

웅진씽크빅 (095720)

스몰캡



권명준

02 3770 5587

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (3/16)	2,880원
상승여력	-

시가총액	3,327억원
총발행주식수	115,505,985주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	1,206,769주
52주 고	3,300원
52주 저	2,150원
외인지분율	4.23%
주요주주	웅진 외 9 인 60.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	14.7	(2.0)
상대	9.0	13.9	9.5
절대(달려환산)	2.5	14.1	(7.8)

에듀테크 선두주자의 영역 확대를 주목!

에듀테크 선두주자

웅진씽크빅은 교육과 AI를 결합한 AI 교육플랫폼(에듀테크)를 선제적으로 대응하고 있다. 2014년 8월 업계 최초 도서와 학습 콘텐츠, 스마트기기인 북패드가 결합된 회원제 학습/도서 서비스인 '웅진 북클럽'을 출시했으며, 2019년에는 AI 전과목 맞춤형 학습지인 '스마트올'을 출시하는 등 AI와 교육플랫폼을 결합하는 사업을 확대하고 있다. 2022년말 기준 23만명의 회원을 보유하고 있다.

에듀테크 영역 확대

2019년 8월에는 AR(증강현실) 기술을 접목하여 상상력을 자극하는 새로운 양방향 독서방식인 인터랙티브북을 출시했으며, 라인업을 확대하고 있다. 인터랙티브북 인기를 기반으로 글로벌 타겟 제품인 ARpedia를 출시했다. 영국, 대만, 브라질 등 해외 수출 중이며, 지속적으로 판매 국가와 판매처를 확대하고 있다. 2021년 11월, 스마트올 메타버스 서비스를 개시하였다. 특히, ARpedia는 글로벌 관심이 높아 진출 및 성공가능성이 높을 것으로 기대된다는 점에서 동사의 성장동력으로 작용, 밸류에이션 상향 동력이 될 것으로 기대된다.

2023년 매출액 1조원 돌파 기대

2022년 실적은 매출액 9,333억원, 영업이익 276.3억원으로 전년대비 각각 14.7%, 3.1% 성장했다. 2023년에도 성장세가 이어질 것으로 기대, 매출액 1조원을 상회할 것으로 기대된다. 스마트올의 가입자 및 1인당 ASP는 지속적으로 상향되고 있으며, 리오프닝에 따른 오프라인 교육 관련 매출 성장이 기대된다. ARpedia의 글로벌 확장 가능성도 높다고 판단되어 실현 가능성이 높다고 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	6,461	8,139	9,333	10,033
영업이익	140	268	276	401
지배순이익	10	433	34	260
PER	328.4	9.4	82.6	12.8
PBR	0.8	1.1	0.8	0.9
EV/EBITDA	5.1	5.7	5.3	5.6
ROE	0.2	11.8	0.9	7.4

자료: 유안타증권

에듀테크 선두주자의 영역 확대를 주목!

에듀테크 선두주자

웅진씽크빅은 회원제 학습지와 전집도서 기반의 어린이 교육 서비스를 비롯하여 클래스, 학습센터 등 온/오프라인 출판 및 교육서비스 사업을 영위하고 있다. 사업부는 교육문화사업부, 미래교육사업부, 기타사업부로 구분되며, 자회사로는 도서유통 및 물류사업을 영위하는 웅진북센, 영어교육사업을 영위하는 웅진컴퍼스, 모바일 플랫폼인 놀이의 발견 등이 있다.

동사는 교육과 AI를 결합한 AI 교육플랫폼(에듀테크)를 선제적으로 대응하고 있다. 동사는 2014년 8월 업계 최초 도서와 학습 콘텐츠, 스마트기기인 북패드가 결합된 회원제 학습/도서 서비스인 '웅진 북클럽'을 출시했다. 2019년에는 AI 전과목 맞춤형 학습지인 '스마트올'을 출시하는 등 AI와 교육플랫폼을 결합하는 사업을 확대하고 있다. 2022년말 기준 23만명의 회원을 보유하고 있다.

