

웅진씽크빅 (095720)

‘온라인’과 ‘플랫폼’으로 탈바꿈 하는 중

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	4,800원 (I)
현재주가 (3/30)	3,390원
상승여력	42%

시가총액	3,916억원
총발행주식수	115,505,985주
60일 평균 거래대금	119억원
60일 평균 거래량	3,775,620주
52주 고	3,390원
52주 저	2,240원
외인지분율	4.34%
주요주주	웅진 외 7 인 60.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	32.9	23.0	33.4
상대	30.5	15.2	(25.4)
절대(달러환산)	31.8	17.9	44.1

투자 의견 ‘BUY’, 목표주가 4,800원 제시

- 웅진씽크빅에 대해 투자 의견 ‘BUY’와 목표주가 4,800원을 제시. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 20배를 적용함. 웅진씽크빅은 1) 입시 위주의 사업에서 벗어나 있고 2) 다양한 사업모형을 통해 전 연령층을 고객으로 확보하고 있으며 3) 온라인 및 플랫폼 사업 확대하고 있는 만큼 밸류에이션 타당성 충분.
- 2019년에 런칭한 ‘스마트올’은 유아, 예비초, 초등학생, 중학생까지 전 연령을 대상으로 사업을 전개하고 있음. 갤럭시탭 등 스마트 패드를 가지고 방문학습, 공부방, 온라인 등 다양한 방식으로 학습이 가능.
- 그 중에서도 스마트올 중학은 대치동 학원들과의 협업을 통한 ‘대치TOP’ 서비스를 선보이고 있으며 이를 통해 가입자 수가 빠르게 늘어나고 있는 중.

2021년 실적 매출액 7,243억원과 영업이익 326억원 전망

- 웅진씽크빅 2021년 실적은 매출액 7,243억원(+12.1%, YoY)과 영업이익 326억원(+120.1%, YoY)으로 추정. 스마트올 매출 성장(2021년 805억원, +53.0%)으로 전사 회원 수 증가할 것으로 예상.
- 스마트올, 스마트씽크빅, 북클럽을 다 포함한 스마트 학습 회원 수는 매년 증가하고 있는 중 (2018년 39.9만명 → 2019년 41.2만명 → 2020년 45.6만명).
- 특히 스마트올은 판매 단가도 높아 수익성도 좋은 만큼 전사 매출액에서 차지하는 비중 올라가면서 영업이익률 개선에도 기여할 것으로 판단.

온라인 및 플랫폼 사업 본격적인 확대

- 웅진씽크빅은 코로나19를 계기로 온라인 사업 확대 빠르게 진행하고 있는 중. ‘스마트올’이 기존 종이 학습지를 스마트 패드로 대체해 다양한 방식의 학습방법을 제시하고 온라인화에도 빠르게 기여하고 있는 만큼 향후 사업 무게중심이 온라인으로 많이 옮겨갈 것.
- 현재 주가는 올해 예상 실적 기준 14배 수준이며 가입자 성장을 통한 외형 성장이 예상되고 플랫폼 등 사업영역을 다각화하고 있어 해가 갈수록 성장세 강화될 것으로 전망.

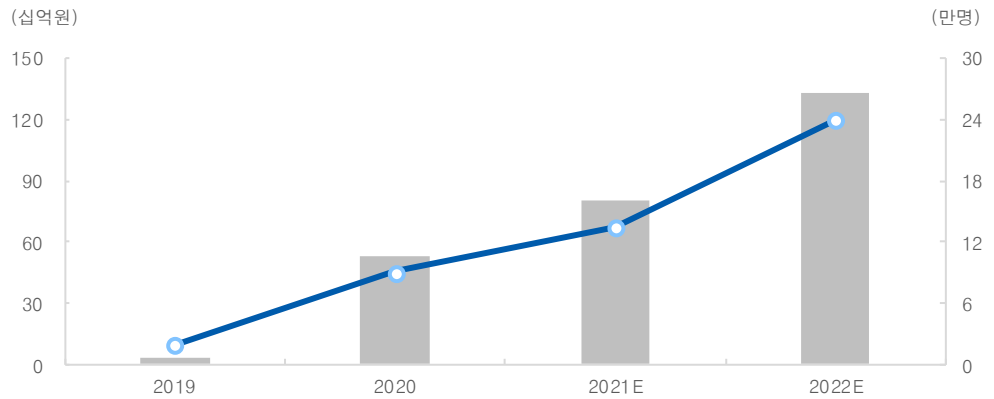
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	6,522	6,461	7,243	8,851
영업이익	217	140	326	434
지배순이익	-1,509	10	276	370
PER	-2.0	327.8	14.1	10.6
PBR	0.8	0.7	1.0	1.1
EV/EBITDA	27.3	-0.6	1.8	2.0
ROE	-38.4	0.2	7.0	10.3

