

실적 회복 가속화

Analyst 박종렬

02-3787-2099 jrpark@hmsec.com

현재주가 (5/18)	4,055원
상승여력	18.4%
시가총액	468십억원
발행주식수	115,506천주
자본금/액면가	59십억원/500원
52주 최고가/최저가	4,740원/2,240원
일평균 거래대금 (60일)	36십억원
외국인지분율	2.45%
주요주주	웅진 외 7 인 60.50%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-5.8 47.7 48.5
상대주가(%p)	-3.9 47.6 20.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	166	189	3,800
After	150	173	4,800
Consensus	209	262	4,800
Cons. 차이	-28.2%	-34.0%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 당초 전망치를 상회한 양호한 1분기 실적을 기록함. 지난해 상반기기를 저점으로 빠른 회복세를 보이고 있는 영업실적 확인함. 2분기 이후에도 양호한 영업실적 모멘텀은 지속될 전망
- 비대면 학습 서비스 시장에 지난해 스마트올(전과목 AI스마트 학습지) 시장 진입 성공, 올해는 유아~중등까지 확대된 라인업을 바탕으로 새로운 성장 동력을 확보함.
- 수익예상 상향과 함께 목표주가를 4,800원으로 상향 조정함. 목표주가를 가치합산방식으로 도출했고, 영업가치 산출시 EV/EBITDA 멀티플은 최근 3년 평균치인 7.0배를 적용함. <표3 참조>

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 1,766억원 (YoY 9.6%), 영업이익 46억원 (YoY 흑전)으로 당초 전망치를 상회하는 양호한 영업실적을 기록함. 매출액은 교육문화(학습지와 공부방), 미래교육(전집)과 단행본, 기타 및 중속법인 전부문에서 증가세를 기록함. 영업이익은 자체 광고뿐만 아니라 놀이의 발견과 웅진컴퍼스 신사업 등의 광고선전비 발생에도 불구하고, 전 부문의 외형 성장에 따른 고정비 부담 축소로 양호한 성장세를 기록함.
- 교육문화사업본부(학습지+공부방)은 지난해의 기저효과와 함께 코로나19 영향에서 벗어나면서 과목수 증가로 매출액이 증가했고, 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 증가하는 양호한 실적을 기록함. 단행본 사업본부는 신간 도서(판매 호조로 매출액과 영업이익 모두 증가함).
- 2분기 연결기준 매출액 1,644억원 (YoY 6.0%), 영업이익 57억원 (YoY 14.1%)으로 양호한 실적 모멘텀 지속할 전망이다. 지난해의 낮은 기저효과와 함께 동사의 적극적인 성장 전략으로 실적 턴어라운드 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

- 양호한 영업실적 모멘텀을 통한 주가 재평가 가능할 전망

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 (%)
2019	652	22	-151	64	-1,343	적전	NA	0.9	28.8	NA	10.4
2020	646	14	1	60	8	흑전	354.6	0.9	5.8	0.2	4.0
2021F	691	30	17	76	150	1,830.1	27.0	1.2	6.4	4.6	2.7
2022F	720	33	20	80	173	15.2	23.5	1.2	6.1	5.3	2.7
2023F	752	35	21	82	186	7.5	21.8	1.2	5.9	5.5	2.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 웅진씽크빅 2021년 1분기 실적 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q20	4Q20	1Q21P	(YoY)	(QoQ)	1Q21P	Diff.	1Q21P	Diff.
매출액	161	164	177	9.7%	7.7%	165	7.0%	180	-1.9%
영업이익	-2	2	5	흑전	130.0%	3	53.3%	8	-41.8%
세전이익	-7	-8	4	흑전	흑전	2	105.0%	7	-41.4%
순이익	-7	-6	3	흑전	흑전	1	150.0%	6	-58.3%

자료 : 웅진씽크빅, 현대차증권

〈표2〉 웅진씽크빅 연간 실적 추정 변경 내역 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	691	720	671	700	2.9%	2.9%
영업이익	30	33	27	31	9.4%	6.4%
세전이익	26	29	25	28	4.2%	3.8%
지배주주순이익	19	22	19	22	0.9%	0.4%

자료 : 웅진씽크빅, 현대차증권

〈표3〉 적정주주가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	2021F	2022F	12M Forward	비고
1. 사업가치	532	559	539	
EBITDA	76	80		
EV/EBITDA	7.0	7.0		최근 3년간 평균치(7.0배) 적용
2. 투자자산가치	26	26	26	순자산가액의 25%할인을 적용
1) 관계기업지분투자	9	9		
2) 기타금융자산	17	17		
3. 기업가치 (=1+2)	558	584	565	
4. 순현금	-10	-10	-10	
5. 비지배주주지분	5	8	6	
6. 적정주주가치 (=3-4-5)	542	567	548	
평균 발행주식수	115,506	115,506	115,506	
적정주가 (원)	4,695	4,910	4,784	
현재주가 (원)	4,055	4,055	4,055	
상승여력 (%)	15.8%	21.1%	18.0%	

