

웅진씽크빅 (095720)

가입자는 늘어나고 플랫폼이 확장된다.

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	4,800원 (M)
현재주가 (9/7)	3,670원
상승여력	31%

시가총액	4,239억원
총발행주식수	115,505,985주
60일 평균 거래대금	85억원
60일 평균 거래량	2,054,940주
52주 고	4,740원
52주 저	2,520원
외인지분율	5.25%
주요주주	웅진 외 9 인 60.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.0)	(12.3)	29.9
상대	(4.6)	(10.5)	(2.8)
절대(달러환산)	(8.2)	(15.7)	33.3

하반기 분기 평균 매출액 2,000억원 상회할 것으로 전망

- 웅진씽크빅 2분기 실적은 매출액 1,857억원(+19.8%, YoY)과 영업이익 75억원(+50.5%, YoY)을 시현. 스마트올(종합학습물) 및 단행본 판매 호조, 북센(출판물 종합 유통업체)이 6월부터 연결 실적으로 반영되면서 외형 성장 이뤄짐. 영업이익도 단가가 높은 상품들 판매 늘어나면서 동반 증가했으며 영업이익률도 4%로 올라섬.
- 3분기부터는 북센이 온기로 실적이 반영(2020년 연간 별도 기준 매출액 1,646억원)되고 종합학습물 및 전집 사업부의 꾸준한 회원 수 증가에 따라 실적 확대 지속적으로 나타날 전망.

플랫폼 사업 확장을 통해 중장기 성장할 수 있는 기반 마련

- 웅진씽크빅은 지난 3월 글로벌 온라인 교육 플랫폼 'Udemy'와 사업권 계약을 체결했으며, 7월에는 네이버클라우드와 합작해 학원형 클라우드 플랫폼 사업 운영 법인도 신규 설립함.
- 'Udemy'는 웅진씽크빅과 협업해 글로벌 강좌의 한국어 번역, 더 나아가서는 한국어 기반 강의 콘텐츠 제작 등을 진행할 예정이며 학원형 클라우드 플랫폼 사업은 국내 중소형 학원들을 대상으로 학원 운영 관리 등의 서비스를 제공.
- 이처럼 웅진씽크빅은 기존 학습지 및 전집 사업에서 벗어나 플랫폼으로 영역을 확장하면서 중장기 성장동력을 확보해가고 있으며 Udemy와 학원 플랫폼 사업과 관련된 본격적인 수익은 2022년부터 발생할 것으로 예상.

2021년 실적은 매출액 7,851억원과 영업이익 298억원으로 전망

- 2021년 예상 실적은 매출액 7,851억원(+21.5%, YoY)과 영업이익 298억원(+113.2%, YoY)으로 전망. 스마트올은 2020년 12월 기점으로 유아, 초등, 중학까지 연령이 확대되면서 가입자 성장에 따른 매출 확대가 이루어지고 있으며 월별 매출액이 110억원을 넘어섬. 이와 함께 가입자수가 감소하고 있던 북클럽도 2021년 3월 이후 다시 늘어나고 있어 긍정적.
- 당기순이익은 438억원으로 전년대비 대폭 증가할 것으로 전망되며 이는 5월에 처분한 대전 물류센터 매각 차익 약 300억원이 반영되었기 때문. 웅진씽크빅에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 4,800원을 유지.

