

청담러닝 (096240)



기대하고 고대하던 중국 시장 진출

중국 JV 설립 임박, 베트남 연내 5만명 돌파 전망

청담러닝은 지난 8월 21일 중국 파트너인 신남양과 청담러닝 자
기주식(475,825주, 0.62%) 매매 거래를 완료하며 중국 JV 설
립이 임박했음을 알렸다. JV 설립 비율은 청담러닝 33 : 67 양
리에듀케이션(신남양 자회사)로 3분기 중으로 마무리 될 예정
이다. 코로나19의 영향으로 중국도 온라인교육 수요가 가속화
됨에 따라 청담러닝의 온라인 플랫폼 적용을 서두르는 상황이
다. 하나금융투자는 중국에서 학생당 로열티 약 5달러로 추정
한다. 중국 파트너사가 인수한 KAYDUN 영어학원 재학생 수
1만명부터 순차적으로 로열티 매출이 인식될 전망이다. 현재
로열티 수입이 인식되고 있는 베트남 지역 학생수는 연내 5만
명을 달성할 것으로 전망한다. 베트남 협력사와 계약을 갱신해
기존 에이프릴의 콘텐츠에서만 수취하던 로열티를 청담어학원
과 아이가르텐 콘텐츠로도 확대하여 2021년부터는 로열티 금
액이 상승할 예정이다.

하반기 실적 QoQ, YoY 성장 전망

청담러닝은 2분기 매출액 443억원(YoY, +3.3%), 영업이익 56억원
(YoY, -18.8%)을 시현했다. 1분기부터 계속된 신규 콘텐츠 출시 및
마케팅 확대의 지속으로 7월 기준 전년 대비 7%의 학생수 증가가
나타났는데, 이는 업종내 가장 먼저 온라인으로 전환에 성공한 효
과이다. 2분기에는 약 80%의 오프라인 학생이 온라인 수강(라이브
클래스)으로 전환하며 매출이 QoQ, YoY로 모두 성장할 수 있었다.
3분기 들어 오프라인 강의가 회복되며 온라인 수강 비율이 40%로
하락했다. 현재 청담러닝은 100% 온라인 수강 전환도 가능한 상태
로, 하반기에는 코로나19 상황에 따라 유연하게 대처하며 매출은
QoQ 성장할 것으로 예상된다.

2020년 매출액 1,806억원, 영업이익 244억원 전망

2020년 연결실적은 매출액 1,806억원(YoY, +3.2%)과 영업이익
244억원(YoY, +8.0%)을 전망한다. 별도 실적은 매출액
903억원(YoY, +3.4%)과 영업이익 144억원(YoY, +9.6%)을 예
상한다. 청담러닝은 고배당성향을 유지하여 2020년에도 주당
800~1,000원의 배당금을 지급할 것으로 예상된다.

Update

Not Rated

| CP(8월 26일): 23,900원

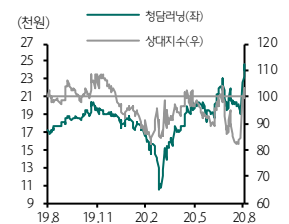
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	841.35
52주 최고/최저(원)	24,650/10,450
시가총액(십억원)	183.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	7,674.7
60일 평균 거래량(천주)	174.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
20년 배당금(예상, 원)	1,000
20년 배당수익률(예상, %)	4.18
외국인지분율(%)	3.91
주요주주 지분율(%)	
김영화 외 8 인	28.51
상해신남양양리교육 파기 지분유한공사	5.63
주가상승률	1M 6M 12M
절대	22.6 47.5 40.2
상대	15.8 14.8 (2.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	181.8	203.6
영업이익(십억원)	22.4	26.6
순이익(십억원)	13.5	19.1
EPS(원)	1,225	1,538
BPS(원)	10,108	10,714

