

웅진씽크빅 (095720)

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	- (M)
현재주가 (3/22)	3,090원
상승여력	-

시가총액	3,569억원
총발행주식수	115,505,985주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	2,500,536주
52주 고	3,350원
52주 저	2,074원
외인지분율	4.50%
주요주주	웅진 외 7 인 60.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.6	8.4	48.0
상대	18.3	(2.4)	(23.7)
절대(달러환산)	14.5	6.2	63.1

‘온라인’과 ‘중등시장’ 으로 재도약

2020년 중학교 온라인 사교육 시장 15% 성장

2020년 국내 중학교 온라인 사교육 시장규모는 551억원으로 전년대비 15% 성장했다. 동기간 초등학교 온라인 사교육 시장은 -7%, 고등학교 시장은 3% 성장한 것과 비교하면 고무적이다. 중학교 사교육 시장은 기존 업체들이 크게 주목하지 않았던 시장이며 앞서나가고 있는 업체가 없는 상황이다. 이러한 가운데 웅진씽크빅이 1) AI학습방식, 2) 대치동 학원들과의 협업을 통해 중학교 온라인 시장에서 새로운 사업모델을 선보이고 있는 만큼 시장을 이끌 것으로 예상된다.

1Q21 Preview: 매출액 1,804억원과 영업이익 83억원 전망

웅진씽크빅 1분기 실적은 매출액 1,804억원(+11.9%, YoY)과 영업이익 83억원(흑자전환)으로 전망한다. 스마트올 가입자 성장에 따른 매출확대와 함께 각종 비용 감소(광고비, 판촉비 등)로 이익 증가가 동시에 이루어질 것으로 보인다. 2월말 기준 스마트올 전체 가입자 수는 11만명이며 스마트올 중학 가입자 수는 2만명을 넘어서었다. 특히 ‘대치TOP’ 서비스가 홍보 역할을 톡톡히 해주면서 스마트올 신규 가입자 유입이 크게 발생하고 있다. 사업 부문별로는 교육문화가 전년대비 13% 성장한 4,375억원, 미래 교육은 전년대비 13.8% 성장한 2,440억원으로 고른 매출증대가 나타날 것으로 예상된다.

실적 개선 감안 시 주가 반등 충분히 가능

웅진씽크빅 2021년 실적은 매출액 7,243억원(+12.1%, YoY)과 영업이익 326억원(+120.1%, YoY)으로 추정한다. 스마트올 매출액은 800억원 이상으로 전망하며 스마트올, 스마트씽크빅, 북클럽 등을 포함한 스마트 학습 회원 수는 매년 증가하고 있다. 특히 스마트올은 판매단가도 높아 수익성도 좋은 만큼 향후 전사 매출액에서 차지하는 비중이 올라갈수록 영업이익률을 개선에도 기여할 것으로 판단한다. 오프라인 사업에서 온라인 사업으로 무게중심이 이동하고 있고 주가도 최저점 수준인 만큼 올해 실적 개선 감안 시 주가 반등은 충분히 가능하다는 판단이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

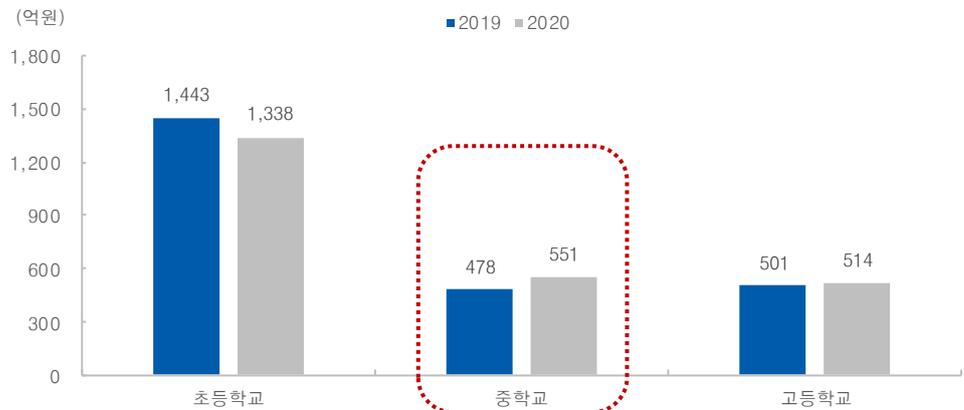
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	6,429	6,522	6,461	7,243
영업이익	340	217	148	326
지배순이익	222	-1,415	7	276
PER	9.9	-2.2	500.3	13.0
PBR	0.7	0.8	0.7	0.9
EV/EBITDA	4.3	27.3	-0.5	1.1
ROE	7.2	-35.6	0.1	6.8