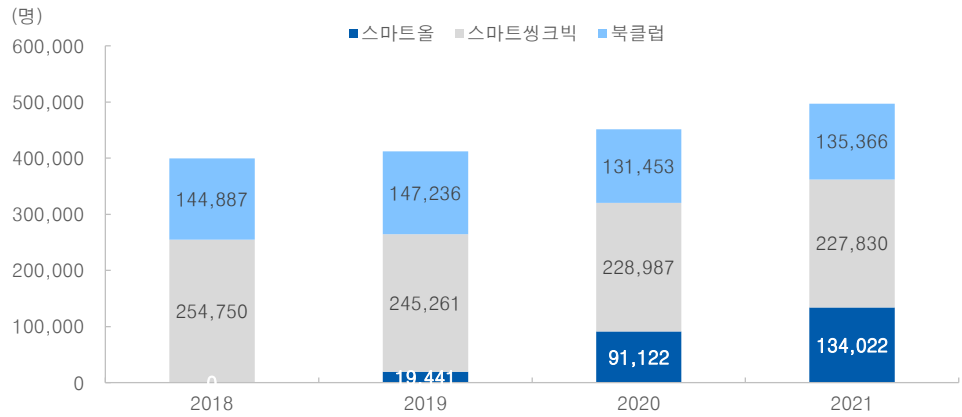
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	6,522	6,461	7,851	9,593
영업이익	217	140	298	383
지배순이익	-1,509	10	438	288
PER	-2.0	328.4	9.7	14.8
PBR	0.8	0.8	1.0	1.0
EV/EBITDA	27.3	5.3	5.8	5.2
ROE	-38.4	0.2	11.3	7.1

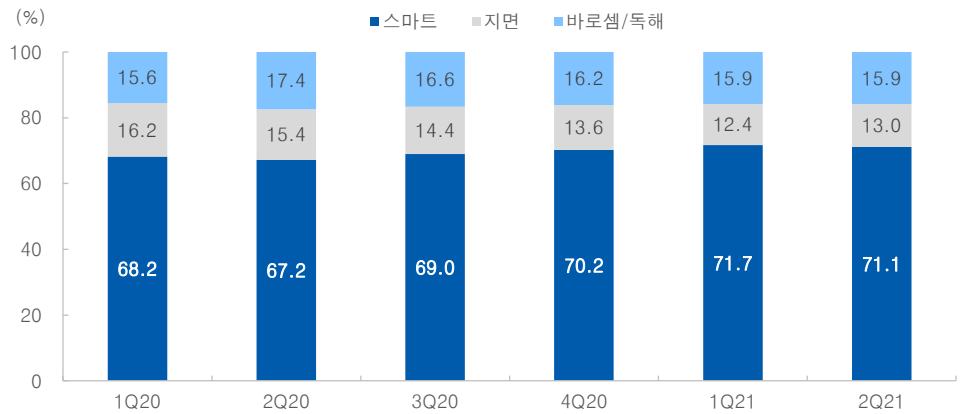
자료: 유안타증권

스마트학습 회원수



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

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	21.2Q	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	161.2	155.1	166.1	163.8	176.6	185.7	204.9	217.9	652.2	646.1	785.1
증가율	1.1%	-4.2%	3.2%	-3.7%	9.5%	19.8%	23.4%	33.0%	1.4%	-0.9%	21.5%
영업이익	-1.7	5.0	8.9	2.7	4.6	7.5	8.8	8.9	21.7	14.8	29.8
영업이익률	-1.1%	3.2%	5.4%	1.6%	2.6%	4.0%	4.3%	4.1%	3.3%	2.3%	3.8%
지배주주 순이익	-7.5	4.6	9.5	(5.9)	2.8	29.8	5.7	5.6	-141.5	0.7	43.8
순이익률	-4.7%	3.0%	5.7%	-3.6%	1.6%	16.0%	2.8%	2.6%	-21.7%	0.1%	5.6%

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	7,851	9,593	11,664
매출원가	2,801	2,715	3,305	4,020	4,880
매출총이익	3,722	3,746	4,546	5,573	6,784
판매비	3,505	3,607	4,247	5,190	6,299
영업이익	217	140	298	383	485
EBITDA	642	599	606	703	814
영업외손익	-2,145	-105	293	-6	-7
외환관련손익	1	-3	-1	-1	-1
이자손익	-761	-93	-13	-14	-15
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1,386	-8	307	9	9
법인세비용차감전순이익	-1,928	35	591	377	478
법인세비용	-422	32	153	88	111
계속사업순이익	-1,506	4	438	290	367
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,506	4	438	290	367
지배지분순이익	-1,509	10	438	288	365
포괄순이익	-1,511	13	447	299	377
지배지분포괄이익	-1,514	19	652	436	549

