

Company Basic

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

Not Rated

목표주가 N.R.

현재가 (10/19) 31,000원

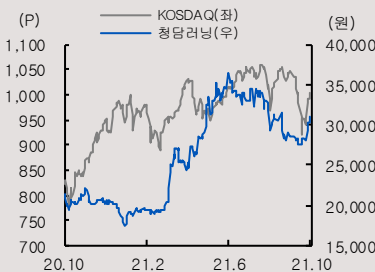
KOSDAQ (10/19)	1,005.35pt
시가총액	232십억원
발행주식수	7,474천주
액면가	500원
52주 최고가	36,400원
최저가	17,450원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	4.5%
배당수익률 (2020.12월)	4.0%

주주구성	
김영화 외 6 인	29.68%
KB자산운용	10.29%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	30%	19%
절대기준	9%	27%	46%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	1,037	1,037	-
EPS(20)	882	882	-

청담러닝 주가추이



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.

청담러닝 (096240)

핀 메타버스 플랫폼 기업이 온다

국내 최고 교육 메타버스 플랫폼 기업으로 진화

청담러닝은 온라인 교육 서비스인 바운시(Bouncy)를 출시하면서 메타버스 플랫폼 기업으로 진화가 전망됨. 바운시는 기존 April어학원의 콘텐츠와 라이브클래스 기반으로 SNS 기능이 결합된 교육서비스로 12월 출시가 예상됨. 국내에서 안정화된 이후 중국, 베트남 등의 글로벌 서비스로 확장이 목표임. Live 및 AI 교사 간의 1:1 라이브 수업, 융합적 창의를 추구하는 스마트 학습 교구재, AR 기반의 App 등이 제공될 예정임. 기존 3만명 수준의 April어학원 수강생을 기반으로 이용자가 확대되기 때문에 트래픽의 스노우볼 효과가 빠르게 나타날 것으로 전망됨.

청담러닝과 CMS에듀 브랜드 융합 전략

청담러닝과 CMS에듀 브랜드의 시너지를 만드는 융합 전략이 심화될 것으로 예상됨. 영어와 수학으로 특화된 교육 콘텐츠를 언어와 수리 사고력이 융화되어 창의력을 향상시키는 보편적 콘텐츠 기업으로의 진화가 기대됨. 청담러닝과 CMS에듀의 각각 수강생 5.3만명, 3.5만명 간의 상호 마케팅 및 융합사고력 교육을 제공하는 C.Honors 멤버십을 출시하면서 브랜드 융합 전략이 구체적으로 실현됨.

3분기 영업이익 전년 대비 성장

3분기 매출액 534억원(YoY +16.8%), 영업이익 85억원(YoY +77.9%)을 달성할 것으로 추정됨. April어학원과 씨큐브코딩 재원생이 전년 말 대비 각각 +23.0%(약 2.9만명), +52.2%(약 3천명) 증가하면서 외형이 안정적으로 성장함. 라이브클래스 효과로 고정비가 감소하고 자회사 CMS에듀 수익성이 개선되면서 영업이익이 큰 폭으로 증가함. 올해 중간배당 1,000원을 결정했기 때문에 하반기 역시 유사한 수준의 배당이 기대됨(2020년 전체 800원). 최근 중국의 규제 이슈로 동사의 중국 사업에 대한 우려가 증가했으나 규제는 학교 정규 교육과정에 집중될 것으로 예측됨. 따라서 영어회화 등의 소양교육은 규제 리스크가 제한적일 것으로 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

