2020년 11월 02일 I Equity Research

청담러닝(096240)

3Q20 탑픽 Preview #12: 3분기 오프라인 정상화 + 온라인 수강생 확대 = 호실적 전망

온라인 플랫폼 강화로 타 업체와의 차별적 경쟁력 확보

청담러닝은 코로나19로 인한 학원업종의 침체에도 불구하고 견조한 호실적을 시현했다(1H19 매출액 870억원 → 1H20 882억원). 자체 온라인 플랫폼 보유로 오프라인 학생수 전환(재원생 1분기 80%, 2분기 100% 전환) 및 신규 온라인 수강생 확대 영향으로 판단된다. 향후 설립될 중국JV(4분기 중 - 청담러닝 33% /앙리에듀케이션 67% 전망)에서도 청담러닝 온라인 플랫폼(라이브클래스) 적용이 예상되기에 온라인 수강 매출 성장세는 15 ~ 20%대의 고성장을 전망하는 바이다.

오프라인 정상화 및 온라인 수강생 지속 확대 중

청담러닝의 3분기 실적은 매출액 464억원(YoY, +7.5%), 영업이익 57억원(YoY, +6.1%)을 전망한다. 연결 자회사 씨엠에스에듀의 온라인 플랫폼 투자에 따른 비용을 반영한 수치이다. 청담러닝 별도 실적은 매출액 254억원(YoY, +7.6%), 영업이익 50억원(YoY, +25.0%)으로 호실적이 예상된다(씨엠에스에듀 영업이익 3Q19 14억원 →3Q20F 7억원). 청담러닝 호실적 요인은 온라인 수강생 증가에 기인한다. 컨텐츠 차별화 및 마케팅 강화로 MS확대가 나타난 것으로 판단된다. 코로나19가 확대된 상반기 온라인 신규 학생수는 약 12% 정도 증가하였으며, 코로나19 확진자가 감소한 3분기에도 온라인 학생수는 5-7% 증가한 것으로 판단된다. 2020년 신규 온라인 학생수는 전년대비 10% 증가한 연간 학생수5만명 달성을 예상하는 바이다.

2020년도 잘했지만 2021년도 중국향 로열티 수입 기대

2020년 연결실적은 매출액 1,813억원(YoY, +3.6%)과 영업이익 236억원(YoY, +4.4%)을 전망한다. 청담러닝 별도 실적은 매출액 903억원(YoY, +3.4%)과 영업이익 144억원(YoY, +9.6%)을 예상한다. 4분기 중 중국JV설립 마무리로 20201년부터 중국향 로열티 수입의 본격화를 예상한다(학생당 5달러). 청담러닝은 2020년도에도 주당배당금 800원 ~ 1,000원을 예상한다. 현재 주가수준은 배당수익률 기준 4~5%로 고배당주로의 매력적인 구간으로 판단한다.

스몰캡_Report

Not Rated

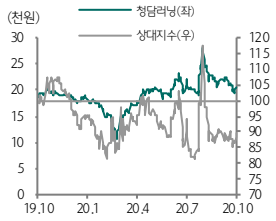
I TP(12M): 원 I CP(10월30일): 20,500원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	792.65
52주 최고/최저(원)	28,250/10,450
시가총액(십억원)	157.3
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	7,473.8
60일 평균 거래량(천주)	324.6
60일 평균 거래대금(십억원)	23.6
20년 배당금(예상,원)	8.1
20년 배당수익률(예상,%)	1,000
외국인지분율(%)	4.84
주요주주 지분율(%)	4.07
김영화 외 8 인	28.64
상해신남양앙리교육 과기 지분유한공사	5.63

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.2)	15.8	9.3
상대	(0.7)	(5.7)	(9.6)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	180.6	215.6
영업이익(십억원)	24.4	31.3
순이익(십억원)	19.6	25.6
EPS(원)	1,793	2,395
BPS(원)	10,017	11,560

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	152.7	175.0	181.3	201.9	227.3
영업이익	십억원	15.8	22.6	23.6	26.3	30.7
세전이익	십억원	11.6	14.6	22.7	25.9	30.9
순이익	십억원	7.2	8.0	13.4	15.2	17.7
EPS	원	966	1,037	1,758	2,033	2,372
증감율	%	75.64	7.35	69.53	15.64	16.67
PER	배	19.10	18.08	11.66	10.08	8.64
PBR	배	1.79	1.83	1.80	1.65	1.48
EV/EBITDA	배	7.49	4.48	5.24	5.09	4.43
ROE	%	11.47	12.06	19.47	19.96	20.77
BPS	원	10,307	10,250	11,384	12,446	13,847
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

하나금융투자

Analyst 김두현 02-3771-8542

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**152.7**	**175.0**	**181.3**	**201.9**	**227.3**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	152.7	175.0	181.3	201.9	227.3
판관비	136.9	152.3	157.7	175.7	196.7
영업이익	**15.8**	**22.6**	**23.6**	**26.3**	**30.7**
금융손익	(0.3)	(1.1)	(0.9)	(0.3)	0.2
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**	**22.7**	**25.9**	**30.9**
법인세	1.5	3.4	3.8	4.6	5.9
계속사업이익	10.2	11.2	18.9	21.4	24.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**10.2**	**11.2**	**18.9**	**21.4**	**24.9**
비지배주주지분 순이익	2.9	3.2	5.5	6.2	7.2
지배주주순이익	**7.2**	**8.0**	**13.4**	**15.2**	**17.7**
지배주주지분포괄이익	5.4	5.5	12.6	14.2	16.6
NOPAT	13.8	17.3	19.6	21.6	24.8
EBITDA	24.8	42.4	35.5	33.5	35.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.60	14.60	3.60	11.36	12.58
NOPAT증가율	15.00	25.36	13.29	10.20	14.81
EBITDA증가율	2.90	70.97	(16.27)	(5.63)	4.78
영업이익증가율	12.86	43.04	4.42	11.44	16.73
(지배주주)순익증가율	89.47	11.11	67.50	13.43	16.45
EPS증가율	75.64	7.35	69.53	15.64	16.67
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	16.24	24.23	19.58	16.59	15.44
영업이익률	10.35	12.91	13.02	13.03	13.51
계속사업이익률	6.68	6.40	10.42	10.60	10.95