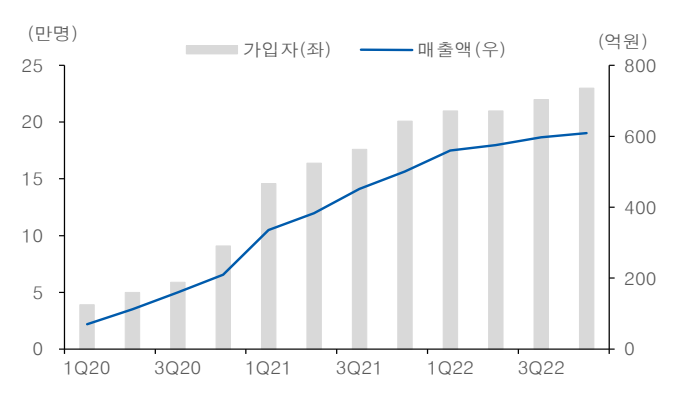
스마트올과 관련하여 2가지의 특징이 있다. 첫째, 출시 이후 2021년 1분기 가입자 및 매출액이 큰 폭의 성장세를 보였다. 2020년 12월을 기점으로 유아에서 중학생으로 연령대를 확대했기 때문이다. 둘째, 스마트올의 2020년 1분기 가입자와 매출액은 3.9만명, 70억원, 2022년 4분기는 23만명과 609억원이다. 가입자의 증가율보다 매출액 성장률이 높다. 즉, 1인당 ASP가 증가하고 있는 추세를 보이고 있다는 것을 의미한다.

[그림 1] 에듀테크 관련 주요 연혁

일시	주요내용
2014.08.11	회원제 도서 프로그램 '웅진북클럽' 출시
2015.03.01	웅진북클럽 리더스 출시
2019.02.01	업계 최초 실시간 AI 솔루션 적용 '웅진씽크빅 AI 수학'
2019.08.01	웅진북클럽, 증강현실(AR) 적용 인터랙티브북 출시
2019.11.01	초등 전과목 AI 스마트 러닝 '웅진스마트올' 론칭
2020.07.13	유아 종합 스마트 학습 '스마트쿠키' 출시
2020.10.16	예비초 종합학습 '스마트올 키즈' 출시
2020.12.07	중등 전과목 학습 '스마트올 중학' 출시
2021.01.22	전과목 AI 학습 '웅진 스마트올' 10만 회원 돌파
2021.09.09	세계 최대 교육플랫폼 '유데미' 국내 론칭
2022.01.12	스마트올 20만 회원 돌파

자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 스마트올 매출액 및 가입자 추이



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 스마트올 키즈



자료: 응진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 스마트올 중학



자료: 응진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

에듀테크 영역확대

동사는 에듀테크에 대한 사업 확장성을 넓히고 있다. 2019년 8월에는 AR(증강현실) 기술을 접목하여 상상력을 자극하는 새로운 양방향 독서방식인 인터랙티브북을 출시했으며, 라인업을 확대하고 있다.

인터랙티브북 인기를 기반으로 글로벌 타겟 제품인 ARpedia를 출시했다. CES2022에서 국내 교육기업 최초로 CES 혁신상을 수상하는 등 글로벌 관심이 높은 제품이다. 영국, 대만, 브라질 등 해외 수출 중이며, 지속적으로 판매 국가와 판매처를 확대하고 있다. 현재 아마존닷컴에서 판매(198달러)되고 있다.

글로벌 관심이 높아 진출 및 성공가능성이 높을 것으로 기대된다는 점에서 동사의 성장동력으로 작용, 밸류에이션 상향 동력이 될 것으로 기대된다.

또한 동사는 2021년 11월, 스마트을 메타버스 서비스를 개시하였다. 가상 학교세계를 구현하는 클래스, 도서/웹툰 등 다양한 콘텐츠를 제공하는 라이브러리, 국립미술관 관람 등을 구현하는 미술관 서비스 등을 제공하고 있다. 메타버스를 통해 평면적 교육에서 입체적인 교육으로 전환이 가능하다는 점에서 학습 완료율 및 도서 이용률을 높이는 성과를 보이고 있다. 특히, 코로나 19로 인해 초등학교 저학년의 경우 온라인 수업과 온라인 교육에 익숙해져 있다는 점에서 경쟁우위의 요인으로 작용할 가능성이 높다고 판단된다.

