

스몰캡

Not cancel but delay

Not cancel but delay

2023년 성장의 Key로 지목했던 사항들이 내외부적인 요인들로 현재 시점까지 이뤄지지 않은 기업들이 존재한다. 이로 인한 매출인식 시점 지연으로 2023년 실적 전망 변경이 필요한 상황이다. 하지만, Delay(지연)일 뿐 Cancel(취소)된 사항이 아니라는 점, 24년 매출 성장이 중요한 역할을 할 것으로 기대된다는 점에서 밸류에이션 하향 요인으로 인식할 필요는 없다고 판단된다.

인터로조: FDA

실리콘소재 클리어 렌즈 美 FDA 승인을 통해 1) 글로벌 No.1 Market 진출, 2) ASP 및 마진 개선 등이 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것으로 전망했다. 23.2분기 임상시험 통과로 연내 美 FDA 승인 취득을 기대했지만, 아직 승인 발표가 확인되지 않고 있다. FDA로부터 추가적인 자료 요청인 것으로 파악된다. 동등성 평가로 진행된다는 점에서 지연일 뿐 취소의 가능성은 낮다고 판단된다.

웅진씽크빅: ARpedia

2023년 성장동력으로 주목한 것은 ARpedia으로 대만 스튜디오A사와 공급계약을 체결(23.7월), 디즈니코리아와의 IP계약을 체결(23.7월)했다. 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 기대됨에 따라 24년 실적성장을 견인할 것으로 기대된다. 매출 인식 시점이 지연일 뿐 취소된 사항이 아니라는 점을 주목해야 된다.

메가스터디교육: M&A

동사의 사업부 중 적자사업부인 공무원교육의 변화를 위해 업계 1위인 에스티유니타스(공단기) 인수를 추진 중이다. 22.10월 인수 추진 발표 이후 1년내 인수와 관련된 결정이 나올 것으로 예상했다. 현재 공정거래위원회에서 공무원 교육시장 내 독과점 관련 사항을 심사 중이며 가부 여부를 대기 중이다. 인수가 진행될 경우 매출액 및 영업이익 개선이 기대된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
인터로조	매수 (M)	41,500 (M)
웅진씽크빅	매수 (M)	3,500 (M)
메가스터디교육	매수 (M)	93,000 (M)

- 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 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.

인터로조 (119610)

Not cancel but delay: FDA

3분기 실적 Review

3분기 매출액은 306.4억원, 영업이익 74.7억원으로 전년대비 6.1%, 9.0%, 전분기대비 -7.0%, 16.0% 역성장했다. 최근 주가 하락의 요인이다. 하지만 4분기에는 계절적 성수기이며, 지연되고 있는 사항들은 24년에 실적에 반영된다는 점에서 지속적인 관심이 필요하다.

Delay1. 美 FDA

실리콘소재 클리어 렌즈 美 FDA 승인을 통해 1) 글로벌 No.1 Market 진출, 2) ASP 및 마진 개선 등이 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것으로 전망했다. 23.2분기 임상시험 통과로 연내 美 FDA 승인 취득을 기대했지만, 아직 승인 발표가 확인되지 않고 있다. FDA로부터 추가적인 자료 요청인 것으로 파악된다. 동등성 평가로 진행된다는 점에서 지연일 뿐 취소의 가능성은 낮다고 판단된다.

Delay2. 일본 매출처 확대

일본 수출내 P사의 매출 비중이 높아 매출처 다변화가 추진하고 있다. 23년 하반기 T사로의 매출처 확대를 추진하고 있었다. 24년에는 성과가 나올 것으로 기대된다. 유럽에서도 국가 확대 및 매출처 내 비중 확대를 추진 중으로 24년에 가시적인 성과가 기대된다.

