



청담러닝 (096240)

합병 시너지와 온라인 성장성 부각 기대

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

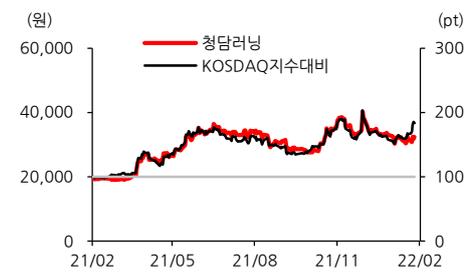
현재 주가(2/3)	32,550원
상승여력	-
시가총액	2,449억원
발행주식수	7,524천주
52 주 최고가 / 최저가	40,200 / 18,750원
90 일 일평균 거래대금	52.86억원
외국인 지분율	2.3%
주주 구성	
김영화 (외 7 인)	29.5%
KB 자산운용 (외 1 인)	14.7%
브이아이자산운용 (외 1 인)	7.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.3	-13.2	-3.0	65.6
상대수익률(KOSDAQ)	13.8	-1.9	11.0	73.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	147	153	175	180
영업이익	14	16	23	17
EBITDA	24	25	42	38
지배주주순이익	4	7	8	7
EPS	551	971	1,037	878
순차입금	17	22	31	9
PER	29.2	19.0	18.1	22.9
PBR	1.9	2.1	2.2	1.9
EV/EBITDA	5.4	6.6	4.1	4.3
배당수익률	5.0	4.3	5.3	4.0
ROE	6.6	11.5	12.1	9.2

주가 추이



합병 시너지와 온라인 성장성 부각이 기대됩니다.

씨엠에스에듀 흡수합병 후 크레버스로 사명 변경 예정

청담러닝은 3월 1일 씨엠에스에듀를 합병하여 사명을 크레버스로 변경할 예정이다(1월 28일 임시주총 승인). 합병비용은 청담러닝:씨엠에스에듀=1:0.216 (반올림)이다. 주식매수청구권 행사는 2월 17일까지 행사 가능하다(청담러닝 34,636원, 씨엠에스에듀 7,515원). 합병 시 규모의 경제 달성을 통한 비용 효율화 및 경영 효율성 제고가 기대된다(국내외 15만명 재원생과 500개 센터의 대규모 교육기업으로 재 탄생).

합병 시너지 효과

합병 시 ①경영효율성↑→청담러닝(초중등 영어)과 씨엠에스에듀(초중등 사교육 수학·코딩) 간 카니발리제이션 부채 고려 시 인적(백오피스 등)·물적(임차료 등) 자원 효율적 활용을 통한 비용 감소, ②교차 수강생↑(15% 이상 목표)→영어·수학·코딩 1위 브랜드 통합 캠퍼스인 크레버스 확대(8개→15개)로 수강생 신규 유입 강화, ③프리미엄 영어 유치원 설립(크레버스 인큐베이터 역할) 등의 시너지 효과가 기대된다.

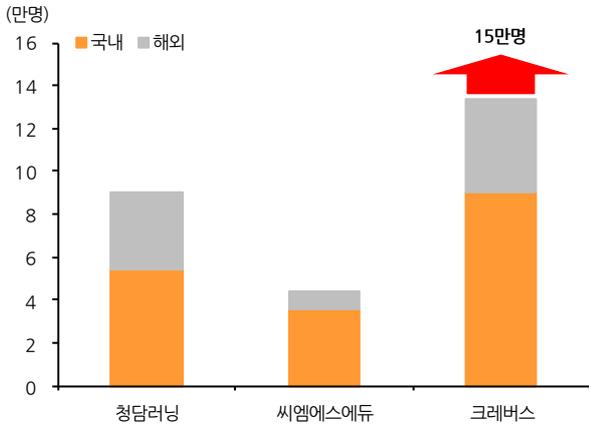
온라인화 가속화 예상

또한 온라인 성장도 예상된다. ①합병과 동시 동사(BOUNCY)와 씨엠에스에듀(NO.1SY)의 메타버스 온라인 학원 론칭(향후 결합 예정)→과목 온·오프라인 교차 수강 확대, ②하반기 코딩 온라인 학원 론칭 예정, ③씨엠에스에듀에 청담러닝 아이러닝 서비스 도입→온라인을 통한 과제 제공 서비스(수강료 인상 효과, 고 수익성) 등 그 간 더디게 진행된 씨엠에스에듀의 온라인화가 합병을 통해 가속화될 예정이기 때문이다.

