

Company Visit

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

Not Rated

목표주가	N.R
현재가 (5/17)	29,800원
KOSDAQ (5/17)	961.73pt
시가총액	217십억원
발행주식수	7,474천주
액면가	500원
52주 최고가	29,800원
최저가	17,450원

청담러닝 (096240)

1분기 역대 최고 실적 달성

1분기 서프라이즈 실적 기록

청담러닝은 1분기 연결 매출액 526억원(YoY + 19.8%, QoQ +14.1%), 영업이익 87억원(YoY + 158.4%, QoQ +171.9%), 순이익(지배) 54억원(YoY + 326.0%, QoQ +696.3%)로 분기 사상 최고 실적을 달성함. 외형은 본사가 전년 대비 +32.3% 성장하면서 전체 성장을 견인함. 청담러닝의 월평균 재원생수가 2020년 12월 기준 전년 대비 약 +10% 증가했으며 봄학기 재원생수는 약 5.3만명으로 전년 대비 +18% 상승함. 코로나19로 오프라인 학원이 어려움을 겪는 가운데 동사는 빠르게 온라인 라이프클래스로 전환했기 때문에 재원생수가 오히려 증가함. 자회사 씨엠에스에듀 역시 매출액이 전년 대비 +10.2% 성장하면서 연결 매출 증가에 기여함. 한편 영업이익이 전년 대비 별도는 +238.4%, 씨엠에스에듀가 +23.8% 증가하고 자회사 손실폭은 감소하면서 1분기 기준 사상 최대 실적을 기록함. 본사는 월평균 재원생수가 최대치를 기록하는 가운데 라이프클래스 수업 진행으로 통학버스 같은 고정비가 감소하면서 영업이익률이 전년 대비 +8.8%p 상승함. 씨엠에스에듀는 1분기 온라인 전환을 위한 비용이 증가했으나 씨큐브코딩 재원생수가 전년 대비 약 +38% 증가하는 등 재원생수 증가로 영업이익이 전년 대비 +23.8% 증가함

2021년 매출액, 영업이익 각각 +17%, +101% 성장

2021년 매출액 2,100억원(YoY +16.7%), 영업이익 340억원(YoY +100.9%)을 달성할 것으로 전망됨. 라이브클래스 효과로 타 학원생의 Win-Back이 나타나면서 4월 재원생수가 전월 대비 증가한 것으로 파악됨. 중국은 상반기 아이가르텐, 하반기 에이프릴 콘텐츠가 공급되면서 로열티 매출이 발생할 예정이며 베트남 역시 코로나 영향이 감소하면서 로열티 매출이 상승할 것으로 전망됨. 작년 라이브클래스 관련 투자가 선집행되고 외형 성장에 따른 레버리지 효과로 수익성이 개선될 것으로 전망됨. 현재 시가총액은 2021년 예상 PER 10배 수준으로 코스닥 평균 18.6배 대비 매력적인 저평가 구간으로 판단됨

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	139	147	153	175	180
영업이익	2	14	16	23	17
세전이익	-19	8	12	15	15
지배주주순이익	-21	4	7	8	7
EPS(원)	-3,242	550	966	1,037	882
증가율(%)	1,474.4	-117.0	75.7	7.3	-14.9
영업이익률(%)	1.4	9.5	10.5	13.1	9.4
순이익률(%)	-14.4	4.8	6.5	6.3	5.0
ROE(%)	-40.0	6.6	11.5	12.1	9.2
PER	-5.6	29.3	19.1	18.1	22.8
PBR	2.2	1.9	2.1	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.9	6.5	7.6	4.4	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

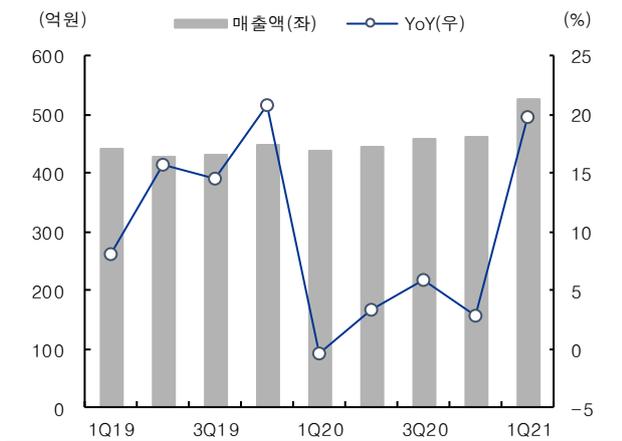
본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 청담러닝 실적 추이