중국 진출은 성공적

23년은 중국 진출 성과가 확인된 시기이다. 중국 콘택트렌즈 브랜드 기업 중 2곳과 계약을 체결했다. 초도 매출 이후 본격적인 성장으로 이어지는데 시간(6개월~1년)이 소요된다는 점에서 24년 중국 수출 성장폭이 확대될 것으로 기대된다. 중국 현지기업들의 1) 벤더 다변화 필요성 증가, 2) 프리미엄 제품에 대한 수요 확대 등의 요인들로 24년에도 매출처 추가될 수 있다고 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	882	1,168	1,269	1,307
영업이익	151	282	311	333
지배순이익	115	190	242	223
PER	23.5	16.8	15.5	17.5
PBR	1.9	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA	12.2	8.6	9.8	9.5
ROE	8.7	12.2	13.2	11.3

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **41,500원 (M)**

현재주가 (12/05) **29,500원**

상승여력 **41%**

시가총액	3,899억원
총발행주식수	13,216,478주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	77,059주
52주 고/저	38,000원 / 26,300원
외인지분율	6.92%
배당수익률	2.13%
주요주주	노시철 외 24 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.4)	(14.2)	10.5
상대	(9.1)	(2.8)	(0.4)
절대 (달러환산)	(4.6)	(13.0)	8.9

인터로조 (119610) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	926	882	1,168	1,269	1,307
매출원가	443	488	600	665	699
매출총이익	482	394	568	604	608
판매비	256	242	286	293	275
영업이익	226	151	282	311	333
EBITDA	291	228	368	404	415
영업외손익	-6	0	-15	-26	-55
외환관련손익	8	-11	29	19	0
이자손익	-5	-3	-8	-10	-21
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-9	14	-36	-35	-35
법인세비용차감전순이익	220	151	266	286	278
법인세비용	45	36	76	44	56
계속사업순이익	176	115	190	242	223
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	176	115	190	242	223
지배지분순이익	176	115	190	242	223
포괄순이익	176	116	186	242	223
지배지분포괄이익	176	116	187	242	223

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	235	170	138	120	356
당기순이익	176	115	190	242	223
감가상각비	63	75	83	90	80
외환손익	3	10	-11	2	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	0	0
자산부채의 증감	-56	-41	-256	-251	-16
기타현금흐름	51	11	131	37	70
투자활동 현금흐름	-326	-161	-173	-287	-64
투자자산	0	0	-20	0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-159	-265	-107	-171	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-167	104	-46	-115	-63
재무활동 현금흐름	97	25	45	79	-234
단기차입금	48	71	-44	222	1
사채 및 장기차입금	156	45	-83	-3	0
자본	0	0	270	1	0
현금배당	-33	-33	-34	-56	-75
기타현금흐름	-73	-58	-64	-85	-160
연결범위변동 등 기타	0	0	-3	2	141
현금의 증감	7	34	7	-86	200
기초 현금	58	65	100	106	21
기말 현금	65	100	106	21	220
NOPLAT	226	151	282	311	333
FCF	76	-95	31	-51	356

자료: 유안타증권

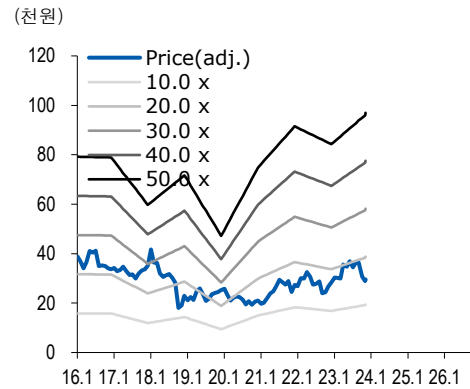
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	1,090	1,045	1,282	1,498	1,736
현금및현금성자산	65	100	106	21	220
매출채권 및 기타채권	502	462	689	860	884
재고자산	214	258	278	339	349
비유동자산	721	897	1,037	1,140	1,058
유형자산	599	795	834	913	833
관계기업등 지분관련자산	0	0	19	19	20
기타투자자산	48	32	110	127	127
자산총계	1,811	1,942	2,319	2,638	2,795
유동부채	450	551	384	696	705
매입채무 및 기타채무	82	90	115	121	124
단기차입금	0	84	85	298	298
유동성장기부채	0	40	0	33	33
비유동부채	46	42	161	50	50
장기차입금	40	33	73	40	40
사채	0	0	72	0	0
부채총계	497	592	545	746	755
지배지분	1,315	1,349	1,775	1,891	2,040
자본금	57	58	65	66	66
자본잉여금	137	137	402	403	403
이익잉여금	1,183	1,264	1,419	1,604	1,752
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,315	1,349	1,775	1,892	2,040
순차입금	-57	105	-7	231	29
총차입금	263	380	252	471	472