자료 : 웅진씽크빅, 현대차증권

〈표4〉 웅진씽크빅 분기별 및 연간 실적 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2020				2021F				2020	2021F	2022F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			
연결 매출액	161	155	166	164	177	164	176	174	646	691	720
개별	157	153	162	161	172	162	172	171	633	676	706
교육문화	86	79	83	87	90	83	87	91	334	352	364
미래교육	53	52	55	54	62	56	60	58	214	236	250
홈스쿨	12	15	15	12	14	16	16	13	54	58	60
단행본	5	5	7	6	5	6	7	6	23	24	25
기타	1	1	2	3	1	1	2	3	7	7	7
종속	4	3	4	3	5	3	4	3	14	14	15
매출총이익	91	91	97	96	103	98	104	103	375	408	431
연결 영업이익	-2	5	9	3	5	6	10	9	15	30	33
개별	4	8	12	11	8	8	13	11	35	39	42
교육문화	0	6	7	6	3	4	7	7	19	22	23
미래교육	3	2	4	3	4	2	4	4	12	14	15
단행본	1	1	1	1	1	1	2	1	4	4	4
기타 및 종속	-5	-3	-3	-8	-3	-2	-3	-2	-20	-10	-9
세전이익	-7	6	12	-8	4	5	9	8	4	26	29
지배주주순이익	-8	5	9	-6	2	3	6	6	1	17	20
수익성 (%)											
GPM	56.5	59.0	58.1	58.3	58.2	59.8	59.0	59.5	58.0	59.1	59.8
OPM	-1.1	3.2	5.4	1.6	2.6	3.5	5.7	5.2	2.3	4.3	4.6
RPM	-4.4	3.8	7.5	-4.7	2.3	2.9	5.2	4.7	0.5	3.8	4.0
NPM	-4.7	3.0	5.7	-3.4	1.3	2.0	3.6	3.2	0.1	2.5	2.8
성장성 (% YoY)											
매출액	1.1	-4.2	3.2	-3.6	9.6	6.0	5.9	6.0	-0.9	6.9	4.3
영업이익	적전	-17.0	82.2	-59.2	흑전	14.1	13.2	238.4	-31.0	97.7	11.7
세전이익	적전	-59.0	-15.8	적지	흑전	-21.0	-26.3	흑전	흑전	638.4	11.6
순이익	적전	-61.2	-5.2	적지	흑전	-30.5	-33.9	흑전	흑전	1,716.5	15.2
주요가정											
GDP성장률 (실질, YoY)	1.4	-2.7	-1.5	-1.5	0.7	4.7	3.8	3.2	-1.1	3.1	2.3
민간소비 (YoY)	-4.8	-4.1	-4.0	-3.0	5.0	3.0	3.0	4.0	-4.0	3.8	2.2
소비자물가상승률	1.2	-0.1	0.3	0.2	0.3	1.2	1.2	1.4	0.4	1.0	1.5

자료 : 웅진씽크빅, 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	652	646	691	720	752
증가율 (%)	1.4	-0.9	7.0	4.2	4.4
매출원가	280	271	282	290	297
매출원가율 (%)	42.9	42.0	40.8	40.3	39.5
매출총이익	372	375	408	431	454
매출이익률 (%)	57.1	58.0	59.0	59.9	60.4
증가율 (%)	1.4	0.8	8.8	5.6	5.3
판매관리비	351	361	379	398	419
판매비율 (%)	53.8	55.9	54.8	55.3	55.7
EBITDA	64	60	76	80	82
EBITDA 이익률 (%)	9.8	9.3	11.0	11.1	10.9
증가율 (%)	14.3	-6.3	26.7	5.3	2.5
영업이익	22	14	30	33	35
영업이익률 (%)	3.4	2.2	4.3	4.6	4.7
증가율 (%)	-35.3	-36.4	114.3	10.0	6.1
영업외손익	-214	-10	-3	-3	-3
금융수익	87	2	2	2	2
금융비용	102	11	4	4	4
기타영업외손익	-199	-1	-1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	1	0	0
세전계속사업이익	-193	4	26	29	31
세전계속사업이익률	-29.6	0.6	3.8	4.0	4.1
증가율 (%)	적전	흑전	550.0	11.5	6.9
법인세비용	-42	3	7	7	8
계속사업이익	-151	0	19	22	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-151	0	19	22	24
당기순이익률 (%)	-23.2	0.0	2.7	3.1	3.2
증가율 (%)	적전	-100.0	N/A	15.8	9.1
지배주주지분 순이익	-151	1	17	20	21
비지배주주지분 순이익	0	-1	2	2	2
기타포괄이익	-1	1	0	0	0
총포괄이익	-151	1	19	22	24