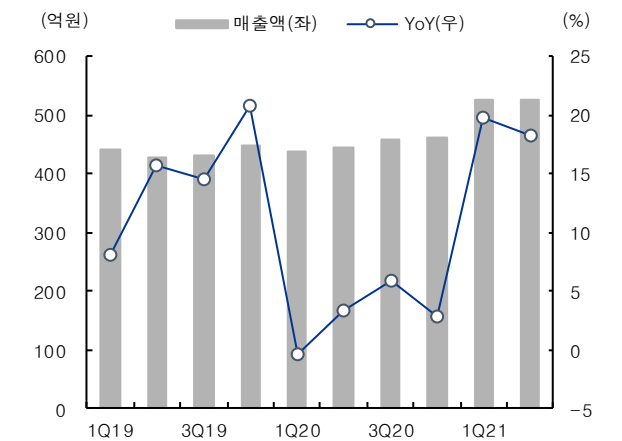
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 청담러닝 실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	2018	2019	2020
매출액	441	429	432	448	439	443	457	461	526	525	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%	-0.2%			
YoY	8.0%	15.7%	14.5%	20.8%	-0.5%	3.4%	5.9%	2.8%	19.8%	18.3%	190.4%	14.6%	2.9%
청담러닝(별도)	208	219	223	223	204	218	250	250	269	276	759	873	922
CMS에듀	210	185	188	204	223	211	195	196	241	231	668	787	826
기타	23	24	20	22	12	14	12	15	15	18	100	89	53
영업이익	67	69	54	37	33	56	48	32	87	81	158	226	169
청담러닝(별도)	33	37	40	23	17	32	56	48	57	57	85	133	153
CMS에듀	29	21	13	20	31	32	4	6	38	33	63	82	73
기타	5	11	1	-6	-14	-9	-12	-21	-9	-9	10	11	-56
OPM	15.2%	16.0%	12.5%	8.2%	7.6%	12.7%	10.5%	6.9%	16.5%	15.5%	10.3%	12.9%	9.4%
QoQ	흑전	2.4%	-21.4%	-32.1%	-8.6%	67.5%	-14.8%	-33.4%	171.9%	-5.8%			
YoY	-7.0%	51.3%	33.7%	흑전	-50.1%	-18.3%	-11.5%	-13.1%	158.4%	45.2%	82.3%	43.5%	-25.3%
세전이익	65	65	54	-38	34	49	46	20	91	92	116	146	150
QoQ	-315.4%	1.1%	-17.2%	적전	흑전	41.8%	-5.8%	-55.5%	344.7%	1.1%			
YoY	0.8%	53.1%	37.8%	적지	-46.7%	-25.3%	-15.0%	흑전	164.3%	88.5%	27.5%	25.9%	2.5%
순이익(지배)	34	29	32	-15	13	12	36	7	54	55	72	80	67
NIM	7.8%	6.7%	7.4%	-3.4%	2.9%	2.7%	7.8%	1.5%	10.3%	10.5%	4.7%	4.5%	3.7%
QoQ	-680.3%	-16.2%	11.6%	적전	흑전	-4.8%	194.1%	-80.9%	696.3%	1.8%			
YoY	25.0%	-1.0%	47.2%	적지	-62.8%	-57.7%	11.5%	흑전	326.0%	355.6%	33.1%	10.2%	-15.3%

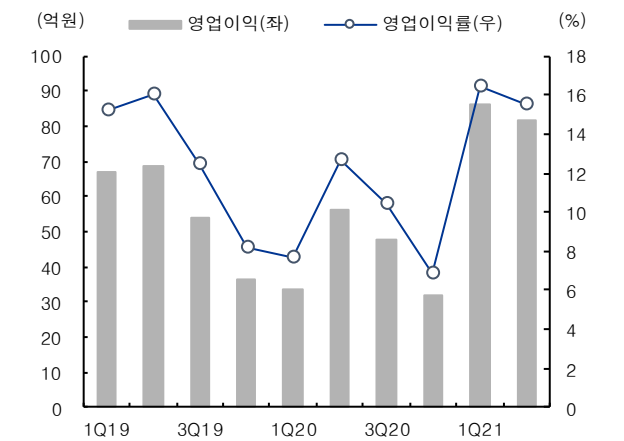
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 1. 청담러닝의 매출액 및 연간 성장률



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 청담러닝의 영업이익 및 영업이익률



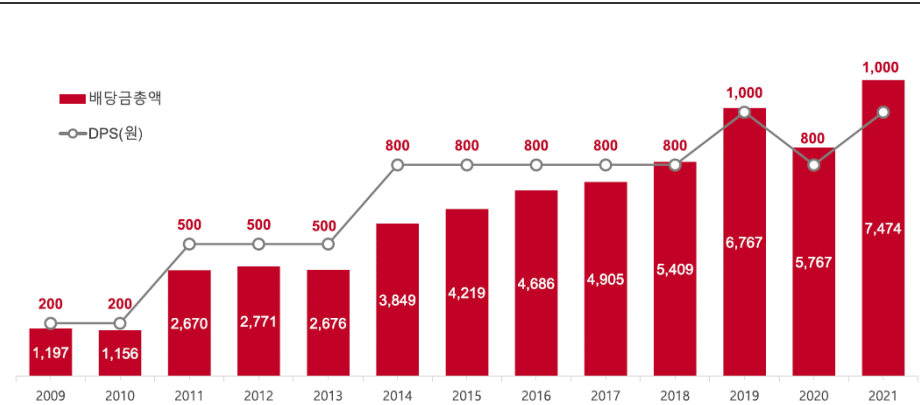
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 3. 메타버스 교육 플랫폼인 바운시(Bouncy)



