

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 청담러닝(096240)

## 상업/전문서비스

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

민지은 책임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 청담러닝(096240)

국내 영어 학원에서 한국형 ELS 영어교육을 수출하는 회사로 성장

## 기업정보(2020/08/14 기준)

대표자	이동훈
설립일자	1998년 12월 01일
상장일자	2008년 06월 27일
기업규모	중견기업
업종분류	외국어학원
주요제품	온/오프라인 교육컨텐츠, 교재 등

## 시세정보(2020/08/14 기준)

현재가	19,850원
액면가	500원
시가총액	1,523억원
발행주식수	7,674,651주
52주 최고가	24,150원
52주 최저가	10,100원
외국인지분율	5.1%
주요주주	
김영화 외 8인	28.5%
삼성액티브자산운용	5.6%

## ■ 국내 정상급의 영어 학원 브랜드를 보유

주식회사 청담러닝(이하 동사)은 영어 학원 사업을 시작한지 24년 만에 영어뿐 아니라 종합적인 교육 콘텐츠를 제공하는 교육 서비스업체로 성장하였다. 현재 동사는 3개의 영어 학원, 2개의 수학 학원 브랜드를 보유하고 직영, 가맹을 통한 학원을 운영하고 있으며, 온라인/오프라인 모두에서 수입이 발생하는 사업 구조를 갖고 있다. 동사를 제외하고 20개의 계열회사(국내 14개, 해외 7개)를 운영 중이며, 이 중 씨엠에스에듀는 코스닥 시장에 상장하였다.

동사는 학원 사업, 콘텐츠 사업, 스마트클래스 사업으로 기능별 사업조직을 구성하고 있다. 또한, 사업 부분 간 유기적인 콘텐츠 결합을 통해 커리큘럼간의 시너지를 극대화하고 브랜드마케팅 역량을 강화하는 방법으로 사업을 영위하고 있다.

## ■ 교육 패러다임 변화로 에듀테크 산업 성장에 맞추어 사업 다변화

글로벌 경기 침체의 장기화와 코로나19 등 예상치 못한 어려움에도 불구하고, 동사는 자회사인 씨엠에스에듀, 씨큐브코딩을 런칭하였다. 또한, 영어 교육 시장이 성장하는 중국, 베트남을 포함한 해외 7개 국가에 진출함으로써, 현재 동종 교육 서비스 업계가 겪는 실적 하락 충격을 완화하였다.

동사는 대면 교육, 영어교육의 형태로 초기에 성장하였으나 교육 패러다임이 변화 중인 환경 속에서도 사업성을 유지하기 위해 교육의 내용과 형식 모두를 발전시키고 있다. 코로나19가 촉진한 공교육 환경의 변화, 정부가 추진하는 교육 시장 혁신의지는 에듀테크 산업의 성장을 의미하고 있다. 일부 전통적 교육산업은 혼돈기를 지나고 있지만, 동사는 기존부터 준비해 온 해외시장의 진출, 코딩, 수학 및 사고력을 중심으로 한 씨엠에스에듀 등의 신시장 진출이 성과를 거두며 안정적인 실적향상이 기대된다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	1,473.6	6.3	139.8	9.5	68.2	4.6	6.6	4.6	74.1	550	9,756	29.3	1.7
2018	1,526.9	3.6	157.7	10.3	101.7	6.7	11.5	6.5	86.34	966	9,783	19.1	1.9
2019	1,749.7	14.6	226.4	12.9	112.0	6.4	12.1	6.2	121.0	1,037	9,718	18.1	1.9

## 기업경쟁력

### 연구개발역량 및 지식재산권 확보

- 사업 부문과 연계하여 동사는 미래 사업을 위해 커리큘럼, IT 서비스 부분별 연구개발 조직을 운영 중
- 특허권 16건, 디자인권 14건, 상표권 472건, 디자인권 14건, 저작권 50건, 라이선스 상표권 3건(1분기보고서 기준)

### 학원 브랜드 인지도 및 해외 사업확장

- 영어 사교육 기반의 사업으로 설립 24년 만에 국내 학원 브랜드 인지도 구축
- 국내 이외에 필리핀, 베트남, 캐나다 등 국내 14개, 해외 7개의 자회사 보유

## 핵심기술 및 적용제품

### 주요 사업

- 학원 사업 부분
  - 5세부터 중·고등학생 대상 오프라인 직영 및 가맹학원 형태로 운영
- 콘텐츠 & 스마트클래스 사업 부분
  - 모바일기기와 외국어 학습 교육 콘텐츠와 교재 개발
  - 이러닝 및 스마트러닝 기술이 접목된 교육 플랫폼

### 적용제품

#### 주요 사업 부분

(주)청담러닝	(주)씨엠에스에듀	(주)퓨처북
청담어학원 CIS 2.0, 클루빌	사고력수학 중등영재학교프로그램 WHY, 블랙홀	Let me fly 클루빌
(주)청담아이가르텐	청담 필리핀	청담러닝 중국
청담어학원 April어학원 With me	이러닝 첨삭 지도, 전화/비디오 Live Session	기타

#### 주요 상표

(주)청담러닝 (주)씨엠에스에듀

CHUNG DAHM

청담러닝

(주)퓨처북

퓨처북

CMS EDU

(주)청담아이가르텐

i  
GARTEN  
CHUNGDAHM

### 매출실적

#### ■ 2019년 매출유형별 비중 (단위: 백만 원, %)

사업 부문	매출유형	매출액	비중
(주)청담러닝	서비스/제품	87,349	49.4
(주)씨엠에스에듀	서비스/제품	82,118	46.4
(주)퓨처북	서비스/제품	1,506	0.9
(주)청담아이가르텐	서비스/제품	2,527	1.4
청담 필리핀	서비스/제품	2,766	1.6
청담러닝 중국	기타	535	0.3
합계		176,801	100
내부거래		1,827	-
총 합계		174,974	100.0

## 시장경쟁력

### 통계청 서비스업 조사, 국내 외국어학원 시장규모

년도	시장규모	성장률
2017년	1조 9,785억 원	3.6%▲
2022년	2조 3,592억 원	

### Holon IQ, 세계 에듀테크 시장규모

년도	시장규모	성장률
2018년	1,530억 달러	4.3%▲
2025년	3,420억 달러	

### 코로나 19, 에듀테크 지속 시장전망

- 코로나 19로 인해 공교육 현장에서 챗봇, 온라인 수업 등 다양한 형태의 에듀테크 수요가 증가하였고, 확대 전망

### 에듀테크 시장의 급성장과 정부 정책의 변화

- 교육부 [포스트 코로나 교육 대전환을 위한 대화]에서 등교수업과 원격수업을 병행하는 융합 수업을 진행 언급

## 최근 변동사항

### (주)청담러닝

- 아이가르텐 2.0 런칭 (2019.11)
- 페이지바이페이지 대치지점 개원 (2020.03)

### (주)씨엠에스에듀

- (주)씨큐브 가맹사업 런칭 (2019.06)
- 마포영재관, 성동영재교육센터 개원 (2019.09)
- 씨큐브코딩 구미형곡, 목포남악센터 개원 (2019.09)
- 광주상무영재교육센터 개원 (2019.12)
- 씨큐브코딩 송도센터 외 7개 센터 동시 개원(2019.12)
- 씨큐브코딩 구미옥계, 동백센터 개원 (2020.01)
- 씨엠에스에듀 파주운정영재교육센터 개원 (2020.03)

# I. 기업현황

## 국내 영어 학원 사업에서 시작하여 글로벌 에듀테크 기업으로 변화 중

동사는 국내 영어 사교육 시장에서 구축한 국내 정상급 인지도를 바탕으로, 해외 비영어권 국가의 영어 사교육 프랜차이즈 시장에 진출하였다. 기술적으로는 변화하는 교육산업의 메가트렌드를 받아들이고 에듀테크 기업으로의 변화를 꾀하고 있다.

