.5	적전	흑전	적전	흑전	-77.6	-99.4	38488.0	101.4	적전	적지
YoY	-34.5	적지	-6.0	적전	88.3	흑전	-99.8	흑전	0.6	적전	적전

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원, 주재무제표 기준

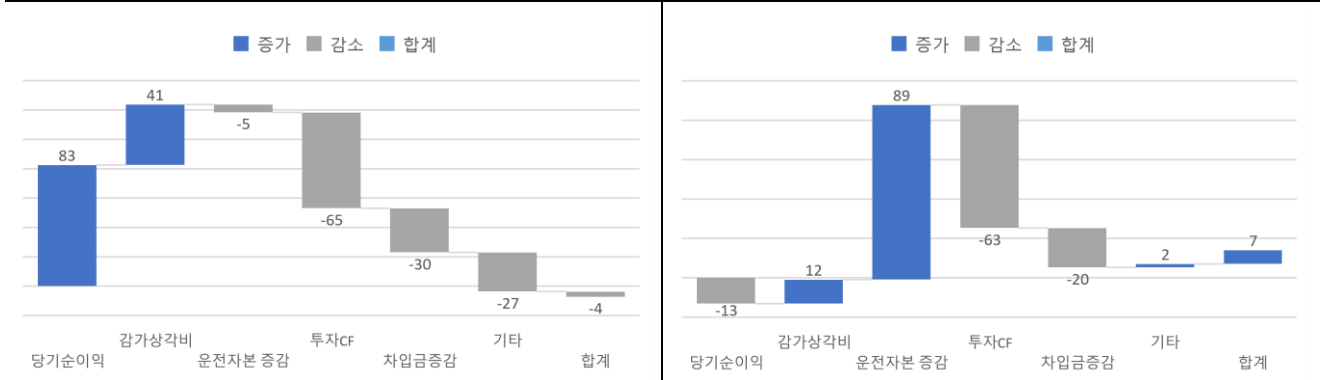
구 분	연 간					분 기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12	2018/03
기초의 현금	16	33	37	50	96	96	87	71	68	92
영업CF	78	109	70	141	118	66	3	39	11	88
당기순이익	47	50	54	80	83	1	31	49	1	-13
감가상각비	29	33	36	38	41	9	10	11	11	12
운전자본 증감 및 기타	2	26	-20	23	-5	55	-38	-21	-2	89
투자CF	-46	-89	-21	-50	-65	-46	13	-43	10	-63
유형자산의 취득	11	11	9	7	8	3	2	1	2	9
재무CF	-15	-17	-36	-45	-57	-30	-30	0	3	-18
차입금 증감	0	0	-11	-16	-30	-30	0	0	0	-20
기타	-15	-17	-25	-29	-27	0	-30	0	3	2
환율변동 효과	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
현금의 증감	18	3	13	46	-4	-9	-15	-3	24	7
기말의 현금	33	37	50	96	92	87	71	68	92	99

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

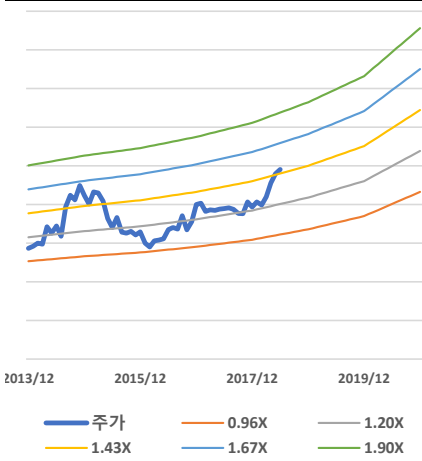
▶ S-Guidance

단위: 억원, %

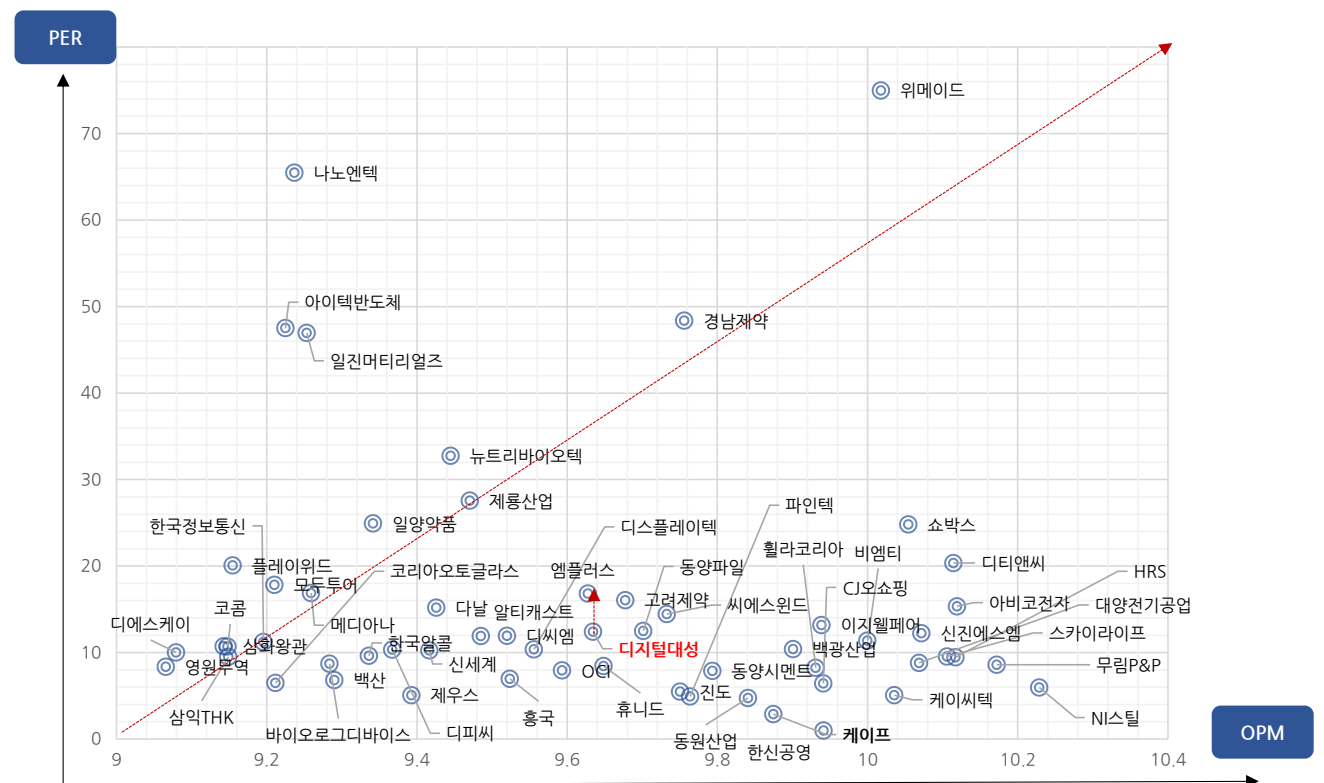
전설적 투자자	투자기준		실제 수치			True/False
벤저민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준		유동자산	유동부채	유동비율	FALSE
			289	320	90.1	
	-순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준		순유동자산	장기차입금	차이	FALSE
			-32	0	-32	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산		과거 3년	최근 3년	YoY	FALSE
			-2	77	-	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재		T-2	T-1	T	TRUE
			51	79	100	
	- PER 15배 미만 : 영업이익 기준		PER(시가총액 / 영업이익)			TRUE
			3.54			
- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준		PER	PBR	X	TRUE	
		3.54	1.59	5.64		
- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)		T-2	T-1	T	TRUE	
		30	31	31		
- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)		최근 3년 평균 매출액			FALSE	
		779				
워렌버핏	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F		-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15%이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계		10년 평균 ROE(%)			FALSE
			6.80			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익)/이익잉여금 -> 15% 이상		유보이익률(%)			TRUE
			46.99			
- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산		부채총계	OP	배수	TRUE	
		373	87	4.29		
피터린치	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률		T-2	T-1	T	FALSE
			-36.4	54.3	26.7	
	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준		전년동기대비 증감률(%)			FALSE
			적전			
	- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준		PER	성장률	PEG	TRUE
3.54			26.71	0.13		
- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)		연간	분기	AVG	TRUE	
		41.00	53.90	47.45		
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	FALSE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가			FALSE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	FALSE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM			FALSE
총 합 등 급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하					C