올해 실적 개선을 통한 주가 재평가 가능할 듯

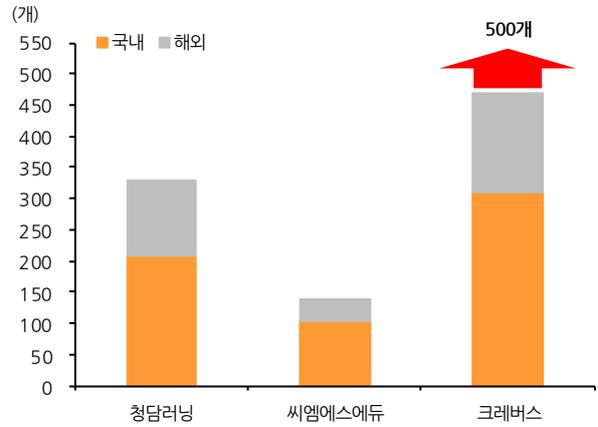
올해 실적은 매출액 2,650억원(+24%, 이하 yoy), 영업이익 500억원(+50%) 내외가 예상된다. ①COVID19 여파 완화와 크레버스 캠퍼스 교차 수강 확대에 따른 재원생 증가, ②메타버스 서비스 신규 매출, ③씨엠에스에듀 아이러닝 도입, ④합병에 따른 비용 감소, ⑤코딩 실적 개선 등 때문이다. 합병 시너지와 온라인 성장이 기대되는 만큼 현 주가에서는 재평가 여지가 있어 보인다(합병 시 22F P/E 10x).

[그림1] 국내외 재원생 현황



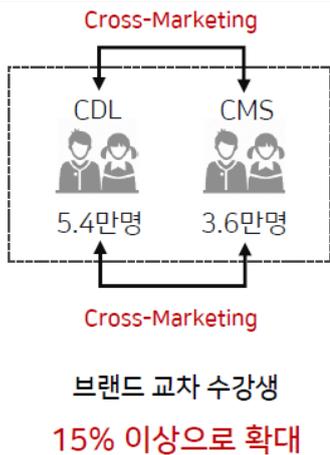
자료: 청담러닝, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내외 센터 현황



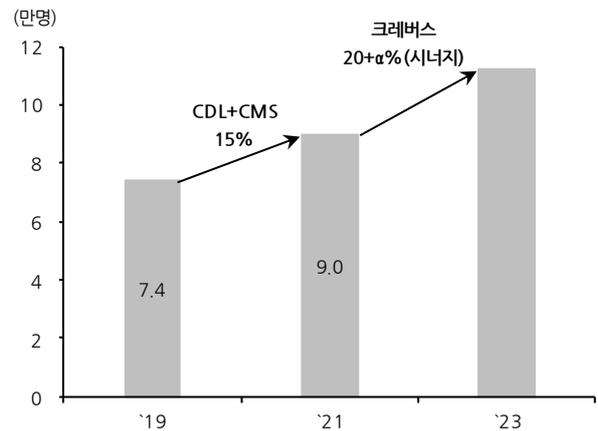
자료: 청담러닝, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 교차 수강생 목표



자료: 청담러닝, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 전체 수강생 목표 (국내 기준)



주: 연간 평균 재원생 기준

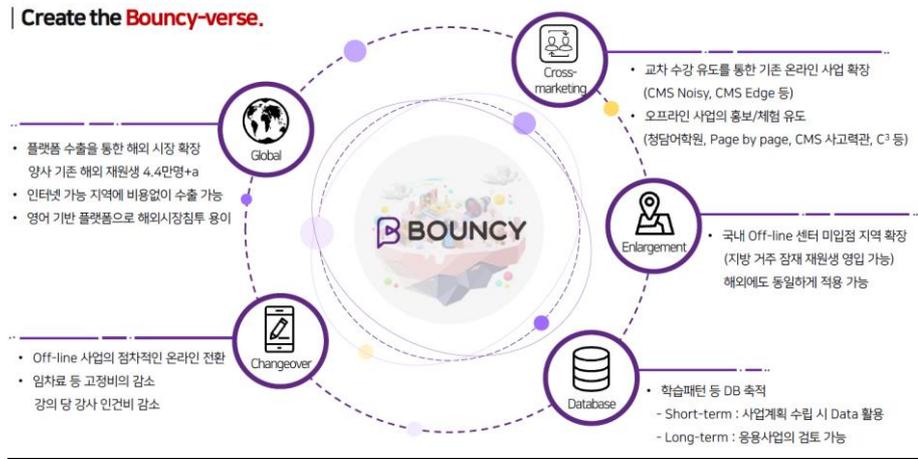
자료: 청담러닝, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 브랜드 통합 VLC(Virtual Learning Class) 서비스 론칭