### ■ 동사의 주요 사업 및 조직 개요

주식회사 청담러닝은 학원 운영 및 교육 서비스업을 목적으로 1998년 12월 '청담어학원'으로 설립되었고 2002년 6월 법인으로 전환되었다. 2008년 6월 코스닥 상장 이후 현재까지 오프라인 학원을 직영 및 가맹 형태로 운영하는 학원 사업 부문, 콘텐츠 사업 부문, 스마트러닝 기반의 스마트클래스 사업 부문 등 크게 3가지 사업을 영위하고 있다. 동사는 현재 국내 정상급의 영어 학원 브랜드를 보유한 기업으로 동사의 학원 브랜드로는 프리미엄 학원인 청담어학원, April어학원, 아이가르텐(i-Garten) 등이 있다. 영업 별로 구분하면 온라인은 청담어학원, April어학원, 클루빌 등의 브랜드가 서비스 중이며, 오프라인은 청담러닝, 씨엠에스에듀, 퓨처북, 청담아이가르텐, 청담러닝차이나 등의 서비스, 교재 판매, 프랜차이즈 수입 등에서 매출이 발생한다.

동사는 2013년에 ESL(English as a second language) 학습과 스마트러닝을 융합한 '청담 3.0'을 출시하였고, 2014년에는 스마트클래스 솔루션인 'Loudclass'를 출시하였으며, 또한 2019년 봄학기에는 '청담 3.0'을 업그레이드한 '청담 4.0'을 출시하였다. 2020년 1분기 현재 동사는 코스닥 상장사 1개(씨엠에스에듀)를 포함하여 청담미디어, 청담아이가르텐 등 5개의 종속기업, 중국 Shanghai GClass IT Co. Ltd, 베트남 Apax english corporation을 관계기업으로 두고 있다.

동사의 대표이사는 2018년 3월 취임한 이동훈이며, 최대주주는 직전 대표이사인 김영화로 20%의 지분을 보유하고 있다. 동사가 보유한 총 24명의 연구개발 전담인력은 커리큘럼 부서 및 IT 서비스 부서로 구분되어 교육콘텐츠 및 관련 기술을 연구개발하고 있다.

[그림 1] 동사의 사업 지역

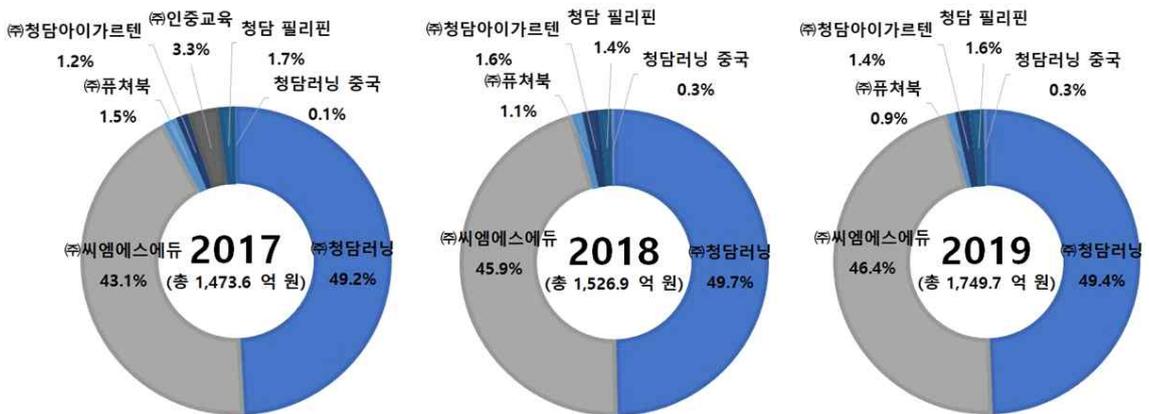


\*출처: 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

■ 주 사업영역 관련 핵심기술 및 주요 제품 현황

동사의 최근 3년간 사업보고서에 의하면, 동사의 사업 부분은 청담러닝, 씨엠에스에듀, 퓨처북, 청담 필리핀, 청담아이가르텐, 인종교육, 청담러닝 중국으로 구성되며, 주요 매출은 청담어학원, April어학원 등의 영어 학원인 청담러닝과 수학 학원인 씨엠에스에듀로부터 발생하고 있다. 한편, 동사는 해외 7개국의 자회사를 설립하여 해외사업 기반을 구축하였으며, 해외 매출은 청담 필리핀과 청담러닝 중국에서 발생하고 있다.

[그림 2] 최근 3년간 사업 부분별 매출 비중 (K-IFRS 기준, 단위: 백만 원)

