

FS Research

황세환 연구원

smallcap0619@daum.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(04/20)	32,200원
상승여력	-

시가총액	3,717억원
총발행주식수	13,500,016주
60일 평균 거래량	72,934주
52주 고	40,200원
52주 저	24,350원
외인지분율	1.0%
신용비율	2.3%
자본금	59억원
액면가	500원

주요주주	
김영화 외	27.9%
KB자산운용	16.6%

미전환된 주식수	(좌:행사기간)
없음	

주요 자회사	(우:지분율)
퓨처북	62.7
Chundahm(Philis)	77.3
청담아이가르텐	80.9
청담미디어	75.0
Chungdahm China	100.0

변화하는 시장환경에서 진화중인 교육업체

가장 중요한 영어, 수학의 강자

동사는 1998년 청담어학원으로 설립되어, 현재 에이프릴어학원, 아이가르텐 등의 영어학원사업을 영위해왔고, 유아부터 중학생까지 커버하는 커리큘럼을 보유하고 있다. 2022년 3월에는 자회사였던 CMS에듀를 흡수합병하였다. CMS에듀는 수학 전문학원으로 유아부터 중학생까지 배울수 있는 커리큘럼을 갖고 있고, 최근 관심이 높아지고 있는 코딩수업도 진행하고 있다. 매출비중은 과거 청담러닝 관련 매출이 35.9%이고 CMS에듀 관련 매출이 44.8%를 차지하고 있으며, 주로 청담러닝 관련된 온라인교육 매출이 15.8%이다. 동사는 교육업체중에 거의 유일하게 의미있는 해외사업을 하는 업체이다. 베트남과 중국에서 지점을 오픈하여 운영하고 있고 로열티 수익을 수취하고 있다. 코로나로 인해 사업을 확대하고 있지는 못하지만, 향후 언젠은 해외사업의 기회가 열려있다는 것만으로도 멀티플 프리미엄을 받을수 있는 요인이다.

변화하는 시장에서 강해지고 있는 크레버스

크레버스를 주목하고 있는 이유는 학원사업의 시장환경이 변화하고 있다는 점 때문이다. 과거 교육시장은 온라인과 오프라인의 경계가 명확했었는데, 코로나로 인해 오프라인 수업을 못할때는 온라인으로 진행을하고, 다시 코로나가 완화되면 오프라인 수업으로 진행할 수 있는 시스템을 갖추는것이 중요한 차별화 요인이 되었다. 단순 VOD로 인터넷 강의를 수강하는 개념이 아닌 오프라인 수업과 연계되어 부족한 부분은 인강으로 듣고 원격 라이브수업을 하기도 하고 과제를 웹상으로 제출하여 통합관리가 가능한 시스템의 유무가 수업의 퀄리티 및 편의성 차이를 가져올 수 있다는 판단이다. 이러한 흐름으로 인해 영세한 학원들은 점점 경쟁력을 잃을것이고 자금력이 있고 트렌드에 맞는 투자를 하는 대형학원만이 점유율을 확대할 것으로 기대되며 메타버스, 실시간 원격 수업등의 온라인 인프라 유무로 크레버스가 한번 더 도약할 수 있는 환경이 마련되고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,526.9	1,749.7	1,800.2	2,107.4	2,630.0
영업이익	157.7	226.4	169.2	311.9	380.0
영업이익률	10.3	12.9	9.4	14.8	14.4
세전이익	116.2	146.2	149.9	249.0	375.0
지배주주순이익	72.2	79.6	67.4	158.6	281.3
PER	19.1	18.1	22.8	15.6	13.2
PBR	1.8	1.8	1.9	2.9	3.6

자료:FS리서치, 22F PBR의 BPS는 2021년 말 기준

올해도 성장, 하지만 진짜는 아직 나타나지 않았다.

동사의 학원생은 올해도 10%이상 성장을 하고 있는 것으로 파악된다. 지난해도 15%의 학원생 성장이 있었던점과 국내 학생수의 증가가 없는점을 감안하면 굉장히 고무적인 성과이다. 올해는 합병으로 인한 비용과 회사 통합에 따른 인력 재배치로 근무시간 로스 등을 감안하면 매출 성장만큼 이익이 동반해서 성장하기는 쉽지않을 것으로 전망된다. 이에 따라 올해 매출액은 2,630억원, 영업이익은 380억원으로 예상된다.

동사에 대해 주목하고 있는 이유는 교육시장의 변화 잘 적응하면서 진화하고 있고 이로인해 향후 시장점유율 확대가 기대되기 때문이다. 동사는 오프라인, 실시간 원격온라인 수업, 온라인VOD 수업의 3가지 시스템을 구축하여 학원생이 교육을 받는데 있어서 불편함이 없도록 대응하고 있고, 메타버스 기술을 활용하여 온라인세계에서 다른 학원생과 소통함으로써 공부의 재미를 극대화할 수 있는 요소에 대해 지속적인 투자를 하고 있다. 또한 라이브클래스는 학원생이 집에서 수업에 참여함으로써 학원에서 부담해야하는 임대료를 낮출수 있고, 학원생 입장에서는 이동시간을 세이브 할 수 있으며 청담어학원이 멀어서 다닐수 없었던 학생들도 배울수 있는 기회가 마련됨으로써 시장점유율을 확대할 수 있는 좋은 사업 모델이 될 수 있다. 또한 합병을 통해 CMS에듀와 청담러닝의 물리적 통합작업을 이룸으로써 교차 수강을 통한 성장 또한 기대해 볼 수 있을 것이다.

그림1. 크레버스 커리큘럼의 대응학생 영역

Line Up	CDL			CMS		
	영어	독서 논술		수학	코딩	
고등						
중등						
초등						
유아						
브랜드	GARTEN	April	CDI	CMS 사고력관	CMS 영재관	C ³

자료: 크레버스

그림2. 1인당 월평균 사교육비



자료: 통계청, 크레버스

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
-