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	152.7	175.0	180.6	215.6	247.1
영업이익	십억원	15.8	22.6	24.4	31.3	37.1
세전이익	십억원	11.6	14.6	23.5	31.0	37.5
순이익	십억원	7.2	8.0	13.7	17.9	21.2
EPS	원	966	1,037	1,786	2,332	2,759
증감률	%	75.6	7.3	72.2	30.6	18.3
PER	배	19.09	18.08	13.38	10.25	8.66
PBR	배	1.79	1.83	2.14	1.90	1.65
EV/EBITDA	배	7.49	4.48	5.79	4.98	4.16
ROE	%	11.47	12.06	19.80	22.87	23.26
BPS	원	10,307	10,250	11,154	12,604	14,482
DPS	원	800	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

추정 재무제표

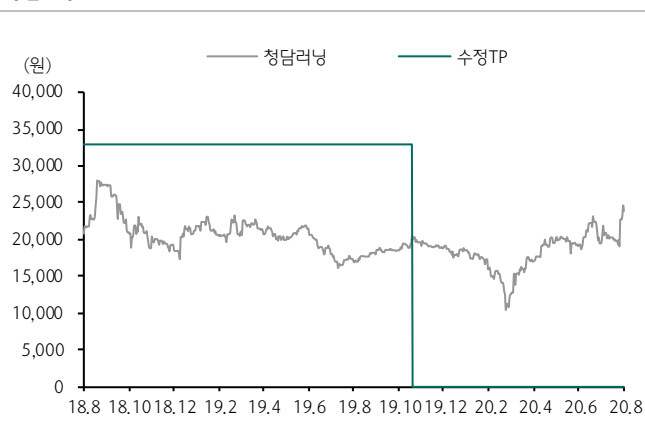
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	152.7	175.0	180.6	215.6	247.1	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	152.7	175.0	180.6	215.6	247.1	
판매비	136.9	152.3	156.2	184.3	210.0	
영업이익	15.8	22.6	24.4	31.3	37.1	
금융손익	(0.3)	(1.1)	(0.9)	(0.2)	0.4	
종속/관계기업손익	(1.3)	(2.2)	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(2.6)	(4.8)	0.0	0.0	0.0	
세전이익	11.6	14.6	23.5	31.0	37.5	
법인세	1.5	3.4	3.9	5.4	7.2	
계속사업이익	10.2	11.2	19.6	25.6	30.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	10.2	11.2	19.6	25.6	30.3	
비지배주주지분						
순이익	2.9	3.2	5.9	7.7	9.1	
지배주주순이익	7.2	8.0	13.7	17.9	21.2	
지배주주지분포괄이익	5.4	5.5	13.0	17.0	20.1	
NOPAT	13.8	17.3	20.3	25.8	29.9	
EBITDA	24.8	42.4	36.3	38.5	41.4	
성장성(%)						
매출액증가율	3.6	14.6	3.2	19.4	14.6	
NOPAT증가율	15.0	25.4	17.3	27.1	15.9	
EBITDA증가율	2.9	71.0	(14.4)	6.1	7.5	
영업이익증가율	12.9	43.0	8.0	28.3	18.5	
(지배주주)순이익증가율	89.5	11.1	71.3	30.7	18.4	
EPS증가율	75.6	7.3	72.2	30.6	18.3	
수익성(%)						
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
EBITDA이익률	16.2	24.2	20.1	17.9	16.8	
영업이익률	10.3	12.9	13.5	14.5	15.0	
계속사업이익률	6.7	6.4	10.9	11.9	12.3	
투자지표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
주당지표(원)						
EPS	966	1,037	1,786	2,332	2,759	
BPS	10,307	10,250	11,154	12,604	14,482	
CFPS	3,971	6,046	4,736	5,017	5,400	
EBITDAPS	3,319	5,526	4,736	5,017	5,400	
SPS	20,424	22,799	23,532	28,092	32,192	
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000	
주가지표(배)						
PER	19.1	18.1	13.4	10.2	8.7	
PBR	1.8	1.8	2.1	1.9	1.7	
PCFR	4.6	3.1	5.0	4.8	4.4	
EV/EBITDA	7.5	4.5	5.8	5.0	4.2	
PSR	0.9	0.8	1.0	0.9	0.7	
재무비율(%)						
ROE	11.5	12.1	19.8	22.9	23.3	
ROA	4.6	4.4	6.9	8.2	8.5	
ROIC	18.8	20.4	22.6	32.5	41.3	
부채비율	86.3	121.0	104.9	97.0	87.5	
순부채비율	23.8	27.8	0.0	(22.0)	(38.1)	