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020
매출액	441	429	432	448	439	443	457	461	526	1,527	1,750	1,800
QoQ	18.8%	-2.7%	0.6%	3.9%	-2.1%	1.0%	3.1%	0.8%	14.1%			
YoY	8.0%	15.7%	14.5%	20.8%	-0.5%	3.4%	5.9%	2.8%	19.8%	3.6%	14.6%	2.9%
영업이익	67	69	54	37	33	56	48	32	87	158	226	169
OPM	15.2%	16.0%	12.5%	8.2%	7.6%	12.7%	10.5%	6.9%	16.5%	10.3%	12.9%	9.4%
QoQ	흑전	2.4%	-21.4%	-32.1%	-8.6%	67.5%	-14.8%	-33.4%	171.9%			
YoY	-7.0%	51.3%	33.7%	흑전	-50.1%	-18.3%	-11.5%	-13.1%	158.4%	12.9%	43.5%	-25.3%
세전이익	65	65	54	-38	34	49	46	20	91	116	146	150
QoQ	-315.4%	1.1%	-17.2%	적전	흑전	41.8%	-5.8%	-55.5%	344.7%	0.0	0.0	0.0
YoY	0.8%	53.1%	37.8%	적지	-46.7%	-25.3%	-15.0%	흑전	164.3%	46.0%	25.9%	2.5%
순이익(지배)	34	29	32	-15	13	12	36	7	54	72	80	67
NM	7.8%	6.7%	7.4%	-3.4%	2.9%	2.7%	7.8%	1.5%	10.3%	4.7%	4.5%	3.7%
QoQ	-680.3%	-16.2%	11.6%	적전	흑전	-4.8%	194.1%	-80.9%	696.3%			
YoY	25.0%	-1.0%	47.2%	적지	-62.8%	-57.7%	11.5%	흑전	326.0%	88.5%	10.2%	-15.3%

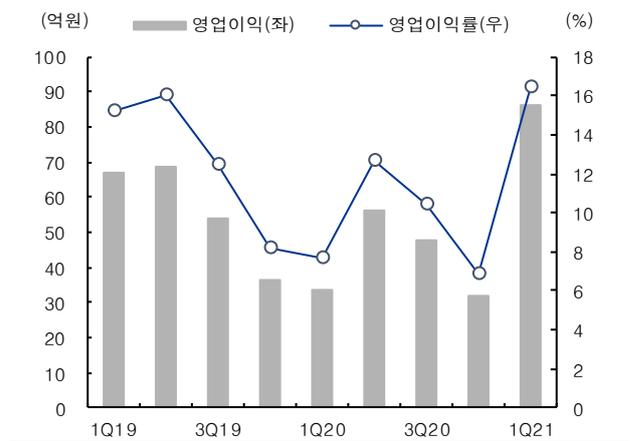
자료: 청담러닝, IBK투자증권 추정

그림 1. 청담러닝의 매출액 및 연간 성장률



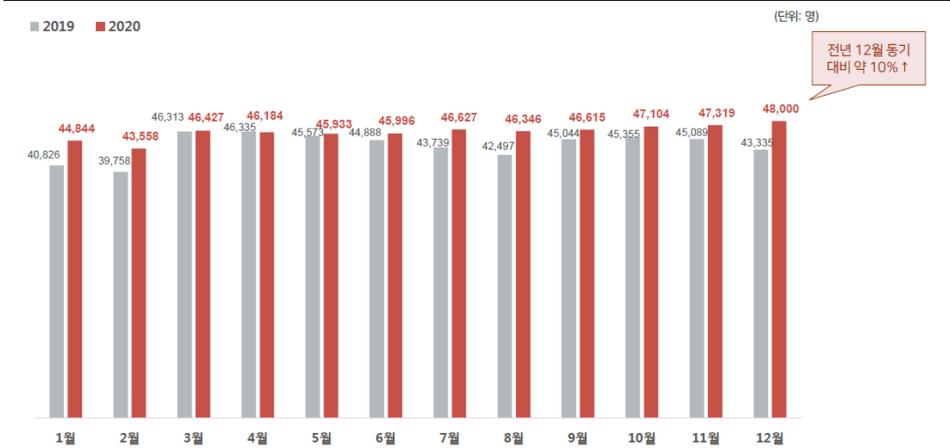
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 청담러닝의 영업이익 및 영업이익률



