

청담러닝 (096240)

기업분석 | 교육/제지

2013년 03월 05일

Analyst 손주리 ☎ 02 6915 5717 [sodomysh@ibks.com]

매수(유지)

긴 호흡이 필요한 때

기대감은 충분했으나, 2% 부족한 실적

청담러닝은 2012년 별도기준 매출액 896억원(-6.6%, YoY), 영업이익 130억원(+12%, YoY), 영업이익률 14.5%를 시현하였다. 실적 부진의 주된 원인은 1) 학령인구 감소와 FC확장 부진에 따른 주력사업의 실적 둔화, 2) 신규사업의 실적 반영시점의 괴리에 따른 매출 공백에 기인한다. 긍정적인 점은 자회사 CIS의 대여금 관련 상각비 24억원을 2012년을 기점으로 전액 처분함에 따라 자회사 리스크가 모두 해소된다는 것이다. 오히려 자회사의 연결기준 적용시 실적개선에 기여할 것으로 전망된다.

공격적인 신규사업 확대 전략

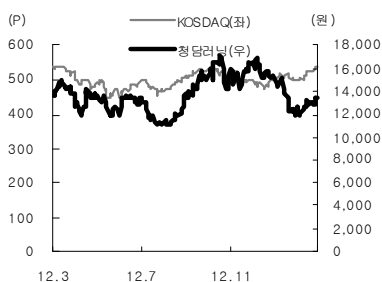
동사는 2012년 실적 둔화의 위기감을 극복하기 위해 1) 주력사업의 리뉴얼, 2) 공격적인 신규사업 확대(클루빌, 해외) 전략을 구축하고 있다. 동사의 성장모멘텀인 클루빌 사업부는 가맹점주 대상 인센티브 제도를 도입하여 모객활동의 책임을 공유하고, 소규모 학습관(샵인샵) 방식을 추가해 당초 가이던스를 확대시킬 예정이다. 2013년 클루빌 사업부 매출액은 71억원, 영업이익은 20~30억원 수준으로 전망한다. 기존 추정치 대비 볼륨은 증가할 것으로 예상되나, 이익기여도는 소폭 감소할 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

청담러닝의 2013년 K-IFRS 별도기준 실적은 매출액 957억원(+6.8%, YoY), 영업이익 136억원(+4.6%, YoY)을 시현할 전망이다. 1) 주력사업 리뉴얼에 따른 콘텐츠의 일회성 수익, 2) 클루빌 사업부의 공격적인 매출 확대를 반영하였다. 동사의 현 주가는 PER 6.6배 수준으로 밸류에이션상 매력적인 수준에 위치하고 있어, 상승여력은 충분하다.

목표주가	20,000원
현재가 (3/4)	13,300원
KOSDAQ (3/4)	537.38pt
시가총액	826억원
발행주식수	6,214천주
액면가	500원
52주 최고가	17,050원
최저가	10,950원
60일 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률 (11.12월)	3.3%
주요제품 매출비중	
수강료 매출	38.3%
온라인 매출	35.1%
주주구성	
김영하 외 13 인	31.45%
한국투자신탁운용	5.20%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	10% -3% -6%
절대기준	3% -9% -5%

청담러닝 주가추이



(단위: 억원/백)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	985	959	896	957	1,039
영업이익	52	111	130	136	163
세전이익	14	132	114	164	201
당기순이익	7	97	87	125	153
EPS(원)	106	1,563	1,399	2,015	2,468
증가율(%)	-82.0	1,372.0	-10.5	44.0	22.5
영업이익률(%)	5.3	11.6	14.5	14.2	15.7
순이익률(%)	0.7	10.1	9.7	13.1	14.8
ROE(%)	1.1	15.4	11.8	15.0	16.2
PER	143.1	7.3	10.9	6.6	5.4
PBR	2.1	1.4	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.2	3.2	4.9	3.6	2.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상/ K-IFRS 별도기준

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

기대감은 충분했으나, 2% 부족한 실적

주력사업의 학생수 감소 보완이 필요하다

2012년 별도기준,
매출액 896억원
영업이익 130억원
(OPM 14.5%)