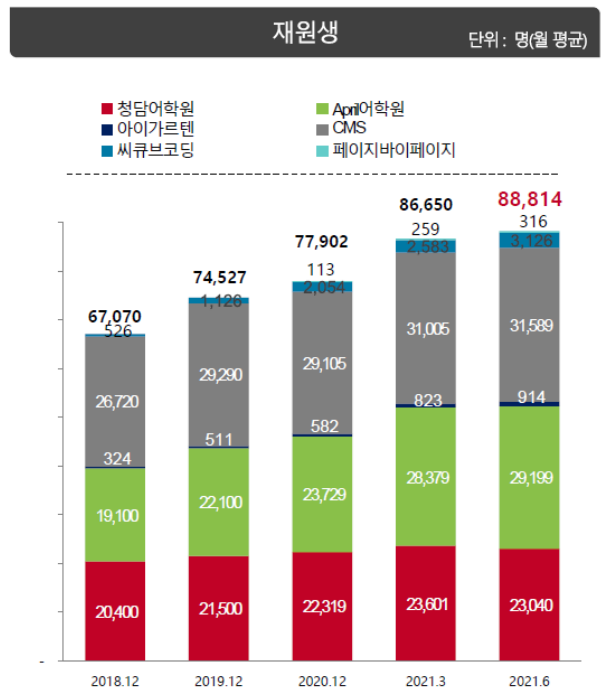
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 4. 청담러닝 배당금 추이(2021년 반기 배당)



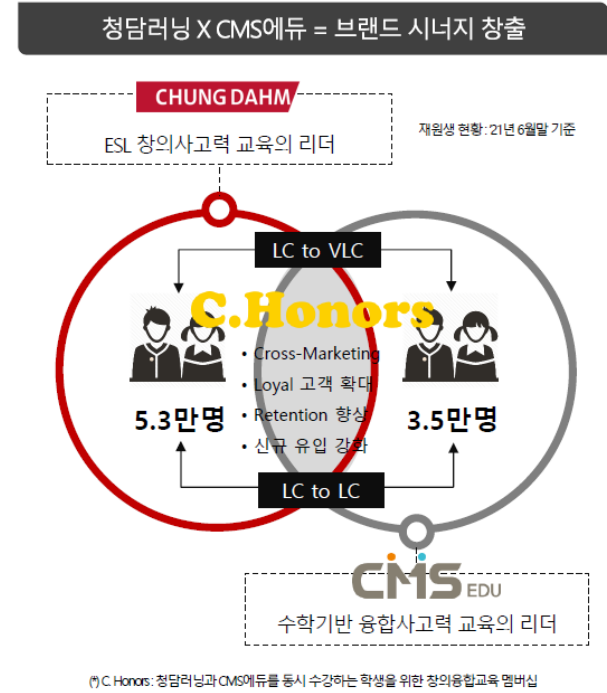
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 5. 재원생수 추이



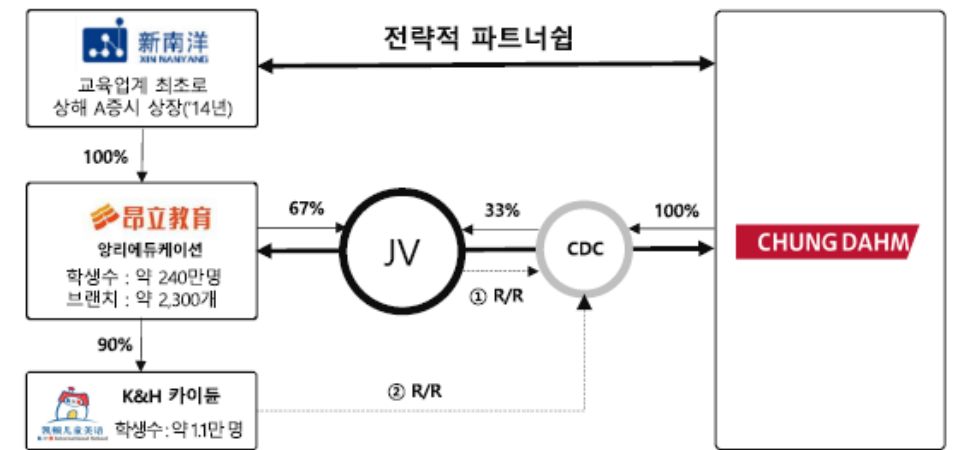
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 6. 청담러닝과 CMS에듀의 브랜드 시너지