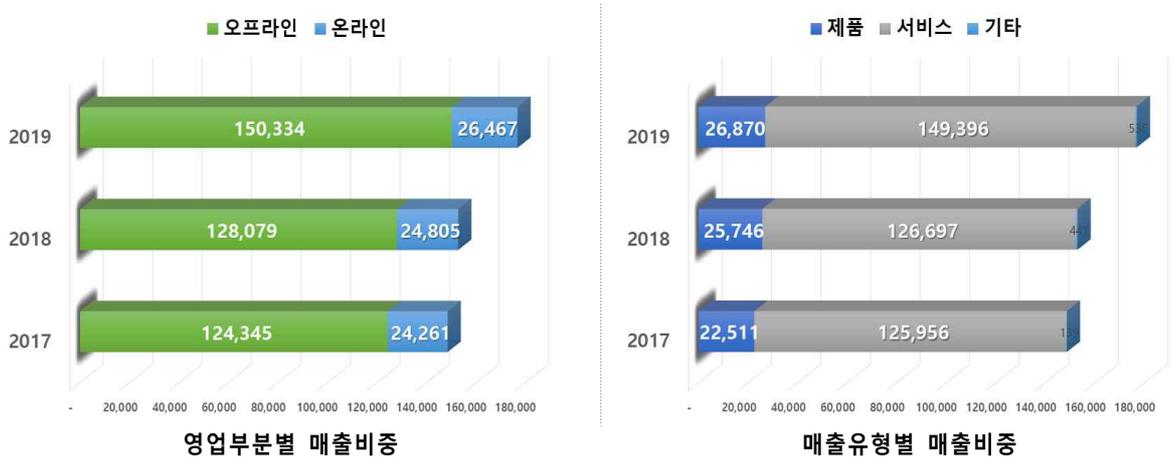


\*출처: 동사 사업보고서(2017~2019.12), NICE디앤비 재구성

■ 매출실적: 2019년 1,749.7억 원 매출로 전년 대비 14.6% 성장

동사의 최근 3년간 매출액은 2017년 1,473.6억 원, 2018년 1,526.9억 원, 2019년 1,749.7억 원으로 지속하여 성장 중이며, 2019년은 전년 대비 14.6% 매출액 성장을 기록하였다. 동사의 최근 3년간 온라인 및 오프라인의 영업 부분과 제품, 서비스 등의 매출유형별 매출 비중은 오프라인과 서비스 매출이 대부분을 차지하는 것으로 확인되었다.

[그림 3] 최근 3년간 영업 부분 및 매출유형별 매출 비중 (K-IFRS 기준, 단위: 백만 원)



\*출처: 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

## II. 시장 동향

### 인구성장률이 큰 해외시장 진출과 동시에 교육 환경 변화에 적응 중

동사는 국내의 학령 인구감소에 따른 시장 정체에 대비하여 중국과 베트남 영어교육 시장에 진출하였다. 글로벌 교육 트렌드는 온라인 기반의 이러닝을 넘어 에듀테크 시장으로 발전하였으며, 국내 에듀테크 시장은 인구감소에도 불구하고 정책적 지원에 따른 성장이 예상된다.

#### ■ 글로벌화에 따른 외국어 교육 수요는 지속될 전망

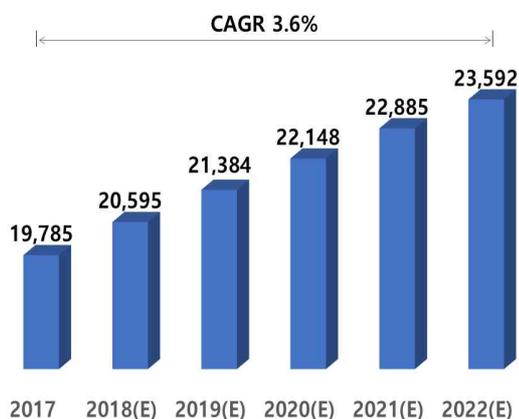
외국어학원은 외화 또는 시험을 위하여 외국어 강습을 수행하는 산업활동을 의미하며, 교육 대상별로 유아 및 초·중·고등학생을 대상으로 하는 학원으로 구분되어 있다. 외국어학원의 핵심기술은 강사의 전문성과 외국인 강사 섭외역량, 교육 콘텐츠로 나뉘고, 최근에는 종이 인쇄물을 넘어서 디지털 교과서, 학습 분석 등으로 교육콘텐츠 범위가 확장되고 있다. 또한, 교육 자료 공유, 퀴즈, 피드백 등이 강사와 학생 간 실시간으로 공유되거나, 모국어를 영어로 쓰지 않는 사람을 대상으로 하는 교육 콘텐츠 개발 또한 외국어학원 산업의 큰 부분이 되었다.

한편, 스마트폰, 태블릿 PC 등 다양한 모바일 기술과 장비의 발달 및 인터넷 서비스(SW)의 발전에 따라 다양한 교육 콘텐츠가 제공되면서 외국어학원의 온/오프라인의 영역이 모호해지고 있다. 기존 온라인 전문 서비스업체 뿐만 아니라 오프라인 교육기관도 솔루션 제공업체와의 통합, 사업 전환 등을 통해 온/오프라인 교육 사업을 병행하는 추세이다.

통계청 서비스업 조사 분석 자료에 따르면, 국내 외국어학원 시장은 2013년 3조 6,410억 원의 시장에서 연평균 14.1%로 하락하여 2017년에는 1조 9,785원의 시장을 형성하였으나, 2017년 이후 연평균 3.6%의 성장률을 보이면서 2022년에는 2조 3,592억 원의 시장규모를 형성할 것으로 전망했다. 외국어학원은 교육, 사회, 문화 등 전 분야의 글로벌화가 빠르게 진행됨에 따라 다양한 언어를 구사 할 수 있는 인력 수요가 계속적으로 증가하므로, 그 시장규모가 꾸준히 성장할 것으로 전망된다.

[그림 4] 국내 외국어학원 시장규모 및 참여업체

(단위: 억 원)



업체명	생산 품목
청담러닝(동사)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 영어 학원</li> <li>✓ 인터넷 영어교육</li> </ul>
와이비엠에듀	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 외국어학원</li> <li>✓ 국내 회계 고시 교육</li> <li>✓ 유학 안내 제공</li> </ul>
아발론교육	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 영어전문어학원</li> <li>✓ 경영 자문</li> <li>✓ 인터넷 콘텐츠 개발</li> </ul>

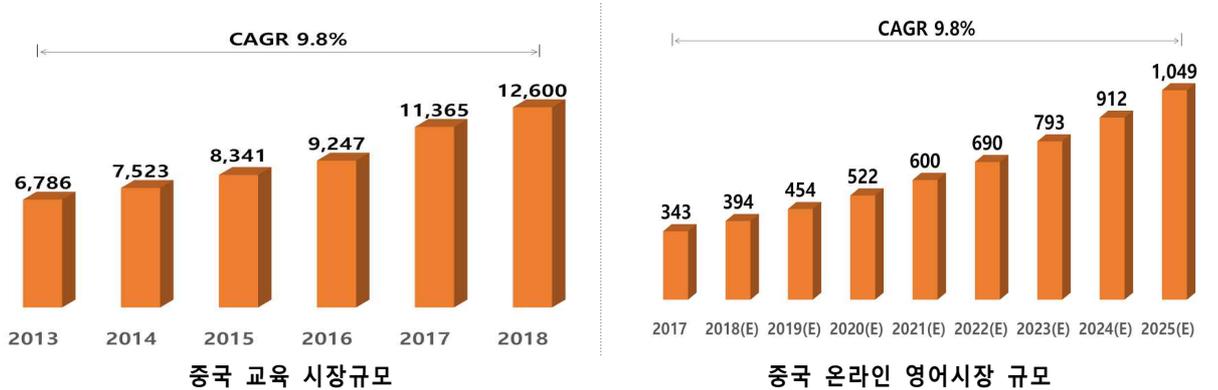
\*출처: 통계청 서비스업 조사 및 한국신용정보원 자료(2019.11.08.), NICE디앤비 재구성

■ 성장하는 중국과 베트남 영어교육 시장에 한국식 공부법을 판매하는 회사

중국 교육산업 시장은 2013년부터 2018년까지 연평균 9.8%의 성장률을 기록하여 2018년 시장규모는 1조 2,600억 위안 수준을 기록했다(Frost & Sullivan). 또한, 중국 온라인 영어시장의 경우 2015년 196억 위안에서 2017년 343억 위안으로 연평균 15%의 성장률을 기록하였으며, 이후 9.8%로 성장하여 2025년에는 1,049억 위안의 시장으로 성장할 것으로 전망된다.