► Valuation

기준일: [2018/06/18]

PBR History		기업가치평가모형				
 2013/12 2015/12 2017/12 2019/12 주가 0.96X 1.20X 1.43X 1.67X 1.90X		구 분	적정주가(원)	Up/Down Side Potential(%)	상대가치평가법	
		DCF	33,787	588.84	PER	16.14
		RIM	4,375	-10.81	PBR	1.59
		AVG	19,081	289.01	적정 PBR	1.22
		현재가	4,905		PSR	1.22
- Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, %				PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = $K - g / \text{Roe} - g$ K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익이익합		

► 방사형 차트



- PER은 당기순이익이 아닌 영업이익 기준으로 산출되었습니다. 영업이익은 최근 4분기합입니다. 또한 PER 100 이상인 기업, 지주회사들은 제외하였습니다.

해석방법: 유사 이익률을 기록한 기업들의 평균 Valuation

- 평균 PER	15.49	- 평균 PER 적용시 환산 시총(억원)	1,348
- 디지털대성 PER	12.66	- 현재 시가총액(억원)	1,101
		- Up/Down Side Potential (%)	22.42

- 평균 PER은 방사형 차트에 나타난 기업들의 평균입니다.

► Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구 분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	100	155	117	127	139	152	165	180	197	215	235
자본총계	742	789	839	892	948	1,008	1,071	1,139	1,211	1,287	1,369
ROE	13.48	19.65	13.90	14.27	14.65	15.04	15.44	15.85	16.27	16.70	17.14
Spread		17.30	11.55	11.92	12.30	12.69	13.09	13.50	13.92	14.35	14.79
RI		27	13	15	17	19	22	24	27	31	35
PV of RI		27	26	25	23	21	19	16	14	12	9

Cost Of Equity(COE, %)	2.3468	〈잔여이익모델〉 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다. 일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.
베타	0.16936	
Beginning Shareholder's equity	789	
PV of Forecast Period RI	193	
Equity Value(억원)	982	
Fair Price(원)	4,375	
Current Price(원)	4,905	
- Up/Down Side Potential (%)	-10.81	

► 주가가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구 분	CAGR	구 분	AVG
	매출액 증가율	9.14	영업이익률	10.17
	자본총계 증가율	6.31	할인율(WACC)	2.35

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구 분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	580	575	602	835	898	1,050	1,146	1,251	1,365	1,490
영업이익	60	56	60	79	100	155	117	127	139	152
NOPLAT	47	44	47	62	78	121	91	99	108	118
+ 유형자산상각비	6	7	9	14	14	16	19	22	27	31
+ 무형자산상각비	23	26	27	25	28	29	30	31	32	33
총현금흐름	76	77	83	100	119	166	139	152	167	182
총투자	46	12	46	28	32	33	33	33	33	33
Free cash flow (FCF)	30	65	37	72	87	133	107	119	134	149
PV of FCF						133	104	114	125	136

- Sum of PV (A)	612	〈현금흐름할인법〉 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다. 할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.
- Terminal Value (B)	6,790	
- Net debt (C)	-182	
- Equity value (A+B-C)	7,584	
- Price of a share	33,787	
- Current Price	4,905	
- Up/Down Side Potential (%)	588.84	

▶ 주가 가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1% - Terminal Value는 기존 수치에서 20% 할인하여 반영	구 분	CAGR	구 분	AVG
	매출액 증가율	9.14	영업이익률	10.17
	유형자산상각비 증가율	18.18	차입금 의존도	5.21
	무형자산상각비 증가율	3.53	할인율(WACC)	2.35
	유형자산취득 증가율	-6.24	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	-7.53		
	유동자산 증가율	9.73		
	현금성자산 증가율	22.57		
	유동부채 증가율	33.60		
	유형자산 증가율	49.61		
	자본총계 증가율	6.31		
	단기차입금 증가율	0.00		
	장기차입금 증가율	0.00		

▶ Q&A

Q) 2014년에 온라인 매출이 빠졌는데 이유가 무엇인가?

A) '14년에서 '15년으로 넘어가면서 경쟁사가 마케팅을 강하게 했는데, 우리도 대응하면서 매출이 빠졌다.

Q) 타 경쟁사들이 공격적인 마케팅을 계속하는 것 같다. 디지털대성의 대응 방안은 어떻게 되는가?

A) 교육업은 일시적으로 공격적인 마케팅을 하며 학생수를 끌어 모을 수 있지만 최종 목표가 수능이다 보니 콘텐츠가 따라주지 않으면 연속성이 없다. 우리는 그동안 이익에 초점을 맞추었지만, 2018년은 마케팅을 강화해서 외형을 성장시키는 전략을 구사하고 있다. 우리와 메가를 제외한 다른 업체들의 이익은 계속 감소하는 추세이다. 시장이 독식 체제로 가지 않도록 다소 공격적인 마케팅을 통해 회원수를 많이 확보하려고 한다.

Q) 2018년은 2위 지위로 어떻게 올라가는 것인가?

A) 빠르면 2019년, 늦으면 2020년까지는 온라인에서 2위까지 올라갈 것으로 본다. 2018년은 1등하는 선생님의 콘텐츠를 1년 간 무료로 들을 수 있는 프로모션을 진행하고 소규모 선생님 이벤트도 계속 하고 있다.

Q) 강의를 무료로 풀면 회원 수 증가에 도움이 되는가?

A) 강의는 공짜지만 교재는 사야한다. 부교재, 시험지 등 동영상 외에 것들은 전부 구매해야 한다. 또한 한번 들어온 친구가 영어만 수강하는 것이 아니라 다른 과목도 들을 수 있다. 앞으로 동영상은 많이 무료화되지 않을까 생각한다. 교재를 강화하고 있다.

Q) 이투스스는 스타강사가 증가하고 있는데 왜 매출이 빠지는 것인가?

A) 강의를 안 하는 선생님도 있고 스타 강사 중 건강 상의 이유로 빠지는 경우도 있다. 그렇게 되면 학생들에게 수강료 환불 문제도 있고, 학생을 모집하는데도 어려움이 따를 수 있다.