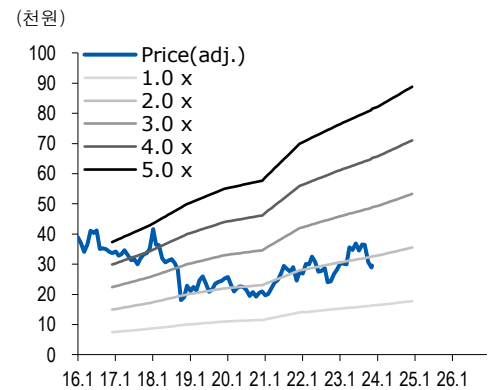
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	1,434	943	1,497	1,830	1,685
BPS	11,001	11,538	13,982	15,198	16,307
EBITDAPS	2,375	1,866	2,891	3,056	3,142
SPS	7,561	7,204	9,180	9,604	9,892
DPS	278	286	442	600	600
PER	16.1	23.5	16.8	15.5	17.5
PBR	2.1	1.9	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.4	12.2	8.6	9.8	9.5
PSR	3.0	3.1	2.7	3.0	3.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	16.5	-4.7	32.4	8.7	3.0
영업이익 증가율 (%)	32.1	-33.1	86.0	10.6	7.1
지배순이익 증가율 (%)	20.3	-34.2	65.0	27.0	-7.9
매출총이익률 (%)	52.1	44.6	48.6	47.6	46.5
영업이익률 (%)	24.4	17.2	24.1	24.5	25.5
지배순이익률 (%)	19.0	13.1	16.3	19.1	17.0
EBITDA 마진 (%)	31.4	25.9	31.5	31.8	31.8
ROIC	16.5	9.2	13.7	15.1	14.2
ROA	10.7	6.2	8.9	9.8	8.2
ROE	13.9	8.7	12.2	13.2	11.3
부채비율 (%)	37.8	43.9	30.7	39.4	37.0
순차입금/자기자본 (%)	-4.3	7.8	-0.4	12.2	1.4
영업이익/금융비용 (배)	26.9	21.8	26.5	24.9	14.1

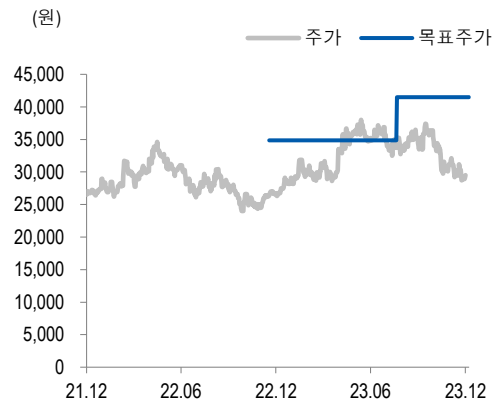
P/E band chart



P/B band chart



인터로조 (119610) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-06	BUY	41,500	1년		
2023-07-26	BUY	41,500	1년		
2022-11-22	BUY	34,850	1년	-8.49	9.04
2022-06-22	NOT RATED	-	1년		
2021-10-05	담당자변경				
	NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 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 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.