[그림 5] 아마존에서 판매 중인 ARpedia



자료: 아마존닷컴, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 메타버스 서비스 개시



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

인구감소에도 사교육비는 증가 중

지난 3월 7일, 교육부에서 2022년 초중고 사교육비 조사결과를 발표했다. 전체 사교육비는 코로나19가 발발했던 2020년을 제외하면 꾸준한 상승세가 이어지고 있다. 2022년에도 전년대비 10.8% 성장하는 모습을 보였으며, 특히 초등학생들의 사교육비 증가속도(초등학교 +13.1%, 중학교 +11.6%, 고등학교 +6.5% 성장)가 빠른 모습을 보였다. 0~15세 인구 추이를 살펴보면 꾸준한 감소세를 보이고 있다는 점에서 주목할 필요가 있다.

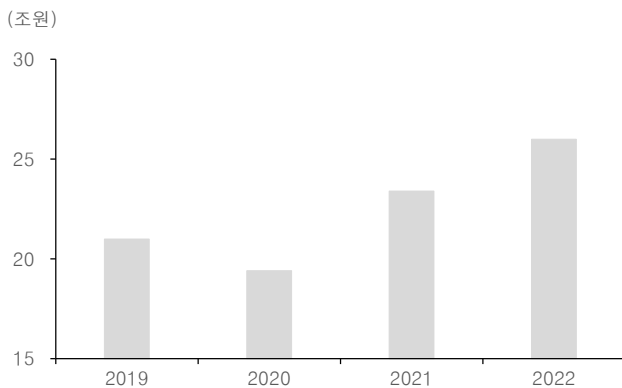
학생 1인당 월평균 사교육비를 살펴보면 전체 학생들의 사교육비와 달리 참여학생 사교육비는 2020년에도 증가하는 모습을 보였다. 코로나19 시기에 오프라인 사교육이 제한적이었던 점에서 1:1 사교육 혹은 온라인 교육으로 대체되었다고 추측 가능하다.

특히, 온라인 교육으로의 대체 가능성이 높다고 판단한다. 가구 소득수준별 1인당 월평균 사교육비 추이를 보면 1:1 사교육의 활용도가 높을 것으로 추정되는 가장 고소득층인 800만원 이상의 소득자의 경우 2020년 50.4만원에서 64.8만원으로 금액 기준으로는 가장 높게 증가하였다. 하지만, 증가율을 계산해보면 300~400만원, 400~500만원 소득 가구의 사교육비가 가장 높은 성장률을 보였기 때문이다.

학교별로 살펴보면 중학생과 고등학생은 2020년 월평균 사교육비가 증가하는 모습을 보였다는 점에서 중고등학생 대비 초등학생들의 온라인 교육으로의 전환 속도가 상대적으로 늦었다고 추측 가능하다. 초등학생들의 온라인 교육에 대한 성장성이 높을 것으로 추정하는 이유이며, 동사를 주목해야 하는 요인이다.

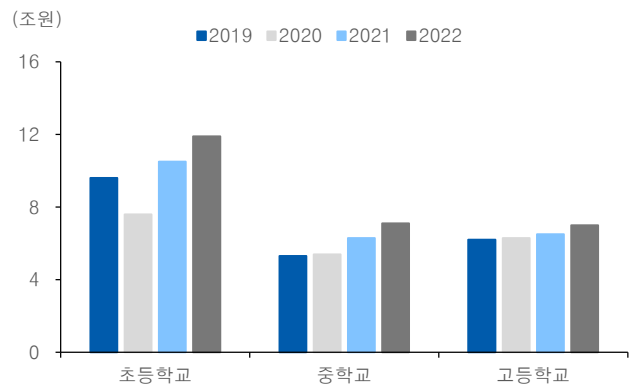
2023년 주요 대학교의 정시 비중이 상향될 예정이다. 이는 고등학생뿐만 아니라 중학교 이하의 학습 형태에도 영향을 미칠 가능성이 높다. 정시 비중의 상승 → 주요 과목(영어, 수학 등)에 대한 학습수요 증가 → 온/오프라인 사교육 시장 성장으로 이어질 것으로 예상된다는 점에서 교육 산업 성장이 기대된다.

