

웅진씽크빅 (095720. KS)

4Q23 Review:

올해 ARpedia 제품 매출 본격 성장 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

3,600 원(유지)

현재주가

2,475 원(02/13)

시가총액

286(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **4Q23 Review:** 판매 수수료 증가로 인해 시장 기대치 대비 크게 하회하였으나, 향후 매출 분할 인식 예정
 - 당사 추정치(매출액 2,263억원, 영업이익 77억원) 대비 매출액은 유사한 수준, 영업이익은 66.7% 하회하였음
 - 영업이익이 예상외로 크게 감소한 것은 전분기 대비 미래교육사업의 판매호조로 인한 판매수수료가 일시적으로 증가하였기 때문임. 향후 약정기간별 매출 분할 인식 예정으로 실적 성장에 긍정적임.
- **1Q24 Preview:** 전분기 대비 매출 성장세는 유지 전망. ARpedia의 글로벌 진출 본격화 기대
 - 매출액 2,300억원, 영업이익 15억원으로 전분기 대비 매출 성장세 유지 및 수익성 개선 기대함.
 - ① 올해 스마트올 가입자 확대가 예상되고, 특히 미래교육 사업은 연속 3분기 매출 성장을 지속하고 있음.
 - ② 또한, 2021년 출시한 ARpedia는 지난해 일부 매출이 가시화되었고, 올해는 본격적으로 매출 성장이 기대.
 - ③ 온·오프라인 사업 병행은 물론 고객 연령층 확대에 따른 제품 및 고객 다변화 추진 중인 것도 긍정적임.
- 목표주가 3,600원, 투자의견 BUY를 유지. ARpedia 글로벌 진출 및 국내 실적 회복 기대감 등 주가 모멘텀 보류

주가(원, 02/13)	2,475
시가총액(십억원)	286

발행주식수	115,506천주
52주 최고가	3,580원
최저가	2,200원
52주 일간 Beta	0.66
60일 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(2023F)	2.8%

주주구성	
웅진 (외 10인)	60.4%
자사주 (외 1인)	2.4%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-1.2	2.5	-12.5
상대기준	-6.1	0.2	-20.6

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	3,600	3,600	-
영업이익(23)	5.6	10.7	▼
영업이익(24)	26.9	45.0	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	813.9	933.3	890.1	936.2
영업이익	26.8	27.6	5.6	26.9
세전손익	55.4	7.3	-38.0	25.6
당기순이익	44.2	3.1	-32.8	22.4
EPS(원)	375	26	-273	202
증감률(%)	4,444.3	-93.0	적전	흑전
PER(배)	8.5	91.6	na	12.2
ROE(%)	11.8	0.8	-9.4	7.3
PBR(배)	1.0	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	5.6	4.0	5.4	3.9

자료: 유진투자증권



I. 4Q23 Review & 투자전략

4Q23 Review: 전일(02/13) 발표한 지난해 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 2,252 억원, 영업이익 26 억원으로 전년동기 대비 매출액은 2.7% 감소하였고, 영업이익은 66.1% 감소하였음. 당사 추정치(매출액 2,263 억원, 영업이익 77 억원) 대비 매출액은 유사한 수준을 보였지만, 영업이익은 66.7% 하회하였음. 영업이익이 예상외로 크게 감소한 것은 전분기 대비 미래교육사업의 판매호조로 인한 판매수수료가 일시적으로 증가하였기 때문임. 향후 약정기간별 매출 분할 인식 예정. 순이익이 크게 감소한 것은 보수적인 회계기준 적용으로 그 동안의 개발비 일부를 영업외 비용으로 처리하였기 때문임.

1Q24 Preview: 당사 추정 올해 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,300 억원, 영업이익 15 억원으로 전분기 대비 매출 성장세 유지 및 수익성 개선 기대함.

회복세 지속 전망.
2024 년
역성장 극복하며
실적 성장 전망

지난해의 연간 역성장 매출을 벗어나 올해는 매출 성장과 함께 실적 성장을 기대하고 있음. ① 지난해 4 분기에 연속 7 분기 만에 전분기 대비 매출 성장세로 돌아섰고, 지속적인 광고를 통해 올해 스마트올 가입자 확대가 예상되고 있기 때문임. 특히 미래교육 사업은 연속 3 분기 매출 성장을 지속하고 있어 긍정적임. ② 또한, 2021 년 출시한 ARpedia 는 지난해 일부 매출이 가시화되었고, 올해는 본격적으로 매출 성장이 기대되고 있는데, 글로벌 국가로 지속적 확대 예상함. ③ 온·오프라인 사업 병행은 물론 고객 연령층 확대에 따른 고객다변화 추진 중.

투자전략: 목표주가는 기존 3,600 원을 유지하며, 투자 의견 BUY 를 유지함. ARpedia 의 글로벌 진출과 함께 국내 가입자 확대 기대감을 보유, 주가는 추가 하락은 제한적이며, 실적 회복과 함께 상승세 전환이 가능할 것으로 예상함.

(단위: 십억원, (%, %p))	4Q23P					1Q24E			2022A	2023P		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	225.2	226.3	-0.5	-	-	230.0	2.1	2.7	933.3	890.1	-4.6	936.2	5.2
영업이익	2.6	7.7	-66.7	-	-	1.5	-41.0	흑전	27.6	5.6	-79.8	26.9	383.6
세전이익	-36.7	7.6	적전	-	-	1.4	흑전	흑전	7.3	-38.0	적전	25.6	흑전
순이익	-31.1	6.5	적전	-	-	1.3	흑전	흑전	3.1	-32.8	적전	22.4	흑전
지배 순이익	-31.0	6.5	적전	-	-	1.3	흑전	흑전	3.0	-31.5	적전	23.3	흑전
영업이익률	1.1	3.4	-2.3	-	-	0.7	-0.5	3.1	3.0	0.6	-2.3	2.9	2.3
순이익률	-13.8	2.9	-16.7	-	-	0.5	14.4	3.8	0.3	-3.7	-4.0	2.4	6.1
EPS(원)	-1,072	225	적전	-	-	45	흑전	흑전	26	-273	적전	202	흑전
BPS(원)	2,737	3,057	-10.4	-	-	2,639	-3.6	-10.0	3,065	2,737	-10.7	2,829	3.4
ROE(%)	-39.2	7.3	-46.5	-	-	1.7	40.9	9.6	0.8	-9.4	-10.2	7.3	16.7
PER(X)	na	11.0	-	-	-	54.9	-	-	91.6	na	-	12.2	-
PBR(X)	0.9	0.8	-	-	-	0.9	-	-	0.8	0.9	-	0.9	-