Q) 2017년 말에 인수한 이감 국어의 매출과 이익 규모는 어떻게 되는가?

A) 2017년 매출 70억원에 이익은 20억원이 남았다. 하지만 대표님께 100% 상여로 다 지급해서 회계상 이익은 BEP이다. 2018년은 매출 100억원에 이익은 약 절반 정도 남을 것으로 예상한다. 온라인 모의고사와 합쳐서 충분히 이익이 날 수 있을 것 같다.

Q) 메가스터디가 디지털대성에 비해 어떤 점을 잘 하는가?

A) 전반적으로 다 잘 하는 것 같다. 마케팅도 잘 하고 선생님 관리도 잘 하고, 이를 알리는 것도 잘 한다. 회원수 자체도 우리와 다르다. 우리는 중상위권 학생들이 많이 듣고, 메가는 1등부터 하위권 학생까지 다 듣는 사이트이다. 회원을 많이 보유하고 있다.

Q) 회원 수 차이는 얼마나 나는가?

A) 거의 2배 정도이다.

Q) 온라인 사업부의 마진은 어떻게 되는가?

A) 8% 정도이다. 높은 편이다. 2017년엔 우리 빼고 나머지 업체는 다 적자였다. 메가도 2018년부터 이익을 내고 있지만 2017년에는 이익을 못 냈다. 선생님을 스카우트해서 들어가면 이익을 내기 사실 어렵다.

Q) 지금 고등학생들의 학년별로 수능 방식이 다른데, 매출액 증가에 도움이 되는가?

A) 솔직히 잘 모르겠다. 매년 정책이 다르고 그에 대한 반응은 시험이 끝나보아야 한다. 정책이 바뀌면 학생들이 재수를 안 하려 하지만, 상위권 학생들은 대학을 다니다가도 반수하는 경우가 있다.

▶ Q&A

Q) 자사를 매입 중인데, 어느 정도 완료하였는가?

A) 6개월 동안 꾸준히 살 예정이다. 일단 30억원 정도 살 예정인데, 이후에 추가로 더 살지는 모르겠다.

Q) 프리패스는 어떤 효과가 있는가?

A) 이익이나 매출 측면에선 큰 차이가 없다. 다만 유명하지 않은 선생님을 알리는 효과와 회원수를 확보하는 효과가 있다. 더불어 다른 상품도 팔리는 효과가 있다.

Q) 재수생과 고3, 나머지 학생들의 비중은 어떻게 되는가?

A) 재수생과 고3이 가장 많다. 거의 99%이다. 다만, 1,2학년을 구분할 수 있는 게 없다. 개인정보라 우리가 함부로 알아볼 수 없다.

Q) 2018년 이감 국어 연구소 OPM을 50%로 전망해주셨는데 어떻게 가능한 것인가?

A) 국어 모의고사를 개발해서 판매하고 있는데 칼라 복사가 아니라 흑백 인쇄 값만 나간다. B2B 가 기본 모델이고 재수학원 등으로 나간다. 학교에는 공급하지 못한다. 월간으로 B2C 고객도 있다.

Q) 온라인 시장에서 2등은 어떤 회사인가?

A) 이투스이다.

Q) 2, 3, 4분기 마케팅 계획은 어떻게 되는가?

A) 1분기에 많이 집행해서 아직 계획은 없지만, 여름방학 이벤트나 반수생을 잡기 위한 이벤트는 있을 것 같다.

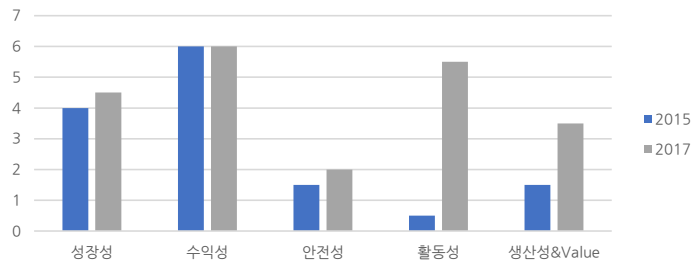
Q) 온라인 시장 규모는 어떻게 되는가?

A) 2천~2천 2백억 정도 되고, 10년 후에도 그 정도 규모일 것이다. 지금 유아들이 고등학생이 될 때쯤 시장이 줄어들 것 같다.

▶ 재무분석

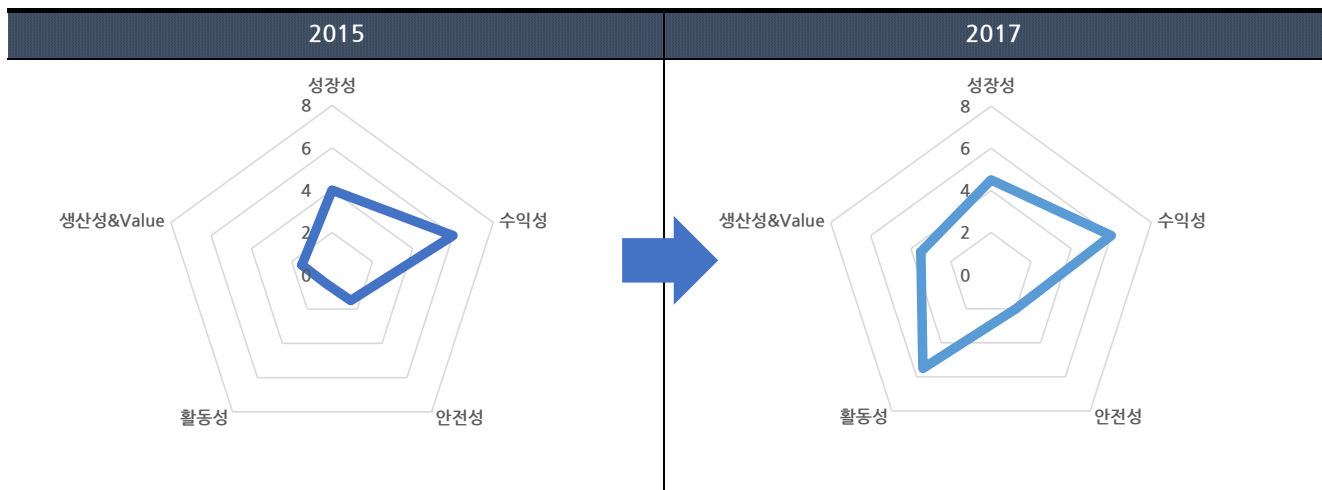
① Summary

구분	2015	2017	2018.1Q
성장성	4	4.5	5.5
수익성	6	6	4
안전성	1.5	2	4
활동성	0.5	5.5	4
생산성&Value	1.5	3.5	2.5