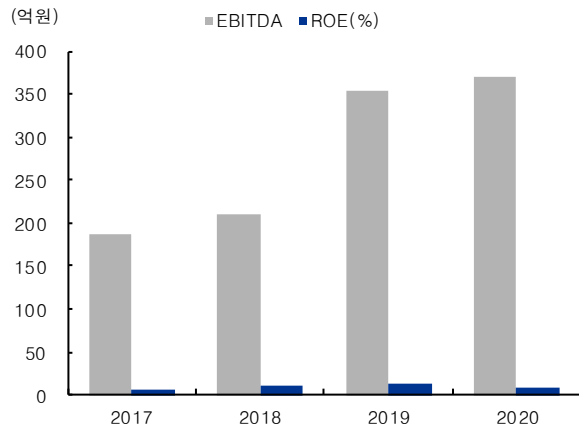
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 7. 중국 신남양과의 사업 구조



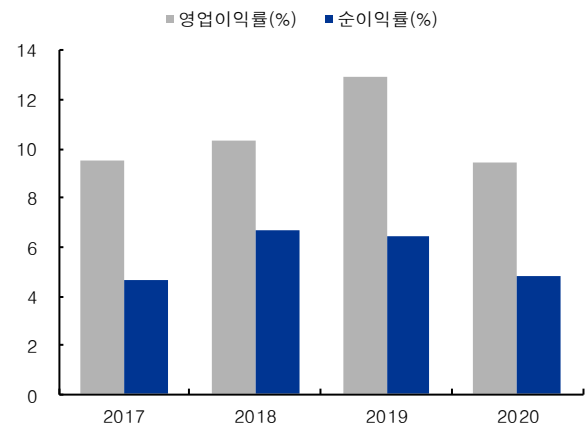
자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 8. 청담러닝의 EBITDA 및 ROE 추이



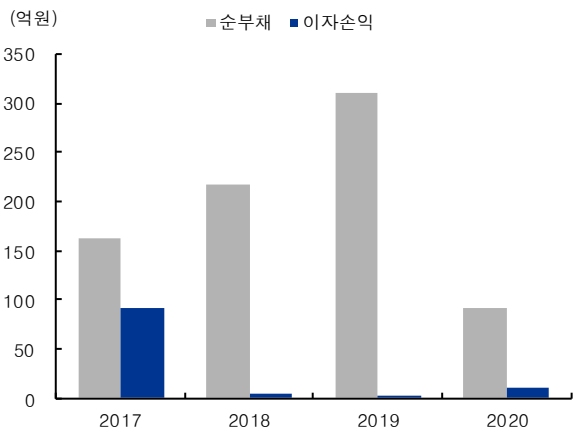
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 청담러닝의 영업이익률 및 순이익률 추이



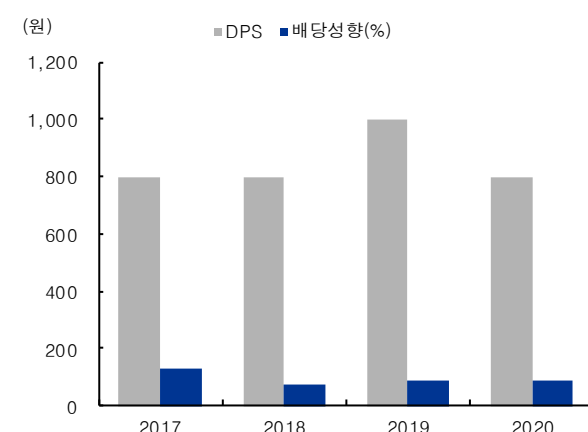
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 청담러닝의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 11. 청담러닝의 DPS 및 배당성향 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