자료: 웅진씽크빅, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



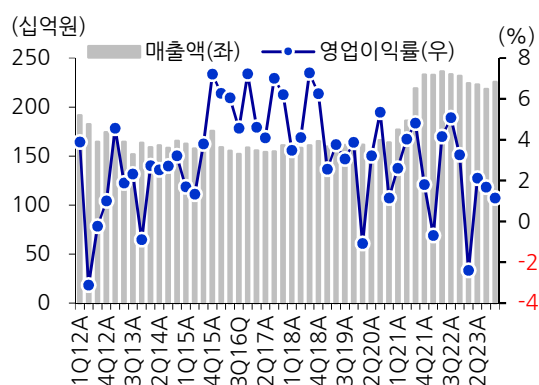
II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22	3Q22	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P
매출액	176.6	185.7	218.7	232.9	232.7	236.0	233.2	231.4	224.0	222.7	218.1	225.2
(증가율, YoY)	9.5	19.8	31.7	42.2	31.8	27.1	6.6	-0.6	-3.7	-5.6	-6.5	-2.7
(증가율, QoQ)	7.8	5.2	17.8	6.5	-0.1	1.4	-1.2	-0.8	-3.2	-0.6	-2.1	3.3
사업별 매출액												
교육문화 사업	104.3	101.5	103.6	104.5	106.1	105.0	104.6	102.7	104.3	97.4	96.9	95.5
미래교육 사업	54.9	53.3	53.9	56.6	58.8	54.3	60.3	60.2	54.0	53.0	54.1	57.4
기타 사업	12.6	12.2	13.7	15.3	18.0	19.3	19.8	22.1	21.7	21.4	21.0	21.3
연결법인	4.8	18.7	47.5	56.5	49.8	57.4	48.5	46.5	44.1	51.0	46.1	51.0
사업별 비중(%)												
교육문화 사업	59.1	54.7	47.4	44.9	45.6	44.5	44.8	44.4	46.6	43.7	44.4	42.4
미래교육 사업	31.1	28.7	24.6	24.3	25.3	23.0	25.9	26.0	24.1	23.8	24.8	25.5
기타 사업	7.1	6.6	6.3	6.6	7.7	8.2	8.5	9.5	9.7	9.6	9.6	9.5
연결법인	2.7	10.1	21.7	24.3	21.4	24.3	20.8	20.1	19.7	22.9	21.1	22.6
수익												
매출원가	73.8	81.5	112.2	118.3	117.9	120.3	112.6	115.0	112.8	111.1	108.8	112.3
매출총이익	102.8	104.2	106.5	114.6	114.8	115.7	120.6	116.4	111.2	111.6	109.3	112.9
판매관리비	98.2	96.7	96.0	110.4	116.4	105.9	108.8	108.9	116.6	106.9	105.6	110.4
영업이익	4.6	7.5	10.5	4.2	-1.6	9.8	11.8	7.5	-5.4	4.7	3.7	2.6
세전이익	4.1	38.7	10.5	2.1	-1.9	9.1	9.1	-9.0	-7.9	5.1	1.5	-36.7
당기순이익	2.5	29.7	7.8	4.3	-2.8	7.5	6.6	-8.2	-7.2	4.0	1.5	-31.1
지배 당기순이익	2.8	29.8	7.6	3.2	-2.9	7.5	6.5	-8.0	-6.7	4.3	1.9	-31.0
이익률(%)												
매출원가율	41.8	43.9	51.3	50.8	50.7	51.0	48.3	49.7	50.4	49.9	49.9	49.9
매출총이익률	58.2	56.1	48.7	49.2	49.3	49.0	51.7	50.3	49.6	50.1	50.1	50.1
판매관리비율	55.6	52.1	43.9	47.4	50.0	44.9	46.6	47.0	52.0	48.0	48.4	49.0
영업이익률	2.6	4.0	4.8	1.8	-0.7	4.2	5.1	3.3	-2.4	2.1	1.7	1.1
세전이익률	2.3	20.9	4.8	0.9	-0.8	3.9	3.9	-3.9	-3.5	2.3	0.7	-16.3
당기순이익률	1.4	16.0	3.6	1.8	-1.2	3.2	2.8	-3.6	-3.2	1.8	0.7	-13.8
지배 당기순이익률	1.6	16.0	3.5	1.4	-1.2	3.2	2.8	-3.5	-3.0	1.9	0.9	-13.7

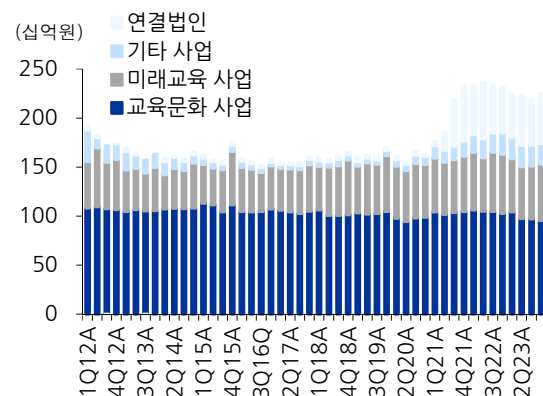
자료: 웅진씽크빅, 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출 및 영업이익률 추이



