

# 웅진씽크빅 (095720)

## 교육 업종 내 트렌드를 리드하는 기업

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>4,800원 (M)</b>
현재주가 (5/26)	<b>4,135원</b>
상승여력	<b>16%</b>

시가총액	4,776억원
총발행주식수	115,505,985주
60일 평균 거래대금	369억원
60일 평균 거래량	9,419,916주
52주 고	4,740원
52주 저	2,240원
외인지분율	3.13%
주요주주	웅진 외 7 인 60.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.1	62.2	65.7
상대	2.7	54.2	6.2
절대(달러환산)	0.3	62.4	82.3

### 1Q Review: 매출액 1,766억원과 영업이익 46억원 시현

- 웅진씽크빅 1분기 실적은 매출액 1,766억원(+9.5%, YoY)과 영업이익 46억원(흑자전환)으로 호실적 시현. 부문별로는 교육문화가 전년대비 7% 성장한 1,043억원을 달성했으며 미래교육은 전년대비 2.9% 성장한 549억원 기록. 부문별 수익성도 각각 6.4%와 7.5%를 보여주며 지난해대비 외형과 이익 모두 뚜렷하게 개선되고 있는 중.
- 2021년 3월말 기준 스마트학습 회원 수는 48.2만명으로 꾸준히 늘어나고 있으며 스마트을 가입자수는 11.8만명으로 2019년 런칭 후 빠른 속도로 가입자 수 증가 중. 2018년 이후 지속 감소하던 북클럽 가입자 수도 13만명에서 유지되고 있어 긍정적.

### 플랫폼과 종합 학습 확대하면서 자연스레 온라인 사업 비중 높아져

- 웅진씽크빅은 2019년 놀이의 발견을 시작으로 2020년 대치TOP 서비스, Udemy와의 콜라보 등 플랫폼 사업을 지속 확장 중. 대치TOP 서비스는 현재 3개 학원이 입점이 되어 있고 다른 과목의 학원 추가 입점도 계획하고 있음. Udemy를 통한 사업은 7월부터 본격적으로 진행될 것으로 예상하며 플랫폼을 통해 기존 학습지나 전집 위주의 사업에서 벗어나 지속 성장할 수 있는 구조 확립.
- 또한 과거 단과 과목 중심의 콘텐츠 제공이 아닌 종합학습이 가능한 콘텐츠를 제공하고 있어 지면 학습에서 패드 중심의 온라인으로 자연스레 무게중심 이동하고 있음. 이에 따라 스마트 학습 회원 수는 지속 늘어날 것으로 예상하며 온라인 사업 확대로 이어질 것.

### 투자 의견 'BUY', 목표주가 4,800원 유지

- 웅진씽크빅 2021년 실적은 매출액 7,114억원(+10.1%, YoY)과 영업이익 292억원(+108.5%, YoY)으로 전망.
- 1분기 브랜드 스위칭 기간으로 광고선전비가 집중적으로 반영되었으나 분기별로 갈수록 감소할 것으로 예상되며 매출액 증가에 따른 이익 확대 본격적으로 나타날 것으로 판단.
- 웅진씽크빅은 사업다각화를 통해 연령층을 확대하고 있고 플랫폼 사업을 강화하면서 성장 모멘텀을 계속 발굴해가고 있는 등 국내 교육업종 내에서 현재 가장 매력 있는 업체. 투자 의견 'BUY'와 목표주가 4,800원 유지.

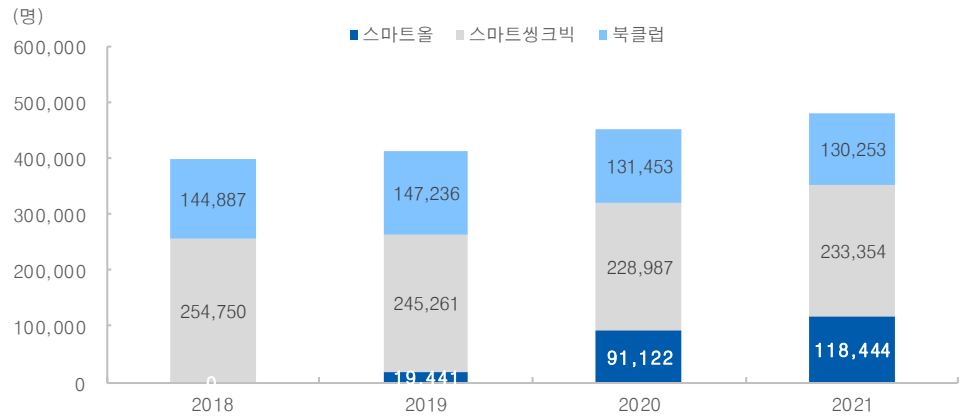
### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	6,522	6,461	7,114	8,693
영업이익	217	140	292	374
지배순이익	-1,509	10	210	272
PER	-2.0	328.4	22.7	17.6
PBR	0.8	0.8	1.2	1.2
EV/EBITDA	27.3	5.3	5.8	5.1
ROE	-38.4	0.2	5.6	7.1

