

웅진씽크빅(095720/KS)

게임은 끝나지 않았다!

매수(유지)

T.P 17,000 원(유지)

Analyst

김기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

Company Data

자본금	173 억원
발행주식수	3,462 만주
자사주	100 만주
액면가	500 원
시가총액	4,068 억원
주요주주	
(주)웅진(외11)	30.39%
KB자산운용	14.12%
외국인지분률	6.20%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/06/15)	11,750 원
KOSPI	1972.03 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	15,900 원
52주 최저가	7,670 원
60일 평균 거래대금	30 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.7%	1.5%
6개월	24.3%	21.6%
12개월	14.6%	19.3%

전집 북클럽과 북클럽 스테디의 더딘 신규회원 유입에 따른 성장우려가 크지만 국내외 소비재기업과의 공동 마케팅을 바탕으로 교육플랫폼 기업으로의 변신이 지속될 전망이다. 2년 약정 회원의 8월 이후 만기 도래로 회원수 순증 여부가 성장의 폭을 결정할 것으로 예상되며, 콘텐츠 이용 전환 고객비중이 40% 이상을 유지할 경우 긍정적인 수준으로 판단된다. 전집 북클럽의 회원수 순증, 북클럽 스테디의 M/S 확대에 따라 하반기부터 점진적인 규모의 경제가 예상된다.

북클럽 스테디 비중 점진적 상승

미래교육부문에서는 전집 북클럽의 지속적인 회원 유입이 필요하며, 교육문화부문에서는 오프라인 회원의 북클럽스테디로의 전환을 바탕으로 신규회원 증가가 선행되어야 한다. 1분기말 기준 누적 회원수는 11.7 만명이며, 2분기말에는 13 만명을 상회할 것으로 예상된다. 2 분기에도 기존 회원의 포인트 소진이 이어지며 안정적인 영업실적이 이어질 전망이다. 1분기말 기준 북클럽 잔여 포인트는 1,306 억원이며, 이는 누적 제공 포인트 3,631 억원중 36.0%에 해당하는 수준이다. 2년 만기 약정 회원이 이탈하는 8월 이후 회원수 순증 여부가 성장 폭을 결정하는 요인으로 작용할 전망이다. 학습지는 3월말 기준 113 만명의 회원수를 기록해 어려운 환경에서도 선전하고 있는 것으로 평가되며, 38%에 머물러 있는 북클럽 스테디 회원비중이 '17년 상반기에는 60%대까지 상승할 전망이다.

교육플랫폼 기업으로의 변신 기대

1분기 전집 북클럽과 북클럽 스테디의 더딘 신규회원 유입에 따른 외형성장 정체 우려는 소비재기업과의 공동 마케팅을 바탕으로 한 교육플랫폼 기업으로의 변신을 통해 해소될 수 있을 전망이다. 국내외 유아용품 및 엔터테인먼트기업과의 협업을 통해 북클럽 제품의 노출빈도를 강화하고 있으며, 콘텐츠가 확대되는 하반기 이후 회원수 증가를 통해 점진적인 성과가 도출될 전망이다.

투자이견 매수, 목표주가 17,000 원 유지

투자이견 매수와 목표주가 17,000 원을 유지한다. 북클럽 포인트 소진 증가에 따른 실적개선 모멘텀을 반영해 '16년 영업이익 추정치를 13.2% 상향했다. 2년 약정 회원의 만기가 도래하는 8월 이후 콘텐츠 고객으로의 전환율에 따라 수익성 개선폭이 커질 수 있다. 40% 이상에서 유지될 경우 긍정적인 수준으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	6,488	6,429	6,505	6,619	7,033	7,499
yoy	%	-8.9	-0.9	1.2	1.8	6.3	6.6
영업이익	억원	129	180	234	431	500	560
yoy	%	311.6	39.7	30.1	84.3	16.2	11.9
EBITDA	억원	433	464	543	723	758	789
세전이익	억원	-38	125	185	390	475	539
순이익(지배주주)	억원	31	104	132	291	357	405
영업이익률%	%	2.0	2.8	3.6	6.5	7.1	7.5
EBITDA%	%	6.7	7.2	8.4	10.9	10.8	10.5
순이익률	%	0.5	1.6	2.1	4.5	5.1	5.4
EPS	원	-95	339	380	839	1,031	1,171
PER	배	N/A	22.4	26.8	14.4	11.7	10.3
PBR	배	1.0	1.1	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	6.9	6.8	8.3	6.6	5.7	5.0
ROE	%	1.6	4.7	5.3	10.7	11.8	12.0
순차입금	억원	790	360	849	468	-53	-433
부채비율	%	127.8	91.2	90.6	74.9	67.2	62.5