청담러닝은 2012년 별도기준 매출액 896억원(-6.6%, YoY), 영업이익 130억원(+12%, YoY), 영업이익률 14.5%를 실현하였다. 기대치 대비 하회한 실적의 주된 원인은 1) 학생수 감소와 FC확장 부진에 따른 주력사업 실적 둔화, 2) 신규사업의 실적 반영 시점의 괴리로 인한 매출공백에 기인한다. 2012년 4분기말 기준, 청담어학원(CDI) 학생수는 4만명(-4.5%, YoY), 에이프릴 어학원 학생수는(-7.3%, YoY)를 기록하였다. 또한 2011년까지 일회성 가맹비 4~6억원 수준의 학원 가맹(FC) 확장을 유지해 왔으나, 2012년은 중국 에이프릴 어학원 FC를 제외하면 국내에서 추가된 가맹점은 단 4곳에 불과했다. 근본적인 Q(학생수, 가맹점수)의 감소로 인한 주력사업의 실적둔화를 신규사업으로 보완 및 성장해 주어야 하는 시점에서, 신규사업(클루빌)의 오픈시점이 지연됨에 따른 매출공백이 2012년 4분기에 실적으로 확인되었다 판단된다.

표 1. 2012년 4분기, K-IFRS 별도기준 청담러닝 잠정 실적

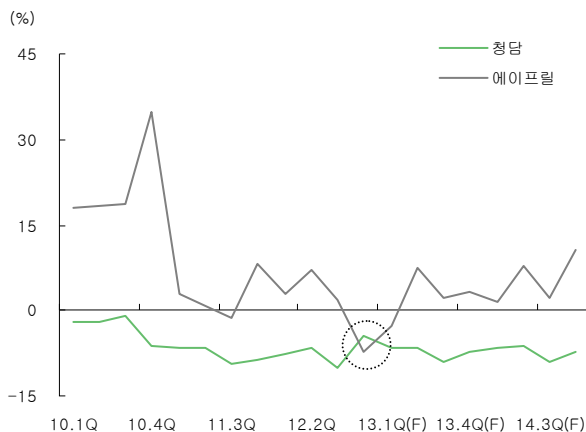
(단위: 억원)

구분	12.4Q(P)	12.3Q	11.4Q	QoQ	YoY	2011	2012(P)	YoY
매출액	203	236	234	-13.9%	-13.0%	959	896	-6.6%
수강료	79	83	90	-5.5%	-12.6%	397	344	-13.5%
FC	17	45	22	-62.1%	-21.2%	76	103	35.2%
교재	28	28	32	0.3%	-13.0%	131	118	-9.8%
온라인	76	76	80	-0.9%	-5.0%	326	315	-3.4%
기타	4	4	11	17.4%	-60.2%	30	18	-41.5%
영업이익	21	44	31	-52.0%	-32.9%	117	130	11.8%
영업이익률(%)	10.4%	18.6%	13.5%	-8.2%p	-3.1%p	12.2%	14.5%	2.4%p
당기순이익	5	24	26	-79.2%	-80.7%	97	87	-10.1%
순이익률(%)	2.5%	10.3%	11.2%	-7.8%p	-8.7%p	10.1%	9.7%	-0.4%p

주: 영업이익은 변경된 회계 기준 적용(조정영업이익 기준)

자료: 청담러닝, IBK투자증권

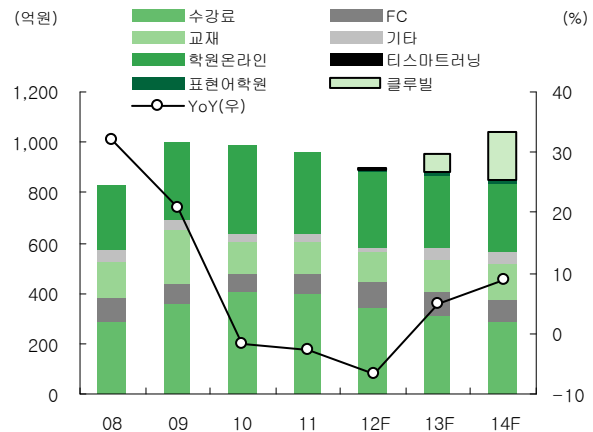
그림 1. 청담러닝 학생수 증감 추이 및 전망



주: 분기말 기준

자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 2. (별도기준) 청담러닝 매출액 추이 및 전망