한국만큼 높은 교육열을 자랑하는 베트남의 교육 시장도 매년 7% 이상 성장 중이며, 이 중 영어는 프랑스어, 중국어, 일본어 및 러시아어를 제치고 제일 선호되는 외국어이다. 교육을 중시하는 베트남 문화적 특성상 영어 조기교육의 열기 또한 매우 높은 편이다. 동사의 April어학원은 이미 베트남 진출 2년 만에 현지 최대 영어 학원인 ILA Vietnam을 제치고 현지 운영 파트너사인 Apax를 통해 베트남 내 가장 많은 수의 영어 센터를 운영 중이다. 베트남 시장에는 이외에도 디지털대성, 이퓨처, 운선생영어 등 여러 한국 기업들이 진출을 계획 중이다.

[그림 5] 중국 교육 시장규모 및 중국 온라인 영어교육 시장규모 (단위: 억 위안)



\*출처: Frost & Sullivan, NICE디앤비 재구성

■ 에듀테크로 진화한 이러닝 - 성장 속도는 더지만 잠재력이 큰 산업과 시장

1990년대 말 인터넷 확산으로 등장한 이러닝은 주로 디지털 교과서와 온라인 학습에 활용될 수 있는 개념(예를 들어 인터넷 강의)이다. 반면 에듀테크는 AI, 빅데이터, 사물인터넷(IoT) 등 데이터와 소프트웨어를 융합하여 학습자를 분석하고 의사소통 및 정보관리를 통해 학습자의 교육 효과를 향상시키는 데 더 중점을 둔 개념이다.

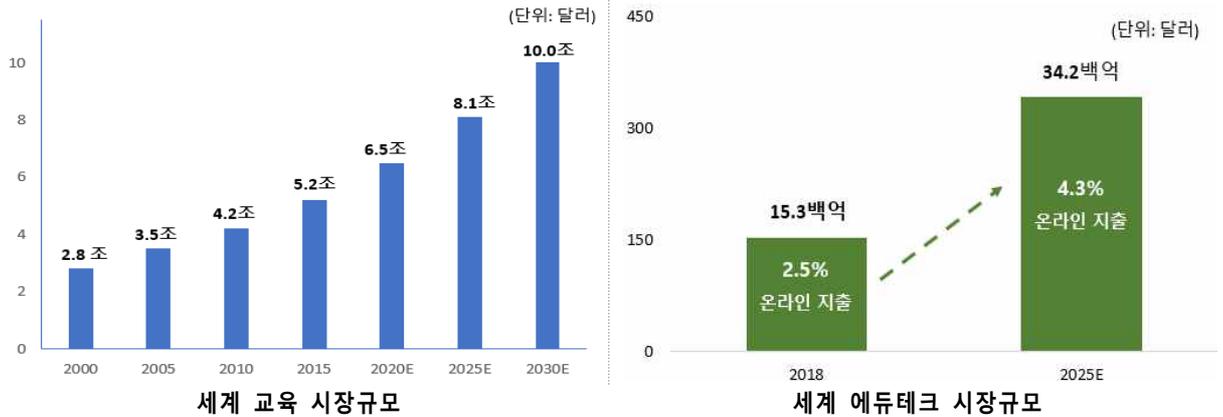
우리나라는 에듀테크 시장이 확대되고 있으나 시장의 성장세는 세계시장에 비해 낮은 편이다. 2015년부터 2018년까지 우리나라 에듀테크 시장의 성장률은 연평균 3.3%로, 세계성장률 4.4%를 밀돌았다. 우리나라는 에듀테크를 실현하기 위한 기술력은 갖추고 있으나 전통적인 교육방식을 고수하는 공교육 환경의 영향으로 시장의 성숙이 느린 것으로 판단된다. 그러나 코로나19로 인해 공교육 현장에서 챗봇, 온라인 원격수업이 실전에 적용되고 에듀테크 관심과 수요가 증가하면서, 기술력 기반의 관련 기업에게는 시장이 점차 확대될 전망이다.

Holon IQ(2020) 자료에 의하면 세계 교육 시장은 2020년 6조 5천억 달러에서 2025년 8조 1천억 달러, 2030년에는 10조 달러에 달할 것으로 전망된다. 이 중 에듀테크 시장은 2018년 1,530억 달러에서 2025년 3,420억 달러의 시장을 형성할 것으로 예측된다.

이들 자료에 따르면 전체 교육 시장 중 에듀테크 산업의 비중은 크지 않아, 2018년 2.5%, 2025년은 4.3%의 수준을 차지할 것으로 전망된다.

[그림 6] 세계 교육 시장 및 에듀테크 시장규모

(단위: 달러)



\*출처: Holon IQ(2020), NICE디앤비 재구성

### ■ 배움의 욕구를 충족시켜주는 다양한 온라인 교육 서비스

학원, 강의 및 원데이 클래스 등 집단으로 수강하는 오프라인 교육산업은 코로나19 이후 여타의 산업 분야와 마찬가지로 매출에 타격을 입었다. 반면, 동영상 강의와 같은 이러닝 콘텐츠를 활용한 교육 사업은 사업 성장의 기회를 찾을 수 있는 분위기를 형성하고 있다. 이미 현재의 초·중·고등학생 및 대학생들은 인터넷 강의를 듣고, 학습하며, 시험을 준비하는 것이 보편화 되었으며, 오프라인 수업을 대신하여 화상으로 강의를 수강하고, 메신저로 개인 및 단체별로 코칭을 받는 교육 형태가 가정, 사회, 학교 및 직장에서 실행되고 있다.

온라인 강의 콘텐츠 등에 스마트펜, 세이펜, 터치패드 등의 부가적인 하드웨어를 결합시켜 AI 교육을 표방하는 형태는 이제는 평범한 온라인 교육의 형태가 되었고, 입시, 수험용 학습 뿐 아니라 다양한 배움의 욕구를 충족시키는 온라인 강의를 등장하고 있다. <<클래스 101>>은 모든 배움의 시작, 준비물까지 챙겨주는 온라인 클래스를 표방하여, 트렌디하고 실용적인 지식을 제공하고 있다. 또한, 전문분야의 오프라인 실무교육 중심이던 <<페스트캠퍼스>>는 동영상 강의에 프로젝트 수행을 결합한 ‘바이트 디그리(Byte Degree)’ 라는 과정을 선보였다. 해외에서는 이와 유사하게 <<유다시티(Udacity)>>가 ‘나노디그리(Nano Degree)’ 라는 컨셉의 서비스를 제공하는 등, 온라인강의 산업은 성장기를 거치고 있다.