웅진씽크빅 2분기 실적 Preview

(단위 % 억원)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,573	1,555	1,755	1,586	1,610	24	1.5	1,658	-2.9
영업이익	21	59	126	99	101	384.1	1.9	103	-1.3
세전이익	7	44	108	96	89	1,198.4	-7.0	79	12.0
지배주주순이익	4	32	85	71	66	1,434.4	-7.9	74	-11.2
영업이익률	1.3	3.8	7.2	6.3	6.3	5.0	0.0	6.2	0.1
세전이익률	0.4	2.8	6.2	6.0	5.5	5.1	-0.5	4.8	0.7
지배주주순이익률	0.3	2.1	4.8	4.5	4.1	3.8	-0.4	4.5	-0.4

자료: SK 증권 FnGuide

웅진씽크빅 실적추정 변경

(단위 % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	6,619	7,033	7,073	7,606	-6.4	-7.5
영업이익	431	500	381	474	13.2	5.6
영업이익률	6.5	7.1	5.4	6.2	1.1	0.9
세전이익	390	475	336	432	16.1	9.9
세전이익률	5.9	6.8	4.8	5.7	1.1	1.1
지배주주순이익	291	357	252	325	15.3	10.0
지배주주순이익률	4.4	5.1	3.6	4.3	0.8	0.8
EPS(원)	839	1,031	728	938	15.3	10.0

자료: 웅진씽크빅 SK 증권 추정

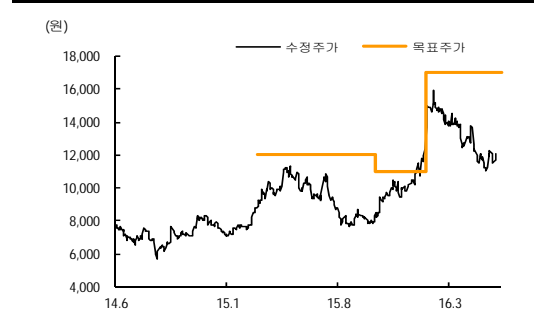
웅진씽크빅 분기별 영업실적 추정

(단위 % 억원)

	2015				2016				2017			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,622	1,573	1,555	1,755	1,586	1,610	1,611	1,812	1,675	1,713	1,722	1,923
영업이익	27	21	59	126	99	101	90	140	116	123	100	162
세전이익	26	7	44	108	96	89	79	127	110	116	93	156
순이익	10	4	32	85	71	66	58	96	82	87	70	118
%												
매출액	2.1	-2.1	-1.7	6.2	-2.2	2.4	3.6	3.2	5.6	6.4	6.9	6.1
영업이익	-36.7	-48.3	37.6	138.4	263.4	384.1	53.0	10.4	16.2	21.6	10.7	15.8
세전이익	-16.5	-89.8	19.7	흑전	261.3	1,198.4	80.7	17.2	15.0	30.1	18.4	22.7
순이익	-59.1	-93.1	6.3	흑전	550.2	1,589.0	79.9	12.8	12.4	30.1	18.4	22.7

자료: 웅진씽크빅 SK 증권 추정

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.06.16	매수	17,000원
	2016.02.02	매수	17,000원
	2015.10.29	매수	11,000원
	2015.04.30	매수	12,000원
	2015.03.15	매수	12,000원



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6월 16일 기준)

매수	96.05%	중립	3.95%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,326	2,751	3,040	3,548	4,105
현금및현금성자산	334	237	538	1,010	1,400
매출채권및기타채권	974	1,543	1,430	1,435	1,530
재고자산	369	486	662	668	712
비유동자산	2,331	2,191	2,008	1,853	1,759
장기금융자산	45	39	38	38	38
유형자산	747	799	759	730	701
무형자산	859	754	641	548	478
자산총계	4,658	4,942	5,048	5,401	5,865
유동부채	2,028	2,182	1,972	1,975	2,051
단기금융부채	1,000	1,100	1,020	970	980
매입채무 및 기타채무	219	238	205	211	225
단기충당부채	22	19	19	20	21
비유동부채	193	168	190	195	205
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	35	33	31	28	26
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,221	2,350	2,162	2,170	2,257
지배주주지분	2,416	2,569	2,856	3,198	3,572
자본금	173	173	173	173	173
자본잉여금	1,859	1,859	1,859	1,859	1,859
기타자본구성요소	-96	-90	-88	-88	-88
자기주식	-100	-100	-100	-100	-100
이익잉여금	480	627	912	1,252	1,624
비지배주주지분	21	23	30	33	36
자본총계	2,437	2,593	2,886	3,231	3,608
부채외자본총계	4,658	4,942	5,048	5,401	5,865