청담러닝 (096240)

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	139	147	153	175	180
증가율(%)	2.3	6.3	3.6	14.6	2.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	139	147	153	175	180
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	137	133	137	152	163
판매비율(%)	98.6	90.5	89.5	86.9	90.6
영업이익	2	14	16	23	17
증가율(%)	-75.7	736.0	12.9	43.5	-25.3
영업이익률(%)	1.4	9.5	10.5	13.1	9.4
순금융손익	0	-1	0	-1	-1
이자손익	0	-1	0	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-19	-5	-3	-5	-2
종속/관계기업손익	-1	-1	-1	-2	1
세전이익	-19	8	12	15	15
법인세	1	1	1	3	6
법인세율	-5.3	12.5	8.3	20.0	40.0
계속사업이익	-20	7	10	11	9
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	7	10	11	9
증가율(%)	-2,058.6	-134.2	49.0	10.1	-22.9
당기순이익률 (%)	-14.4	4.8	6.5	6.3	5.0
지배주주당기순이익	-21	4	7	8	7
기타포괄이익	0	1	-2	-3	0
총포괄이익	-20	8	8	8	9
EBITDA	14	24	25	42	38
증가율(%)	-29.6	70.3	2.9	70.9	-10.6
EBITDA마진율(%)	10.1	16.3	16.3	24.0	21.1

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	-3,242	550	966	1,037	882
BPS	8,244	8,498	8,626	8,569	10,763
DPS	800	800	800	1,000	800
밸류에이션(배)					
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
성장성지표(%)					
매출증가율	2.3	6.3	3.6	14.6	2.9
EPS증가율	1,474.4	-117.0	75.7	7.3	-14.9
수익성지표(%)					
배당수익률	4.4	5.0	4.3	5.3	4.0
ROE	-40.0	6.6	11.5	12.1	9.2
ROA	-14.5	4.6	6.5	6.2	4.3
ROIC	-37.4	11.3	16.4	16.2	13.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.5	74.0	86.3	121.0	102.8
순차입금 비율(%)	32.9	22.6	28.1	26.1	-3.9
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	8.0	9.1	11.0	11.5
재고자산회전율	70.3	67.4	69.1	83.6	101.3
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	54	43	46	58	81
현금및현금성자산	15	13	19	29	52
유가증권	0	0	1	0	1
매출채권	19	18	16	16	15
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	95	102	120	135	129
유형자산	37	27	54	63	59
무형자산	31	24	19	15	16
투자자산	21	14	29	19	17
자산총계	149	146	166	193	210
유동부채	58	50	66	81	77
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	33	26	39	38	38
유동성장기부채	0	0	3	3	0
비유동부채	15	12	11	25	29
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	6	3	0	0
부채총계	73	62	77	106	106
지배주주지분	57	60	66	66	80
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	50	51	58	58	61
자본조정등	-9	-7	-7	-6	8
기타포괄이익누계액	1	2	1	-1	-2
이익잉여금	11	10	11	11	10
비지배주주지분	19	24	23	22	23
자본총계	76	84	89	88	103
비이자부채	34	30	32	53	57
총차입금	39	32	45	53	49
순차입금	25	19	25	23	-4

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	15	21	27	47	32
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금성 비용 및 수익	42	21	20	35	32
유형자산감가상각비	8	6	6	18	20
무형자산상각비	4	4	3	2	1
운전자본변동	-6	-5	-2	2	-7
매출채권등의 감소	-3	1	0	0	0
재고자산의 감소	0	0	0	0	1
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-21	5	9	10	7
투자활동 현금흐름	-52	-12	-28	-11	-6
유형자산의 증가(CAPEX)	33	13	28	10	4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	0	-1	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-12	3	1	-1	0
기타	-69	-28	-56	-19	-8
재무활동 현금흐름	33	-11	7	-25	-4
차입금의 증가(감소)	4	6	0	0	-3
자본의 증가	7	1	0	0	0
기타	22	-18	7	-25	-1
기타 및 조정	0	0	0	-1	1
현금의 증가	-4	-2	6	10	23
기초현금	18	15	13	19	29
기말현금	15	13	19	29	52

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.

동자료에 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 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0