자료: 웅진씽크빅, 유진투자증권

도표 3. 분기별 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 웅진씽크빅, 유진투자증권

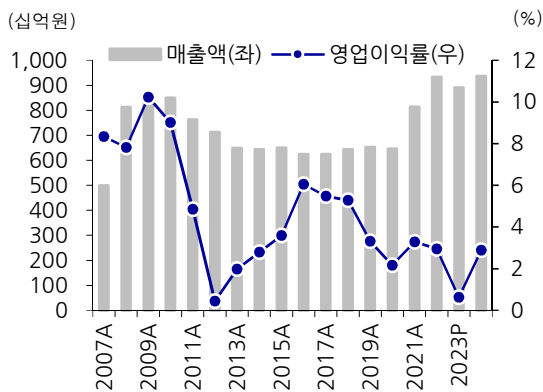


도표 4. 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	648.8	642.9	650.5	624.0	624.3	642.9	652.2	646.1	813.9	933.3	890.1	936.2
(증가율)	-8.9	-0.9	1.2	-4.1	0.0	3.0	1.4	-0.9	26.0	14.7	-4.6	5.2
사업별 매출액												
교육문화 사업	421.8	430.8	439.8	420.4	417.7	408.7	411.9	388.5	414.0	418.3	394.1	389.2
미래교육 사업	167.0	159.8	174.9	172.1	178.1	200.1	207.3	214.3	218.6	233.6	218.5	240.3
기타 사업	60.1	42.6	24.6	20.1	17.6	22.4	19.0	29.6	53.8	79.2	85.3	92.4
연결법인	-0.0	9.8	11.2	11.4	10.9	11.8	14.0	13.7	127.5	202.1	192.2	214.4
사업별 비중(%)												
교육문화 사업	65.0	67.0	67.6	67.4	66.9	63.6	63.2	60.1	50.9	44.8	44.3	41.6
미래교육 사업	25.7	24.8	26.9	27.6	28.5	31.1	31.8	33.2	26.9	25.0	24.5	25.7
기타 사업	9.3	6.6	3.8	3.2	2.8	3.5	2.9	4.6	6.6	8.5	9.6	9.9
연결법인	0.0	1.5	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2	2.1	15.7	21.7	21.6	22.9
수익												
매출원가	306.9	325.5	330.2	289.9	275.5	276.4	280.1	271.5	385.8	465.8	445.0	459.7
매출총이익	342.0	317.4	320.3	334.1	348.8	366.5	372.2	374.6	428.1	467.5	445.1	476.5
판매관리비	329.1	299.5	296.9	296.4	314.6	332.5	350.5	360.7	401.3	439.9	439.5	449.5
영업이익	12.9	18.0	23.4	37.7	34.2	34.0	21.7	14.0	26.8	27.6	5.6	26.9
세전이익	-3.8	12.5	18.5	31.2	33.9	30.7	-192.8	3.5	55.4	7.3	-38.0	25.6
당기순이익	3.1	10.4	13.4	23.7	24.9	22.3	-150.6	0.4	44.2	3.1	-32.8	22.4
지배주주 당기순이익	3.1	10.4	13.2	23.4	24.9	22.2	-150.9	1.0	43.3	3.0	-31.5	23.3
이익률(%)												
매출원가율	47.3	50.6	50.8	46.5	44.1	43.0	42.9	42.0	47.4	49.9	50.0	49.1
매출총이익률	52.7	49.4	49.2	53.5	55.9	57.0	57.1	58.0	52.6	50.1	50.0	50.9
판매관리비율	50.7	46.6	45.6	47.5	50.4	51.7	53.7	55.8	49.3	47.1	49.4	48.0
영업이익률	2.0	2.8	3.6	6.0	5.5	5.3	3.3	2.2	3.3	3.0	0.6	2.9
세전이익률	-0.6	1.9	2.8	5.0	5.4	4.8	-29.6	0.5	6.8	0.8	-4.3	2.7
당기순이익률	0.5	1.6	2.1	3.8	4.0	3.5	-23.1	0.1	5.4	0.3	-3.7	2.4
지배주주 당기순이익	0.5	1.6	2.0	3.7	4.0	3.5	-23.1	0.1	5.3	0.3	-3.5	2.5

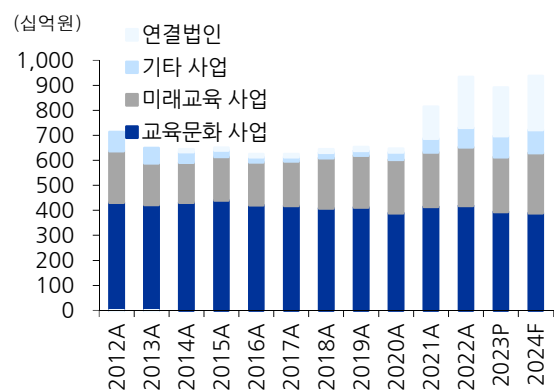
자료: 웅진씽크빅, 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 웅진씽크빅, 유진투자증권

도표 6. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 웅진씽크빅, 유진투자증권



III. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	웅진씽크빅	평균	메가스터디교육	디지털대성	정상제이엘에	메가스터디	크레비스
주가(원)	2,475		65,500	5,850	6,900	10,960	16,900
시가총액(십억원)	285.9		766.0	161.9	108.2	130.7	191.6
PER(배)							
FY21A	8.5	11.6	12.0	15.6	8.4	6.3	15.6
FY22A	91.6	15.1	9.1	10.9	8.4	6.8	40.1
FY23F	-	7.5	7.5	-	-	-	-
FY24F	12.2	6.5	6.5	-	-	-	-
PBR(배)							
FY21A	1.0	1.6	2.9	1.7	1.5	0.5	3.0
FY22A	0.8	1.3	2.2	1.2	1.4	0.4	3.3
FY23F	0.9	1.5	1.5	-	-	-	-
FY24F	0.9	1.2	1.2	-	-	-	-
매출액(십억원)							
FY21A	813.9		703.9	196.9	101.7	133.6	210.7
FY22A	933.3		836.0	210.8	110.8	121.6	227.5
FY23F	890.1		942.4	-	-	-	-
FY24F	936.2		1,028.0	-	-	-	-
영업이익(십억원)							
FY21A	26.8		99.0	25.2	17.0	15.9	31.2
FY22A	27.6		135.4	28.4	16.7	12.2	25.7
FY23F	5.6		136.6	-	-	-	-
FY24F	26.9		151.7	-	-	-	-
영업이익률(%)							
FY21A	3.3	13.9	14.1	12.8	16.7	11.9	14.8
FY22A	3.0	13.7	16.2	13.5	15.1	10.0	11.3
FY23F	0.6	14.5	14.5	-	-	-	-
FY24F	2.9	14.8	14.8	-	-	-	-
순이익(십억원)							
FY21A	44.2		81.5	20.0	13.6	29.8	18.5
FY22A	3.1		99.6	21.3	13.3	20.5	4.8
FY23F	-32.8		102.1	-	-	-	-
FY24F	22.4		116.1	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY21A	5.6	4.4	5.1	7.4	4.6	0.5	5.7
FY22A	4.0	4.6	5.1	4.4	4.4	-	8.1
FY23F	5.4	3.4	3.4	-	-	-	-
FY24F	3.9	2.6	2.6	-	-	-	-
ROE(%)							
FY21A	11.8	17.8	25.8	16.0	20.0	9.2	18.0
FY22A	0.8	15.6	25.3	13.4	17.8	6.1	6.4
FY23F	-9.4	21.3	21.3	-	-	-	-
FY24F	7.3	20.5	20.5	-	-	-	-