웅진씽크빅 (095720)

Not cancel but delay: ARpedia

3Q Review

3분기 실적은 매출액 2,181억원, 영업이익 36.6억원으로 전년대비 각각 6.5%, 69.0% 역성장했다. 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 8인

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
매출총이익	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: 영업이익 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

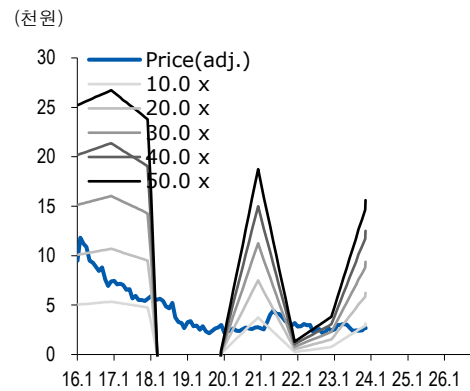
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	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 지분관련자산	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

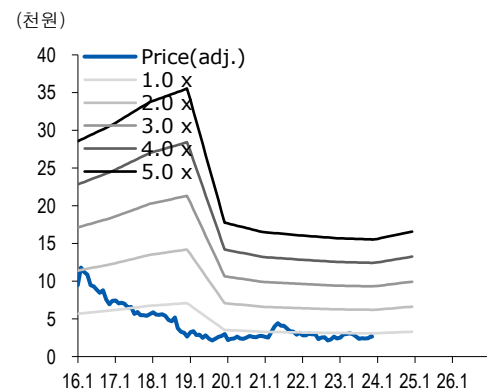
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	-1,343	8	375	26	77
BPS	3,556	3,307	3,219	3,142	3,109
EBITDAPS	571	488	672	846	626
SPS	5,804	5,265	7,046	8,080	7,838
DPS	310	110	130	110	110
PER	-2.0	328.4	9.4	102.8	34.8
PBR	0.8	0.8	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	27.3	5.7	6.2	4.4	5.2
PSR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

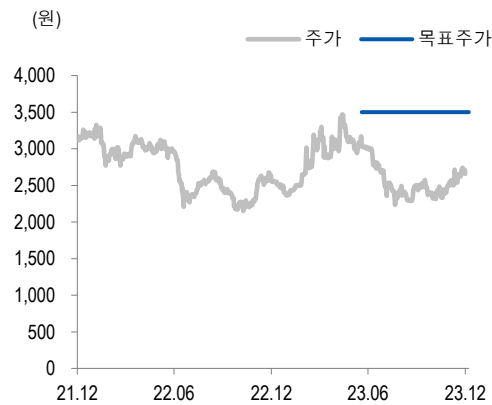
P/E band chart



P/B band chart



웅진생크빅 (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(비중 축소)	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 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.

메가스터디교육 (215200)

Not cancel but delay: M&A

3분기 실적 Review

3분기 실적은 매출액 2,610억원, 영업이익 590.0억원으로 전년대비 각각 12.1%, 0.3% 성장했다. 학령인구 감소로 인한 교육시장 축소 우려에도 매출 성장이 이어지고 있다.

Delay1. M&A

동사의 사업부 중 적자사업부인 공무원교육의 변화를 위해 업계 1위인 에스티유니타스(공단기) 인수를 추진 중이다. 1년 내 인수와 관련된 결정이 나올 것으로 예상했다. 공정거래위원회에서 공무원 교육시장내 독과점 관련 사항을 심사 중이며 결과를 기다리고 있다. 인수가 진행될 경우 24년 매출액 및 영업이익 개선이 기대된다.

Delay2. 오프라인

리오프닝 시대에 대응하기 위해 동사는 오프라인 교육과 관련하여 투자를 진행하고 있다. 러셀Core는 지방 학생들이 대치동 Live강의를 들을 수 있다는 점에서 주목받고 있다. 23년 상반기 총 7개였으며, 연내 15개로 확대할 계획이었지만, 현재 8개 지점이다. 위치선정에 어려움을 겪으면서 확장 속도가 늦어지고 있지만, 지방학생들의 러셀Core 인기가 확대되고 있다는 점에서 지속적으로 확대될 것으로 기대된다.