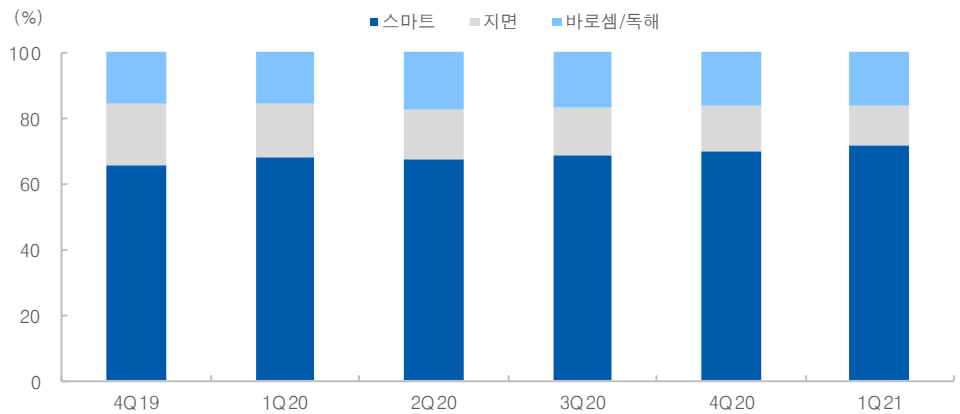
자료: 유안타증권

웅진씽크빅 스마트 학습 회원 수 추이



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

웅진씽크빅 지면/스마트 과목 비중 추이



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

웅진씽크빅 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>161.2</b>	<b>155.1</b>	<b>166.1</b>	<b>163.8</b>	<b>176.6</b>	<b>177.8</b>	<b>178.6</b>	<b>178.4</b>	<b>652.2</b>	<b>646.1</b>	<b>711.4</b>
증가율	1.1%	-4.2%	3.2%	-3.7%	9.5%	14.7%	7.5%	8.9%	1.4%	-0.9%	10.1%
교육문화	97.5	94.3	98.1	98.5	104.3	105.3	105.7	107.2	411.9	388.5	422.6
미래교육	53.3	51.8	55.3	53.9	54.9	61.4	62.3	60.6	207.3	214.4	239.1
기타	10.5	8.9	12.6	11.4	17.4	11.3	10.6	10.6	33.2	43.4	50.0
연결조정	-0.1	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	-0.2	-0.2	-0.3
<b>영업이익</b>	<b>-1.7</b>	<b>5.0</b>	<b>8.9</b>	<b>2.7</b>	<b>4.6</b>	<b>7.5</b>	<b>8.4</b>	<b>8.7</b>	<b>21.7</b>	<b>14.8</b>	<b>29.2</b>
영업이익률	-1.1%	3.2%	5.4%	1.6%	2.6%	4.2%	4.7%	4.9%	3.3%	2.3%	4.1%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>-7.5</b>	<b>4.6</b>	<b>9.5</b>	<b>(5.9)</b>	<b>2.8</b>	<b>5.7</b>	<b>6.2</b>	<b>7.1</b>	<b>-141.5</b>	<b>0.7</b>	<b>21.0</b>
순이익률	-4.7%	3.0%	5.7%	-3.6%	1.6%	3.2%	3.5%	4.0%	-21.7%	0.1%	3.0%

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	7,114	8,693	10,664	
매출원가	2,801	2,715	2,945	3,590	4,359	
매출총이익	3,722	3,746	4,169	5,103	6,305	
판매비	3,505	3,607	3,877	4,729	5,769	
영업이익	217	140	292	374	536	
EBITDA	642	599	599	694	865	
영업외손익	-2,145	-105	0	-5	-6	
외환관련손익	1	-3	-1	-1	-1	
이자손익	-761	-93	-12	-12	-13	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-1,386	-8	13	8	8	
법인세비용차감전순이익	-1,928	35	292	369	529	
법인세비용	-422	32	81	95	137	
계속사업순이익	-1,506	4	211	273	392	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-1,506	4	211	273	392	
지배지분순이익	-1,509	10	210	272	390	
포괄순이익	-1,511	13	220	283	402	
지배지분포괄이익	-1,514	19	322	412	586	