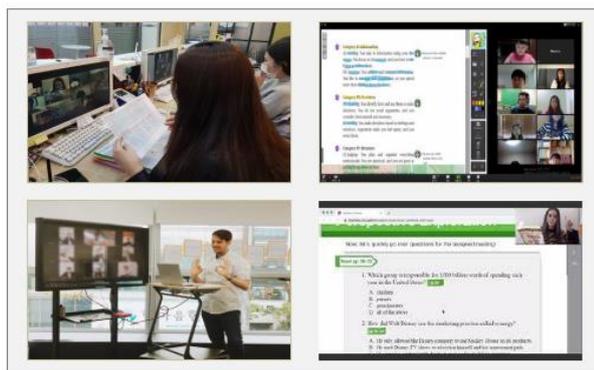
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 3. 청담러닝 월 평균 재원생수 추이



자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 4. 라이브클래스 모습



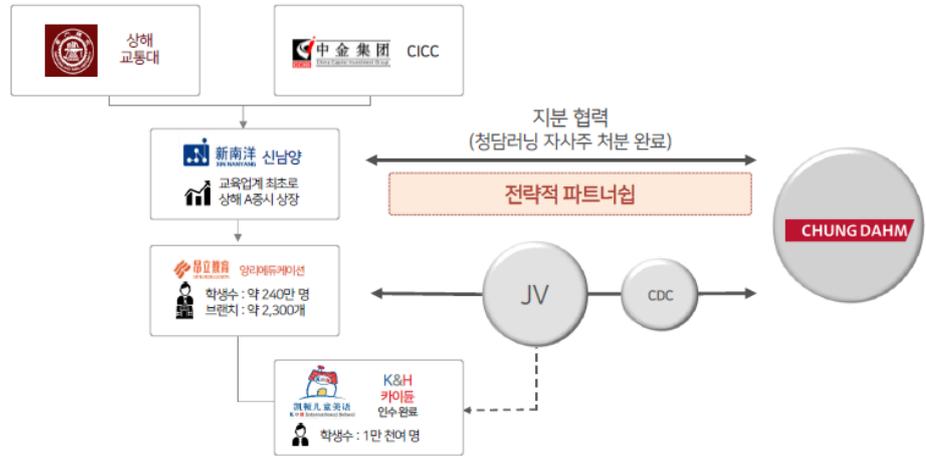
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 5. LG유플러스 아이들나라에 공급 중인 콘텐츠



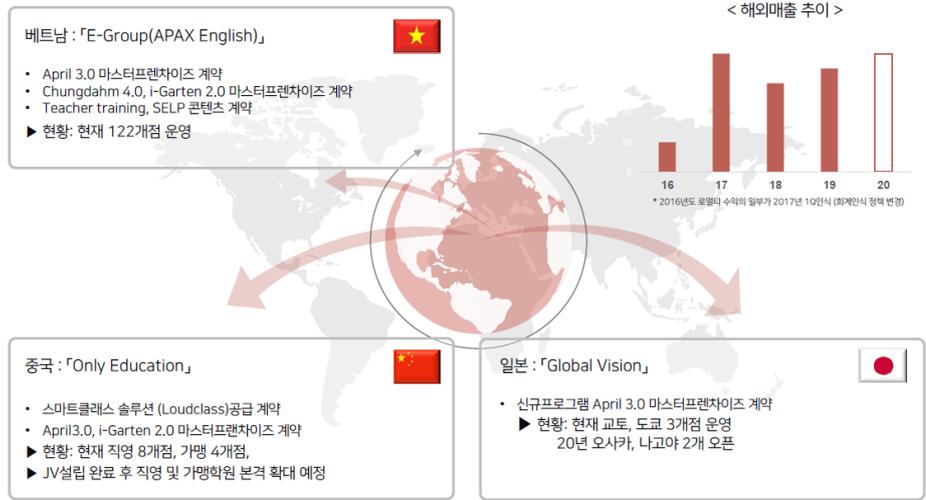
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 6. 중국 신남양과의 사업 구조



