

스마트올, 성장 동력 확보

Analyst 박종렬

02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (2/10)	2,680원
상승여력	41.8%
시가총액	310십억원
발행주식수	115,506천주
자본금/액면가	59십억원/500원
52주 최고가/최저가	2,960원/2,010원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	5.66%
주요주주	웅진 외 7 인 60.50%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	0.2 5.2 4.4
상대주가(%p)	2.4 -16.5 -20.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	105	221	3,800
After	6	166	3,800
Consensus	106	225	3,800
Cons. 차이	-94.3%	-26.2%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 지난해 상반기를 저점으로 빠르게 회복되고 있는 영업실적 모멘텀은 올해 가속화될 전망
- 비대면 학습 서비스 시장에 지난해 스마트올(전과목 AI스마트 학습지) 시장 진입 성공, 올해는 유아~중등까지 확대된 라인업을 바탕으로 새로운 성장 동력을 확보함.
- 본격적인 실적 턴어라운드와 함께 주가 재평가 가능성 충분함.
- 기존 BUY 의견과 목표주가 3,800원을 유지함. 목표주가를 가치합산방식으로 도출했고, 영업가치 산출시 EV/EBITDA 멀티플은 최근 5년 평균치인 6.3배를 적용함. <표3 참조>

주요이슈 및 실적전망

- 4분기 연결기준 매출액 1,638억원 (YoY -3.6%), 영업이익 27억원 (YoY -59.2%)으로 당초 전망치를 하회하는 다소 부진한 영업실적을 기록함. 매출액은 단행본을 제외한 교육문화(학습지와 공부방), 미래교육(전집)과 단행본, 기타 및 종속법인 전부문에서 감소세를 기록함. 영업이익은 자체 광고뿐만 아니라 놀이의 발견과 웅진컴퍼스 신사업 등의 광고선전비 발생으로 당초 예상치를 크게 하회했음. 이를 제외하면 영업이익은 견조한 성장세를 보였음. 또한 성장을 위한 투자비용이라는 측면을 감안하면 긍정적 평가 가능함.
- 교육문화사업본부(학습지+공부방)은 코로나19 영향에 따른 과목수 감소로 매출액은 감소했지만, 저비용 광고 매체로의 다변화와 현장 교육 비용 효율화 등을 통해 영업이익은 증가함. 종합 학습물(스마트올 제품군) 판매 호조로 인한 회원당 단가 상승은 긍정적임. 미래교육사업본부(전집)는 매출액과 영업이익이 소폭 감소하는 부진한 실적 기록함. 단행본사업본부는 신간 도서(판매 호조로 매출액과 영업이익 모두 증가함).
- 올해는 지난해의 낮은 기저효과와 함께 동사의 적극적인 성장 전략으로 실적 턴어라운드가 가속화될 것임. 1) 종합 학습물 포트폴리오 확대 : 2019년 11월 스마트올 초등 런칭 이후 지난해 12월 유아, 예비초, 초등, 중학까지 연령대 확대해 회원수 증가 및 매출액 성장 기반 마련, 2) 전집 사업도 연령 및 제품 영역 확대를 통한 독서 및 학습 라인업 강화, 3) 단행본 : 디지털 콘텐츠(웹소설, 웹툰) 투자를 통한 분야 확대 및 IP사업 강화에 집중할 계획임.

주가전망 및 Valuation

- 올해는 스마트올의 분기별 성장성을 확인할 필요가 있음.
- 스마트올의 성과에 따라 주가 재평가 속도 및 영향 정도가 결정될 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	643	34	22	56	476	-11.0	5.6	0.4	2.3	7.2	0.0
2019	652	22	-141	64	-1,259	적전	NA	0.8	28.8	NA	10.4
2020F	646	15	1	61	6	흑전	479.4	0.9	6.2	0.2	4.0
2021F	671	27	19	74	166	2,782.4	16.2	0.8	4.8	5.1	4.1
2022F	700	31	22	78	189	13.9	14.2	0.8	4.6	5.7	4.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 웅진씽크빅 2020년 4분기 실적 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q19	3Q20	4Q20P	(YoY)	(QoQ)	4Q20P	Diff.	4Q20P	Diff.
매출액	170	166	164	-3.6%	-1.3%	173	-5.3%	173	-5.3%
영업이익	7	9	3	-61.4%	-70.0%	8	-66.3%	8	-66.3%
세전이익	-225	12	-7	적지	적전	10	적지	9	적지
순이익	-180	9	-6	적지	적전	7	적지	6	적지

자료 : 웅진씽크빅, 현대차증권

〈표2〉 웅진씽크빅 연간 실적 추정 변경 내역 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	646	671	655	682	-1.4%	-1.6%
영업이익	15	27	20	29	-25.9%	-6.5%
세전이익	4	25	19	33	-76.9%	-24.2%
지배주주순이익	1	19	13	26	-94.8%	-26.0%