[그림 7] 사교육비 총액 추이



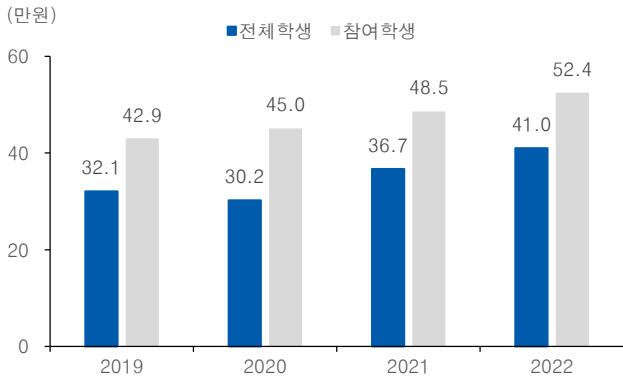
자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 학교별 사교육비 추이



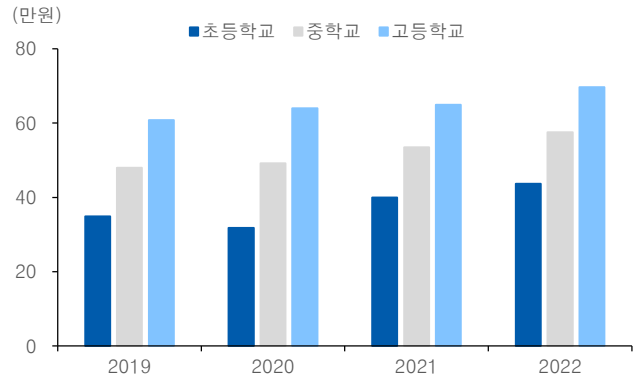
자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 학생 1인당 월평균 사교육비



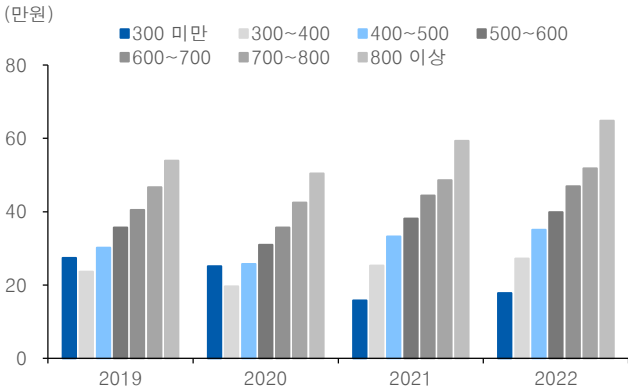
자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 학교별 사교육비 추이



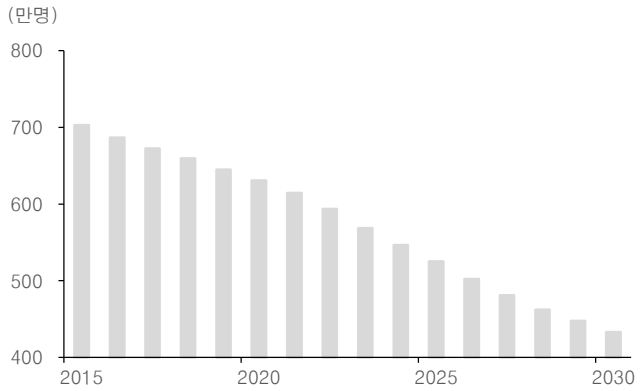
자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 소득수준별 1인당 월평균 사교육비 추이



자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 연도별 0~14세 인구 추이



자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

오프라인 성장도 기대

2023년에는 오프라인 관련 매출액 성장도 기대된다. 동사의 씽크빅과 스마트씽크빅의 합산 매출 추이를 살펴보면 2021년 1분기 786억원에서 2022년 4분기 649억원으로 17.4% 감소하였다. 종합 학습물 기반 성장 흐름에 따라 단과목 학습물 매출이 감소했기 때문이다. 리오프닝과 정시 비중 상승으로 관련 매출 반등이 기대된다.

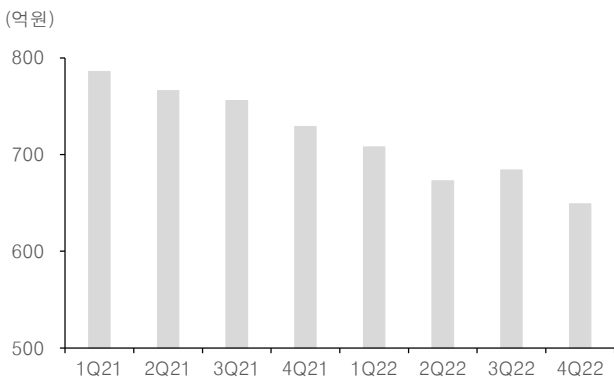
동사는 2022년 11월 ‘웅진프라임학원’ 프랜차이즈 사업을 시작했다. 또한 예비 초등생 대상 AI 기초 영어학습솔루션 ‘영어깨치기’의 클래스(공부방), 센터 학습 서비스를 출시했다. 기존 방문학습과 화상수업 채널에서만 운영되었던 프로그램을 오프라인 영역을 확장하고 있다.

