

웅진씽크빅 (095720)

Not cancel but delay: ARpedia

3Q Review

3분기 실적은 매출액 2,181억원, 영업이익 36.6억원으로 전년대비 각각 6.5%, 69.0% 역 성장했다. 지면학습 제품인 씽크빅의 매출 하락폭이 온라인 학습인 스마트올의 상승폭 대비 컸고, 신제품 출시 지연으로 북클럽의 매출 감소가 주요 요인이었다. 전년대비 마케팅비용이 감소했지만, 오프라인 임차 관련 감가상각비 증가로 영업이익 역시 감소했다.

Delay1. ARpedia

23년 성장동력으로 주목한 것은 ARpedia이다. 지난 7월 대만 스튜디오A사와 공급계약, 디즈니코리아와 IP계약을 체결했다. 특히, 디즈니 IP에 대한 글로벌 선호도가 높아 디즈니 IP를 활용한 신제품이 연내 출시, 매출성장을 견인할 것으로 기대했다. 하지만, 디즈니 IP 활용에 대한 인증과정, 해외진출을 위한 해당국가들의 인증에 시간이 소요되고 있다. 24년 상반기에는 관련 인증절차가 완료될 것으로 기대, 24년 실적성장을 견인할 것으로 기대된다. 매출 인식 시점이 지연일 뿐 취소된 사항이 아니라는 점을 주목해야 된다.

Delay2. 북클럽 신제품

분기당 북클럽에서 1~2개의 신제품의 출시가 계획되어 있었으나, 23년에는 출시 횟수가 전년대비 감소, 북클럽 관련 매출액이 역성장하였다. 23년 4분기부터 과거와 유사한 분기 1~2회의 신제품 출시가 계획되어 있어 북클럽 관련 매출이 회복될 것으로 기대된다.

스마트올 매출 성장은 성공적

온라인 학습 제품인 스마트올 매출 성장이 이어지고 있다. 코로나19 이후 대면학습에서 온라인학습으로 전환이 이어지고 있으며, 초등학생들의 방과후 학습 시간 증가로 온라인 교육에 대한 수요가 증가될 것으로 예상된다. 스마트올의 매출 성장세는 24년에도 이어질 것으로 기대된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 3,500원 (M)
 현재주가 (12/05) **2,660원**
 상승여력 **32%**

시가총액	3,072억원
총발행주식수	115,505,985주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	1,062,365주
52주 고/저	3,470원 / 2,235원
외인지분율	5.29%
배당수익률	4.58%
주요주주	웅진 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.0	6.2	2.7
상대	0.6	9.9	(0.4)
절대 (달러환산)	6.9	7.8	1.2

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	6,461	8,139	9,333	9,053
영업이익	140	268	276	240
지배순이익	10	433	30	88
PER	328.4	9.4	102.8	34.8
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.7	6.2	4.4	5.2
ROE	0.2	11.8	0.8	2.5

자료: 유안타증권

웅진씽크빅 (095720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	6,522	6,461	8,139	9,333	9,053
매출원가	2,801	2,715	3,858	4,658	4,463
매출충이익	3,722	3,746	4,281	4,675	4,590
판매비	3,505	3,607	4,013	4,399	4,350
영업이익	217	140	268	276	240
EBITDA	642	599	776	977	723
영업외손익	-2,145	-105	286	-202	-142
외환관련손익	1	-3	2	4	0
이자손익	-761	-93	-34	-46	-67
관계기업관련손익	0	-4	-3	-23	23
기타	-1,386	-5	320	-137	-98
법인세비용차감전순이익	-1,928	35	554	73	98
법인세비용	-422	32	112	39	10
계속사업순이익	-1,506	4	442	34	88
중단사업순이익	0	0	0	-3	0
당기순이익	-1,506	4	442	31	88
지배지분순이익	-1,509	10	433	30	88
포괄순이익	-1,511	13	454	61	87
지배지분포괄이익	-1,514	19	446	59	85

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	517	499	947	946	990
당기순이익	-1,506	4	442	31	88
감가상각비	292	321	338	458	291
외환손익	0	2	-1	1	0
중속, 관계기업관련손익	-556	4	3	23	-23
자산부채의 증감	-232	-863	-904	-944	-704
기타현금흐름	2,519	1,032	1,069	1,376	1,338
투자활동 현금흐름	-16,313	14,867	-532	-652	95
투자자산	-18,381	-245	-259	-38	1
유형자산 증가 (CAPEX)	-27	-23	-40	-381	0
유형자산 감소	83	2	400	9	0
기타현금흐름	2,012	15,134	-633	-242	94
재무활동 현금흐름	16,227	-16,485	-781	-445	-665
단기차입금	-1,070	378	170	-5	-14
사채 및 장기차입금	15,548	-15,524	126	196	0
자본	1,836	-1,676	-350	0	0
현금배당	0	-457	-126	-146	-124
기타현금흐름	-87	794	-601	-490	-527
연결범위변동 등 기타	1	1	1	0	64
현금의 증감	432	-1,118	-365	-151	485
기초 현금	1,500	1,932	813	448	297
기말 현금	1,932	813	448	297	782
NOPLAT	217	140	268	276	240
FCF	491	476	907	565	990