자료 : 웅진씽크빅, 현대차증권

〈표3〉 적정주주가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	20F	21F	12M Forward	비고
1. 사업가치	383	468	468	
EBITDA	61	74		
EV/EBITDA	6.3	6.3		최근 5년간 평균치(6.3배) 적용
2. 투자자산가치	25	25	25	순자산가액의 25%할인을 적용
1) 관계기업지분투자	9	9		
2) 기타금융자산	17	17		
3. 기업가치 (=1+2)	409	493	493	
4. 순차입금	-51	-44	-44	
5. 비지배주주지분	4	4	4	
6. 적정주주가치 (=3-4-5)	353	445	445	
평균 발행주식수	115,506	115,506	115,506	
적정주가 (원)	3,059	3,852	3,852	
현재주가 (원)	2,680	2,680	2,680	
상승여력 (%)	14.2%	43.7%	43.7%	

자료 : 웅진씽크빅, 현대차증권

〈표4〉 웅진씽크빅 분기별 및 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2020P				2021F				2019	2020P	2021F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF			
연결 매출액	161	155	166	164	165	162	173	171	652	646	671
개별	157	153	162	161	160	159	169	168	638	633	657
교육문화	86	79	83	87	81	82	86	90	357	334	339
미래교육	53	52	55	54	59	55	59	57	207	214	230
홈스쿨	12	15	15	12	13	16	16	12	55	54	57
단행본	5	5	7	6	5	6	7	6	18	23	24
기타	1	1	2	3	1	1	2	3	1	7	7
총속	4	3	4	3	4	3	4	3	14	14	14
매출총이익	91	91	97	96	95	97	102	102	372	375	396
연결 영업이익	-2	5	9	3	3	6	10	9	22	15	27
개별	4	8	12	11	6	7	13	11	31	35	37
교육문화	0	6	7	6	2	4	7	7	17	19	20
미래교육	3	2	4	3	3	2	4	4	11	12	13
단행본	1	1	1	1	1	1	2	1	2	4	4
기타 및 총속	-5	-3	-3	-8	-3	-2	-3	-2	-9	-20	-10
세전이익	-7	6	12	-7	2	5	9	8	-181	4	25
지배주주순이익	-8	5	9	-6	2	4	7	7	-141	1	19
수익성 (%)											
GPM	56.5	59.0	58.1	58.4	57.9	59.8	59.0	59.5	57.1	58.0	59.1
OPM	-1.1	3.2	5.4	1.6	1.6	3.5	5.7	5.2	3.3	2.3	4.0
RPM	-4.4	3.8	7.5	-4.2	1.3	3.1	5.4	4.9	-27.7	0.7	3.7
NPM	-4.7	3.0	5.7	-3.6	1.0	2.4	4.1	3.8	-21.7	0.1	2.8
성장성 (% YoY)											
매출액	1.1	-4.2	3.2	-3.6	2.2	4.4	4.3	4.4	1.4	-0.9	3.8
영업이익	적전	-17.0	82.2	-59.2	흑전	11.6	10.7	232.1	-36.5	-31.0	81.6
세전이익	적전	-59.0	-15.8	적지	흑전	-15.0	-24.4	흑전	적전	흑전	469.8
순이익	적전	-61.2	-5.2	적지	흑전	-17.6	-25.3	흑전	적전	흑전	2,610.1
주요가정											
GDP성장률 (실질, YoY)	1.4	-2.7	-1.5	-1.5	0.7	4.7	3.8	3.2	2.0	-1.1	3.1
민간소비 (YoY)	-4.8	-4.1	-4.0	-3.0	5.0	3.0	3.0	4.0	2.5	-4.0	3.8
소비자물가상승률	1.2	-0.1	0.3	0.2	0.3	1.2	1.2	1.4	0.7	0.4	1.0

자료 : 웅진씽크빅, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	643	652	646	671	700
증가율 (%)	3.0	1.4	-0.9	3.9	4.3
매출원가	276	280	271	275	282
매출원가율 (%)	42.9	42.9	42.0	41.0	40.3
매출총이익	367	372	375	396	418
매출이익률 (%)	57.1	57.1	58.0	59.0	59.7
증가율 (%)	5.2	1.4	0.8	5.6	5.6
판매관리비	333	351	360	369	387
판매비율 (%)	51.8	53.8	55.7	55.0	55.3
EBITDA	56	64	61	74	78
EBITDA 이익률 (%)	8.7	9.8	9.4	11.0	11.1
증가율 (%)	-6.7	14.3	-4.7	21.3	5.4
영업이익	34	22	15	27	31
영업이익률 (%)	5.3	3.4	2.3	4.0	4.4
증가율 (%)	0.0	-35.3	-31.8	80.0	14.8
영업외손익	-4	-202	-10	-3	-3
금융수익	1	87	1	0	0
금융비용	3	102	10	3	3
기타영업외손익	-2	-187	-1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업이익	31	-181	4	25	28
세전계속사업이익률	4.8	-27.8	0.6	3.7	4.0
증가율 (%)	-8.8	적전	흑전	525.0	12.0
법인세비용	8	-40	4	6	7
계속사업이익	22	-141	1	19	22
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	-141	1	19	22
당기순이익률 (%)	3.4	-21.6	0.2	2.8	3.1
증가율 (%)	-12.0	적전	흑전	1,800.0	15.8
지배주주지분 순이익	22	-141	1	19	22
비지배주주지분 순이익	0	0	-0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	1	0	0
총포괄이익	21	-142	1	19	22