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

▶ Radial Shape Chart



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

▶ 재무비율별 구성요소 및 상세조건

성장성	구성요소	- 총자산, 유형자산, 유동자산, 재고자산, 자기자본, 매출액, 영업이익, 당기순이익 증가율
	상세조건	- 'T-1기 증가율 < T기 증가율', '0 < T기 증가율' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
수익성	구성요소	- 총자산세전순이익률, 기업세전순이익률, 기업순이익률, 자기자본순이익률, 영업이익률, EBITDA 대 매출액, 차입금 평균이자율, 금융비용 대 총비용
	상세조건	- 'T-1기 이익률 < T기 이익률', '0 < T기 이익률' 각각 만족하면 1점 아니면 0점
안전성	구성요소	- 부채비율, 유동비율, 현금비율, 비유동비율, 차입금의존도, 매출채권 대 매입채무, 순운전자본 대 총자본, 자기자본비율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점' - 5개년도 평균보다 재무안전성이 개선되면 1점 아니면 0점, 부채비율 및 비유동비율 100%, 유동비율 200% 이상이면 1점, 아니면 0점으로 계산
활동성	구성요소	- 총자산, 자기자본, 경영자산, 비유동자산, 유형자산, 재고자산, 매출채권, 매입채무회전율
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점' / 5개년도 평균보다 개선되면 1점 아니면 0점
생산성&Value	구성요소	- 총자본투자효율, 설비투자효율, 기계투자효율, 노동소득분배율, PER, PBR, 적정PBR, PSR
	상세조건	- 'T-1기 대비 T기 활동성이 개선되면 1점 아니면 0점' - PER 10, PBR 1, 적정 PBR < PBR, PSR 1 이하면 1점, 아니면 0점

▶ 재무분석

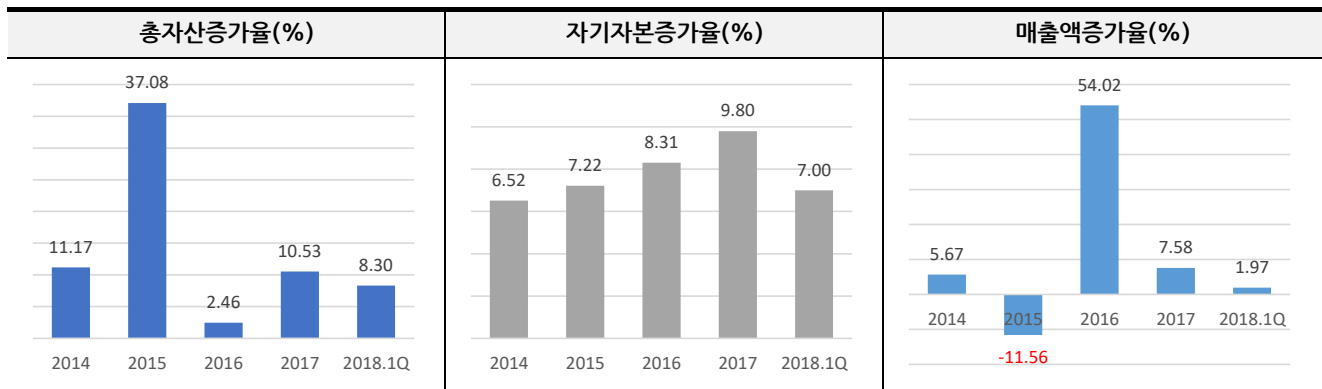
② 성장성 분석

: 당해연도 기업의 자산, 자본 등 경영규모와 기업활동의 성과가 전년에 비하여 어떻게 변동하였는가를 나타내는 지표로서, 기업의 경쟁력이나 미래의 수익창출능력을 간접적으로 나타낸다.

단위: %

구 분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산증가율	11.17	37.08	2.46	10.53	8.30	$((\text{당기말 총자산} / \text{전기말 총자산}) \times 100) - 100$
유형자산증가율	14.29	617.79	-4.76	-4.08	-1.70	$((\text{당기말 유형자산} / \text{전기말 유형자산}) \times 100) - 100$
유동자산증가율	62.48	-15.10	12.02	2.95	1.60	$((\text{당기말 유동자산} / \text{전기말 유동자산}) \times 100) - 100$
재고자산증가율	-20.00	568.75	-4.67	-18.63	1.80	$((\text{당기말 재고자산} / \text{전기말 재고자산}) \times 100) - 100$
자기자본증가율	6.52	7.22	8.31	9.80	7.00	$((\text{당기말 자기자본} / \text{전기말 자기자본}) \times 100) - 100$
매출액증가율	5.67	-11.56	54.02	7.58	1.97	$((\text{당기 매출액} / \text{전기매출액}) \times 100) - 100$
영업이익 증가율	33.97	-36.42	54.27	26.71	적전	$((\text{당기 영업이익} / \text{전기 영업이익}) \times 100) - 100$
당기순이익 증가율	47.61	-45.31	111.02	3.52	적전	$((\text{당기 당기순이익} / \text{전기 당기순이익}) \times 100) - 100$

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

성장성 분석 용어 설명

총자산증가율	- 기업에 투하된 총자산이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로서 기업의 전체적인 성장성을 측정하는 지표이다.
유형자산증가율	- 토지, 건물, 기계장치 등 유형자산에 대한 투자가 어느정도 이루어졌는가를 보여주는 지표로서 기업의 설비투자동향 및 성장잠재력 파악에 활용된다.
유동자산증가율	- 기업의 정상적인 영업활동을 위하여 소유하는 유동자산이 얼마만큼 늘어났는가를 나타내는 지표이다.
재고자산증가율	- 기업이 판매 도는 제조를 목적으로 보유하는 상품, 제품, 원재료, 제품품 등의 재고자산이 어떻게 변동되었는가를 설명하는 지표이다.
자기자본증가율	- 내부유보 또는 유상증자 등을 통하여 자기자본이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표이다.
매출액증가율	- 전기 매출액에 대한 당기 매출액의 증가율로서 기업의 외형 신장세를 판단하는 대표적인 지표이다.

▶ 재무분석

③ 수익성 분석

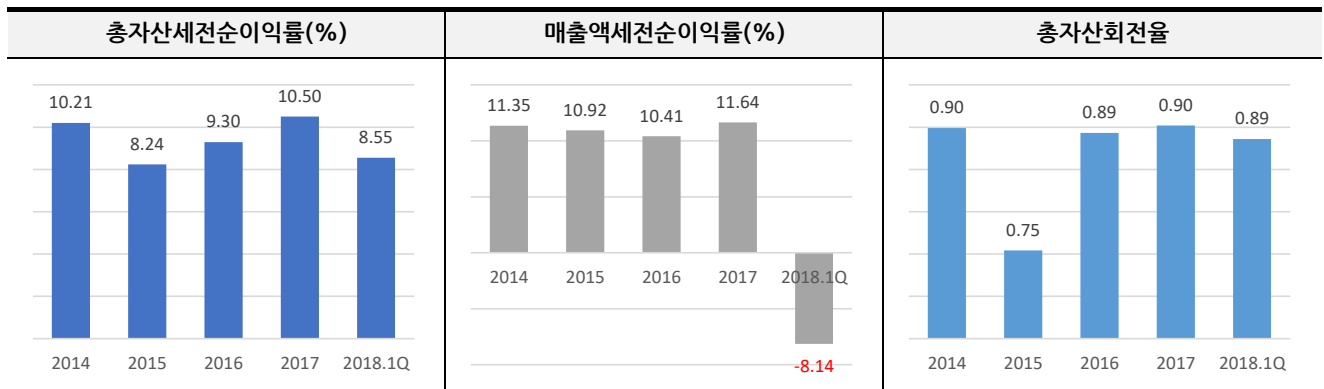
: 일정기간 동안의 기업의 경영성과를 측정하는 비율로서 투자된 자본 또는 자산, 매출수준에 상응하여 창출한 이익의 정도를 나타내 자산이용의 효율성, 이익창출능력 등에 대한 평가는 물론 영업성과를 요인별로 분석 및 검토하기 위한 지표로 이용된다.