자료: 유안타증권

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	161.2	155.1	166.1	163.8	180.4	181.1	181.8	181.1	652.2	646.1	724.3
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
영업이익	-1.7	5.0	8.9	2.7	8.3	8.5	8.5	7.2	21.7	14.8	32.6
영업이익률	-1.1%	3.2%	5.4%	1.6%	4.6%	4.7%	4.7%	4.0%	3.3%	2.3%	4.5%
지배주주 순이익	-7.5	4.6	9.5	-5.9	7.2	7.4	7.4	5.7	-141.5	0.7	27.6
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

학급별 온라인 사교육 시장 규모



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

웅진씽크빅 (095720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	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
법인세비용차감전순손익	307	-1,808	44	315	424
법인세비용	84	-396	37	38	43
계속사업순손익	223	-1,412	7	277	382
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	223	-1,412	7	277	382
지배지분순이익	222	-1,415	7	276	380
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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	383	517	1,686	2,149	2,367
당기순이익	223	-1,412	7	277	382
감가상각비	82	292	188	192	201
외환손익	0	0	-1	-1	-1
중속, 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	-720	-16,313	2,032	2,012	2,017
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	866	16,227	-14,909	-773	-773
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	529	432	3,870	-555	-344
기초 현금	970	1,500	1,932	5,801	5,246
기말 현금	1,500	1,932	5,801	5,246	4,902
NOPLAT	340	217	148	326	434
FCF	188	336	-389	67	284

자료: 유안타증권

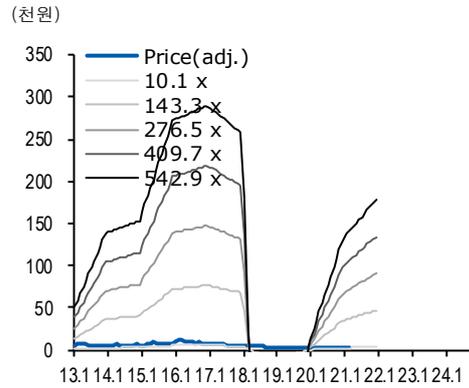
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	4,705	22,483	8,025	7,662	7,393
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	6,533	24,630	10,191	9,858	9,622
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	3,343	19,818	5,885	5,981	6,069
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	3,190	4,812	4,306	3,877	3,553
순차입금	344	14,372	-3,463	-2,888	-2,518
총차입금	1,850	16,328	2,363	2,383	2,408

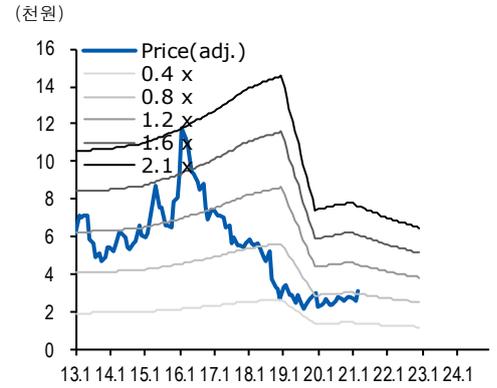
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	476	-1,259	6	239	329
BPS	7,109	3,612	3,813	3,433	3,146
EBITDAPS	1,609	570	362	545	650
SPS	13,787	5,804	5,265	6,271	7,663
DPS	0	310	310	310	310
PER	9.9	-2.2	500.3	13.0	9.4
PBR	0.7	0.8	0.7	0.9	1.0
EV/EBITDA	4.3	27.3	-0.5	1.1	1.4
PSR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	3.0	1.4	-0.9	12.1	22.2
영업이익 증가율 (%)	-0.6	-36.3	-31.4	119.3	33.2
지배순이익 증가율 (%)	-11.0	적전	흑전	3,976.8	37.8
매출총이익률 (%)	57.0	57.1	58.0	58.6	58.7
영업이익률 (%)	5.3	3.3	2.3	4.5	4.9
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	7.2	-35.6	0.1	6.8	10.3
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

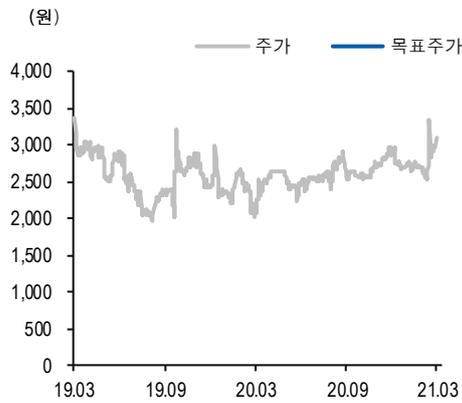
P/E band chart



P/B band chart



웅진씽크빅 (095720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-23	Not Rated	-	1년		
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(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-20

※ 해외 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.