자료: 청담러닝, IBK투자증권

2012년을 기점으로
자회사 비용 전액 처분,
관련 리스크 해소

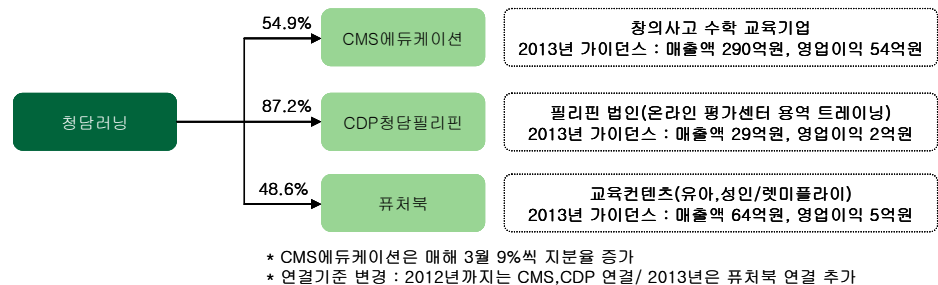
- 1) CMS에듀케이션 지분을
연 9%씩 증가,
2) 2013년부터 퓨처북이
추가적으로 연결인식
→ 연결기준 실적 긍정적

자회사 관련 리스크 해소, 연결기준 실적개선은 덤 !!

청담러닝은 2012년 4분기, 자회사 관련 영업의 손실로 24억원의 비용을 처분하였다. 주된 비용은 1) 자회사 CIS 대여금 상각비 7.1억원, 2) 매도가능금융자산감액 손실(자회사 CIS지분관련 평가손실)에 따른 16.9억원이다. 당사는 2012년 2,3분기에도 각 8억원 수준의 CIS 대여금 상각비를 일회성 비용으로 처리하였다. 2012년 4분기 남은 비용을 전액 처분함에 따라 향후 관련 리스크는 해소될 전망이다.

판단컨대 동사의 자회사는 대여금상각비 및 자산재평가 손실로 인해 리스크 요인이 되어왔다. 그러나, 1) 2012년을 기점으로 대손관련 비용이 전액 해소되며, 2) CMS에듀케이션의 지분율이 매년 3월 9%씩 증가하고, 3) 퓨처북이 추가로 연결 인식됨에 따라 점진적인 실적개선이 전망된다. CMS에듀케이션의 2012년 실적은 매출액 224억원, 영업이익 45억원(OPM 20.1%) 수준으로 가이던스를 상회하는 실적을 시현하였다. CMS에듀케이션은 저학년 대상의 프리미엄 수학학원으로 2012년 말 기준 40개(직영 13개, FC 27개)의 학원을 영위하고 있다. 2013년 신규 가맹 20개를 확대시킬 예정이며, 신규프로그램(중등 및 고등) 투입과 본사(청담러닝)와의 시너지 효과를 통해 매출 및 이익 신장이 기대된다.

그림 3. 청담러닝 연결 대상 회사



자료: 청담러닝, IBK투자증권

2013년 어디까지 보여줄 수 있을까?

2013년 별도기준 가이던스
매출액 1,024억원
영업이익 144억원
(OPM 14.0%)

2012년 NEAT(국가영어능력평가시험) 유보와 함께 2012년 4분기 실적이 시장 기대치를 하회함에 따라, 2013년 연초대비 주가는 10%이상 하락 이후 최근 소폭 회복 중에 있다. 2012년 하반기 주력사업이 보완되고, 신규사업(지리닝, 해외사업)의 활발한 전개 및 정권교체에 따른 영어사교육 시장의 성장 기대감에 대한 실망으로 파악되며 실적대비 과도한 주가 하락이라고 판단된다. 당사는 2012년 잠정실적과 함께 2013년 경영계획을 발표하였다. 2013년 경영계획은 1) 주력사업 보완, 2) 신규사업의 적극적인 확대를 요약된다.

