

2021.11.16

## 청담러닝 (096240)

### 성장성과 수익성에 메타버스를 엮다

#### 교육 시장 디지털 전환으로 성장성 Up

코로나19 확산 속 정부지침으로 인한 학원의 비대면 수업 전환은 동시에 수혜로 이어졌다. 동사는 '20년 3월 초 온라인과 병행 진행되는 '라이브클래스'를 런칭했다. 코로나19 이후 중소형 학원 원생 이탈, 폐업수 증가 등으로 인해 비대면 시스템을 빠르게 구축한 동사로 원생 유입이 증가하고 있다. 원생 수는 라이브클래스를 런칭한 1Q20 4.6만명에서 1Q21 5.3만명으로 +14.3% 증가했다(씨엠에스에듀 제외). 질 높은 교육을 추구하는 만큼 이탈율도 저조한 것으로 보여진다. 코로나19가 촉발한 디지털 전환이 교육 시장에도 완연하여 동사의 지속적이면서도 안정적인 외형 성장이 전망된다.

#### 원생 증가로 인한 레버리지 효과로 수익성 Up

'21년은 매출액 2,060억원(YoY +14.4%), 영업이익 346억원(YoY +104.5%)을 전망한다. 사상 최대 실적으로 영업이익률도 YoY +7.4%p 증가한 16.8%가 예상된다. 올해 1분기부터 원생 급증으로 인한 레버리지 효과가 확인되었다. 동사의 경쟁력은 강사의 개별 능력 보다는 전체적인 커리큘럼의 고도화를 통한 체계적인 수업 시스템에 기반한다. 이로 인해 외형이 확대될수록 매출액 대비 강사 인건비 비중이 낮아지는 구조이다. 특히 연내 출시 예정인 메타버스 플랫폼을 통한 온라인 전용 라이브클래스가 런칭 될 시 강사당 원생 수가 증가할 수 있으며 수도권 외 원생의 유입까지 기대된다. 이로 인한 영업 레버리지가 나타날 수 있어 수익성이 추가 개선될 개연성이 높다. 외형성장 속 수익성 강화로 작년 보다 좋은 올해, 올해 보다 좋은 내년이 전망된다.

#### 메타버스 플랫폼 통한 영역 확장 기대

동사는 연내 자체개발 메타버스 플랫폼 '바운시'를 런칭할 예정이다. 메타버스 플랫폼 내에서 라이브 수업부터 게임, SNS 등의 서비스를 운영하여 종합적인 교육 프로그램을 구현할 계획이다. 국내를 시작으로 중국 등 글로벌 서비스를 목표로 하고 있어 원생 간 언어교환까지 가능하게 된다. 바운시를 통해 동사가 제공하는 교육의 질이 한층 높아질 것으로 기대되어 원생의 이탈이 더욱 낮아질 것으로 예상된다.

(억원,연결)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	1,386	1,474	1,527	1,750	1,800
영업이익	17	140	158	226	169
영업이익률	1.2%	9.5%	10.3%	12.9%	9.4%
순이익[지배]	-213	38	72	80	67
EPS(원)	-3,242	550	966	1,037	882
PER(배)	(5.6)	29.3	19.1	18.1	22.8
PBR(배)	1.9	1.7	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	(23.7)	7.0	7.8	4.7	4.1

자료: 청담러닝, 한양증권 리서치센터

N.R.