[그림 7] 세계 교육 시장 및 에듀테크 시장규모

(단위: 달러)

클래스 101

페스트 캠퍼스

유다시티

\*출처: 각 사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

## Ⅲ. 기술분석

### 동사의 교육 노하우를 미래형 교육 수단에 접목 시도

동사는 크게 영어와 수학 과목의 교육 브랜드를 운영 중이고, 온/오프라인을 망라하는 콘텐츠와 스마트러닝 콘텐츠를 개발 중이다. 또한, 자체 개발한 콘텐츠와 보유한 브랜드를 결합하는 방식으로 유연하게 사업을 확장하고 있으나, 아직까지는 오프라인 외국어 교육 사업의 매출비중이 높다.

#### ■ 국내 영어 학원 사업에서 시작하여 글로벌 대상의 에듀테크로 사업확장

동사의 주요 사업은 5세부터 중·고등학생을 대상으로 하는 오프라인 직영학원 및 가맹점 형태의 학원사업부와 모바일기기과 외국어 학습의 매개체로서 콘텐츠와 교재를 개발하는 콘텐츠 사업부, 그리고 이러닝 및 스마트러닝 기술이 접목된 교육 플랫폼을 운영하는 스마트클래스 사업부의 크게 세 가지 사업으로 구분된다.

#### 1. 학원 사업 부문 및 콘텐츠 사업 부문

동사는 국내 영어 전문 학원으로 높은 브랜드 가치를 지니고 있으며 국내에서는 크게 영어 학원(청담어학원, April어학원, 청담아이가르텐어학원)과 수학 학원(씨엠에스에듀, 씨큐브코딩)의 브랜드를 운영 중이다. 동사는 다년간의 온/오프라인 교육 경험 및 임상을 통해 자체적으로 콘텐츠를 개발할 수 있고 동시에 기존에 보유 중인 자체 교육 시스템을 진일보한 방향으로 발전시키고 있다. 동사는 학원 브랜드와 커리큘럼 그리고 정부의 교육정책에 부응하는 생활영어, 유학 영어, 사고력 수학, 코딩 등 콘텐츠를 직접 개발, 교육 및 유통하고 있다.

[표 1] 동사의 주요 사업부문별 주요 제품 및 특징

사업 부문	주요 제품	주요 특징
(주)청담러닝	청담어학원 April어학원 CIS 2.0, 클루빌	✓ 청담어학원: 중·고등학생의 내신, 토론, 글로벌 진로 탐색 지원 ✓ April어학원: 초등학생까지 대상으로, 영어 표현력, 창의력 교육
(주)씨엠에스에듀	사고력수학 중등영재학교프로그램 WHY, 블랙홀	✓ 씨엠에스에듀: 초·중등 학생을 대상으로 영재학교, 영재교육 대비학원 ✓ 씨큐브코딩: 초등학생을 대상으로 한 소프트웨어 사고, 코딩프로그램, 올림피아드 프로그램을 운영
(주)퓨처북	Let me fly 클루빌	✓ Let me fly: 오프라인 유아용 영어 교재 ✓ 클루빌: 온라인 학원 콘텐츠
(주)청담아이가르텐	청담어학원 April어학원 With me	✓ 청담아이가르텐: 4~7세를 대상으로 한 ELS 코스 *ELS: English as Second Language

\*출처: 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

#### 2. 스마트클래스 사업 부문

기존 교육산업 내에 없던 스마트TV, 스마트폰 등 다양한 매체의 등장으로, 콘텐츠와 기술의 결합이 교육산업 및 시장에 요구되고 있다. 동사의 장점은 외주 없이도 자체적 교육 노하우로 온/오프라인 교육콘텐츠를 결합한 디지털 교재와 스마트러닝 솔루션을 제공할 수 있다는 점이다.

■ 영어교육 사업에 대한 동사의 노하우

동사는 영어 수업은 생활영어, 토론이 가능한 학문적 영어 및 창의력 교육을 모두 망라한다. 또한, 동사의 높은 원어민 강사 비중, 글로벌 강사진 데이터, 인재 관리, 학기말 강사 평가 시스템 등 까다로운 관리시스템은 수준 높은 교육을 원하는 소비자에게 강점으로 부각된다. 비록 현재 동사의 매출 중 외국어 오프라인 교육 비중이 높은 편이나, 동사는 사업 다변화를 위해 학습플랫폼 및 소프트웨어 개발을 수행하고 여기에 동사의 ESL 노하우를 접목하고 있다. 동사와 같이 코스닥 시장에 상장된 교육 서비스 기업으로는 메가스터디교육, 대교, 웅진씽크빅, 멀티캠퍼스 등이 있다. 코로나19의 영향에도 동사의 올해 1분기 영업이익률은 -8.6%로 동사가 추진한 온/오프라인 및 국내/해외의 촘촘한 사업구축으로 타사 대비 영업이익 충격을 완화하였다.

[그림 8] 대표적 교육 서비스업체의 매출액, 영업이익증가율 비교 (단위: 억 원, %)

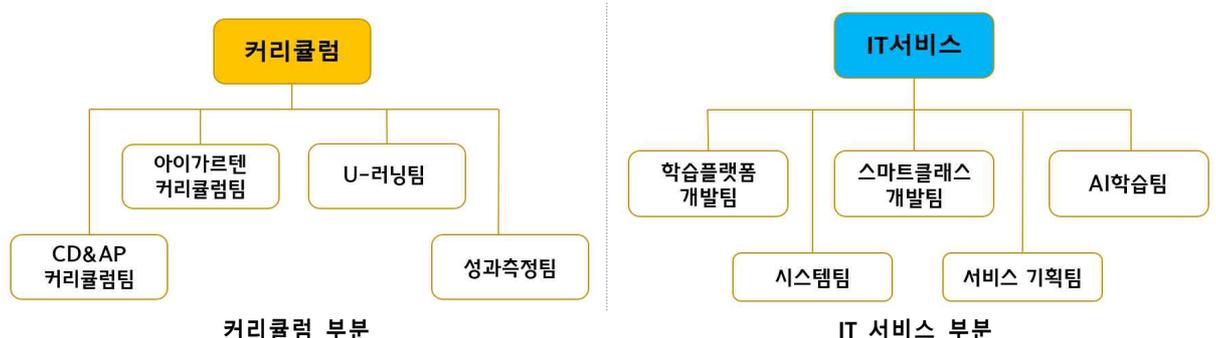


\*출처: 네이버 금융, NICE디앤비 재구성

■ 동사의 연구개발 현황

2020년 1분기말 기준으로 동사는 24명의 전문 연구인력이 연구개발을 수행 중이다. 동사는 영어 콘텐츠 전문으로 국내에서 이미 높은 시장 브랜드 가치를 가지고 있으며, 교 강사 및 연구인력이 직접 개발한 프로그램, 콘텐츠, 원어민 강사 네트워크 등의 무형적 자산이 동사의 경쟁우위 요소이다. 미래 교육 산업시장에 대비하여 동사는 온/오프라인 특화된 콘텐츠 제공을 극대화하기 위해 [커리큘럼 부문], [IT 서비스 부문]으로 구분하여 자체 개발을 수행 중이다.