변화되는 점 1. 주력사업 리뉴얼을 통한 보완 도모

2012년 청담러닝의 주된 실적 둔화는 주력사업의 부진에 있다. 이는 1) 학생수 감소와 2) FC 일회성 개발비 미인식에 기인한다. 당사는 청담어학원 리뉴얼 작업을 통해 2013년 하반기부터 내신공부 및 부띠끄로 빠져나가는 학생감소를 보완하겠다는 전략이다. 또한 SL(Subject Learning), GTA(Global Track Admission), 컨설팅 프로그램 등의 확장을 통해 고등영역까지 학년을 확대 시키고 프리미엄 수요층 흡수를 요할 것으로 판단된다. 주력사업의 리뉴얼은 매출 신장 보다는 학생수 감소를 보완하며, GTA등의 일회성 수익인식을 통해 매출을 개선시킬 것으로 예상된다.

변화되는 점 2. 공격적인 클루빌의 확대

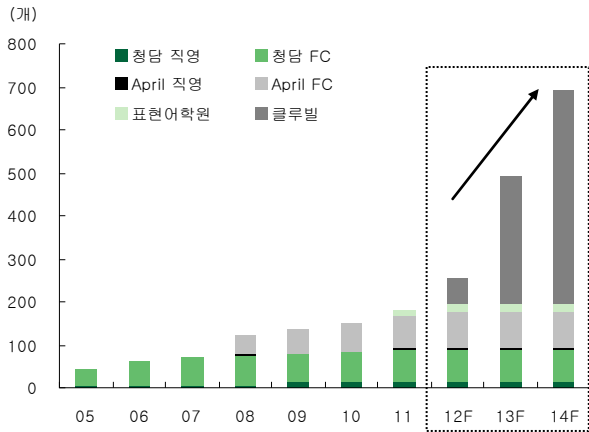
클루빌(G-learning)은 2012년 말 기준, 가이던스 대비 소폭 부진한 60개로 계약을 완료하였다. 당사는 2013년 2월 말 기준, 60~70개 수준으로 추가적인 계약확대 없이 계약이 완료된 60개의 FC를 오픈에 주력을 다 하고 있다. 기대감 대비 다소 소극적인 성장속도라 판단되나, 2013년에는 주력사업의 약세를 보완하기 위한 공격적인 확대가 예상된다.

- 1) 가맹점주 대상
인센티브 제도 도입,
- 2) 소규모 학습관(삽인삽)으로
영업관 확대 총력
(2013F 300~500개)

1) 당사는 기존 5.5만원의 매출공유 금액 중 일부를 가맹점주들에게 인센티브로 지급하여 모객활동의 책임을 가맹점주와 공유할 계획이며, 2) 소규모 학습관(삽인삽)으로 영업관 확장을 위해 총판을 이용하는 가맹진출 방식을 선택해 당초 가이던스를 확대시킬 예정이다. (2015년 500개 → 2013년 300~500개)

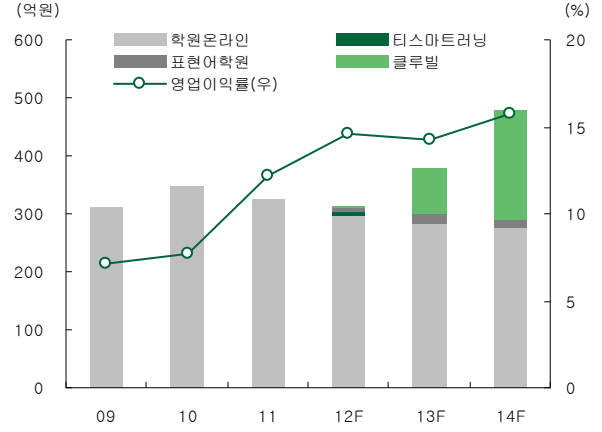
당사는 공격적인 변경된 경영전략에 근거해 매출 공유 비중을 하향하고, 최소 인원수를 조정했으며(20명→10명), 보수적으로 2013년 클루빌 학습관 확대 개수를 240개로 가정하였다. 또한, 계약시점과 오픈시점이 차이가 있다는 점을 고려하여 로열티 수익 인식을 1분기 늦게 반영하여 추정하였다. 이를 반영해, 2013년 클루빌 매출액은 71억원, 영업이익 20억원 수준으로 전망한다. 가맹점주에게 인센티브 제도를 도입하여 모객활동을 공격적으로 하고, 총판을 이용해 학습관을 확대 시키는 전략을 취하는바 매출은 전년대비 확대될 예정이나 이익 기여도는 소폭 감소할 것으로 판단된다.