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	169	621	371
당기순이익	-1,506	4	438	290	367
감가상각비	292	321	186	197	205
외환손익	0	2	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	-556	4	0	0	0
자산부채의 증감	-232	-217	-770	-183	-519
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	-14,071	-15,495	-15,495
현금의 증감	432	-1,118	799	-167	-416
기초 현금	1,500	1,932	813	1,612	1,445
기말 현금	1,932	813	1,612	1,445	1,029
NOPLAT	217	140	298	383	485
FCF	491	476	169	621	371

자료: 유안타증권

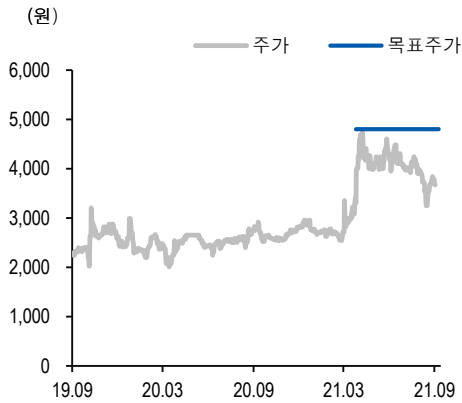
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	22,362	4,466	4,763	4,795	4,915
현금및현금성자산	1,932	813	1,612	1,445	1,029
매출채권 및 기타채권	1,548	1,714	2,015	2,058	2,480
재고자산	337	304	534	690	804
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	6,985	7,047	7,189
유동부채	19,632	2,861	2,862	2,873	2,885
매입채무 및 기타채무	536	620	621	632	644
단기차입금	780	800	800	800	800
유동성장기부채	10,248	146	146	146	146
비유동부채	186	53	53	53	53
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	19,818	2,914	2,915	2,926	2,938
지배지분	4,687	3,711	4,031	4,082	4,210
자본금	671	587	587	587	587
자본잉여금	3,196	1,605	1,605	1,605	1,605
이익잉여금	936	2,052	2,362	2,404	2,522
비지배지분	31	36	39	40	41
자본총계	4,718	3,747	4,070	4,121	4,250
순차입금	14,372	-3	-802	-635	-218
총차입금	16,328	971	971	971	971

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,343	8	378	250	316
BPS	3,541	3,308	3,593	3,638	3,752
EBITDAPS	570	488	524	609	705
SPS	5,804	5,265	6,797	8,305	10,098
DPS	310	110	110	110	110
PER	-2.0	328.4	9.7	14.8	11.7
PBR	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	27.3	5.3	5.8	5.2	5.0
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	21.5	22.2	21.6
영업이익 증가율 (%)	-36.3	-35.4	113.1	28.5	26.7
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	4,478.6	-34.0	26.8
매출총이익률 (%)	57.1	58.0	57.9	58.1	58.2
영업이익률 (%)	3.3	2.2	3.8	4.0	4.2
지배순이익률 (%)	-23.1	0.1	5.6	3.0	3.1
EBITDA 마진 (%)	9.8	9.3	7.7	7.3	7.0
ROIC	1.6	0.1	8.1	11.3	12.5
ROA	-9.7	0.1	6.4	4.1	5.1
ROE	-38.4	0.2	11.3	7.1	8.8
부채비율 (%)	420.1	77.8	71.6	71.0	69.1
순차입금/자기자본 (%)	306.6	-0.1	-19.9	-15.5	-5.2
영업이익/금융비용 (배)	0.3	1.3	14.6	19.7	25.0

웅진씽크빅 (095720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-09-08	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)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-09-05

※ 해외 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 투자사결정은 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.