참고: 2024.02.13 종가 기준, 컨센서스 적용. 웅진씽크빅은 당사 추정치임
 자료: QuantiWise, 유진투자증권

IV. 회사 소개

43 년간의 출판과 교육서비스 사업으로 우수한 교육 콘텐츠 확보

도표 8. 사업 분야

사업 부문		회 사	제품과 서비스에 관한 내용
국내 교육서비스 및 출판사업	교육문화사업본부 (학습관리 서비스)	(주)웅진씽크 빅	- 웅진씽크빅 학습지(지면 학습지+북패드+디지털 콘텐츠) - 방문 관리형 학습지 서비스(ThinkBig 등 지면 학습지) - 집합 관리형 학습지(웅진북클럽학습센터) 및 클래스(교과목/논술 지도 초등 대상) 서비스 - 웅진스마트올(유초중등 전과목 AI 맞춤 종합학습물)
	미래교육사업본부 (독서관리 서비스)		- 웅진북클럽 서비스(전집+북패드+디지털 콘텐츠의 맞춤형 북 큐레이션 독서 서비스) - 전집(언어/문학, 사회/역사, 수리/과학, 문화/예술, 학습백과, 위인전 등) 방문 판매 - 스마트올클럽(유초중등 전과목 AI 맞춤 종합학습물) - 슈퍼팟잉글리시(유초등 영어종합학습물)
	기타사업부문		- 단행본(유아 및 초등, 청소년, 성인 대상 날권 도서 출판) 등 - 웅진스마트올 비관리(유초중등 전과목 AI 맞춤 종합학습물) - 웅진책방(유아동 전문 도서 및 교구 등 온라인몰) - 딸기공(어린이 대상 오디오북 플랫폼) - 유데미(성인 대상 글로벌 온라인교육 플랫폼) - 기타 신사업 등
도서유통 및 물류사업		(주)웅진북센	- 도서유통 및 물류사업 등
영어 교육사업		(주)웅진컴퍼	- 영어서적 출판 등
모바일 플랫폼사업		(주)놀이의발	- 유아, 초등 연령대상 문화 체험 및 놀이, 상품 및 숙박권 중개 플랫폼(상품 및 서비스 중개)
기타 사업		연결조정 및 중단영업 등	

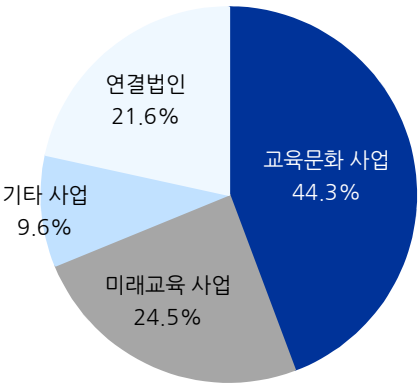
자료: 분기 사업 보고서, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
1980	도서출판 헤임인터내셔널 설립
1994	웅진용운수학 출시
2007.05	'웅진'을 존속법인, '웅진씽크빅'을 인적분할 설립
2007.05	유가증권 시장 상장 (5/31)
2020.07	웅진씽크빅 <스마트올 AI 학교수학> 출시
	웅진씽크빅-네이버클라우드, 학원형 클라우드 플랫폼 구
2021.07	축을 위한 합작법인 설립 계약 체결
2021.09	(주)배컴, (주)웅진북센 계열 편입
2021.09	세계 최대 교육플랫폼 '유데미' 국내 론칭
	어린이 오디오북 플랫폼 '딸기공', 구글플레이 '올해를 빛
2021.12	낸 숨은 보석 앱' 선정
2022.01	스마트올' 20 만 회원 돌파
2022.03	AI 연산학습 앱 '매쓰피드' 국내 및 해외 140 여개국 출시

자료: 유진투자증권

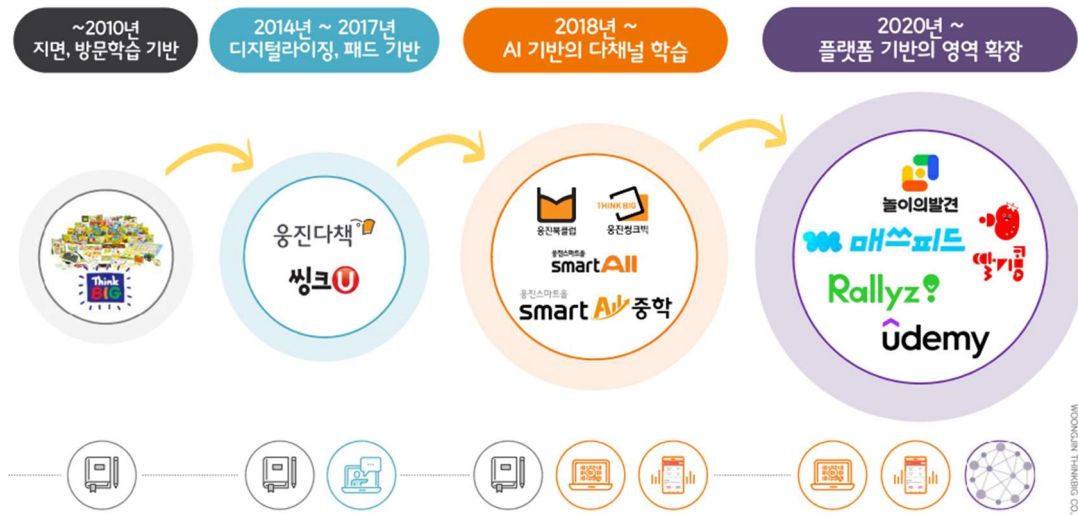
도표 10. 사업별 매출 비중 (2023 년 기준)