2023년 매출액 1조원 돌파 기대

2022년 실적은 매출액 9,333억원, 영업이익 276.3억원으로 전년대비 각각 14.7%, 3.1% 성장했다. 2023년에도 성장세가 이어질 것으로 기대되며, 매출액 1조원을 상회할 것으로 기대된다. 스마트올의 가입자 및 1인당 ASP는 지속적으로 상향되고 있으며, 리오프닝에 따른 오프라인 교육 관련 매출 성장이 기대된다. ARpedia의 글로벌 확장 가능성도 높다고 판단되어 실현 가능성이 높다고 판단된다.

특히, ARpedia는 새로운 개념의 교육 플랫폼이며, 사업 확장성이 높으며, 해외로의 매출 성장 가능성이 높다는 점에서 동사의 밸류에이션을 상향시키는 요인으로 작용할 것으로 기대된다.

[그림 14] 씽크빅과 스마트씽크빅의 분기별 매출 추이



자료: 웅진씽크빅, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 웅진 프라임 학원 프랜차이즈 사업 런칭



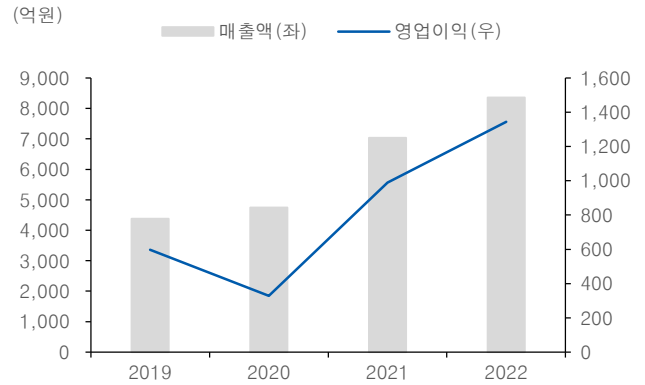
자료: 웅진프라임학원, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 메가스터디교육 주가 추이



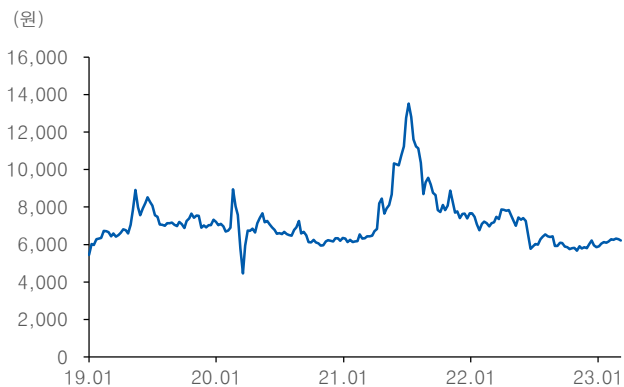
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 메가스터디교육 매출액/영업이익 추이



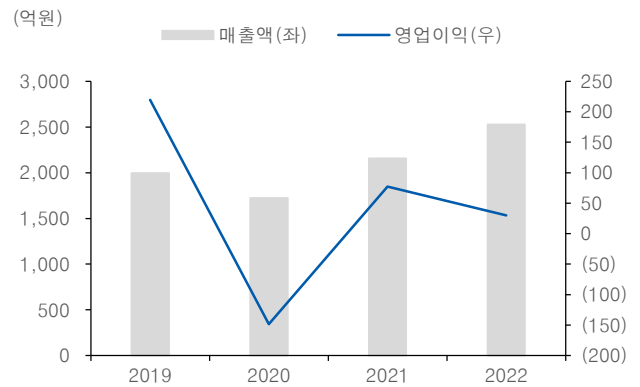
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 비상교육 주가 추이