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	227	-180	561	707	569
당기순이익(손실)	104	134	298	360	408
비현금성항목등	508	546	452	398	380
유형자산감가상각비	52	76	90	84	79
무형자산감가상각비	233	233	203	174	149
기타	169	152	30	-5	-2
운전자본감소(증가)	-388	-861	-122	48	-109
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	-562	111	-5	-95
재고자산감소(증가)	-6	-150	-174	-6	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-46	17	-33	6	14
기타	-337	-166	-25	53	16
법인세납부	3	1	-67	-100	-110
투자활동현금흐름	-374	26	-139	-129	-118
금융자산감소(증가)	-240	297	0	0	0
유형자산감소(증가)	-39	-127	-50	-55	-50
무형자산감소(증가)	-143	-173	-90	-80	-80
기타	48	29	0	6	12
재무활동현금흐름	75	57	-121	-107	-61
단기금융부채증가(감소)	96	600	-80	-50	10
장기금융부채증가(감소)	-300	-500	0	0	0
자본의증가(감소)	330	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-17	-34
기타	-51	-43	-41	-40	-37
현금의 증가(감소)	-63	-97	301	471	390
기초현금	397	334	237	538	1,010
기말현금	334	237	538	1,010	1,400
FCF	-29	-545	376	538	404

자료 : 용진싱크빅 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	6,429	6,505	6,619	7,033	7,499
매출원가	3,255	3,302	3,173	3,386	3,620
매출총이익	3,174	3,203	3,446	3,647	3,879
매출총이익률 (%)	49.4	49.2	52.1	51.9	51.7
판매비와관리비	2,995	2,969	3,015	3,147	3,320
영업이익	180	234	431	500	560
영업이익률 (%)	2.8	3.6	6.5	7.1	7.5
비영업손익	-54	-48	-40	-25	-21
순금융비용	35	34	37	30	23
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	125	185	390	475	539
세전계속사업이익률 (%)	2.0	2.9	5.9	6.8	7.2
계속사업법인세	21	51	93	115	130
계속사업이익	104	134	298	360	408
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	104	134	298	360	408
순이익률 (%)	1.6	2.1	4.5	5.1	5.4
지배주주	104	132	291	357	405
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.62	2.02	4.39	5.08	5.4
비지배주주	0	2	7	3	3
총포괄이익	86	149	292	362	410
지배주주	86	147	285	359	407
비지배주주	0	2	7	3	3
EBITDA	464	543	723	758	789

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-0.9	1.2	1.8	6.3	6.6
영업이익	39.7	30.1	84.3	16.2	11.9
세전계속사업이익	흑전	48.0	110.7	21.7	13.4
EBITDA	7.1	17.0	33.2	4.9	4.0
EPS(계속사업)	-457.2	12.1	120.7	22.8	13.5
수익성 (%)					
ROE	4.7	5.3	10.7	11.8	12.0
ROA	2.3	2.8	6.0	6.9	7.3
EBITDA마진	7.2	8.4	10.9	10.8	10.5
안정성 (%)					
유동비율	114.7	126.1	154.2	179.7	200.1
부채비율	91.2	90.6	74.9	67.2	62.5
순차입금/자기자본	14.8	32.7	16.2	-1.6	-12.0
EBITDA/이자비용(배)	9.9	13.9	18.3	20.7	22.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	339	380	839	1,031	1,171
BPS	6,979	7,421	8,249	9,238	10,317
CFPS	1,269	1,274	1,685	1,777	1,831
주당 현금배당금	0	0	50	100	125
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.6	29.8	18.9	15.4	13.6
PER(최저)	16.8	18.5	12.2	9.9	8.7
PBR(최고)	1.2	1.5	1.9	1.7	1.5
PBR(최저)	0.8	1.0	1.2	1.1	1.0
PCR	6.0	8.0	7.2	6.8	6.6
EV/EBITDA(최고)	7.4	9.1	8.5	7.4	6.7
EV/EBITDA(최저)	4.8	6.3	5.8	4.8	4.2