자료: 유진투자증권



도표 11. 성장 스토리



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 사업 포트폴리오



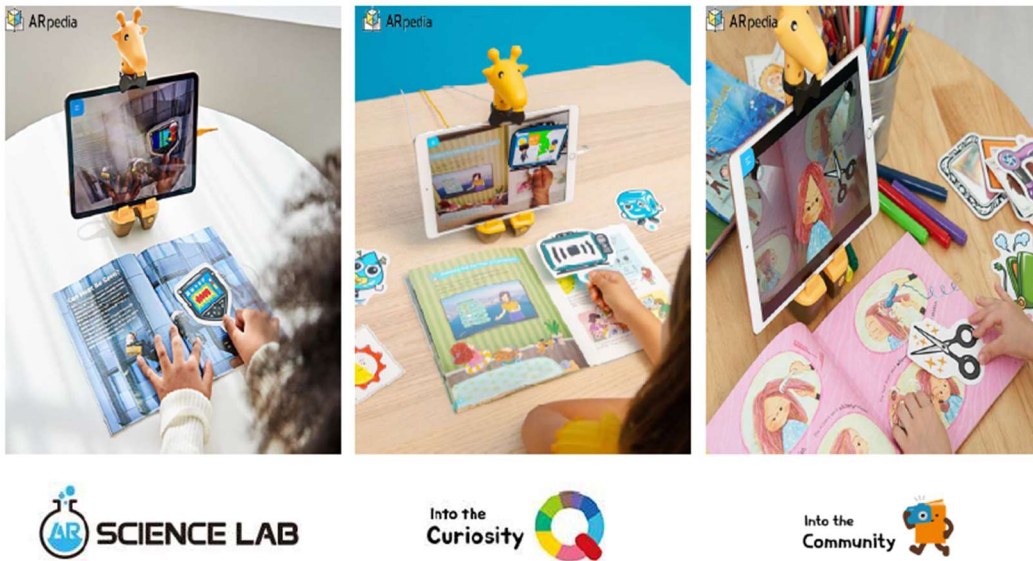
자료: IR Book, 유진투자증권



V. 투자 포인트

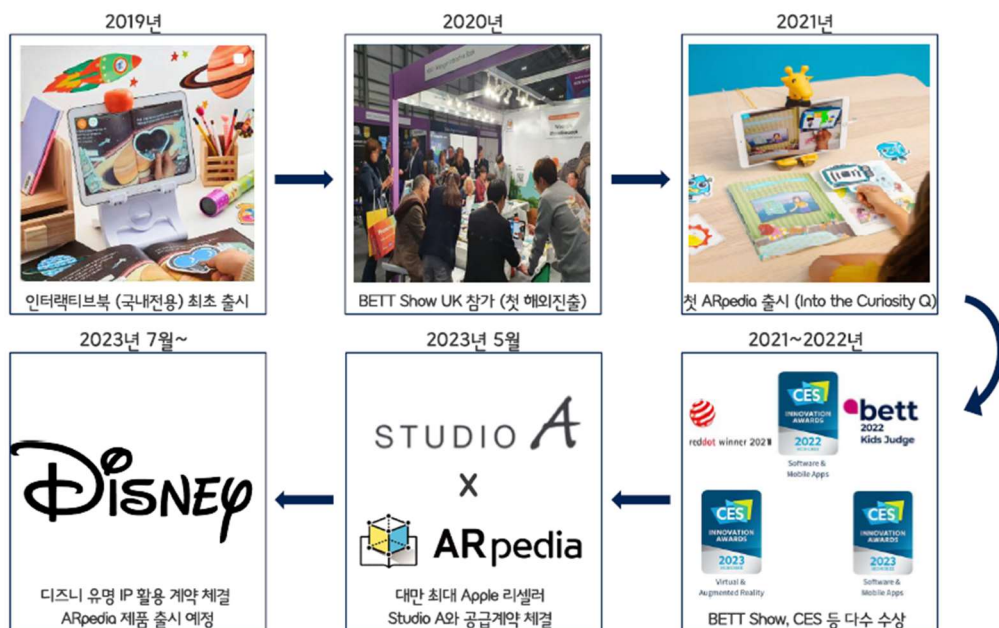
1) ARpedia 글로벌 진출 본격화 원년

도표 13. ARpedia 제품: 3D/AR 기술을 종이책과 접목



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. ARpedia 글로벌 진출




자료: IR Book, 유진투자증권




도표 15. 디즈니의 유명 IP를 활용


디즈니 AR 인터랙티브북의 장점



디즈니 IP의 상품성
전세계적인 인지도와 인기를 가진 디즈니 브랜드의 파급력




자연스러운 영어 학습
재미있는 AR 활동과 애니메이션 기반의 Reading 활동으로 자연스러운 영어 노출



의미 있는 AR 활동과 인터랙션
스토리과 결합도를 높인 AR 활동을 통해 아이들의 상상력 고취

Title List



15 AR Book List		
No.	AR/Audio	타이틀
1	AR	Zootopia
2	AR	Frozen
3	AR	Frozen II
4	AR	Moana
5	AR	Inside Out
6	AR	Monsters University
7	AR	Coco
8	AR	Luca
9	AR	Incredibles 2
10	AR	Toy Story 4
11	AR	Wreck-It Ralph
12	AR	Raya and the Last Dragon
13	AR	Finding Dory
14	AR	Onward
15	AR	Brave