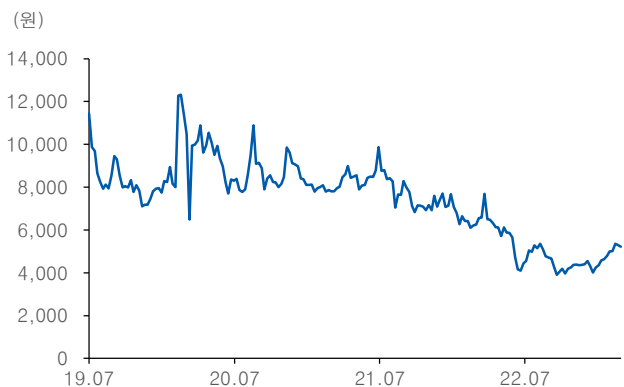
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 비상교육 매출액/영업이익 추이



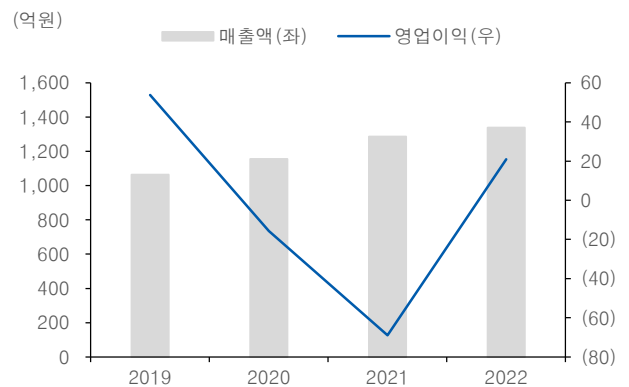
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 아이스크림에듀 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 아이스크림에듀 매출액/영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

웅진씽크빅 (095720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022P	2023F	
매출액	6,522	6,461	8,139	9,333	10,033	
매출원가	2,801	2,715	3,858	4,683	4,916	
매출총이익	3,722	3,746	4,281	4,650	5,117	
판매비	3,505	3,607	4,013	4,374	4,715	
영업이익	217	140	268	276	401	
EBITDA	642	599	776	573	621	
영업외손익	-2,145	-105	286	-200	-48	
외환관련손익	1	-3	2	2	2	
이자손익	-761	-93	-34	-24	-40	
관계기업관련손익	0	-4	-3	-3	0	
기타	-1,386	-5	320	-174	-10	
법인세비용차감전순손익	-1,928	35	554	76	353	
법인세비용	-422	32	112	42	88	
계속사업순손익	-1,506	4	442	34	265	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-1,506	4	442	34	265	
지배지분순이익	-1,509	10	433	34	260	
포괄순이익	-1,511	13	454	47	277	
지배지분포괄이익	-1,514	19	446	46	272	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022P	2023F	
영업활동 현금흐름	517	499	947	156	351	
당기순이익	-1,506	4	442	34	265	
감가상각비	292	321	338	166	110	
외환손익	0	2	-1	-2	-2	
중속, 관계기업관련손익	-556	4	3	3	0	
자산부채의 증감	-232	-863	-904	-1,034	-990	
기타현금흐름	2,519	1,032	1,069	989	967	
투자활동 현금흐름	-16,313	14,867	-532	-287	-287	
투자자산	-18,381	-245	-164	83	83	
유형자산 증가 (CAPEX)	-27	-23	-40	0	0	
유형자산 감소	83	2	400	0	0	
기타현금흐름	2,012	15,134	-728	-370	-370	
재무활동 현금흐름	16,227	-16,485	-781	-748	-748	
단기차입금	1,140	20	-300	-300	-300	
사채 및 장기차입금	14,634	-15,363	0	0	0	
자본	877	0	0	0	0	
현금배당	0	-457	-126	-146	-146	
기타현금흐름	-424	-685	-356	-302	-302	
연결범위변동 등 기타	1	1	1	657	512	
현금의 증감	432	-1,118	-365	-223	-173	
기초 현금	1,500	1,932	813	448	225	
기말 현금	1,932	813	448	225	52	
NOPLAT	217	140	268	276	401	
FCF	491	476	907	156	351	