: 참고로 저장(stock) 개념의 재무상태표 항목과 유량(flow) 개념의 손익계산서 항목을 동시에 고려하는 혼합비율의 경우 재무상태표 항목은 기초잔액과 기말잔액을 평균하여 사용한다.

단위: %

구 분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산세전순이익률	10.21	8.24	9.30	10.50	8.55	(세전순이익 / 총자산(평균)) x 100
- 매출액세전순이익률	11.35	10.92	10.41	11.64	-8.14	(세전순이익/매출액) x (매출액/총자산(평균))
- 총자산회전율	0.90	0.75	0.89	0.90	0.89	매출액 / 총자산(평균)
기업세전순이익률	10.21	8.29	9.53	10.62	8.66	((세전순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
기업순이익률	7.83	6.76	8.77	8.41	6.79	((당기순이익 + 이자비용) / 총자본(평균)) x 100
자기자본순이익률	8.88	8.89	12.28	11.66	9.69	(당기순이익 / 자기자본(평균)) x 100
영업이익률	9.75	9.91	9.46	11.14	-6.28	(영업이익 / 매출액) x 100
EBITDA 대 매출액	17.08	16.97	15.26	16.36	-2.09	(세전순이익 + 이자비용 + 유무형감가상각비) / 매출액 x 100
차입금 평균이자율	0.00	0.93	2.81	2.18	2.54	(이자비용 / (회사채+장,단기차입금)의 평균) x 100
금융비용 대 총비용	0.00	0.08	0.29	0.15	0.23	(이자비용 / (매출원가 + 판매비와관리비 + 영업외비용)) x 100

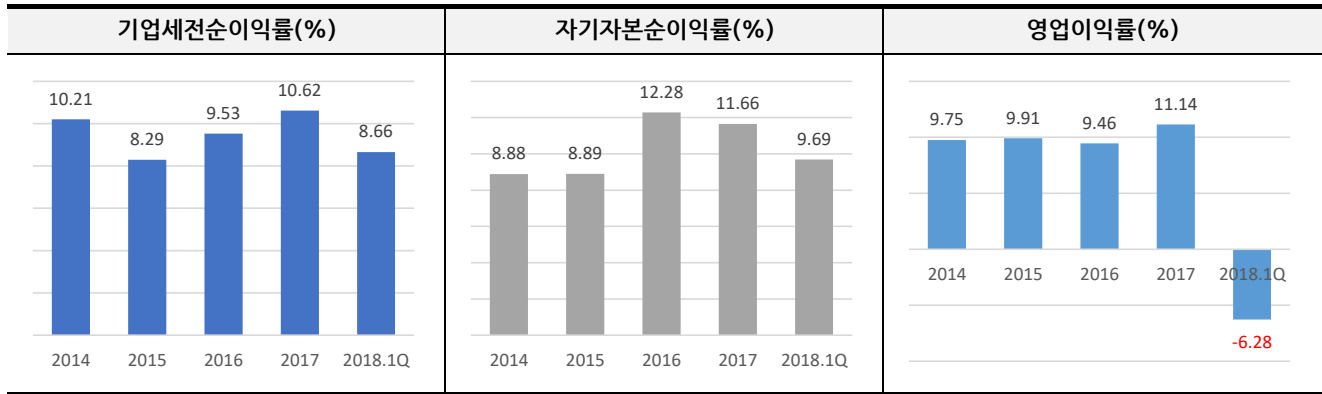
자료: 디지털대성 / 세종기업데이터



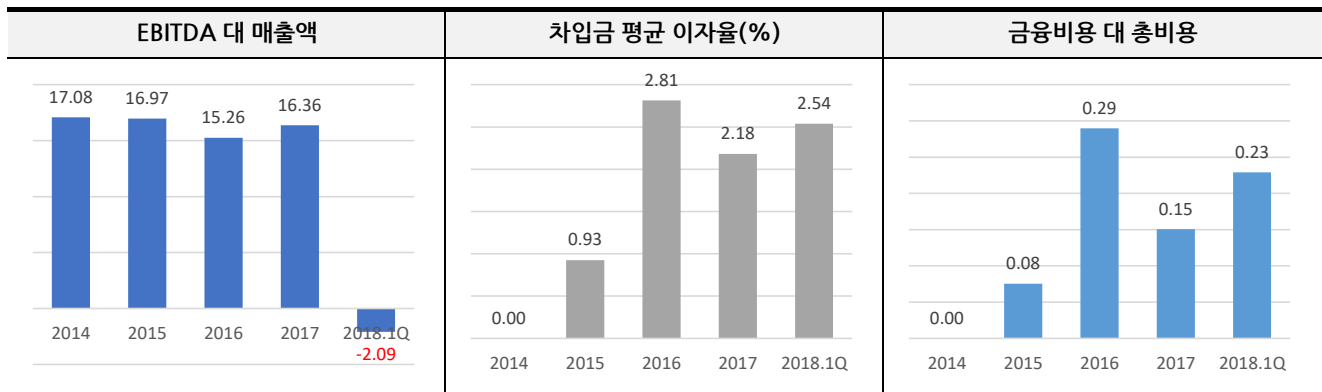
자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

수익성 분석 용어 설명

총자산세전순이익률	- 기업이 소유하고 있는 총자산 운용의 효율성을 나타내는 지표로서 법인세차감전순이익의 총자산에 대한 비율로 측정한다. 한편 이 비율의 변동요인을 구체적으로 파악하기 위해서는 동 지표를 매출액세전순이익률과 총자산회전율의 곱으로 분해하여 볼 수 있다. 예를 들어 매출액세전순이익률은 높으나, 총자산회전율이 낮았다면 판매마진은 개선된 반면, 기업의 판매활동은 부진하였음을 의미한다.
-----------	--



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터



기업세전순이익률(%)