그림 4. (별도기준) 청담러닝 직영·가맹(FC) 현황



자료: 청담러닝, IBK투자증권

그림 5. (별도기준) 신규사업 매출 세분화



주: 신규사업(교육 콘텐츠 사업) = (i) 클루빌, (ii) 표현어학원, (iii) 티스마트러닝(2013년 추가적인 매출이 없다고 가정)
자료: 청담러닝, IBK투자증권

변화되는 점 3. 해외시장 가맹 및 교재 공급

2013년 미국 Irvine 지역
청담어학원(CDI) 가맹점
2개점 추가 개설

2012년 9월, 동사는 중국 상해, 북경 지역에 에이프릴 어학원 가맹점(FC)을 4개(각 2개점씩) 오픈 하였다. 교육산업이 문화적인 특색이 강하고, 영어과목이 백인들의 고유영역이기 때문에, 동사의 중국진출은 단기적인 이익기여도 보다는 진출 자체에 의미가 있다. 2013년 청담러닝은, 중국진출에 이어 미국 Irvine 지역에 청담어학원(CDI) 가맹점(FC) 2곳을 추가로 개설할 예정이다. 현재 파일럿 학원이 1곳 운영 중에 있으며, 한국 교민 대상의 콘텐츠, 교재판매가 주요업무가 될 것으로 예상된다. 이 또한 중국 진출처럼 실질적인 이익기여는 단기적으로는 어려울 것으로 판단되며, 2013년은 일회성 수익(가맹비+콘텐츠 판매비)등의 소규모 매출이 기대된다.

보수적인 실적 고려해도, 현 목표주가 유지 가능

긴 호흡이 필요한 때

2013년 별도기준
매출액 957억원
영업이익 136억원
(OPM 14.2%)

2013년 K-IFRS 별도기준 청담러닝 매출액은 957억원(+6.8%, YoY), 영업이익 136억원(+4.6%, YoY), 영업이익률 14.2%를 시현할 전망이다. 1) 주력사업(청담어학원)의 리뉴얼, 2) 신규사업(해외+클루빌)의 공격적인 확대에 의해 주력사업의 본질적인 매출 둔화를 보완해 줄 것으로 판단된다.

당사는 학생수 감소 및 FC 확대 부진에 따른 주력사업의 실적 둔화가 단기적으로 개선되기 어려우며, 리뉴얼된 청담어학원(CDI)이 2013년 하반기부터 계획됨에 따라 본격적인 실적 반영시점은 2014년 이후가 될 것으로 판단한다. 반면 클루빌 사업부의 공격적인 확대에 의해 동 사업부 매출액은 기존 추정대비 확대될 것으로 예상된다. 그러나 인센티브 제도로 인해 마진율은 소폭 감소될 것으로 전망된다. 2013년 경영계획을 반영해 실적 추정치를 소폭 하향하였으나, 1) 연결기준 고려시 이익상향 가능성이 충분하고 2) 전반적인 교육업종의 멀티플이 상향조정 되었음을 고려할 때 현 목표주가는 유지 가능하다.

표 2. 청담러닝 K-IFRS 별도기준 실적 추정 변경

(단위: 억원)

구분	기존추정치		변경추정치		변경률(%)	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	1,027	1,086	957	1,039	-6.8%	-4.3%
수강료	357	351	313	288	-12.2%	-17.9%
FC	94	102	110	105	16.7%	2.5%
교재	126	128	129	136	2.4%	6.3%
온라인	422	477	362	462	-14.1%	-3.2%
A. 교육콘텐츠사업	73	109	78	187	7.2%	71.6%
1) 티스마트러닝	15	18	-	-	-100.0%	-100.0%
2) 클루빌	56	89	78	187	39.8%	110.2%
B. 학원온라인	349	368	284	275	-18.6%	-25.4%
기타	27	28	43	49	58.5%	75.7%
영업이익	172	192	136	163	-20.8%	-15.0%
영업이익률(%)	16.7%	17.7%	14.2%	15.7%	-2.5%p	-2.0%p
당기순이익	149	170	125	153	-15.9%	-10.1%
순이익률(%)	10.1%	9.7%	13.1%	14.7%	3.0%p	5.0%p