수능 비중 확대 전망

서울 주요 대학에서 정시 비중이 상향되고 있다. 2028 수능제도 개편, 의대정원 확대 추진 기대감 등 역시 수능의 중요성이 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 동사는 고교 온라인 교육내 높은 점유율이 유지되고 있으며, 월 평균 10만원 내외의 비용을 통해 다수과목을 수강할 수 있다. 수능비중 확대에 따른 수혜를 기대하는 요인이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	4,747	7,039	8,360	9,613
영업이익	328	990	1,354	1,488
지배순이익	215	812	1,036	1,108
PER	20.8	9.7	9.5	6.5
PBR	1.7	2.3	2.3	1.4
EV/EBITDA	5.2	4.2	5.2	3.5
ROE	8.4	26.8	27.3	23.9

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **93,000원 (M)**

현재주가 (12/05) **60,900원**

상승여력 **53%**

시가총액	7,122억원
총발행주식수	11,694,474주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	49,839주
52주 고/저	81,900원 / 46,650원
외인지분율	24.40%
배당수익률	2.64%
주요주주	손주는 외 13 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	17.3	(21.3)
상대	(6.9)	32.9	(29.1)
절대 (달러환산)	(2.4)	19.1	(22.4)

메가스터디교육 (215200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	4,373	4,747	7,039	8,360	9,613
매출원가	1,873	2,133	3,164	3,623	4,172
매출총이익	2,501	2,614	3,875	4,736	5,441
판매비	1,904	2,286	2,885	3,382	3,953
영업이익	596	328	990	1,354	1,488
EBITDA	1,017	860	1,606	2,073	1,961
영업외손익	16	-43	102	-11	-10
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-13	-10	6	-13
관계기업관련손익	-1	-1	-1	-7	-1
기타	19	-29	114	-10	4
법인세비용차감전순이익	612	285	1,092	1,343	1,478
법인세비용	128	75	277	348	369
계속사업순이익	484	210	815	996	1,108
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	484	210	815	996	1,108
지배지분순이익	470	215	812	1,036	1,108
포괄순이익	474	214	814	1,030	1,108
지배지분포괄이익	461	219	810	1,064	1,108

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	617	966	1,924	1,650	1,620
당기순이익	484	210	815	996	1,108
감가상각비	325	413	442	517	358
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	1	1	7	1
자산부채의 증감	-307	142	260	-155	-45
기타현금흐름	113	200	405	286	199
투자활동 현금흐름	-430	-124	-1,073	-2,425	-1,868
투자자산	-119	292	-662	409	-35
유형자산 증가 (CAPEX)	-277	-160	-275	-887	0
유형자산 감소	20	4	1	2	0
기타현금흐름	-54	-260	-137	-1,948	-1,833
재무활동 현금흐름	-310	-321	-316	-227	-237
단기차입금	-29	28	16	309	309
사채 및 장기차입금	0	0	3	-2	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-99	-128	-88	-236	-247
기타현금흐름	-181	-220	-246	-299	-299
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	1,901
현금의 증감	-123	522	535	-1,003	1,417
기초 현금	189	66	588	1,122	119
기말 현금	66	588	1,122	119	1,536
NOPLAT	596	328	990	1,354	1,488
FCF	340	807	1,649	763	1,620