[그림 9] 동사의 연구개발 조직



\*출처: 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

동사의 분기보고서(2020.03) 기준 동사가 보유 중인 지식재산권은 총 563건이다. 이 중 상표권 482건, 특허권 16건, 디자인권 14건, 저작권 51건으로, 상표권 보유율이 전체 지식재산권의 86%로 과반수를 차지하고 있다.

[그림 10] 사업부문별 지식재산권 보유현황

(단위: %, 건)



\*출처: 동사 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

[표 2] 동사 연구역량 지표

연구개발투자비율	2017년	2018년	2019년	주요 상품화 실적
매출액(백만 원)	147,363	152,691	174,974	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 청담어학원 3.0 정규프로그램</li> <li>• ESL 어휘 학습 솔루션</li> <li>• April어학원 베트남용 서비스 개발</li> <li>• Smart Class 글로벌 패키징</li> <li>• Creative+ Final</li> <li>• 미니벨로, 생각하는 I.G 외 다수</li> </ul>
연구개발비(백만 원)	186.1	179.4	193.9	
연구개발투자비율(%)	0.25	0.24	0.22	
지식재산권 현황	특허등록	특허출원	상표권	
실적(건)	16	-	482	

\*출처: 동사 1분기보고서(2020.03), KIPRIS 홈페이지, NICE디앤비 재구성

## 동사 사업의 SWOT 분석

동사의 강점으로 글로벌 강사 풀, 교 강사 관리시스템 운영 및 탄탄한 유통망을 기반으로 한 해외 진출 성공을 들 수 있다. 또한, 동사는 수업에 필요한 콘텐츠 및 교재, 교구를 직접 개발할 수 있는 능력도 갖추었다. 그리고 사교력, 창의력 교육의 씨엠에스에듀는 영어 과목으로는 한계가 있는 동사의 매출을 보완할 것이다. 그러나 현재 동사는 에듀테크 산업의 한 부분으로서의 학습플랫폼 및 소프트웨어의 개발이 취약하여, 향후 사업 성장을 위해 극복이 필요하다.

[그림 11] SWOT 분석



## IV. 재무분석

### 내수시장의 한계를 극복하기 위해 해외시장에 진출

동사는 국내외 초·중등대상 영어 사교육시장 내 안정적인 시장지위를 확보 중이며, 자회사인 씨엠에스에듀를 통해 사고력기반 융합 수학과목 사교육시장에도 추가 진출하였다. 이를 통해 전반적인 학령인구는 감소에도 불구하고 추가 성장이 예상된다.

#### ■ 수학 사교육 시장에도 진출한 국내 1위 영어 사교육 전문 업체

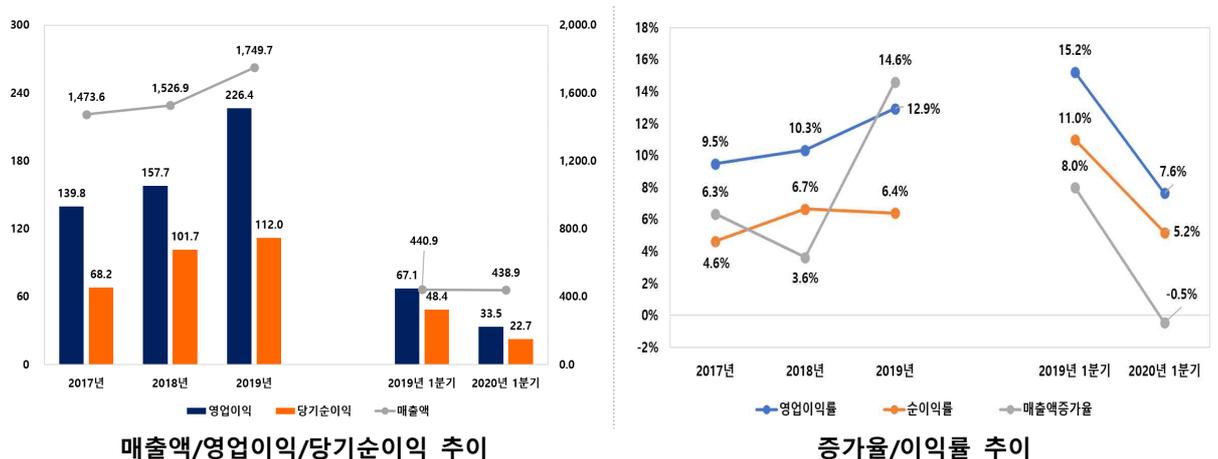
동사는 경쟁사와 차별화되는 온/오프라인 교육 콘텐츠를 보유중이며, 학원 직영점과 프랜차이즈 운영 및 관리부문에서의 노하우를 바탕으로 초중등 대상 국내 및 베트남지역 1위의 영어 사교육 전문업체이다. 주요 사업은 오프라인 학원사업, 교육 콘텐츠사업, 스마트러닝 기반의 스마트클래스 사업이며, 이 중 주력사업은 오프라인 학원사업이다. 유아~고등학생을 수강 연령층으로 하는 모회사인 청담러닝 이외에도 코스닥 시장에 상장된 씨엠에스에듀(동사 지분율 43.0% 보유)를 통해 수학 사교육 시장에도 진출하였다.

1990년 후반부터 국내 출산을 저하에 따른 학령인구수 감소추세, 정부의 공교육 강화 정책 기조 등에 따라 내수에서의 사교육업체의 성장한계를 극복하고자 상대적으로 학령인구 수가 많고 학구열이 높은 국가인 베트남과 중국, 일본 등의 해외시장을 개척하여왔다. 그 결과 이들을 통한 추가 성장이 기대되고 있으며, 이미 베트남 시장에는 성공적으로 안착하였다.

2020년 1분기 기준 영업부문별 매출비중(연결)을 살펴보면, 씨엠에스에듀 51.5%, 청담러닝(온라인+오프라인) 46.1%, 기타 2.4%로 구성된다. 한편, 연결재무 기준 청담러닝의 내수와 수출 비중은 각각 96.7%, 3.3%를 나타냈다.