주: 표현어학원은 작영 1개, 가맹 18개로 FC 사업부로 인식될 예정 (2013F 16억 추정)

자료: IBK투자증권

표 3. 청담러닝 K-IFRS 별도기준 실적 추정

(단위 : 억원)

구분	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	1,003	985	959	896	957	1,039
수강료	359	409	397	344	313	288
FC	79	72	76	103	110	105
교재	213	120	131	118	129	136
온라인	311	348	326	315	362	462
A. 교육콘텐츠사업	-	-	-	17	78	187
1) 티스마트러닝	-	-	-	5	-	-
2) 클루빌	-	-	-	4	78	187
B. 학원온라인	311	348	326	298	284	275
기타	40	36	30	18	43	49
영업이익	72	75	117	130	136	163
영업이익률(%)	7.2%	7.6%	12.2%	14.5%	14.5%	15.9%
당기순이익	35	45	97	87	125	153
순이익률(%)	3.5%	4.5%	10.1%	9.7%	13.3%	14.9%

주: 표현어학원은 직영 1개, 가맹 18개로 FC 사업부로 인식될 예정 (2013F 16억 추정)

자료: 청담러닝, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 20,000원 유지

청담러닝에 대한 투자의견 매수와 목표주가 20,000원을 유지한다. 동사는 1) 부진한 2012년 4분기 실적, 2) NEAT(국가영어능력평가) 유보, 3) 기대감 대비 부진한 신규사업의 성장 속도에 따라 연초대비 10% 이상 조정 받다 최근 회복세에 돌입했다. 최근 주가흐름은 실적 둔화 영향 대비 과도한 수준이라 고려되며, 현 주가는 PER 6.6배 수준으로 주가 상승여력은 충분하다고 판단된다. 다만, 동사에게 현 시점은 주력사업의 실적 보완을 우선적으로 보여줘 신뢰감을 쌓아야 하는 때로, 실적을 확인하며 투자하는 전략을 가져가야 한다고 판단된다.

손익계산서 (억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	985	959	896	957	1,039
매출원가	731	0	0	0	0
매출총이익	254	959	896	957	1,039
매출총이익률(%)	25.8	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	201	848	766	821	876
판매비율(%)	20.4	88.4	85.5	85.8	84.3
조정영업이익	52	111	130	136	163
조정영업이익률(%)	5.3	11.6	14.5	14.2	15.7
기타영업손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업이익	52	111	130	136	163
영업이익률(%)	5.3	11.6	14.5	14.2	15.7
EBITDA	115	157	156	163	180
EBITDA마진율(%)	11.7	16.3	17.4	17.0	17.3
순금융손익	6	18	35	30	41
이자손익	6	18	22	30	41
기타	0	0	13	0	0
기타영업외손익	-29	2	8	0	0
외환차익손익	0	0	0	0	0
기타	-30	2	7	0	0
중속공동자배당연계기업관련손익	-15	0	-59	-2	-3
세전이익	14	132	114	164	201
법인세	7	35	27	39	47
계속사업이익	7	97	87	125	153
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	97	87	125	153
당기순이익률(%)	0.7	10.1	9.7	13.1	14.8
자배주주당순이익	7	97	87	125	153
비자배주주당순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	-1	0	0
총포괄이익	0	97	86	125	153
총포괄이익률(%)	0.0	10.1	9.6	13.1	14.8