* 타이틀을 수월하게, 도서 리스트는 변경될 수 있음

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 지속적인 시리즈 출시 예정



- AR English Role-play Words
- 중강연설 기반 48가지 직업체험을 통해 기초 영단어 학습
- 7~12세 / 48권



- Disney English Reading
- 디즈니 IP를 활용하여 중강연설 기반의 영어 읽기 학습
- 영화보다 재미있는 디즈니, 내가 주인공이 되는 디즈니
- 7~12세 / 15권



- AR English Active Speaking
- 종이 책에 펼쳐진 다양한 상황 속의 영어 회화
- 다양한 장소 (공항, 슈퍼마켓, 식당 등)와 상황에서 필요한 영어회화 습득
- 음성인식과 중강연설 기반의 상호작용 구현
- 아이의 음성인식을 인식하여 종이책의 인물들과 소통하기



- Hello! Nature
- 토이를 인식하여 3D 중강연설 상호작용
- 4~7 / 20권



- MathCatch Book
- 수학의 기초개념을 중강연설과 필기인식을 통해 학습
- 4~7 / 12권



- AR Creative Coding
- 명령어 마커를 활용하여 도서 위에서 중강연설로 동작하는 다양한 경험을 코딩하고 공유하는 제품
- 피겨스케이팅 코딩, K-pop 댄스 코딩
- 다른 사용자가 코딩한 작품을 서로 감상하고 평가하거나 특정 공간에서 자랑할 수 있음

자료: IR Book, 유진투자증권



2) 스마트올 가입자 증가로 안정적인 실적 성장 전망

도표 17. 2019년 11월, 스마트올 출시 이후 라인업 강화, 종합학습 1위 브랜드 유지



자료: IR Book, 유진투자증권

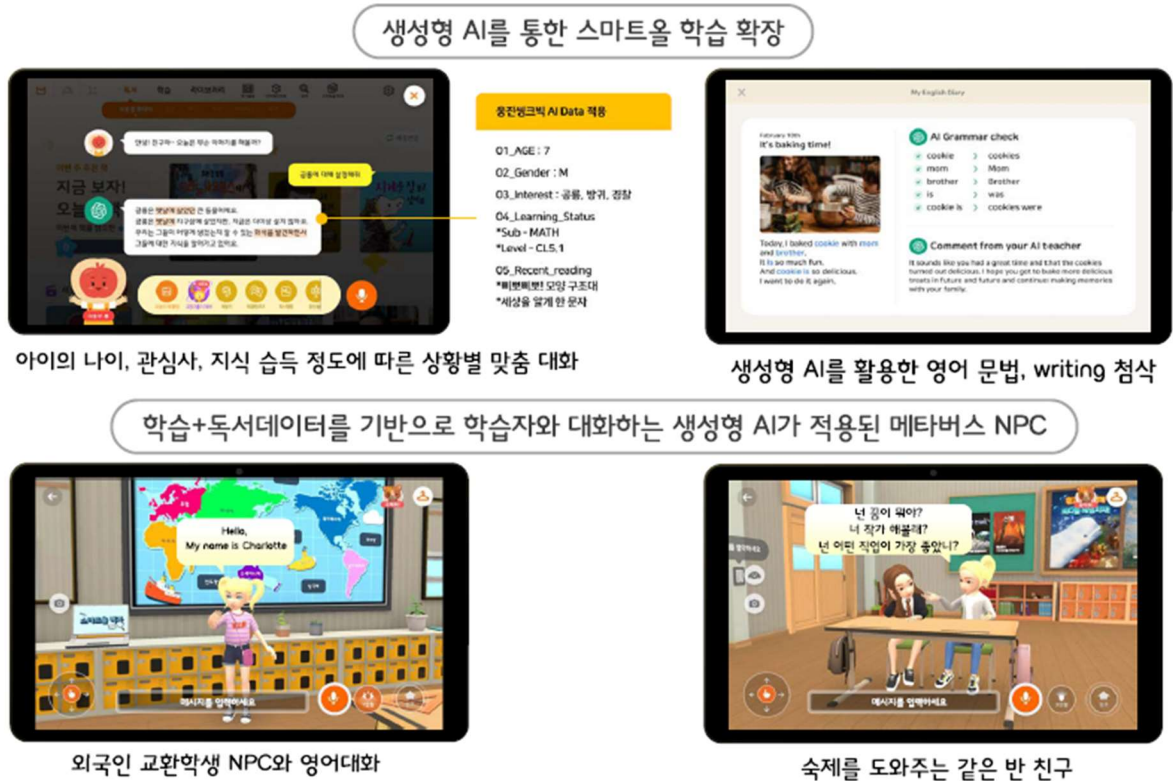
도표 18. 스마트올: 메타버스 및 대치 TOP, 올백 등 신규 서비스를 런칭



자료: IR Book, 유진투자증권

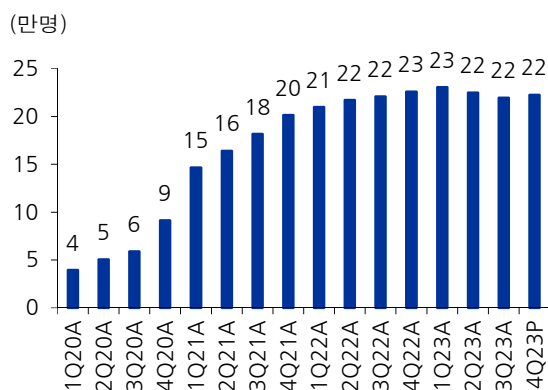


도표 19. 스마트올: 스마트올과 생성형 AI



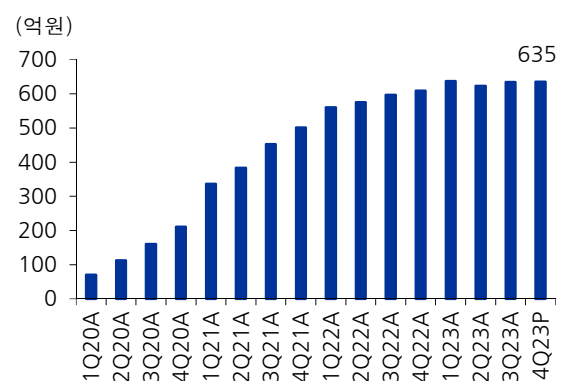
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 스마트올 회원 수 추이