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.11.15)	35,800원
상승여력	-

#### [미드/스몰캡]

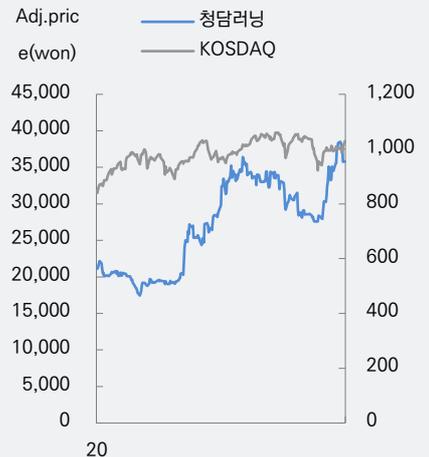
#### Analyst 김용호

yonghokim@hygood.co.kr  
02-3770-5375

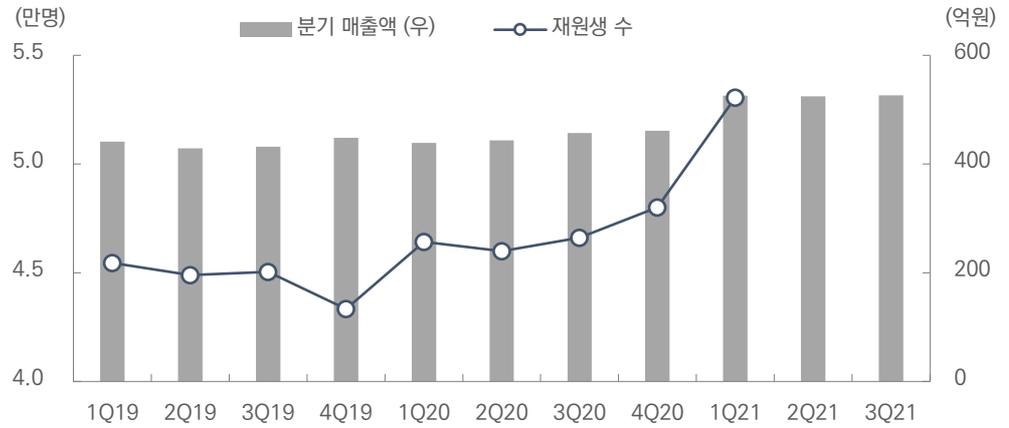
#### 주가지표

KOSPI(11/15)	3,000P
KOSDAQ(11/15)	1,029P
현재주가(11/15)	35,800원
시가총액	268십억원
총발행주식수	752만주
120일 평균거래대금	42억원
52주 최고가	40,450원
52주 최저가	17,150원
유동주식비율	70.3%
외국인지분율(%)	7.64%
주요주주	김영화 외 6인 (29.7%) KB자산운용 (10.3%)

#### 상대주가차트

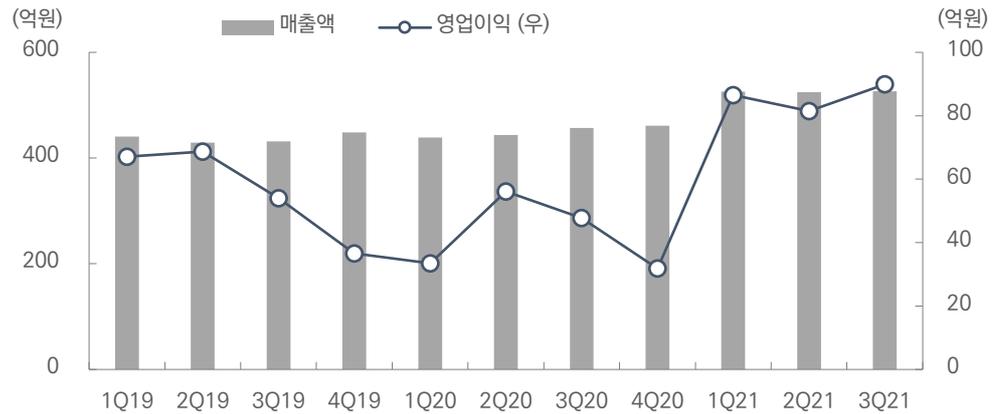


**[도표1] 재원생 수 및 분기 매출액 추이**



자료: 청담러닝, 한양증권 리서치센터  
 주: 씨엠에스에듀 제외

**[도표2] 분기 실적 추이**



자료: 청담러닝, 한양증권 리서치센터

**[도표3] 메타버스 플랫폼 '바운시'**



자료: 프라임경제, 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

### Income Statement

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	139	147	153	175	180
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	139	147	153	175	180
매출총이익률(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비등	137	133	137	152	163
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2	14	16	23	17
영업이익률(%)	1.2%	9.5%	10.3%	12.9%	9.4%
조정영업이익(매출총이익-판매비)	2	14	16	23	17
EBITDA	-6	19	21	35	37
EBITDA 마진율(%)	-4.3%	12.7%	13.7%	20.3%	20.6%
조정 EBITDA	14	24	25	42	38
순금융손익	0	-1	0	-1	-1
이자손익	0	-1	0	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-19	-5	-3	-5	-2
종속기업및관계기업관련손익	-1	-1	-1	-2	1
법인세차감전계속사업손익	-19	8	12	15	15
당기순이익	-20	7	10	11	9
당기순이익률(%)	-14.4%	4.6%	6.7%	6.4%	4.8%
지배지분순이익	-21	4	7	8	7
비지배지분순이익	1	3	3	3	2
총포괄이익	-20	8	8	8	9

