

# 웅진씽크빅 (095720)

‘북클럽’에 이어 ‘스마트올’ 로 다시 한번 성장

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	<b>Not Rated (I)</b>
목표주가	<b>- (I)</b>
현재주가 (2/23)	<b>2,655원</b>
상승여력	<b>-</b>

시가총액	3,067억원
총발행주식수	115,505,985주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	573,010주
52주 고	2,960원
52주 저	2,010원
외인지분율	5.50%
주요주주	웅진 외 7 인 60.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	(1.8)	1.5
상대	(0.7)	(16.8)	(28.5)
절대(달러환산)	(3.6)	(1.9)	10.5

## 이젠 중학 교육 시장으로 간다

- 2019년 11월 시중합학습인 스마트올 런칭 후 유아, 예비초, 중학까지 연령 확대하며 가입자 성장 나타나고 있는 중(스마트올 2019년 11월 1.2만명 → 2020년 12월 9.1만명)
- 특히 2020년 12월에 출시한 스마트올 중학은 대치동에 있는 과목별 1등 학원들을 입점시켜 강의를 들을 수 있는 ‘대치TOP’ 서비스를 선보이면서 신규 회원 수가 급격하게 늘어나고 있음 (2021년 1월 말 기준 약 2만명). 현재 3개 학원 입점 되어 있으며 연말까지 3~4개 학원 추가될 것으로 예상.
- 중학교 온라인 사교육비 시장은 2017~2019년 연평균 성장률 29.3%로 가장 높으며 경쟁이 치열한 초등 및 고등학교 사교육 부문과 달리 앞서나가고 있는 업체가 없는 상황. 따라서 금번 스마트올 중학 플랫폼 사업을 통해 웅진씽크빅이 온라인 중학교 교육 시장의 선두주자가 될 것으로 판단.

## 2021년 실적 매출액 7,243억원과 영업이익 326억원 전망

- 웅진씽크빅 2021년 실적은 매출액 7,243억원(+12.1%, YoY)과 영업이익 326억원(+120.1%, YoY)으로 추정. 스마트올 매출 성장(2021년 805억원, +53.0%)으로 전사 회원 수 증가할 것으로 예상.
- 스마트올, 스마트씽크빅, 북클럽을 다 포함한 스마트 학습 회원 수는 매년 증가하고 있는 중 (2018년 39.9만명 → 2019년 41.2만명 → 2020년 45.6만명).
- 특히 스마트올은 판매 단가도 높아 수익성도 좋은 만큼 전사 매출액에서 차지하는 비중 올라가면서 영업이익률 개선에도 기여할 것으로 판단.

## 2014년 북클럽 이후 오랜만의 성장

- 스마트올 사업은 2014년 북클럽 이후 오랜만의 신규사업으로 의미있는 가입자 성장이 이루어지고 있음. 향후 웅진씽크빅은 스마트올 중학 사업을 계기로 플랫폼 사업을 단계별로 확장해 갈 예정이며 새로운 시장 트렌드를 형성할 것으로 판단.
- 과거 주력사업이었던 오프라인 중심의 학습지와 공부방 사업에서 온라인과 플랫폼으로의 사업 전개로 새로운 성장동력 창출하고 있는 등 긍정적.
- 현재 주가는 2016년 이후 최저점 수준으로 2021년 실적 개선을 감안 시 반등 매력 충분히 존재.

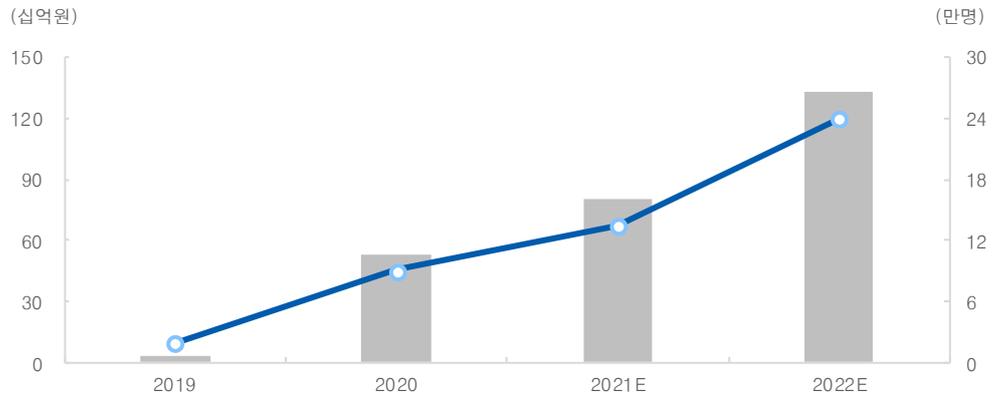
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	6,429	6,522	6,461	7,243
영업이익	340	217	148	326
지배순이익	222	-1,415	7	276
PER	9.9	-2.2	500.3	11.1
PBR	0.7	0.8	0.7	0.8
EV/EBITDA	4.3	27.3	-0.5	0.3
ROE	7.2	-35.6	0.1	6.8