자료: 웅진씽크빅, 유진투자증권

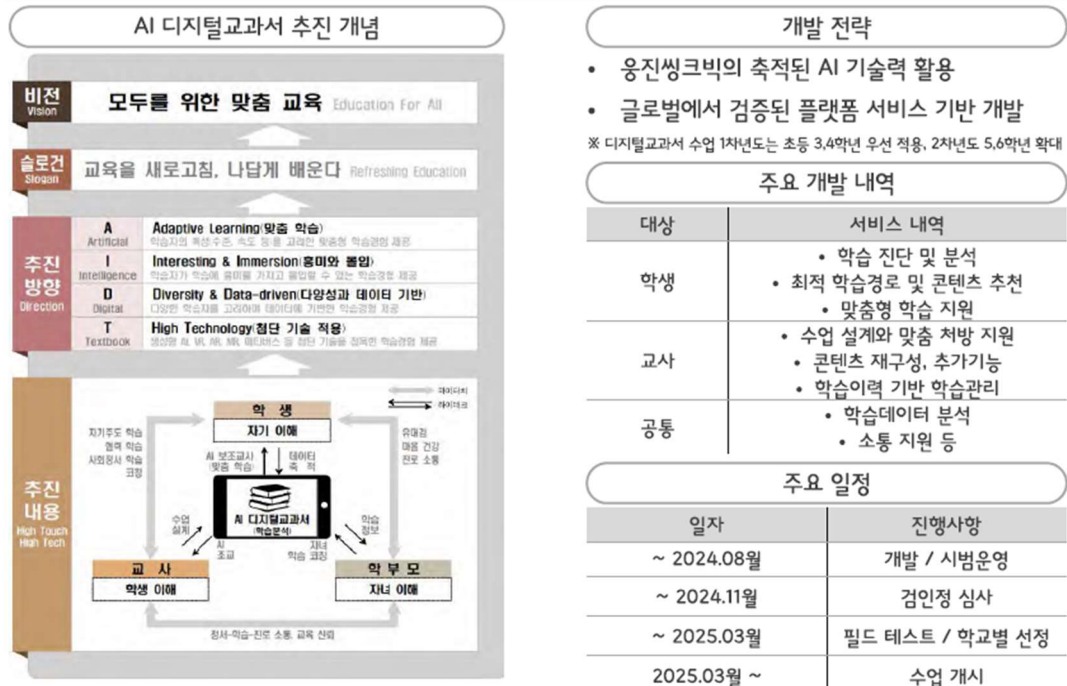
도표 21. 스마트올 관련 매출액 추이



자료: 웅진씽크빅, 유진투자증권

3) 사업 다각화 및 고객층 확대

도표 22. AI 디지털 교과서 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 퍼블리싱, 웹콘텐츠 부문



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 24. 플랫폼 사업: Udemy

Udemy		사업 영역	
글로벌 No.1 오픈 강의 플랫폼		B2C 교육서비스	
강좌 분야		Udemy	
직무 중심의 IT 개발, 비즈니스 및 라이프 스타일 등		클레이션	
한국형 로컬 콘텐츠 및 글로벌 콘텐츠 확대		- 최신 트렌드 대표 강사 콘텐츠 제작 및 출시	
브랜드 인지도 강화, 신규 강사 유입 증대		- 기업 제휴를 통한 강의 판매/교재 출판	
B2B Big Deal 및 정부사업 참여 활동 강화		- 채용 연계영 과정 운영	
스타 강사 육성을 통한 경쟁력 있는 콘텐츠 제공		- 취업부트캠프 운영을 통한 개발인력 자체 확보 및 취업 지원	
'23년 주요 전략		B2B 교육서비스	
기대 효과		Udemy business	
영유아 ~ 성인 연령 확대 및 플랫폼 사업 확장		- 회사별/업종별 학습 프로그램을 통한 맞춤 교육 제공(경영/IT/금융 등)	
Blender		■ 주요 고객사 (23.3Q 기준 41개 기업 사용 중)	
LangChain		HYUNDAI MOTOR GROUP	
Tableau		SAMSUNG 삼성SDS	
ChatGPT		LG 엔터지솔루션	
		KB 국민은행	
		NC	
		SK telecom	
		대한항공	
		K-MOOC x Udemy	
		- 정부사업/공공기관 교육 사업 참여 및 직접 운영	
		- 대학교 전공/교양 강의 온라인 제공 (성균관대 등)	

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 플랫폼 사업: 놀이의 발견, Rallyz

<div>  <div>세상에서 가장 큰 놀이터 - 놀이의발견</div> </div>		<div> <div>NAVER Cloud x Rallyz</div> <div> <div>간편한 학원생활 플랫폼</div> <div>앱 하나로 모두 관리하는 새로운 학원생활</div> </div> </div>	
다양한 사업모델	회원수 '23년말 기준 약 155만명	대상	전국 초/중/고등학생 대상 학원 교육 서비스 공급자
	키즈 액티비티 제공 (놀이/문화, 전시/공연 등)	<div>  </div>	
	놀발 클래스 (인터랙티브 라이브 수업)		
	숙소예약서비스		
	키즈패밀리 특화 상품 컨설팅을 통한 경쟁력 강화	서비스	기존 파편화된 타사 서비스 → 통합 플랫폼으로 제공
	자체 상품 강화 (놀이키트 등)		
'23년 주요 전략	지역밀착형 상품 발굴		
	체험학습 패키지 출시 (소풍의 발견)		
	해외여행 연계 서비스 추진		