### Cash Flow Statement

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	15	21	27	47	32
당기순이익	0	0	0	0	0
현금유출이없는비용및수익	42	21	20	35	32
유형자산감가상각비	8	6	6	18	20
무형자산상각비	4	4	3	2	1
기타	29	11	10	15	11
영업활동관련자산부채변동	-6	-5	-2	2	-7
매출채권및기타채권의감소	-4	1	-1	2	0
재고자산의감소	0	0	0	0	1
매입채무및기타채무의증가	0	-1	0	1	0
기타	-1	-4	-2	-1	-8
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-21	5	10	10	7
투자활동으로인한현금흐름	-52	-12	-28	-11	-6
투자자산의 감소(증가)	-15	7	-14	9	2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-13	-28	-10	-4
무형자산의 감소(증가)	-4	0	-1	-1	-2
단기금융자산의감소(증가)	-8	8	1	-3	-1
기타	7	-13	14	-7	-1
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	33	-11	7	-25	-4
장기차입금의증가(감소)	4	6	0	0	-3
사채의증가(감소)	0	-2	0	0	0
자본의증가(감소)	7	1	0	0	0
기타	26	-11	13	-19	4
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-4	-5	-5	-7	-5
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-4	-2	6	10	23
기초현금	18	15	13	19	29
기말현금	15	13	19	29	52

### Balance Sheet

(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	54	43	46	58	81
재고자산	2	2	2	2	2
단기금융자산	14	6	5	8	9
매출채권및기타채권	22	20	19	17	17
현금및현금성자산	15	13	19	29	52
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
단기차입금	33	26	39	38	38
매입채무및기타채무	9	9	9	11	12
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
자본및이익잉여금	61	62	69	69	71
기타지분	-9	-7	-7	-6	8
비지배지분	19	24	23	22	23
자본총계	76	84	89	88	103

### Valuation Indicator

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	-3,032	979	1,360	1,459	1,131
EPS(지배순이익 기준)	-3,242	550	966	1,037	882
BPS(자본총계 기준)	11,047	11,885	11,629	11,404	13,828
BPS(지배지분 기준)	9,494	9,756	9,783	9,718	11,060
DPS(보통주)	800	800	800	1,000	800
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	-6.0	16.4	13.6	12.9	17.8
PER(지배순이익 기준)	-5.6	29.3	19.1	18.1	22.8
PBR(자본총계 기준)	1.6	1.4	1.6	1.6	1.5
PBR(지배지분 기준)	1.9	1.7	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA ( 발표 기준)	-23.7	7.0	7.8	4.7	4.1

### Financial Ratio

(%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액증가율	2.3%	6.3%	3.6%	14.6%	2.9%
영업이익증가율	-75.7%	736.0%	12.9%	43.5%	-25.3%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-1952.2%	132.3%	38.9%	7.3%	-22.5%
EPS(지배지분 기준) 증가율	-1474.4%	117.0%	75.7%	7.3%	-14.9%
EBITDA(발표 기준) 증가율	-136.4%	412.7%	12.1%	69.5%	4.4%
ROE(당기순이익 기준)	-30.2%	8.5%	11.8%	12.7%	9.1%
ROE(지배순이익 기준)	-40.0%	6.6%	11.5%	12.1%	9.2%
ROIC	0.9%	14.9%	16.9%	16.4%	11.7%
ROA	-14.5%	4.6%	6.5%	6.2%	4.3%
배당수익률	4.4%	5.0%	4.3%	5.3%	4.0%
부채비율	95.5%	74.0%	86.3%	121.0%	102.8%
순차입금비율(자본총계 대비)	21.9%	21.0%	23.8%	27.4%	-2.0%
이자보상비율	1.5%	10.5%	14.6%	12.4%	10.5%





---

## 한양증권 점포현황

hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.

---