자료: 유안타증권

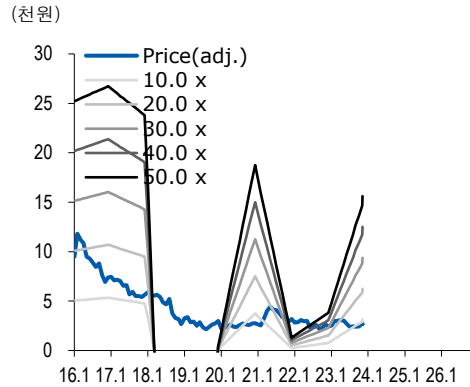
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	22,362	4,466	4,612	4,340	4,696
현금및현금성자산	1,932	813	448	297	782
매출채권 및 기타채권	1,548	1,714	1,984	1,934	1,867
재고자산	337	304	517	599	581
비유동자산	2,173	2,195	3,104	3,568	3,084
유형자산	529	525	1,145	1,428	1,137
관계기업 등 지분관련 자산	0	116	22	15	15
기타투자자산	25	236	121	83	83
자산총계	24,536	6,661	7,716	7,908	7,779
유동부채	19,632	2,861	3,701	3,798	3,710
매입채무 및 기타채무	536	620	1,131	1,098	1,065
단기차입금	780	800	935	860	860
유동성장기부채	10,248	0	0	0	0
비유동부채	186	53	280	460	457
장기차입금	0	0	0	133	133
사채	0	0	0	0	0
부채총계	19,818	2,914	3,981	4,259	4,167
지배지분	4,687	3,711	3,628	3,540	3,503
자본금	671	587	587	587	587
자본잉여금	3,196	1,605	1,254	1,254	1,254
이익잉여금	936	2,052	2,372	2,286	2,251
비지배지분	31	36	108	109	109
자본총계	4,718	3,747	3,735	3,649	3,612
순차입금	14,372	209	625	1,097	606
총차입금	16,328	1,182	1,478	1,669	1,655

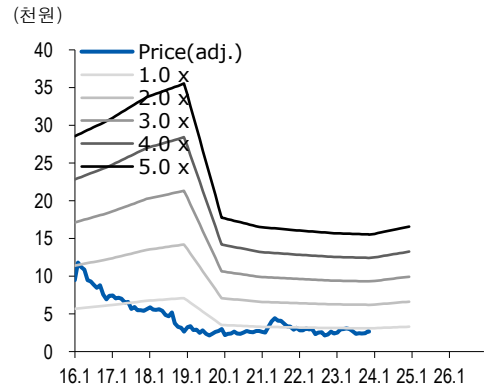
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	-1,343	8	375	26	77
BPS	3,556	3,307	3,219	3,142	3,109
EBITDAPS	571	488	672	846	626
SPS	5,804	5,265	7,046	8,080	7,838
DPS	310	110	130	110	110
PER	-2.0	328.4	9.4	102.8	34.8
PBR	0.8	0.8	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	27.3	5.7	6.2	4.4	5.2
PSR	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	1.4	-0.9	26.0	14.7	-3.0
영업이익 증가율 (%)	-36.3	-35.4	91.4	2.8	-13.0
지배순이익 증가율 (%)	격전	0.0	4,444.3	-93.0	192.0
매출총이익률 (%)	57.1	58.0	52.6	50.1	50.7
영업이익률 (%)	3.3	2.2	3.3	3.0	2.6
지배순이익률 (%)	-23.1	0.1	5.3	0.3	1.0
EBITDA 마진 (%)	9.8	9.3	9.5	10.5	8.0
ROIC	1.6	0.1	6.7	3.6	6.3
ROA	-9.7	0.1	6.0	0.4	1.1
ROE	-38.4	0.2	11.8	0.8	2.5
부채비율 (%)	420.1	77.8	106.6	116.7	115.4
순차입금/자기자본 (%)	306.6	5.6	17.2	31.0	17.3
영업이익/금융비용 (배)	0.3	1.3	5.8	4.4	2.9

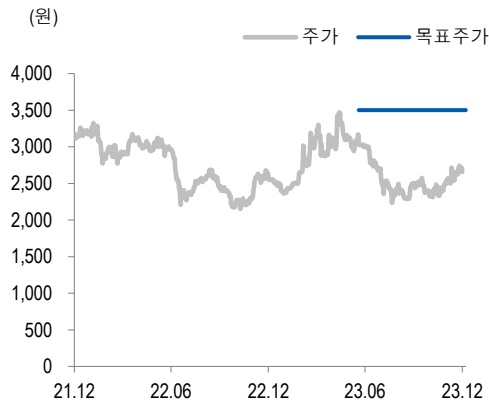
P/E band chart



P/B band chart



웅진씽크빅 (095720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-06	BUY	3,500	1년		
2023-05-24	BUY	3,500	1년		
2023-03-17	NOT RATED	-	1년		
	담당자변경				
2021-03-31	BUY	4,800	1년	-15.57	-1.25

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
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-12-05

※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 : 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.