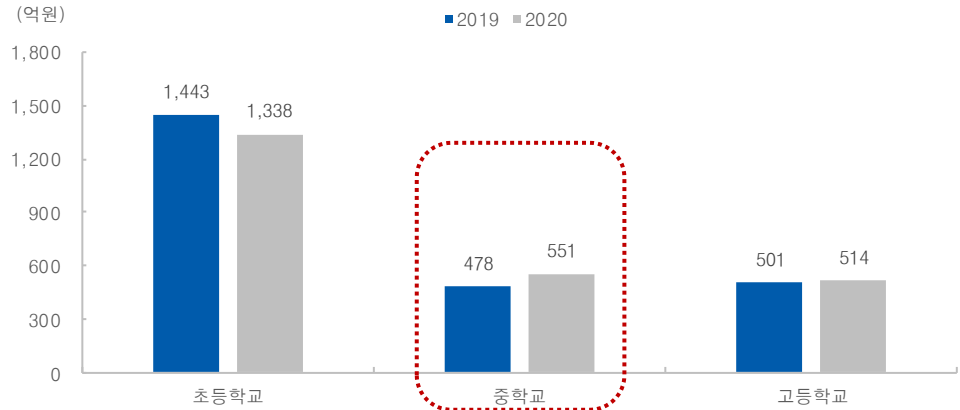
자료: 유안타증권

스마트올 매출액과 가입자 추이 및 전망



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

국내 학급별 온라인 사교육비 시장 규모



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

웅진씽크빅 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	161.2	155.1	166.1	163.8	180.4	181.1	181.8	181.1	652.2	646.1	724.3
증가율	1.1%	-4.2%	3.2%	-3.7%	11.9%	16.8%	9.5%	10.6%	1.4%	-0.9%	12.1%
교육문화	97.5	94.3	98.1	98.5	109.1	107.2	111.1	110.1	411.9	388.5	437.5
미래교육	53.3	51.8	55.3	53.9	59.5	58.9	62.5	63.1	207.3	214.4	244.0
기타	10.5	8.9	12.6	11.4	11.8	15.1	8.2	7.9	33.2	43.4	43.0
연결조정	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
영업이익	-1.7	5.0	8.9	1.9	8.3	8.5	8.5	7.2	21.7	14.0	32.6
영업이익률	-1.1%	3.2%	5.4%	1.1%	4.6%	4.7%	4.7%	4.0%	3.3%	2.2%	4.5%
지배주주 순이익	-7.5	4.6	9.5	-5.6	7.2	7.4	7.4	5.7	-141.5	1.0	27.6
순이익률	-4.7%	3.0%	5.7%	-3.4%	4.0%	4.1%	4.1%	3.2%	-21.7%	0.1%	3.8%

자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

웅진씽크빅(095720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	6,522	6,461	7,243	8,851	10,664	
매출원가	2,801	2,715	2,999	3,656	4,420	
매출총이익	3,722	3,746	4,244	5,195	6,244	
판매비	3,505	3,606	3,918	4,762	5,705	
영업이익	217	140	326	434	539	
EBITDA	642	436	630	750	864	
영업외손익	-2,145	-105	-8	-10	-12	
외환관련손익	1	1	1	1	1	
이자손익	-761	-89	-31	-33	-35	
관계기업관련손익	0	-4	0	0	0	
기타	-1,386	-13	22	22	22	
법인세비용차감전순손익	-1,928	35	318	424	527	
법인세비용	-422	32	39	52	64	
계속사업순손익	-1,506	4	279	372	463	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-1,506	4	279	372	463	
지배지분순이익	-1,509	10	276	370	461	
포괄손익	-1,511	-1	274	367	458	
지배지분포괄이익	-1,514	-1	274	367	459	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	517	1,808	2,272	2,478	2,203	
당기순이익	-1,506	4	279	372	463	
감가상각비	292	188	192	201	207	
외환손익	0	-1	-1	-1	-1	
종속, 관계기업관련손익	-556	4	0	0	0	
자산부채의 증감	-232	-707	-523	-423	-797	
기타현금흐름	2,519	2,321	2,326	2,328	2,331	
투자활동 현금흐름	-16,313	2,032	2,012	2,017	2,017	
투자자산	-18,381	0	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-27	0	0	0	0	
유형자산 감소	83	0	0	0	0	
기타현금흐름	2,012	2,032	2,012	2,017	2,017	
재무활동 현금흐름	16,227	-14,909	-773	-773	-773	
단기차입금	1,140	20	0	0	0	
사채 및 장기차입금	14,634	-14,000	0	0	0	
자본	877	-93	0	0	0	
현금배당	0	-411	-348	-348	-348	
기타현금흐름	-424	-424	-424	-424	-424	
연결범위변동 등 기타	1	15,060	-4,305	-4,076	-4,132	
현금의 증감	432	3,991	-794	-354	-685	
기초 현금	1,500	1,932	5,923	5,129	4,775	
기말 현금	1,932	5,923	5,129	4,775	4,090	
NOPLAT	217	140	326	434	539	
FCF	491	1,808	2,272	2,478	2,203	