투자자표 (12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS ¹ (원)	106	1,563	1,399	2,015	2,468
EPS ² (원)	106	1,563	1,399	2,015	2,468
BPS ¹ (원)	7,140	8,256	9,728	11,017	13,041
CPS(원)	2,506	2,616	2,575	2,000	2,130
DPS(원)	200	500	500	500	500
PER ¹ (배)	143.1	7.3	10.9	6.6	5.4
PBR ¹ (배)	2.1	1.4	1.6	1.2	1.0
PCR(배)	6.1	4.3	5.9	6.7	6.2
EV/EBITDA(배)	6.2	3.2	4.9	3.6	2.6
배당수익률(%)	1.3	4.4	3.3	3.7	3.7
성장성					
매출액증가율(%)	-1.7	-2.6	-6.6	6.8	8.6
영업이익증가율(%)	-26.9	112.5	16.6	4.9	19.8
EBITDA증가율(%)	-6.5	35.8	-0.6	4.7	10.3
순이익증가율(%)	-81.0	1,372.0	-10.5	44.0	22.5
EPS ¹ 증가율(%)	-82.0	1,372.0	-10.5	44.0	22.5
수익성					
ROE ¹ (%)	1.1	15.4	11.8	15.0	16.2
ROA(%)	0.9	12.8	9.8	12.5	13.6
ROIC(%)	2.9	50.6	44.6	65.7	80.8
안정성					
유동비율(%)	354.5	293.7	265.5	311.2	373.5
부채비율(%)	19.4	21.1	20.4	19.4	18.4
차입금/EBITDA(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자상환배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성					
매출채권회전율(배)	7.4	8.9	7.6	8.0	7.7
재고자산회전율(배)	150.9	152.4	137.3	145.9	141.9
매입채무회전율(배)	454.8	590.5	448.7	437.8	425.8
총자산회전율(배)	1.4	1.3	1.0	1.0	0.9

주: ¹자배주주기준, ²자배 및 비자배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

재무상태표 (억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	314	435	579	609	615
유형자산	25	18	9	-8	-24
무형자산	131	174	181	198	198
투자자산	23	120	369	398	419
투자부동산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	135	123	20	21	22
유동자산	372	397	367	444	579
재고자산	6	7	6	7	8
유가증권	0	47	46	53	57
매출채권	94	123	112	129	140
기타유동자산	49	21	13	14	15
현금및현금성자산	224	199	190	242	359
기타금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	687	832	946	1,054	1,194
비유동부채	6	10	22	28	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	10	22	28	30
유동부채	105	135	138	143	155
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1	2	2	2	3
유동상장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	104	133	136	140	152
기타금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	111	145	161	171	186
자배주주지분	575	687	786	883	1,009
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	391	391	391	391	391
자본조정등	-69	-100	-61	-61	-61
기타포괄이익누계액	3	0	0	0	0
이익잉여금	219	366	425	522	647
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	575	687	786	883	1,009

현금흐름표 (억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	179	178	214	138	162
당기순이익	7	97	87	125	153
현금유출이없는비용 및 수익	149	65	73	-1	-21
유형자산및무형자산감소	20	15	16	17	17
무형자산상각비	43	30	10	10	0
외환손익	0	0	0	0	0
유형자산처분손익(이익)	0	0	0	0	0
이자비용(수익)	0	-18	-22	-30	-41
기타	86	38	70	2	3
영업활동으로인한자산부채변동	24	-15	60	-16	-11
매출채권및기타채무의감소	70	-12	60	-17	-11
재고자산의감소	2	-1	-5	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	-2	1	1	0	0
기타	-46	-2	4	1	1
영업관련이자배당법인세 및 중년현금흐름	0	31	-5	30	41
투자활동으로인한현금흐름	-85	-150	-144	-65	-28
투자자산의 감소(증가)	-28	-58	-90	-30	-21
유형자산의 감소	1	1	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	12	12	18	0	0
무형자산의 감소(증가)	-39	-51	-27	-27	0
기타	-2	-5	3	0	-2
투자관련이자배당법인세 및 중년현금흐름	-5	-26	-13	-8	-6
재무활동으로인한현금흐름	-41	-53	-80	-21	-17
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-29	-42	-25	6	11
재무관련이자배당법인세 및 중년현금흐름	-12	-12	-55	-28	-28
현금의 증가	53	-25	-9	52	117
기초현금	171	224	199	190	242
기말현금	224	199	190	242	359

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

등 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배무자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

등 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	증권한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이전 안내

종목 투자이전 (절대수익률 기준)				업종 투자이전 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~			비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~			중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%			비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%					

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

청담러닝 [매수 / TP: 20,000 원]