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	52	50	74	63	68
당기순이익	-151	0	19	22	24
유형자산 상각비	29	32	32	32	32
무형자산 상각비	13	14	15	15	15
외환손익	-0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-23	-22	6	-8	-6
기타	184	26	2	2	3
투자활동으로인한현금흐름	-1,631	1,487	-46	-46	-46
투자자산의 감소(증가)	6	-33	0	0	0
유형자산의 감소	8	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-2	-32	-32	-32
기타	-1,642	1,522	-14	-14	-14
재무활동으로인한현금흐름	1,623	-1,649	-17	-17	-17
차입금의 증가(감소)	5	-2	0	0	0
사채의증가(감소)	525	-525	0	0	0
자본의 증가	184	-168	0	0	0
배당금	0	-46	-12	-12	-12
기타	909	-908	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	43	-112	11	0	4
기초현금	150	193	81	92	92
기말현금	193	81	92	92	97

* K-IFRS 연결 기준

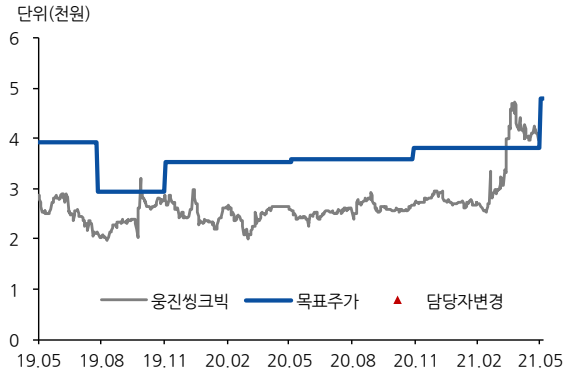
	(단위:십억원)				
재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,236	447	454	463	474
현금성자산	193	81	92	92	97
단기투자자산	2	16	16	16	16
매출채권	126	137	132	139	145
채고자산	34	30	32	33	35
기타유동자산	1,881	182	182	182	182
비유동자산	217	220	221	222	223
유형자산	53	52	53	53	53
무형자산	59	65	66	67	68
투자자산	3	35	35	35	35
기타비유동자산	102	68	67	67	67
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,454	666	675	685	697
유동부채	1,963	286	288	288	289
단기차입금	78	80	80	80	80
매입채무	8	5	7	6	7
유동성장기부채	1,025	15	15	15	15
기타유동부채	852	186	186	187	187
비유동부채	19	5	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	5	2	2	2	2
기타비유동부채	14	3	3	3	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,982	291	294	294	294
지배주주지분	469	371	376	383	393
자본금	67	59	59	59	59
자본잉여금	320	160	160	160	160
자본조정 등	-11	-52	-52	-52	-52
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	94	205	210	218	227
비지배주주지분	3	4	5	8	10
자본총계	472	375	381	391	403

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	-1,340	3	166	191	206
EPS(지배순이익 기준)	-1,343	8	150	173	186
BPS(자본총계 기준)	3,521	3,244	3,302	3,387	3,485
BPS(지배지분 기준)	3,498	3,213	3,255	3,321	3,400
DPS	0	310	70	70	70
P/E(당기순이익 기준)	N/A	944.6	24.4	21.2	19.7
P/E(지배순이익 기준)	N/A	354.6	27.0	23.5	21.8
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.8	1.2	1.2	1.2
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.9	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(Reported)	28.8	5.8	6.4	6.1	5.9
배당수익률	10.4	4.0	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	5,593.5	15.2	7.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	1,830.1	15.2	7.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-38.1	0.1	5.1	5.7	6.0
ROE(지배순이익 기준)	-38.4	0.2	4.6	5.3	5.5
ROA	-9.7	0.0	2.9	3.2	3.4
안정성 (%)					
부채비율	420.1	77.8	77.0	75.1	73.2
순차입금비용	304.6	5.6	2.7	2.5	1.3
이자보상배율	0.3	1.3	6.8	7.5	8.0

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-16.47	24.74
2021.05.16	AFTER 6M	3,800	4.74	4.74
2021.05.20	BUY	4,800		

▶ 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 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 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 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	144건	88.3%
보유	19건	11.7%
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.