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	38	52	15	70	62
당기순이익	22	-141	1	19	22
유형자산 상각비	8	29	32	32	32
무형자산 상각비	14	13	14	15	15
외환손익	-0	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-26	-23	-49	2	-10
기타	20	174	17	2	3
투자활동으로인한현금흐름	-72	-1,631	1,483	-48	-48
투자자산의 감소(증가)	-5	6	-32	0	0
유형자산의 감소	0	8	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-3	-10	-32	-32
기타	-65	-1,642	1,525	-16	-16
재무활동으로인한현금흐름	87	1,623	-1,640	-15	-15
차입금의 증가(감소)	0	5	-2	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	184	-168	0	0
배당금	-5	0	-46	-12	-12
기타	92	1,434	-1,424	-3	-3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	53	43	-142	8	-1
기초현금	97	150	193	51	59
기말현금	150	193	51	59	58

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	470	2,248	393	400	410
현금성자산	150	193	51	59	58
단기투자자산	1	2	15	15	15
매출채권	144	126	135	134	143
채고자산	31	34	33	33	35
기타유동자산	145	1,893	159	159	159
비유동자산	183	215	240	241	241
유형자산	63	53	53	53	53
무형자산	54	59	61	62	63
투자자산	9	3	35	35	35
기타비유동자산	57	100	91	91	90
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	653	2,463	632	640	651
유동부채	322	1,963	247	248	249
단기차입금	185	78	80	80	80
매입채무	6	8	8	8	9
유동성장기부채	0	1,550	15	15	15
기타유동부채	131	327	144	145	145
비유동부채	13	19	9	9	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	5	3	3	3
기타비유동부채	13	14	6	6	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	334	1,982	256	257	258
지배주주지분	316	478	373	379	389
자본금	17	67	59	59	59
자본잉여금	186	320	160	160	160
자본조정 등	-11	-11	-55	-55	-55
기타포괄이익누계액	-0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	125	103	210	216	226
비지배주주지분	3	3	4	4	4
자본총계	319	481	377	383	393

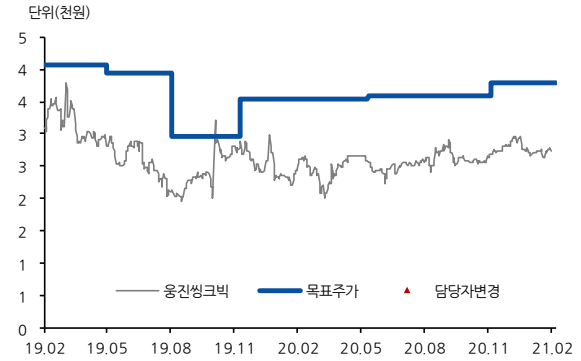
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	479	-1,256	6	167	190
EPS(지배순이익 기준)	476	-1,259	6	166	189
BPS(자본총계 기준)	6,840	3,592	3,260	3,320	3,403
BPS(지배지분 기준)	6,780	3,569	3,224	3,283	3,365
DPS	0	310	70	70	70
P/E(당기순이익 기준)	5.5	N/A	498.3	16.1	14.1
P/E(지배순이익 기준)	5.6	N/A	479.4	16.2	14.2
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(Reported)	2.3	28.8	6.2	4.8	4.6
배당수익률	0.0	10.4	4.0	4.1	4.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.4	적전	흑전	2,913.8	13.9
EPS(지배순이익 기준)	-11.0	적전	흑전	2,782.4	13.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.2	-35.3	0.2	5.1	5.6
ROE(지배순이익 기준)	7.2	-35.6	0.2	5.1	5.7
ROA	3.8	-9.1	0.0	3.0	3.4
안정성 (%)					
부채비율	104.8	411.8	67.9	67.0	65.7
순차입금비용	10.8	298.7	13.6	11.4	11.4
이자보상배율	12.4	0.3	1.5	9.0	10.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.11.14	BUY	4,054	-24.26	-6.69
2019.05.10	BUY	3,941	-35.00	-24.76
2019.08.13	BUY	2,955	-17.34	8.35
2019.11.19	BUY	3,546	-29.95	-15.68
2020.05.19	AFTER 6M	3,546	-27.74	-17.79
2020.11.16	BUY	3,800	-27.12	-22.11
2021.02.15	BUY	3,800		

▶ 최근 2년간 웅진씽크빅 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.