이자보상배율(배)	14.6	12.4	11.8	15.2	17.5	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	45.9	58.2	80.8	112.8	145.9	
금융자산	24.2	37.6	59.5	87.4	116.8	
현금성자산	19.2	29.4	51.1	77.5	105.6	
매출채권 등	18.7	17.1	17.6	21.1	24.1	
재고자산	2.2	2.0	2.1	2.5	2.9	
기타유동자산	0.8	1.5	1.6	1.8	2.1	
비유동자산	120.4	135.2	123.7	119.8	118.4	
투자자산	28.7	19.3	19.8	23.1	26.1	
금융자산	17.6	12.7	13.1	15.6	17.9	
유형자산	53.9	63.0	52.3	45.8	41.8	
무형자산	19.5	15.4	14.2	13.5	13.0	
기타비유동자산	18.3	37.5	37.4	37.4	37.5	
자산총계	166.3	193.4	204.5	232.6	264.4	
유동부채	66.0	80.6	79.0	86.2	92.6	
금융부채	42.4	50.1	47.7	49.5	51.2	
매입채무 등	9.5	11.0	11.4	13.6	15.6	
기타유동부채	14.1	19.5	19.9	23.1	25.8	
비유동부채	11.1	25.2	25.7	28.3	30.7	
금융부채	3.0	11.8	11.8	11.8	11.8	
기타비유동부채	8.1	13.4	13.9	16.5	18.9	
부채총계	77.1	105.9	104.7	114.5	123.3	
지배주주지분	66.2	65.7	72.7	83.9	98.2	
자본금	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	
자본잉여금	58.3	58.3	58.3	58.3	58.3	
자본조정	(7.0)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	
기타포괄이익누계액	0.5	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	
이익잉여금	10.6	11.0	18.0	29.1	43.5	
비지배주주지분	23.0	21.8	27.1	34.2	42.8	
자본총계	89.2	87.5	99.8	118.1	141.0	
순금융부채	21.2	24.3	0.0	(26.0)	(53.8)	
현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	27.0	47.1	32.2	36.6	38.1	
당기순이익	10.2	11.2	19.6	25.6	30.3	
조정	19.0	34.0	12.0	7.2	4.4	
감가상각비	9.0	19.8	12.0	7.2	4.4	
외환거래손익	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	1.3	2.2	0.0	0.0	0.0	
기타	8.7	12.2	0.0	0.0	0.0	
영업활동 현금흐름 변동	(2.2)	1.9	0.6	3.8	3.4	
투자활동 현금흐름	(27.7)	(11.5)	(1.3)	(5.3)	(4.8)	
투자자산감소(증가)	(14.2)	9.5	(1.1)	(3.9)	(3.5)	
유형자산감소(증가)	(27.3)	(10.2)	0.0	0.0	0.0	
기타	13.8	(10.8)	(0.2)	(1.4)	(1.3)	
재무활동 현금흐름	7.1	(25.3)	(9.2)	(4.9)	(5.1)	
금융부채증가(감소)	9.1	16.5	(2.4)	1.9	1.7	
자본증가(감소)	7.2	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(4.1)	(35.0)	0.0	(0.0)	0.0	
배당지급	(5.1)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	(6.8)	
현금의 증감	6.4	10.2	21.6	26.4	28.1	
Unlevered CFO	29.7	46.4	36.3	38.5	41.4	
Free Cash Flow	(0.6)	36.6	32.2	36.6	38.1	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

청담러닝



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.15	Not Rated	0		-
18.11.14	BUY	33,000	-39.74%	-29.39%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 08월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 08월 27일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.