[그림 12] 동사 연간 및 1분기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %)



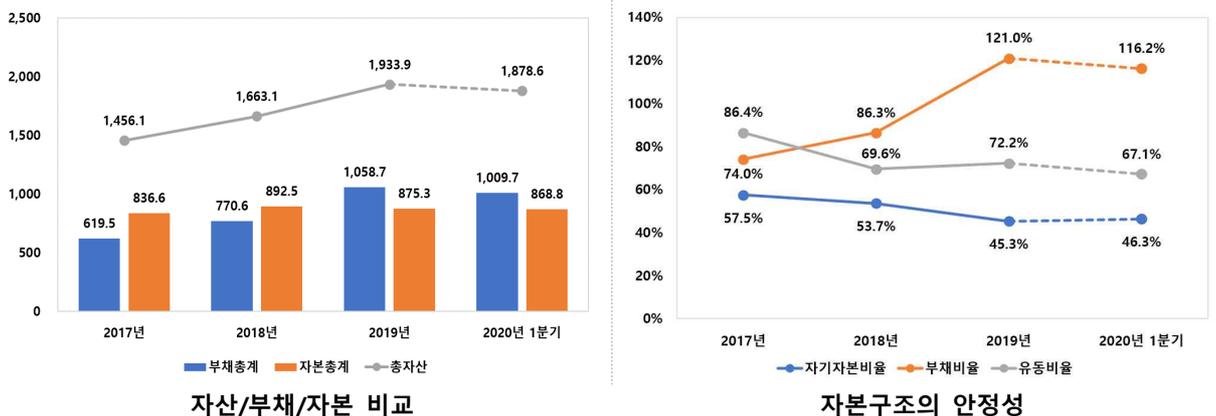
\*출처: 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), NICE디앤비 재구성

■ 1분기 전년 동기 대비 부진했지만, 경쟁사 대비 선방한 실적

동사는 2020년 1분기 연결 매출액 438.9억 원(-0.5% YoY), 영업이익 33.5억 원(-50.1% YoY, OPM 7.6%), 당기순이익 22.7억 원(-53.1% YoY)을 기록하였다. 코로나19의 영향으로 3월 1주간 휴강 및 오프라인 수업지연 등에도 불구하고 비대면 온라인 수업 시스템에 대한 선제적인 준비가 있었기에, 외국어학원 사업 부문 주요 경쟁사(정상제이엘에스)대비 실적감소를 최소화할 수 있었다. 사업부문별로는 영어교육부문 매출은 전년 동기 대비 2.3% 감소한 반면에, 수학교육 매출은 전년 동기 대비 3.4% 증가한 것으로 나타났다. 한편, 코로나19 영향으로 오프라인 수강생 수가 소폭 감소한데다가 1주간의 학원 휴원으로 일정 수준의 고정비 부담이 지속되어 관관비용은 전년 동기 대비 5.4% 증가했으며, 이로 인해 수익성 지표는 전년 동기 대비 다소 저하(OPM: 1Q19 14.8% → 1Q20 13.2%)되었다.

[그림 13] 동사 연간 및 1분기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



\*출처: 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), (주)NICE디앤비 재구성

■ 재무안정성 지표는 다소 미흡

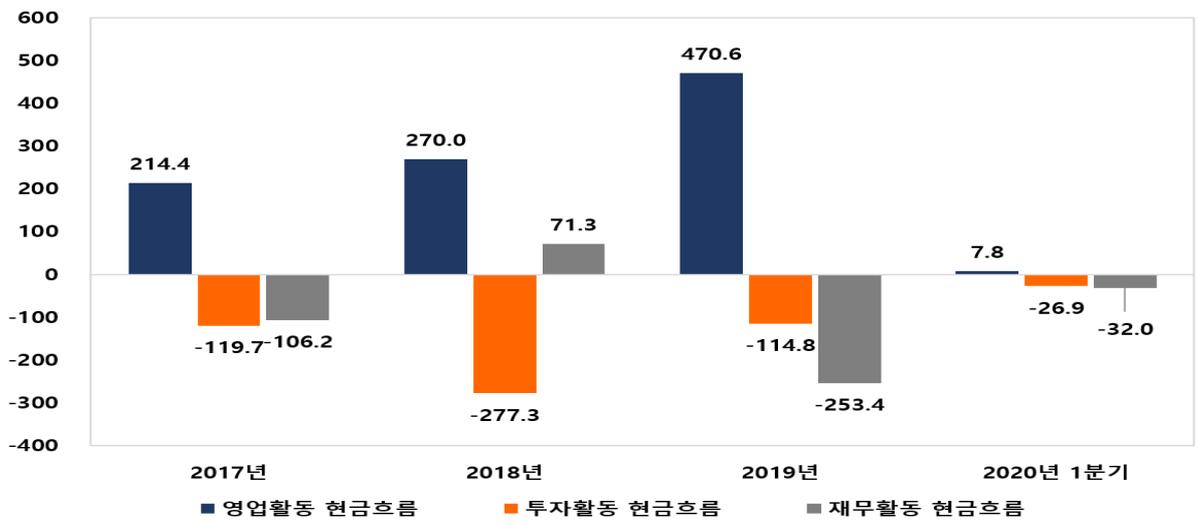
동사의 재무안정성 지표는 전반적으로 다소 미흡한 수준을 보여주었다(자기자본비율: 4Q19 45.3% → 1Q20 46.3%, 부채비율: 4Q19 121.0% → 1Q20 116.2%). 한편, 유동비율은 유동부채가 유동자산을 상회하고 있는 만큼 2020년 1분기말 기준 67.1%를 나타냈다.

■ 1분기 양(+의) 영업활동현금흐름 시현

동사는 코스닥시장 상장 이후 과거 11년간(2009년~2019년) 양(+의) 영업활동현금흐름을 지속해왔으며, 2020년 1분기에도 양(+의) 영업활동현금흐름을 시현하였다. 기타금융자산 증가 및 유/무형자산 취득 등의 투자활동을 통한 현금유출을 보여주었으며, 금융리스부채 상환 등의 재무활동을 통한 현금유출을 나타냈다. 한편, 보유 현금은 2019년말 기준 294.1억 원에서 2020년 1분기말 243.3억 원으로 약 51억 원 감소했다. 동사는 보유 중인 현금과 현금성 자산의 유동화가 가능하며 상장사로써 외부차입을 통한 자금조달이 용이하여 유동성 위험은 낮은 것으로 판단된다.