자료: IR Book, 유진투자증권



웅진씽크빅(095720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	771.6	790.8	769.2	787.9	819.6
유동자산	461.2	434.0	398.9	420.7	450.6
현금성자산	80.9	56.3	40.8	48.5	64.1
매출채권	198.4	193.4	163.9	172.9	182.2
재고자산	51.7	59.9	68.5	72.3	76.1
비유동자산	310.4	356.8	370.3	367.3	369.0
투자자산	112.0	117.1	124.0	129.1	134.3
유형자산	114.5	142.8	141.1	127.7	119.9
기타	83.9	96.9	105.2	110.6	114.7
부채총계	398.1	425.9	443.4	451.5	459.7
유동부채	370.1	379.8	395.1	402.9	410.8
매입채무	113.1	109.8	115.1	121.5	128.0
유동성이자부채	132.7	132.3	140.9	140.9	140.9
기타	124.3	137.8	139.1	140.5	141.9
비유동부채	28.0	46.0	48.3	48.6	48.9
비유동이자부채	15.0	34.6	37.4	37.4	37.4
기타	12.9	11.4	10.8	11.1	11.5
자본총계	373.5	364.9	325.9	336.5	359.9
지배지분	362.8	354.0	316.2	326.8	350.3
자본금	58.7	58.7	58.7	58.7	58.7
자본잉여금	125.4	125.4	125.4	125.4	125.4
이익잉여금	237.2	228.6	189.6	200.2	223.7
기타	(58.6)	(58.8)	(57.5)	(57.5)	(57.5)
비지배지분	10.8	10.9	9.7	9.7	9.7
자본총계	373.5	364.9	325.9	336.5	359.9
총차입금	147.8	166.9	178.3	178.3	178.3
순차입금	66.9	110.6	137.5	129.8	114.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	94.7	94.6	66.1	100.1	105.6
당기순이익	44.2	3.4	(32.8)	22.4	29.7
자산상각비	50.8	70.1	73.4	80.8	78.2
기타비현금성손익	70.4	118.9	14.6	3.2	4.1
운전자본증감	(90.4)	(94.4)	10.9	(6.3)	(6.5)
매출채권감소(증가)	14.3	0.4	11.7	(9.0)	(9.2)
재고자산감소(증가)	(13.6)	(11.7)	(10.2)	(3.8)	(3.9)
매입채무증감(감소)	(7.8)	(7.7)	12.5	6.4	6.5
기타	(83.4)	(75.4)	(3.1)	0.1	0.1
투자현금	(53.2)	(65.2)	(36.5)	(79.9)	(82.1)
단기투자자산감소	21.9	7.2	21.4	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	24.5	6.3	(0.6)	(2.3)	(2.3)
설비투자	(4.0)	(38.1)	(22.8)	(38.2)	(40.1)
유형자산처분	40.0	0.9	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(32.7)	(42.0)	(34.1)	(34.5)	(34.5)
재무현금	(78.1)	(44.5)	(23.5)	(12.7)	(8.1)
차입금증가	(57.1)	(25.3)	13.5	0.0	0.0
자본증가	(17.9)	(14.6)	(12.4)	(12.7)	(8.1)
배당금지급	12.6	14.6	12.4	12.7	8.1
현금 증감	(36.5)	(15.1)	6.2	7.5	15.4
기초현금	81.3	44.8	29.7	35.8	43.3
기말현금	44.8	29.7	35.8	43.3	58.7
Gross Cash flow	165.4	192.4	56.2	106.4	112.1
Gross Investment	165.6	166.8	47.0	86.1	88.4
Free Cash Flow	(0.1)	25.6	9.2	20.4	23.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	813.9	933.3	890.1	936.2	983.6
증가율(%)	26.0	14.7	(4.6)	5.2	5.1
매출원가	385.8	465.8	445.0	459.7	484.4
매출총이익	428.1	467.5	445.1	476.5	499.2
판매 및 일반관리비	401.3	439.9	439.5	449.5	463.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	26.8	27.6	5.6	26.9	35.7
증가율(%)	91.4	2.8	(79.8)	383.6	32.4
EBITDA	77.6	97.7	79.0	107.7	113.9
증가율(%)	29.7	25.9	(19.1)	36.3	5.7
영업외손익	28.6	(20.2)	(43.5)	(1.3)	(1.8)
이자수익	1.8	1.7	1.5	1.4	1.5
이자비용	4.6	6.2	9.4	9.8	9.8
지분법손익	(0.3)	(2.3)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	31.7	(13.4)	(33.6)	9.1	8.6
세전순이익	55.4	7.3	(38.0)	25.6	33.9
증가율(%)	1,470.6	(86.8)	적전	흑전	32.4
법인세비용	11.2	3.9	(5.2)	3.2	4.2
당기순이익	44.2	3.1	(32.8)	22.4	29.7
증가율(%)	12,242.7	(93.0)	적전	흑전	32.5
지배주주지분	43.3	3.0	(31.5)	23.3	31.5
증가율(%)	4,444.3	(93.0)	적전	흑전	35.1
비지배지분	0.8	0.1	(1.3)	(0.9)	(1.8)
EPS(원)	375	26	(273)	202	273
증가율(%)	4,444.3	(93.0)	적전	흑전	35.1
수정EPS(원)	375	26	(273)	202	273
증가율(%)	4,444.3	(93.0)	적전	흑전	35.1

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	375	26	(273)	202	273
BPS	3,141	3,065	2,737	2,829	3,032
DPS	130	110	70	70	70
밸류에이션(배, %)					
PER	8.5	91.6	n/a	12.2	9.1
PBR	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.6	4.0	5.4	3.9	3.5
배당수익률	4.1	4.6	2.8	2.8	2.8
PCR	2.2	1.4	5.1	2.7	2.6
수익성(%)					
영업이익률	3.3	3.0	0.6	2.9	3.6
EBITDA이익률	9.5	10.5	8.9	11.5	11.6
순이익률	5.4	0.3	(3.7)	2.4	3.0
ROE	11.8	0.8	(9.4)	7.3	9.3
ROIC	5.2	2.8	0.9	5.2	6.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	17.9	30.3	42.2	38.6	31.7
유동비율	124.6	114.3	101.0	104.4	109.7
이자보상배율	5.8	4.4	0.6	2.8	3.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2
매출채권회전율	4.4	4.8	5.0	5.6	5.5
재고자산회전율	19.8	16.7	13.9	13.3	13.3
매입채무회전율	9.3	8.4	7.9	7.9	7.9



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1.0% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