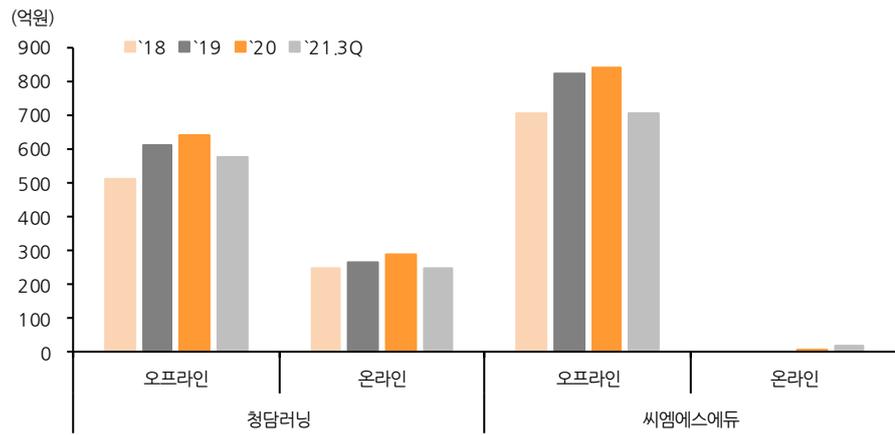
자료: 청담러닝, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 메타버스 서비스(BOUNCY) 예상 효과



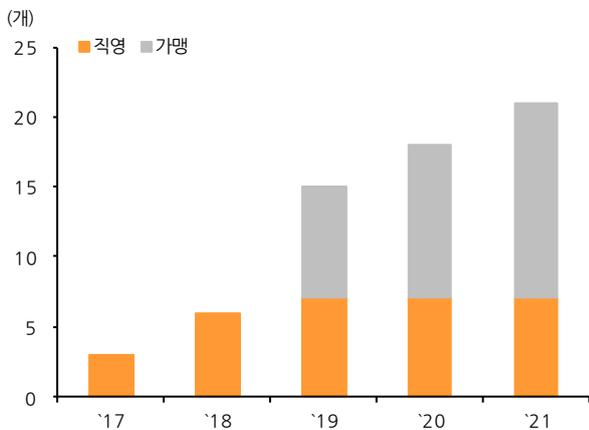
자료: 청담러닝, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 청담러닝과 씨엠에스에듀의 오프라인 및 온라인 매출액 추이



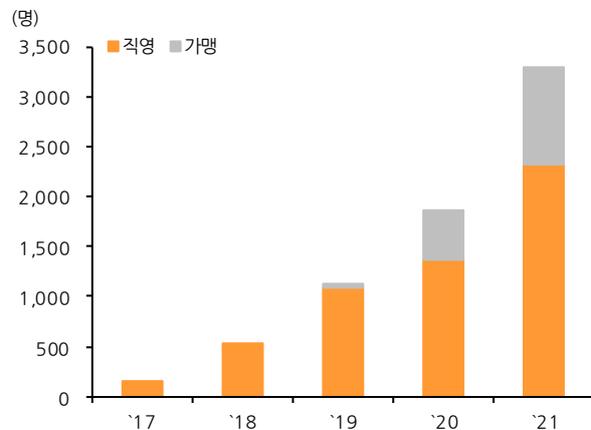
자료: 청담러닝, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 씨큐브코딩 러닝센터 추이