[그림 14] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



\*출처: 사업보고서(2019.12), 분기보고서(2020.03), (주)NICE디앤비 재구성

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

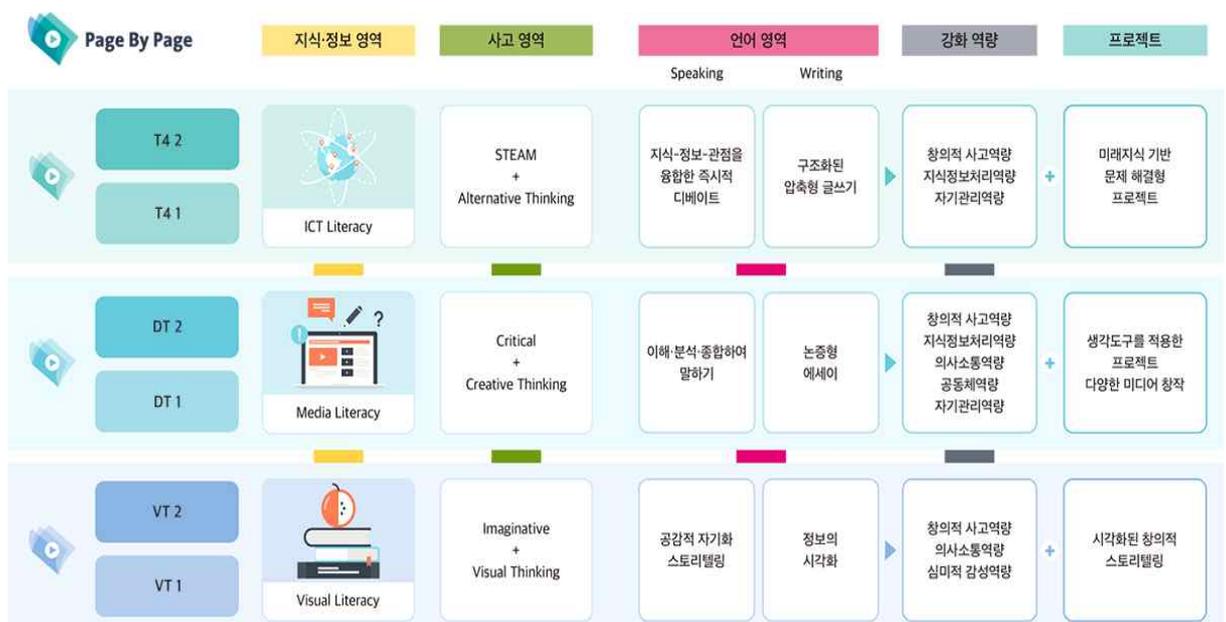
### 신규 런칭한 독서프로그램 및 해외 진출사업 등에 매출 성장이 좌우

동사의 영어, 수학, 코딩을 넘어 4차 산업혁명과 연계된 지식 및 사고력 배양 프로그램으로 사업을 확장 중이다. 상반기 실적은 부진했지만, 자회사인 씨엠에스에듀의 실적 성장과 해외사업에 힘입어 안정적인 성장이 지속될 것으로 전망된다.

#### ■ 지식 습득과 사고력을 결합한 독서 논술토론 프로그램을 추가로 런칭

동사는 영어 콘텐츠(청담러닝) 외에도, 수학 및 코딩(씨엠에스에듀, 씨큐브코딩) 브랜드 런칭했으며, 올해에는 초등학생의 독서 및 논술을 위한 학원(페이지바이페이지)도 사업을 개시하였다. 페이지바이페이지는 교과연계뿐 아니라 미래 이슈 관련 핵심 지식 습득, 문제해결을 위한 독서 논술토론 프로그램을 표방한 교육이다. 또한, 페이지바이페이지는 단순한 독서 논술이 아니라 작년에 동사가 성공적으로 출시한 창의력 개발용 독서 토론 브랜드인 'T4'의 교육 커리큘럼과 에듀테크 노하우를 접목한 학원이다. 즉, 그림을 활용해 심미적인 감성과 독서에 대한 흥미를 배양하는 'Visual Thinking(시각적 사고 과정)', 분석력과 종합적 판단력을 배양하는 'Divergent Thinking(확산적 사고 과정)', 인공지능 및 가상현실 등 4차 산업혁명과 관련된 주제를 학습 영역별로 융합하고 디지털 콘텐츠를 접목한 학원이자 브랜드이다. 현재 오픈된 대치 센터는 5개의 강의실, 5,000여 권의 장서가 있는 도서관을 보유하여, 종합적인 콘텐츠를 제공하는 교육산업 플레이어로서의 동사의 성과를 홍보 중이다. 또한, 유튜브를 통해 프로젝트 독서 논술을 소개하는 등 다양한 홍보 채널을 사용하고 있다.

[그림 15] 페이지바이페이지의 커리큘럼



출처: 동사 홈페이지

■ 2020년 매출액 1,752억 원, 영업이익 232억 원 달성 전망

최근 증권사 보고서(DS투자증권 2020.06.03)에 따르면, 지난 5월 말부터 대다수 지점이 오프라인 수업을 진행하였으나 코로나19 재확산 분위기로 화상수업, 동영상 강의와 더불어 AR/VR/AI 등을 기반으로 한 VLC(Virtual Learning Class)를 연내 런칭할 계획이 있어 코로나19가 동사에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단했다. 또한, 온라인 사업 확장과 해외진출 본격화에 따라 동사의 연간 매출액은 1,818억 원(+3.9% yoy), 영업이익 224억 원(-1.0% yoy)을 달성할 것으로 전망했다.

이에 동사는 코로나19가 진정되는 시점 이후 국내 사교육시장의 회복속도, 그리고 해외 프랜차이즈학원 로열티 수익 수준에 따라 동사의 올해 예상실적을 가늠할 수 있다고 본다. 무엇보다 1분기에도 양호한 실적을 기록한 연결 자회사 씨엠에스에듀의 실적 달성 수준에 따라 동사의 2020년 예상 실적이 연동될 것이다. 또한, 베트남에서는 꾸준히 재원생 수가 증가하는 추세(2019년 평균 3.5만 명에서 2020년 3월 4.5만 명)를 보여 올해 로열티 수익만 약 40억 원 수준에 달할 것으로 기대되며, 중국에서도 프랜차이즈 학원사업 본격 진출로 올해 하반기부터 추가 수익원을 확보할 수 있을 것으로 판단한다. 이에, 동사는 현재 가장 보수적인 실적을 예상하는 KTB투자증권의 추정 실적수준(2020년 예상 매출액 1,752억 원, 영업이익 232억 원 전망)을 달성할 가능성이 매우 높다고 판단한다.

동사의 실적과 주가는 중·장기적으로 자회사인 씨엠에스에듀의 실적성장과 청담러닝의 해외사업 가시화 수준과 관련이 깊다. 코딩교육이 정규과목으로 채택되면서 자회사인 씨엠에스에듀의 영재교육프로그램과 함께 코딩학원 직영점 및 프랜차이즈 사업을 통해 동사의 실적성장세는 당분간 계속될 것으로 예상된다. 또한, 청담러닝의 해외 프랜차이즈사업이 이미 베트남뿐 아니라 최근 중국에서도 차츰 안정세로 전황되고 있어 향후 실적 성장 모멘텀은 유효하다고 판단된다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
케이프 투자증권	BUY(신규)	26,000원(신규)	2020. 05. 26.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 향후 해외 로열티와 확장성 높은 사업구조에 주목하며, 베트남에서의 프랜차이즈 영어 학원 성공 경험은 중국시장 안착에 큰 도움이 될 것으로 판단</li> <li>■ 2020년 예상 매출액 1,811억 원, 영업이익 216억 원 달성 전망</li> </ul>		