수익성 분석 용어 설명	
기업세전순이익률	- 자금원천에 관계없이 기업에 투하된 총자본이 얼마나 효율적으로 운용되었는가를 나타내는 지표로서 세전순이익에서 차입금에 대한 이자비용을 차감하기 전의 금액을 총자본과 대비한 것이다. 따라서 기업가의 경영능력을 측정하는 지표로 이용되고 있다.
기업순이익률	- 당기순이익과 이자비용의 합계액을 총자본과 대비한 비율로서 기업에 투하된 총자본의 종합적인 최종 성과를 나타낸다.
자기자본순이익률	- 자기자본에 대한 당기순이익의 비율로서 ROE로 널리 알려져 있다. 자본조달 특성에 따라 동일한 자산구성 하에서도 서로 다른 결과를 나타낼 수 있으므로 자본구성과의 관계도 동시에 고려해야 한다.
영업이익률	- 기업의 주된 영업활동에 의한 성과를 판단하기 위한 지표로서 제조 및 판매활동과 직접 관계된 순수한 영업이익만을 매출액과 대비한 것으로 영업효율성 측정에 유용하다.
EBITDA 대 매출액	- EBITDA는 이자 및 법인세차감전순이익에 감가상각비와 무형자산상각비를 더하여 산출된다. 회계상의 순이익이 금융비용이나 감가상각비 등 영업외적 요인이나 회계처리방식의 차이에 의해 영향을 받는데, EBIT와 EBITDA는 이러한 영향이 배제된 경영성과를 측정할 수 있어서 수익성 판단지표로 유용하게 쓰인다.
차입금 평균이자율	- 회사채, 금융기관차입금 등 이자부부채에 대한 금융비용의 비율로서 차입금에 대한 종합적인 평균이자율을 의미하며, 이 비율과 다른 수익성 지표를 비교해 봄으로써 타인자본의 운용이 효율적으로 이루어졌는가를 판단할 수 있다.
금융비용 대 총비용	- 총비용 중 금융비용이 차지하는 비중을 나타내는 것으로서 차입금 의존도와 밀접한 관계가 있다.

▶ 재무분석

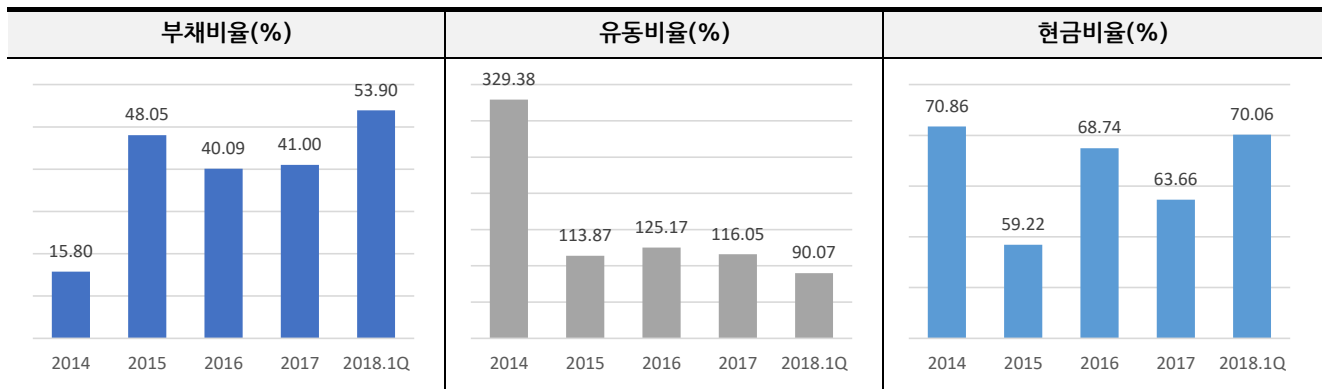
④ 안전성 분석

: 자산 및 자본의 관계비율은 재무상태표 각 항목간의 관계를 설명하는 정태비율로서 단기채무 지불능력인 유동성과 경기대응 능력인 안정성을 측정하는 지표이다.

단위: %

구 분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
부채비율	15.80	48.05	40.09	41.00	53.90	(부채총계 / 자본총계) x 100
유동비율	329.38	113.87	125.17	116.05	90.07	(유동자산 / 유동부채) x 100
현금비율	70.86	59.22	68.74	63.66	70.06	(현금 및 현금성자산 / 유동부채) x 100
비유동비율	63.78	106.86	97.47	101.04	112.17	(비유동자산 / 자기자본) x 100
차입금의존도	0.00	9.36	7.40	3.82	1.88	(총차입금 / 총자본) x 100
매출채권 대 매입채무	125.41	53.48	36.00	36.49	25.82	(매출채권 / 매입채무) x 100
순운전자본 대 총자본	31.29	3.39	6.12	3.92	-2.99	(유동자산 - 유동부채) / 총자본 x 100
자기자본비율	86.34	67.54	71.39	70.92	64.98	(자본총계 / 자산총계) x 100

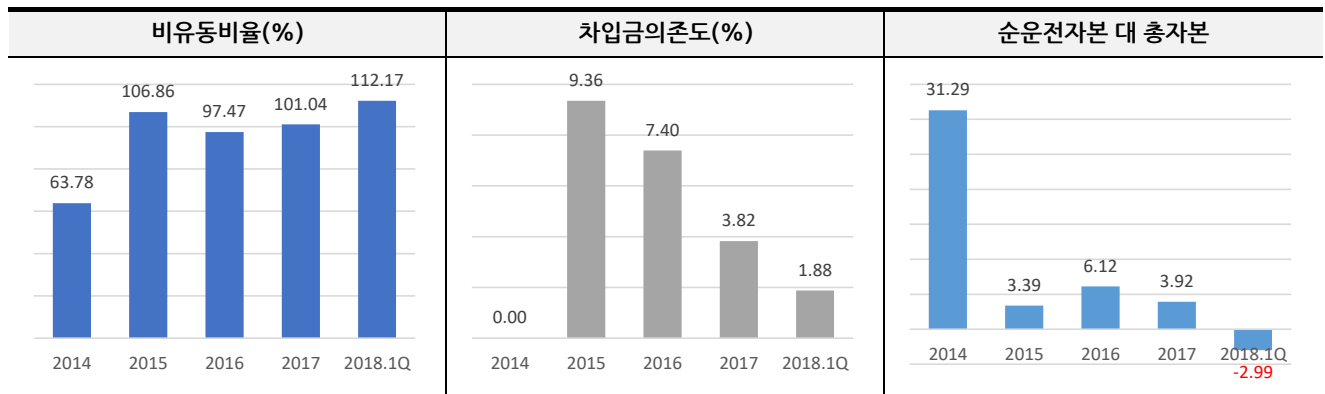
자료: 디지털대성 / 세종기업데이터



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

안 전 성 분 석 용 어 설 명

부채비율	- 부채비율은 타인자본과 자기자본간의 관계를 나타내는 대표적인 안정성 지표로서 이 비율이 낮을수록 재무구조가 건전하다고 판단할 수 있다. 부채비율은 자기자본비율과 역(逆)의 관계에 있어 자기자본비율이 높을수록 부채비율은 낮아지게 된다. 경영자입장에서는 단기채무 상환의 압박을 받지 않고 투자수익률이 이자율을 상회하는 한 타인자본을 계속 이용하는 것이 유리하다. - 그러나 채권회수의 안전성을 중시하는 채권자는 부정적일 수 있는데, 왜냐하면 기업의 부채비율이 지나치게 높을 경우 추가로 부채를 조달하는 것이 어려울 뿐만 아니라 과다한 이자비용의 지급으로 수익성도 악화되어 지급불능 사태에 직면할 가능성이 높아지기 때문이다.
유동비율	- 단기채무에 충당할 수 있는 유동자산의 규모를 평가하고, 이를 통해 기업의 단기지급능력을 판단하는 대표적인 지표이다. 유동비율이 높을수록 단기지급능력이 양호하다고 볼 수 있으나 과다한 유동자산 보유는 자산운용의 효율성을 떨어뜨려 수익성을 저해할 수 있다.
현금비율	- 유동부채에 대한 현금 및 현금성자산의 비율로서 기업의 초단기 채무지급능력을 가늠할 수 있는 지표이다. 2007년부터 회계기준 변경으로 단기금융상품을 현금 및 현금성자산에서 단기투자자산으로 분류하고 있다.