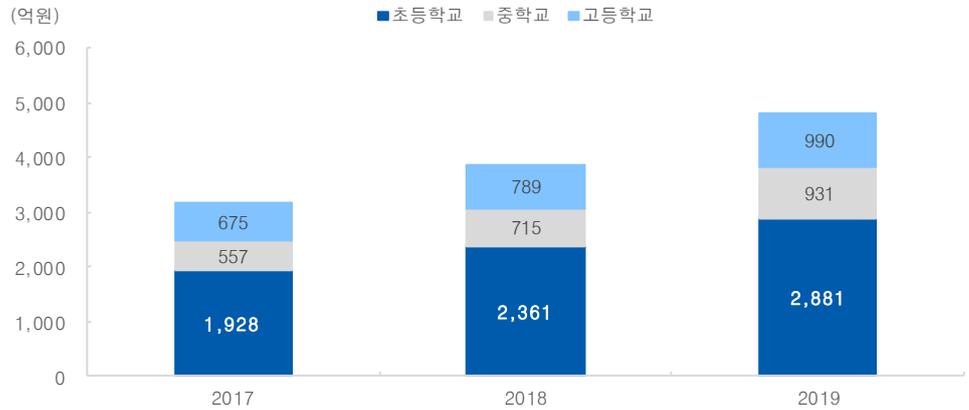
자료: 유안타증권

스마트올 매출액과 가입자 추이 및 전망



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

국내 부문별 온라인 사교육비 시장 규모



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

웅진씽크빅 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>161.2</b>	<b>155.1</b>	<b>166.1</b>	<b>163.8</b>	<b>180.4</b>	<b>181.1</b>	<b>181.8</b>	<b>181.1</b>	<b>652.2</b>	<b>646.1</b>	<b>724.3</b>
증가율	1.1%	-4.2%	3.2%	-3.7%	11.9%	16.8%	9.5%	10.6%	1.4%	-0.9%	12.1%
교육문화	97.5	94.3	98.1	98.5	109.1	107.2	111.1	110.1	411.9	388.5	437.5
미래교육	53.3	51.8	55.3	53.9	59.5	58.9	62.5	63.1	207.3	214.4	244.0
기타	10.5	8.9	12.6	11.4	11.8	15.1	8.2	7.9	33.2	43.4	43.0
연결조정	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
<b>영업이익</b>	<b>-1.7</b>	<b>5.0</b>	<b>8.9</b>	<b>2.7</b>	<b>8.3</b>	<b>8.5</b>	<b>8.5</b>	<b>7.2</b>	<b>21.7</b>	<b>14.8</b>	<b>32.6</b>
영업이익률	-1.1%	3.2%	5.4%	1.6%	4.6%	4.7%	4.7%	4.0%	3.3%	2.3%	4.5%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>-7.5</b>	<b>4.6</b>	<b>9.5</b>	<b>(5.9)</b>	<b>7.2</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>	<b>5.7</b>	<b>-141.5</b>	<b>0.7</b>	<b>27.6</b>
순이익률	-4.7%	3.0%	5.7%	-3.6%	4.0%	4.1%	4.1%	3.2%	-21.7%	0.1%	3.8%

자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

웅진씽크빅(095720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	6,429	6,522	6,461	7,243	8,851	
매출원가	2,764	2,801	2,716	2,999	3,656	
매출총이익	3,665	3,722	3,745	4,244	5,195	
판매비	3,325	3,505	3,597	3,918	4,762	
영업이익	340	217	148	326	434	
EBITDA	557	642	444	630	750	
영업외손익	-33	-2,024	-105	-10	-9	
외환관련손익	2	1	1	1	1	
이자손익	-17	-761	-31	-33	-32	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-18	-1,265	-75	22	22	
법인세비용차감전순이익	307	-1,808	44	315	424	
법인세비용	84	-396	37	38	43	
계속사업순이익	223	-1,412	7	277	382	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	223	-1,412	7	277	382	
지배지분순이익	<b>222</b>	<b>-1,415</b>	<b>7</b>	<b>276</b>	<b>380</b>	
포괄순이익	206	-1,417	2	272	377	
지배지분포괄이익	205	-1,420	2	272	377	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	<b>383</b>	<b>517</b>	<b>1,686</b>	<b>2,149</b>	<b>2,367</b>	
당기순이익	223	-1,412	7	277	382	
감가상각비	82	292	188	192	201	
외환손익	0	0	-1	-1	-1	
증속, 관계기업관련손익	3	-556	0	0	0	
자산부채의 증감	-260	-232	-707	-523	-423	
기타현금흐름	335	2,424	2,200	2,205	2,208	
투자활동 현금흐름	<b>-720</b>	<b>-16,313</b>	<b>2,032</b>	<b>2,012</b>	<b>2,017</b>	
투자자산	-54	-18,381	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-16	-27	0	0	0	
유형자산 감소	1	83	0	0	0	
기타현금흐름	-652	2,012	2,032	2,012	2,017	
재무활동 현금흐름	<b>866</b>	<b>16,227</b>	<b>-14,909</b>	<b>-773</b>	<b>-773</b>	
단기차입금	950	1,140	20	0	0	
사채 및 장기차입금	0	14,634	-14,000	0	0	
자본	0	877	-93	0	0	
현금배당	-54	0	-411	-348	-348	
기타현금흐름	-30	-424	-424	-424	-424	
연결범위변동 등 기타	1	1	15,060	-3,943	-3,956	
현금의 증감	<b>529</b>	<b>432</b>	<b>3,870</b>	<b>-555</b>	<b>-344</b>	
기초 현금	970	1,500	1,932	5,801	5,246	
기말 현금	1,500	1,932	5,801	5,246	4,902	
NOPLAT	<b>340</b>	<b>217</b>	<b>148</b>	<b>326</b>	<b>434</b>	
FCF	<b>188</b>	<b>336</b>	<b>-389</b>	<b>67</b>	<b>284</b>	