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**45.9**	**58.2**	**80.0**	**104.6**	**130.9**
금융자산	24.2	37.6	58.6	80.8	104.1
현금성자산	19.2	29.4	50.1	71.5	93.7
매출채권	15.9	16.1	16.6	18.5	20.9
재고자산	2.2	2.0	2.1	2.3	2.6
기타유동자산	3.6	2.5	2.7	3.0	3.3
비유동자산	**120.4**	**135.2**	**123.8**	**118.5**	**116.6**
투자자산	28.7	19.3	19.9	21.8	24.2
금융자산	24.0	15.3	15.7	17.2	19.0
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**	**37.6**
자산총계	**166.3**	**193.4**	**203.8**	**223.1**	**247.4**
유동부채	**66.0**	**80.6**	**79.2**	**83.4**	**88.6**
금융부채	42.4	50.1	47.7	48.8	50.2
매입채무	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	23.4	30.3	31.3	34.4	38.2
비유동부채	**11.1**	**25.2**	**25.7**	**27.3**	**29.2**
금융부채	**3.0**	**11.8**	**11.8**	**11.8**	**11.8**
기타비유동부채	8.1	13.4	13.9	15.5	17.4
부채총계	**77.1**	**105.9**	**104.9**	**110.7**	**117.8**
지배주주지분	**66.2**	**65.7**	**72.2**	**80.2**	**90.6**
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	17.5	25.4	35.9
비지배주주지분	**23.0**	**21.8**	**26.7**	**32.3**	**39.0**
자본총계	**89.2**	**87.5**	**98.9**	**112.5**	**129.6**
순금융부채	21.2	24.3	0.9	(20.2)	(42.1)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	966	1,037	1,758	2,033	2,372
BPS	10,307	10,250	11,384	12,446	13,847
CFPS	3,971	6,046	4,651	4,482	4,693
EBITDAPS	3,319	5,526	4,651	4,482	4,693
SPS	20,424	22,799	23,728	27,020	30,419
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	19.10	18.08	11.66	10.08	8.64
PBR	1.79	1.83	1.80	1.65	1.48
PCFR	4.65	3.10	4.41	4.57	4.37
EV/EBITDA	7.49	4.48	5.24	5.09	4.43
PSR	0.90	0.82	0.86	0.76	0.67
재무비율(%)					
ROE	11.47	12.06	19.47	19.96	20.77
ROA	4.63	4.43	6.76	7.12	7.54
ROIC	18.84	20.40	21.89	27.19	33.94
부채비율	86.35	120.95	106.08	98.42	90.90
순부채비율	23.76	27.80	0.94	(17.96)	(32.47)
이자보상배율(배)	14.58	12.41	11.42	12.86	14.73

현금흐름표

(단위:십억원)

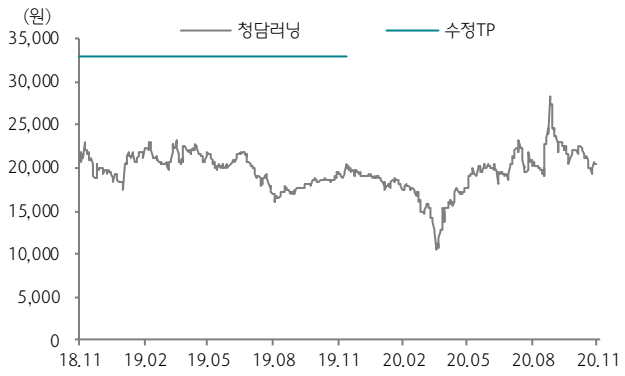
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**27.0**	**47.1**	**31.5**	**30.9**	**32.1**
당기순이익	10.2	11.2	18.9	21.4	24.9
조정	2	3	1	1	0
감가상각비	9.0	19.8	12.0	7.2	4.4
외환거래손익	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.3	2.2	0.0	0.0	0.0
기타	(8.3)	(18.8)	(11.0)	(6.2)	(4.4)
영업활동 자산부채 변동	(2.2)	1.9	0.7	2.3	2.8
투자활동 현금흐름	**(27.7)**	**(11.5)**	**(1.4)**	**(3.4)**	**(4.0)**
투자자산감소(증가)	(14.2)	9.5	(1.1)	(2.5)	(3.0)
자본증가(감소)	(27.3)	(10.2)	0.0	0.0	0.0
기타	13.8	(10.8)	(0.3)	(0.9)	(1.0)
재무활동 현금흐름	**7.1**	**(25.3)**	**(9.4)**	**(6.2)**	**(5.9)**
금융부채증가(감소)	9.1	16.5	(2.4)	1.1	1.4
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)	(7.0)	(7.3)	(7.3)
현금의 증감	**6.4**	**10.2**	**20.7**	**21.4**	**22.2**
Unlevered CFO	29.7	46.4	35.5	33.5	35.1
Free Cash Flow	(0.6)	36.6	31.5	30.9	32.1

자료: 하나금융투자

Analyst 김두현 02-3771-8542

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

청담러닝



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.15	Not Rated	-		
19.7.27	1 년 경과		-	-
18.7.27	BUY	33,000	-35.46%	-15.00%

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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 30일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 11월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.