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

안 전 성 분 석 용 어 설 명	
비유동비율	- 기업이 보유한 자산의 고정화 위험을 측정하는 비율로서 운용기간이 장기에 속하는 비유동자산을 어느 정도 자기자본으로 충당하였는가를 나타내는 지표이다. 비유동비율은 일반적으로 100% 이하를 양호한 수준으로 보고 있는데 이는 장기적으로 자금이 고착되는 비유동자산에 대한 투자는 가급적 상환기한이 없는 자기자본으로 충당하는 것이 기업의 장기 안전성 면에서 바람직하다고 보기 때문이다.
차입금의존도	- 총자본 중 외부에서 조달한 차입금 비중을 나타내는 지표이다. 차입금의존도가 높은 기업일수록 금융비용 부담이 가중되어 수익성이 저하되고 안전성도 낮아지게 된다.
매출채권 대 매입채무	- 기업간 신용관계를 나타내는 매출채권과 매입채무를 대비시킨 것으로 기업의 자금관리에 중요한 지표로 이용된다. 이 비율이 높을수록 기업의 유동비율은 높게 나타나지만 매출채권의 과다한 보유는 오히려 자금사정의 악화를 초래하는 요인이 될 수도 있다.
순운전자본 대 총자본	- 지급능력의 기초가 되는 순운전자본의 총자본에 대한 비율로서 높을수록 유동성이 양호하다는 것을 의미한다
자기자본비율	- 자기자본비율은 총자본총에서 자기자본이 차지하는 비중을 나타내는 대표적인 재무구조 지표이다. 자기자본은 금융비용을 부담하지 않고 기업이 운용할 수 있는 자본이므로 이 비율이 높을수록 기업의 안전성이 높다고 할 수 있다.

▶ 재무분석

⑤ 활동성 분석

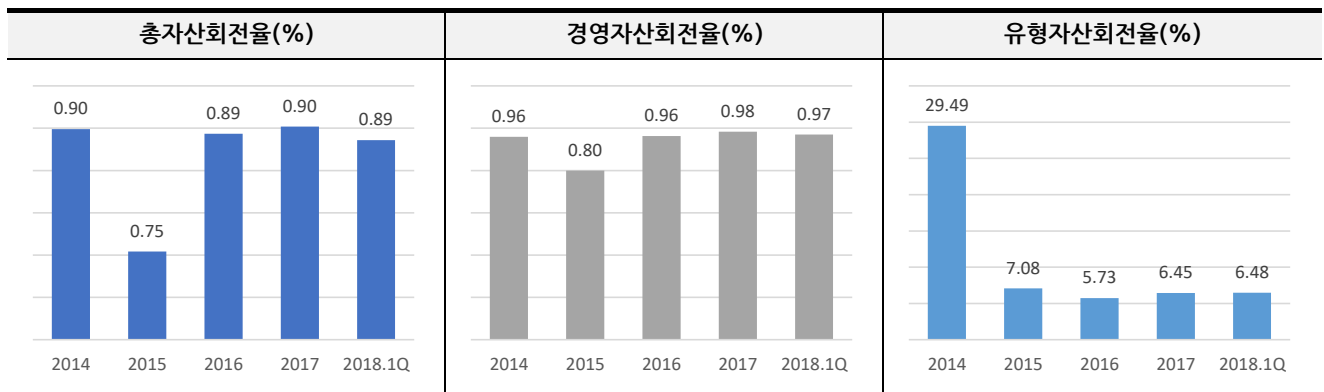
: 자산 및 자본의 회전율은 기업에 투하된 자본이 기간중 얼마나 활발하게 운용되었는가를 나타내는 비율로서 활동성 분석이라고 한다. 기업은 수익증대를 목적으로 투입된 자본을 끊임없이 회전시키는데 이에 따른 성과는 매출액으로 대표될 수 있다.

따라서 회전율을 측정하는 기본항목은 매출액이며, 기업의 활동성은 매출액과 각 자산 및 자본 항목에 대한 회전배수로 측정된다.

단위: %

구 분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자산회전율	0.90	0.75	0.89	0.90	0.89	매출액 / 총자산(평균)
자기자본회전율	1.02	1.00	1.29	1.27	1.28	매출액 / 자기자본(평균)
경영자산회전율	0.96	0.80	0.96	0.98	0.97	매출액 / (총자산-(건설중인자산+투자자산)의 평균
비유동자산회전율	1.45	1.16	1.26	1.28	1.24	매출액 / 비유동자산(평균)
유형자산회전율	29.49	7.08	5.73	6.45	6.48	매출액 / 유형자산(평균)
재고자산회전율	319.50	97.93	79.91	97.12	100.28	매출액 / 재고자산(평균)
매출채권회전율	13.63	15.66	23.46	23.77	26.89	매출액 / 매출채권(평균)
매입채무회전율	17.09	8.38	8.44	8.67	7.91	매출액 / 매입채무(평균)