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	499	416	718	466	
당기순이익	-1,506	4	211	273	392	
감가상각비	292	321	186	197	205	
외환손익	0	2	1	1	1	
종속, 관계기업관련손익	-556	4	0	0	0	
자산부채의 증감	-232	-217	-296	-70	-449	
기타현금흐름	2,519	386	314	316	317	
투자활동 현금흐름	-16,313	14,867	15,199	15,204	15,204	
투자자산	-18,381	-120	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-27	-23	0	0	0	
유형자산 감소	83	2	0	0	0	
기타현금흐름	2,012	15,009	15,199	15,204	15,204	
재무활동 현금흐름	16,227	-16,485	-498	-497	-497	
단기차입금	1,140	20	0	0	0	
사채 및 장기차입금	14,634	-15,625	0	0	0	
자본	877	0	0	0	0	
현금배당	0	-457	-125	-123	-123	
기타현금흐름	-424	-423	-373	-373	-373	
연결범위변동 등 기타	1	1	-13,935	-15,439	-15,495	
현금의 증감	432	-1,118	1,182	-14	-321	
기초 현금	1,500	1,932	813	1,995	1,981	
기말 현금	1,932	813	1,995	1,981	1,661	
NOPLAT	217	140	292	374	536	
FCF	491	476	416	718	466	

자료: 유안타증권

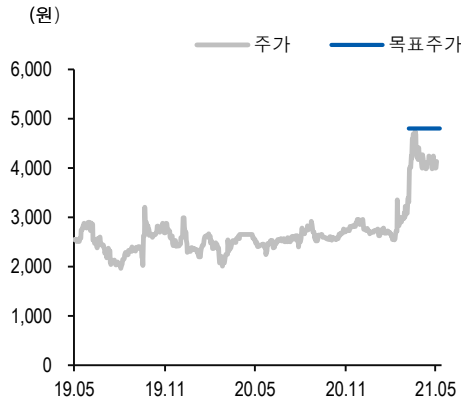
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	22,362	4,466	4,689	4,782	4,954	
현금및현금성자산	1,932	813	1,995	1,981	1,661	
매출채권 및 기타채권	1,548	1,714	1,757	1,796	2,199	
재고자산	337	304	335	402	494	
비유동자산	2,173	2,195	2,223	2,252	2,273	
유형자산	529	525	539	561	576	
관계기업등 지분관련자산	0	116	116	116	116	
기타투자자산	25	236	236	236	236	
자산총계	24,536	6,661	6,912	7,034	7,228	
유동부채	19,632	2,861	2,957	2,989	3,028	
매입채무 및 기타채무	536	620	716	748	787	
단기차입금	780	800	800	800	800	
유동성장기부채	10,248	146	146	146	146	
비유동부채	186	53	113	169	169	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	19,818	2,914	3,070	3,158	3,197	
지배지분	4,687	3,711	3,805	3,839	3,992	
자본금	671	587	587	587	587	
자본잉여금	3,196	1,605	1,605	1,605	1,605	
이익잉여금	936	2,052	2,136	2,161	2,304	
비지배지분	31	36	37	37	39	
자본총계	4,718	3,747	3,841	3,876	4,031	
순차입금	14,372	-3	-1,165	-1,126	-805	
총차입금	16,328	971	991	1,016	1,016	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	-1,343	8	182	235	338	
BPS	3,541	3,308	3,391	3,421	3,558	
EBITDAPS	570	488	519	601	749	
SPS	5,804	5,265	6,159	7,526	9,232	
DPS	310	110	110	110	110	
PER	-2.0	328.4	22.7	17.6	12.2	
PBR	0.8	0.8	1.2	1.2	1.2	
EV/EBITDA	27.3	5.3	6.1	5.3	4.6	
PSR	0.5	0.5	0.7	0.5	0.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	1.4	-0.9	10.1	22.2	22.7	
영업이익 증가율 (%)	-36.3	-35.4	108.6	28.1	43.3	
지배순이익 증가율 (%)	적전	확전	2,105.0	29.3	43.6	
매출총이익률 (%)	57.1	58.0	58.6	58.7	59.1	
영업이익률 (%)	3.3	2.2	4.1	4.3	5.0	
지배순이익률 (%)	-23.1	0.1	3.0	3.1	3.7	
EBITDA 마진 (%)	9.8	9.3	8.4	8.0	8.1	
ROIC	1.6	0.1	8.6	14.0	17.4	
ROA	-9.7	0.1	3.1	3.9	5.5	
ROE	-38.4	0.2	5.6	7.1	10.0	
부채비율 (%)	420.1	77.8	79.9	81.5	79.3	
순차입금/자기자본 (%)	306.6	-0.1	-30.6	-29.3	-20.2	
영업이익/금융비용 (배)	0.3	1.3	14.3	19.3	27.6	

웅진씽크빅 (095720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-27	BUY	4,800	1년		
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)	0.0
Buy(매수)	94.1
Hold(중립)	5.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-24

※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.