자료: 유안타증권

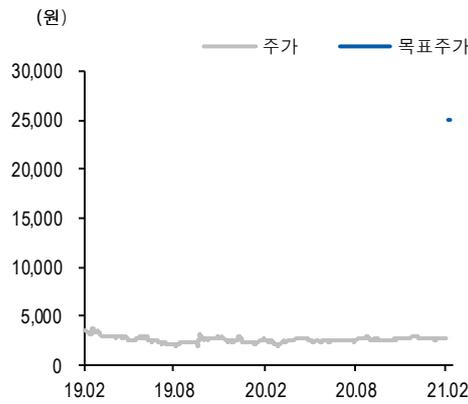
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	<b>4,705</b>	<b>22,483</b>	<b>8,025</b>	<b>7,662</b>	<b>7,393</b>	
현금및현금성자산	1,500	1,932	5,801	5,246	4,902	
매출채권 및 기타채권	1,461	1,548	1,665	1,817	1,856	
재고자산	313	337	334	374	410	
비유동자산	1,828	2,147	2,166	2,197	2,230	
유형자산	625	529	542	550	569	
관계기업등 지분관련자산	57	0	0	0	0	
기타투자자산	32	25	25	25	25	
자산총계	<b>6,533</b>	<b>24,630</b>	<b>10,191</b>	<b>9,858</b>	<b>9,622</b>	
유동부채	3,218	19,632	5,673	5,721	5,753	
매입채무 및 기타채무	488	536	557	605	637	
단기차입금	1,850	780	800	800	800	
유동성장기부채	0	15,501	1,501	1,501	1,501	
비유동부채	125	186	212	260	316	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	<b>3,343</b>	<b>19,818</b>	<b>5,885</b>	<b>5,981</b>	<b>6,069</b>	
지배지분	3,162	4,781	4,279	3,852	3,530	
자본금	173	671	578	578	578	
자본잉여금	1,859	3,196	3,196	3,196	3,196	
이익잉여금	1,248	1,030	626	205	-112	
비지배지분	28	31	28	25	23	
자본총계	<b>3,190</b>	<b>4,812</b>	<b>4,306</b>	<b>3,877</b>	<b>3,553</b>	
순차입금	<b>344</b>	<b>14,372</b>	<b>-3,463</b>	<b>-2,888</b>	<b>-2,518</b>	
총차입금	1,850	16,328	2,363	2,383	2,408	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	476	-1,259	6	239	329	
BPS	7,109	3,612	3,813	3,433	3,146	
EBITDAPS	1,609	570	362	545	650	
SPS	13,787	5,804	5,265	6,271	7,663	
DPS	0	310	310	310	310	
PER	<b>9.9</b>	<b>-2.2</b>	<b>500.3</b>	<b>11.1</b>	<b>8.1</b>	
PBR	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	
EV/EBITDA	<b>4.3</b>	<b>27.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	
PSR	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	<b>3.0</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>12.1</b>	<b>22.2</b>	
영업이익 증가율 (%)	<b>-0.6</b>	<b>-36.3</b>	<b>-31.4</b>	<b>119.3</b>	<b>33.2</b>	
지배순이익 증가율 (%)	<b>-11.0</b>	<b>적전</b>	<b>흑전</b>	<b>3,976.8</b>	<b>37.8</b>	
매출총이익률 (%)	57.0	57.1	58.0	58.6	58.7	
영업이익률 (%)	<b>5.3</b>	<b>3.3</b>	<b>2.3</b>	<b>4.5</b>	<b>4.9</b>	
지배순이익률 (%)	3.5	-21.7	0.1	3.8	4.3	
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.8	6.9	8.7	8.5	
ROIC	8.9	1.6	0.3	515.6	215.7	
ROA	3.7	-9.1	0.0	2.7	3.9	
ROE	<b>7.2</b>	<b>-35.6</b>	<b>0.1</b>	<b>6.8</b>	<b>10.3</b>	
부채비율 (%)	104.8	411.8	136.7	154.3	170.8	
순차입금/자기자본 (%)	10.9	300.6	-80.9	-75.0	-71.3	
영업이익/금융비용 (배)	12.4	0.3	2.7	6.6	9.2	

웅진씽크빅 (095720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.