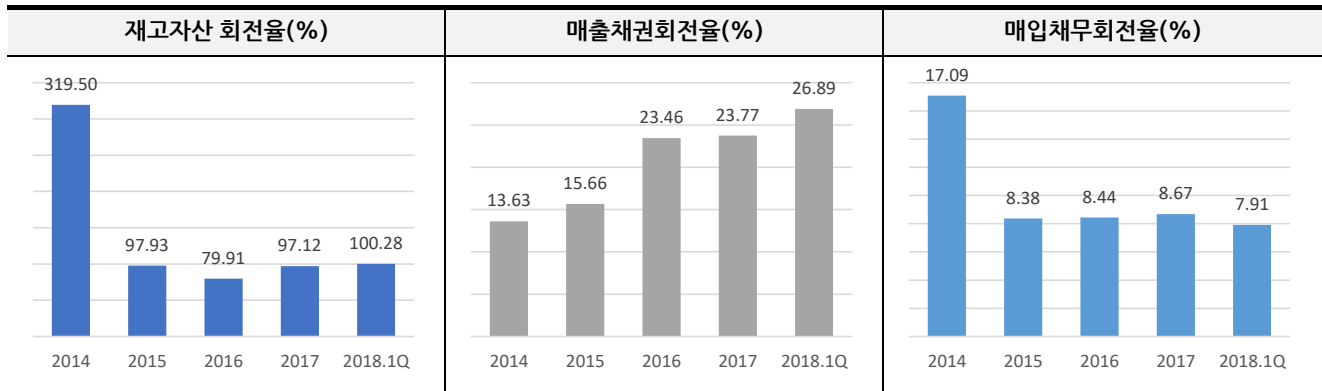
자료: 디지털대성 / 세종기업데이터



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

활동성 분석 용어 설명

총자산회전율	- 총자산이 1년 동안 몇 번 회전하였는가를 나타내는 비율로서 기업에 투하한 총자산의 운용효율을 총괄적으로 표시하는 지표이다.
자기자본회전율	- 자기자본이 1년 동안 몇 번 회전하였는가를 나타내는 비율로서 자기자본이용의 효율성을 측정하는 지표이다.
경영자산회전율	- 영업활동에 직접 투입/활용되고 있는 경영자산의 효율성을 평가하는데 이용되는 지표이다.
비유동자산회전율	- 비유동자산의 효율적 이용도를 나타내는 지표로서 자본의 고정화 정도를 판단하는 수단이 되며, 유동성분석에 있어서도 유용한 보조지표로 이용될 수 있다.
유형자산회전율	- 유형자산의 이용도를 나타내는 지표로서 기업이 보유하고 있는 설비자산의 적정성 여부를 판단하는데 유용하다. 이 비율이 높으면 비유동자산의 유지를 위하여 지출되는 상각비, 보험료, 수선비 등의 고정비가 제품단위당 체감적으로 배분되어 원가절감이 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다. 그러나 영업규모에 비해 설비투자가 부진한 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있으므로 해석에 신중을 기할 필요가 있다.



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

재고자산회전율	- 재고자산회전율은 매출액을 재고자산으로 나눈 비율로서 재고자산의 회전속도, 즉 재고자산이 현금 등 당좌자산으로 변화하는 속도를 나타낸다. 일반적으로 이 비율이 높을수록 상품의 재고손실 방지 및 보험료, 보관료의 절약 등 재고자산의 관리가 효율적으로 이루어지고 있음을 의미한다. - 그러나 재고를 정상적인 영업활동에 필요한 적정수준 이하로 유지하여 수요변동에 적절히 대처하지 못하는 경우에도 이 비율은 높게 나타날 수 있으므로 해석에는 유의할 필요가 있다.
매출채권회전율	- 매출채권의 현금화 속도를 측정하는 비율로서 높을수록 매출채권의 현금화 속도가 빠르다는 것을 의미한다. 매출채권회전율의 역수를 취하여 365일을 곱하면 평균회수기간을 계산할 수 있는데 이 기간이 짧을수록 매출채권이 효율적으로 관리되어 판매자금의 매출채권에 오래 묶여 있지 않음을 뜻한다. - 그러나 기업이 시장점유율을 확대하기 위해 판매전략을 강화하는 경우에도 매출채권회전율이 낮게 나타날 수 있으므로 기업의 목표회수기간이나 판매조건과 비교하여 적정성을 평가하여야 할 것이다.
매입채무회전율	- 매입채무의 지급속도를 측정하는 지표로서 기업의 부채중에서도 특히 매입채무가 원활히 결제되고 있는가의 여부를 나타낸다. 매입채무회전율이 높을수록 결제속도가 빠름을 의미하나 회사의 신용도가 저하되어 신용 매입기간을 짧게 제공받는 경우에도 이 비율이 높게 나타날 수 있기 때문에 운전자본의 압박가능성 등을 보다 정확하게 분석하기 위해서는 매출채권회전율도 함께 비교/검토하는 것이 요구된다.

▶ 재무분석

⑥ 생산성 분석

: 기업활동의 성과 및 효율을 측정하고 개별 생산요소의 기여도 및 성과배분의 합리성 여부를 살펴보기 위한 지표이다.

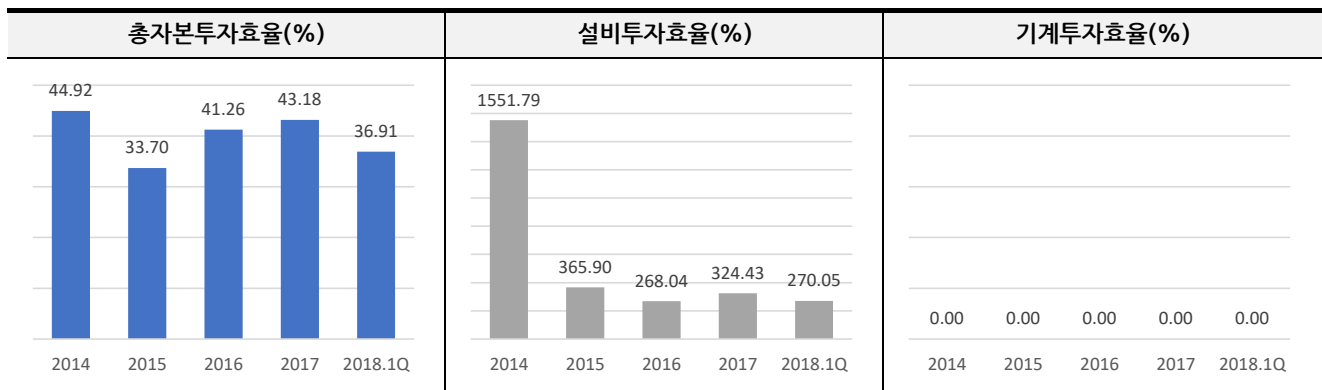
그러므로 생산성에 관한 지표는 경영합리화의 척도라고 할 수 있으며, 생산성 향상으로 얻은 성과에 대한 분배기준이 된다.

아울러 근래에는 기업의 경영성과 평가는 부가가치 생산성 개념으로 측정하는 것이 일반적이다.

단위: %

구 분	2014	2015	2016	2017	2018.1Q	산출공식
총자본투자효율	44.92	33.70	41.26	43.18	36.91	(부가가치 / 총자본(평균)) x 100
설비투자효율	1551.79	365.90	268.04	324.43	270.05	(부가가치 / (유형자산-건설중인자산)의 평균) x 100
기계투자효율	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(부가가치 / 기계장치(평균)) x 100
노동소득분배율	77.88	77.41	77.10	74.41	120.68	(인건비 / 요소비용부가가치(영업잉여 + 금융비용 + 인건비)) x 100
부가가치	- 부가가치 산출공식: 인건비 + 영업잉여(영업손익+대손상각비-이자비용)+법인세+감가상각비+이자비용 - 인건비는 판매비와 관리비의 인건비 항목 x 2로 산정, 이유는 매출원가 포함된 인건비를 반영하기 위함.					

자료: 디지털대성 / 세종기업데이터



자료: 디지털대성 / 세종기업데이터

생산성 분석 용어 설명

총자본투자효율	- 기업에 투자된 총자본이 1년 동안 어느정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내는 자본생산성 측정지표로 이 비율이 높으면 총자본이 효율적으로 운용되었음을 의미한다.
설비투자효율	- 기업에서 실제로 사용되고 있는 유형자산(유형자산 - 건설중인자산)이 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내며, 총자본투자효율의 보조지표로 이용된다. 또한 설비투자효율 x 노동장비율 = 종업원 1인 당 부가가치로 표시되므로 노동생산성의 변동요인 분석에도 이용된다.
기계투자효율	- 설비투자효율의 보조지표로 기업이 보유하고 있는 기계장치가 부가가치의 생산에 어느정도 기여하였는가에 대한 정보를 제공한다.
노동소득분배율	- 기업이 창출한 요소비용 부가가치 중에서 노동력을 제공한 근로자에게 분배된 몫의 비중을 나타낸다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 정량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대역할 수 없습니다.