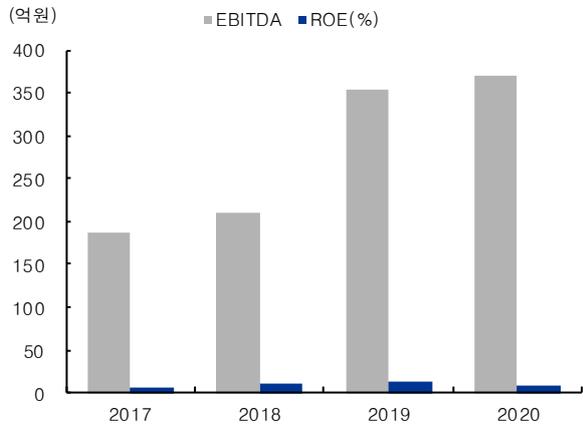
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 7. 글로벌 교육 사업 현황



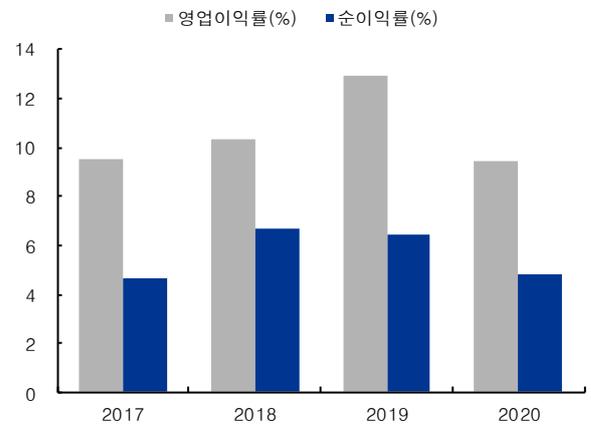
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 8. 청담러닝의 EBITDA 및 ROE 추이



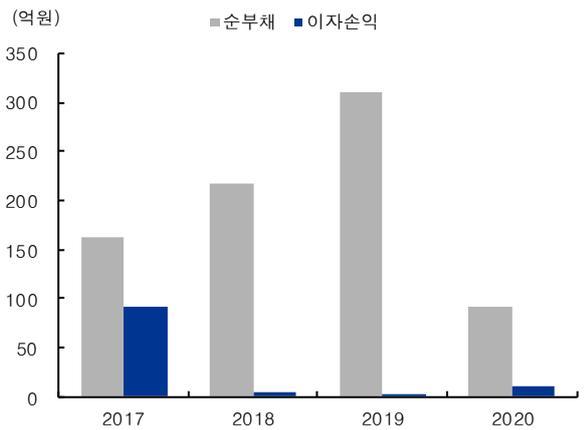
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 청담러닝의 영업이익률 및 순이익률 추이



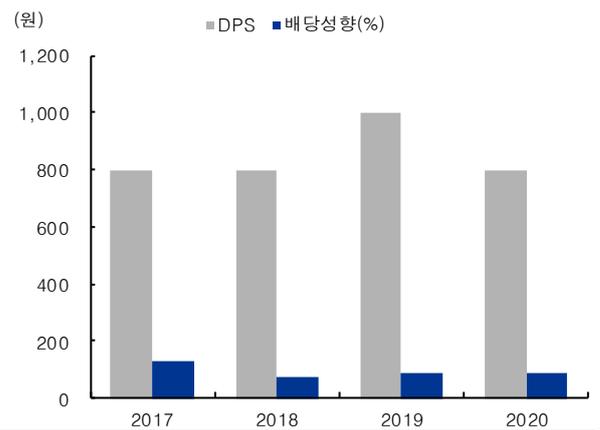
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 청담러닝의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 11. 청담러닝의 DPS 및 배당성향 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0