자료: 유안타증권

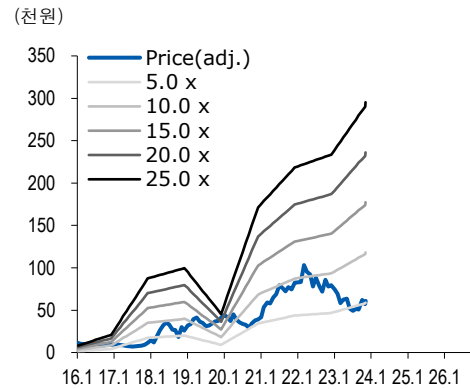
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	907	1,239	2,610	1,355	2,880
현금및현금성자산	66	588	1,122	119	1,536
매출채권 및 기타채권	247	344	443	511	581
재고자산	69	101	138	223	257
비유동자산	3,422	4,301	4,633	7,692	7,247
유형자산	1,776	1,783	1,876	2,771	2,413
관계기업 등 지분관련자산	0	20	29	14	42
기타투자자산	97	111	248	323	323
자산총계	4,328	5,540	7,243	9,047	10,127
유동부채	1,476	2,203	3,178	4,055	4,248
매입채무 및 기타채무	444	674	780	930	988
단기차입금	12	51	67	454	763
유동성장기부채	0	0	2	2	2
비유동부채	347	568	524	655	655
장기차입금	0	0	3	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,823	2,771	3,702	4,710	4,902
지배지분	2,468	2,661	3,389	4,207	5,068
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	1,650	1,679	1,654	1,654	1,654
이익잉여금	870	961	1,681	2,508	3,369
비지배지분	38	109	153	130	156
자본총계	2,506	2,769	3,541	4,337	5,224
순차입금	-257	-86	-1,284	753	-355
총차입금	167	573	539	1,085	1,394

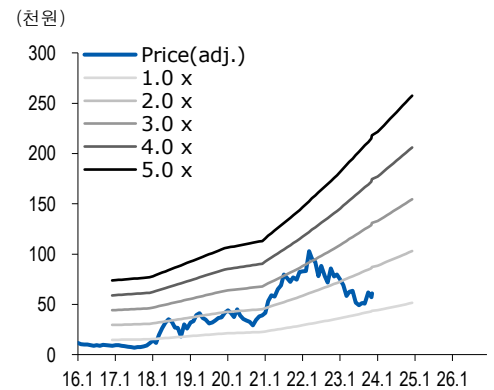
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	3,984	1,816	6,846	8,734	9,345
BPS	21,175	22,616	28,762	35,711	43,638
EBITDAPS	8,615	7,266	13,546	17,475	16,535
SPS	37,057	40,128	59,369	70,474	81,045
DPS	1,100	750	2,000	2,100	2,100
PER	9.0	20.8	9.7	9.5	6.5
PBR	1.7	1.7	2.3	2.3	1.4
EV/EBITDA	3.9	5.2	4.2	5.2	3.5
PSR	1.0	0.9	1.1	1.2	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	22.6	8.5	48.3	18.8	15.0
영업이익 증가율 (%)	23.7	-45.0	201.7	36.7	9.9
지배순이익 증가율 (%)	15.1	-54.3	277.8	27.6	7.0
매출총이익률 (%)	57.2	55.1	55.0	56.7	56.6
영업이익률 (%)	13.6	6.9	14.1	16.2	15.5
지배순이익률 (%)	10.8	4.5	11.5	12.4	11.5
EBITDA 마진 (%)	23.2	18.1	22.8	24.8	20.4
ROIC	36.2	18.5	87.0	116.2	102.8
ROA	11.8	4.4	12.7	12.7	11.6
ROE	20.4	8.4	26.8	27.3	23.9
부채비율 (%)	72.7	100.1	104.5	108.6	93.8
순차입금/자기자본 (%)	-10.4	-3.2	-37.9	17.9	-7.0
영업이익/금융비용 (배)	53.2	15.0	37.3	39.7	31.0

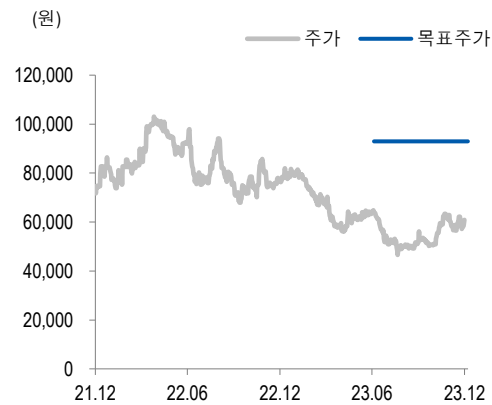
P/E band chart



P/B band chart



메가스터디교육 (215200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-06	BUY	93,000	1년		
2023-06-09	BUY	93,000	1년		
2023-04-21	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
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 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.