자료: 청담러닝, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 씨큐브코딩 재원생 추이



자료: 청담러닝, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	139	147	153	175	180
매출총이익	139	147	153	175	180
영업이익	2	14	16	23	17
EBITDA	14	24	25	42	38
순이자손익	0	0	0	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-1	-1	-2	1
세전계속사업손익	-19	8	12	15	15
당기순이익	-20	7	10	11	9
지배주주순이익	-21	4	7	8	7
증가율(%)					
매출액	2.3	6.3	3.6	14.6	2.9
영업이익	-75.7	736.0	12.9	43.5	-25.3
EBITDA	-29.6	70.3	2.9	70.9	-10.6
순이익	적전	흑전	49.0	10.1	-22.9
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	1.2	9.5	10.3	12.9	9.4
EBITDA 이익률	10.2	16.4	16.3	24.2	21.1
세전이익률	-13.5	5.4	7.6	8.4	8.3
순이익률	-14.4	4.6	6.7	6.4	4.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	15	21	27	47	32
당기순이익	-19	8	12	15	15
자산상각비	12	10	9	20	21
운전자본증감	-6	-5	-2	2	-7
매출채권 감소(증가)	-3	1	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자현금흐름	-52	-12	-28	-11	-6
유형자산처분(취득)	-32	-13	-27	-10	-3
무형자산 감소(증가)	-4	0	-1	-1	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	2	2	1
재무현금흐름	33	-11	7	-25	-4
차입금의 증가(감소)	11	-4	13	-14	-15
자본의 증가(감소)	3	-3	1	-7	8
배당금의 지급	-4	-5	-5	-7	-5
총현금흐름	23	29	31	50	47
(-)운전자본증가(감소)	15	0	-5	-2	0
(-)설비투자	33	13	28	10	4
(+)자산매각	-3	0	-1	0	-1
Free Cash Flow	-28	16	8	41	42
(-)기타투자	7	4	9	3	8
잉여현금	-35	13	-1	38	34
NOPLAT	1	12	14	17	10
(+) Dep	12	10	9	20	21
(-)운전자본투자	15	0	-5	-2	0
(-)Capex	33	13	28	10	4
OpFCF	-34	9	1	29	27

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	54	43	46	58	81
현금성자산	28	19	23	31	55
매출채권	22	20	19	17	17
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	95	102	120	135	129
투자자산	27	51	47	57	54
유형자산	37	27	54	63	59
무형자산	31	24	19	15	16
자산총계	149	146	166	193	210
유동부채	58	50	66	81	77
매입채무	8	7	7	11	11
유동성이자부채	36	30	42	50	48
비유동부채	15	12	11	25	29
비유동이자부채	9	6	3	12	15
부채총계	73	62	77	106	106
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	50	51	58	58	61
이익잉여금	11	10	11	11	10
자본조정	-8	-5	-6	-7	6
자기주식	-13	-13	-13	-13	0
자본총계	76	84	89	88	103

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	-3,255	551	971	1,037	878
BPS	8,244	8,498	8,626	8,569	10,481
DPS	800	800	800	1,000	800
CFPS	3,535	4,218	4,186	6,492	6,124
ROA(%)	-15.5	2.6	4.6	4.4	3.3
ROE(%)	-40.0	6.6	11.5	12.1	9.2
ROIC(%)	1.7	13.3	14.2	16.0	8.8
Multiples(x, %)					
PER	-	29.2	19.0	18.1	22.9
PBR	2.2	1.9	2.1	2.2	1.9
PSR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9
PCR	5.1	3.8	4.4	2.9	3.3
EV/EBITDA	10.0	5.4	6.6	4.1	4.3
배당수익률	4.4	5.0	4.3	5.3	4.0
안정성(%)					
부채비율	95.5	74.0	86.3	121.0	102.8
Net debt/Equity	22.0	20.0	24.2	35.1	8.5
Net debt/EBITDA	118.2	69.2	87.2	72.5	23.2
유동비율	92.9	86.4	69.6	72.2	104.0
이자보상배율(배)	1.5	10.5	14.6	12.4	10.5
자산구조(%)					
투하자본	61.9	56.6	59.4	56.4	49.7
현금+투자자산	38.1	43.4	40.6	43.6	50.3
자본구조(%)					
차입금	37.0	29.8	33.5	41.3	38.2
자기자본	63.0	70.2	66.5	58.7	61.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 2월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%