자료: 유안타증권

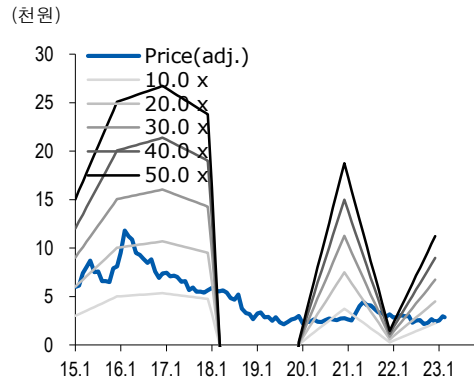
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022P	2023F	
유동자산	22,362	4,466	4,612	4,717	4,736	
현금및현금성자산	1,932	813	448	225	52	
매출채권 및 기타채권	1,548	1,714	1,984	1,935	2,079	
재고자산	337	304	565	648	696	
비유동자산	2,173	2,195	3,104	2,723	2,418	
유형자산	529	525	1,145	979	869	
관계기업등 지분관련자산	0	116	22	-63	-148	
기타투자자산	25	236	121	121	121	
자산총계	24,536	6,661	7,716	7,440	7,154	
유동부채	19,632	2,861	3,701	3,529	3,265	
매입채무 및 기타채무	536	620	1,131	1,259	1,295	
단기차입금	780	800	935	635	335	
유동성장기부채	10,248	0	0	0	0	
비유동부채	186	53	280	280	280	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	19,818	2,914	3,981	3,809	3,545	
지배지분	4,687	3,711	3,628	3,526	3,505	
자본금	671	587	587	587	587	
자본잉여금	3,196	1,605	1,254	1,254	1,254	
이익잉여금	936	2,052	2,372	2,259	2,225	
비지배지분	31	36	108	105	104	
자본총계	4,718	3,747	3,735	3,631	3,610	
순차입금	14,372	-149	232	155	28	
총차입금	16,328	825	1,085	785	485	

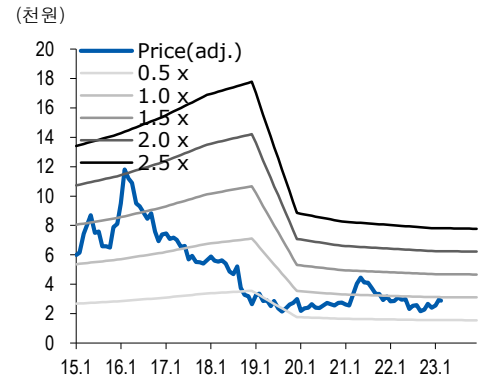
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022P	2023F	
EPS	-1,343	8	375	29	225	
BPS	3,541	3,308	3,219	3,130	3,111	
EBITDAPS	570	488	672	496	537	
SPS	5,804	5,265	7,046	8,080	8,686	
DPS	310	110	130	130	130	
PER	-2.0	328.4	9.4	82.6	12.8	
PBR	0.8	0.8	1.1	0.8	0.9	
EV/EBITDA	27.3	5.1	5.7	5.3	5.6	
PSR	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022P	2023F	
매출액 증가율 (%)	1.4	-0.9	26.0	14.7	7.5	
영업이익 증가율 (%)	-36.3	-35.4	91.4	3.0	45.4	
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	4,444.3	-92.3	673.8	
매출총이익률 (%)	57.1	58.0	52.6	49.8	51.0	
영업이익률 (%)	3.3	2.2	3.3	3.0	4.0	
지배순이익률 (%)	-23.1	0.1	5.3	0.4	2.6	
EBITDA 마진 (%)	9.8	9.3	9.5	6.1	6.2	
ROIC	1.6	0.1	6.7	3.7	9.3	
ROA	-9.7	0.1	6.0	0.4	3.6	
ROE	-38.4	0.2	11.8	0.9	7.4	
부채비율 (%)	420.1	77.8	106.6	104.9	98.2	
순차입금/자기자본 (%)	306.6	-4.0	6.4	4.4	0.8	
영업이익/금융비용 (배)	0.3	1.3	5.8	8.3	8.0	

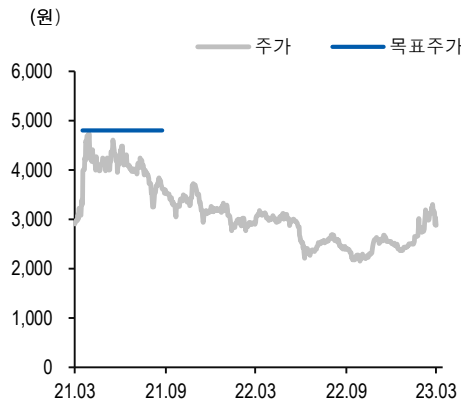
P/E band chart



P/B band chart



웅진씽크빅 (095720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-17	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2022-03-31	1년 경과 이후		1년	-45.35	-31.25
2021-03-31	BUY	4,800	1년	-35.03	-1.25
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)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-14

※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: 권명준)
- 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.