자료: 유안타증권

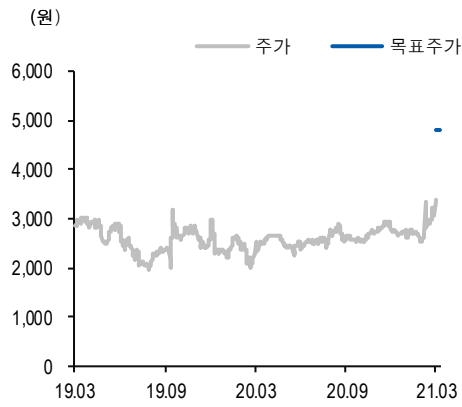
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	22,362	8,025	7,545	7,266	7,034	
현금및현금성자산	1,932	5,801	5,129	4,775	4,090	
매출채권 및 기타채권	1,548	1,665	1,817	1,856	2,226	
재고자산	337	334	374	410	494	
비유동자산	2,173	2,193	2,223	2,256	2,281	
유형자산	529	542	550	569	581	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	25	25	25	25	25	
자산총계	24,536	10,218	9,768	9,522	9,315	
유동부채	19,632	5,673	5,721	5,753	5,789	
매입채무 및 기타채무	536	557	605	637	674	
단기차입금	780	800	800	800	800	
유동성장기부채	10,248	-3,752	-3,752	-3,752	-3,752	
비유동부채	186	212	260	316	316	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	19,818	5,885	5,981	6,069	6,106	
지배지분	4,687	4,187	3,762	3,430	3,189	
자본금	671	578	578	578	578	
자본잉여금	3,196	3,196	3,196	3,196	3,196	
이익잉여금	936	535	114	-212	-448	
비지배지분	31	28	25	23	21	
자본총계	4,718	4,215	3,786	3,453	3,210	
순차입금	14,372	-3,463	-2,770	-2,391	-1,706	
총차입금	16,328	2,363	2,383	2,408	2,408	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	-1,343	8	239	320	399	
BPS	3,541	3,732	3,353	3,057	2,842	
EBITDAPS	570	355	545	650	748	
SPS	5,804	5,265	6,271	7,663	9,232	
DPS	310	310	310	310	310	
PER	-2.0	327.8	14.2	10.6	8.5	
PBR	0.8	0.7	1.0	1.1	1.2	
EV/EBITDA	27.3	-0.6	1.9	2.1	2.6	
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	1.4	-0.9	12.1	22.2	20.5	
영업이익 증가율 (%)	-36.3	-35.2	132.1	33.2	24.3	
지배순이익 증가율 (%)	적전	혹전	2,792.4	33.9	24.5	
매출총이익률 (%)	57.1	58.0	58.6	58.7	58.6	
영업이익률 (%)	3.3	2.2	4.5	4.9	5.1	
지배순이익률 (%)	-23.1	0.1	3.8	4.2	4.3	
EBITDA 마진 (%)	9.8	6.7	8.7	8.5	8.1	
ROIC	1.6	0.2	515.6	210.4	107.5	
ROA	-9.7	0.1	2.8	3.8	4.9	
ROE	-38.4	0.2	7.0	10.3	13.9	
부채비율 (%)	420.1	139.6	158.0	175.8	190.2	
순차입금/자기자본 (%)	306.6	-82.7	-73.6	-69.7	-53.5	
영업이익/금융비용 (배)	0.3	1.2	6.6	9.2	11.5	

웅진씽크빅 (095720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-31	BUY	4,800	1년		
2021-02-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-28

*해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.