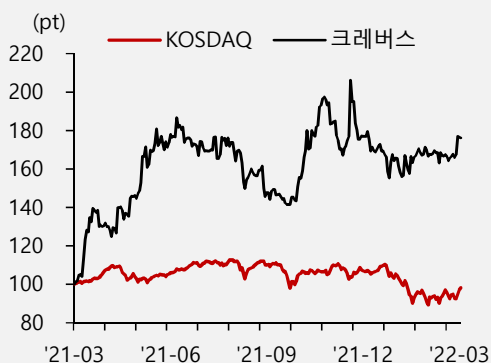


목표주가	- 원
현재주가	34,300
Upside	- %
Key Data	2022년 3월 21일
산업분류	코스닥 기타서비스
KOSPI(pt)	2,686.05
시가총액 (억원)	3,960
발행주식수 (천주)	11,544
외국인 지분율 (%)	1.1
52 주 고가 (원)	40,200
저가 (원)	20,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.4
주요주주	(%)
김영화 외	16.9
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	4.9 20.3 73.1
상대주가	0.2 36.4 78.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

크레버스(096240)

시작을 해야 성공이 있다

기업 개요

1998/12 청담어학원 설립, 2002 년 청담러닝으로 법인 전환. 2008/6 코스닥 상장. 2012 년에 씨엠에스에듀 인수로 최대주주 지분 확보, 자회사로 편입함. 외국어교육 사업, 학원프랜차이즈 사업 및 콘텐츠(스마트러닝) 사업 등 영위

1. 합병에 관한 사항 : 합병기일 3/1 기준으로 청담러닝이 자회사 씨엠에스에듀를 흡수합병, 3/17 크레버스로 사명을 변경하였다. 지난 해 11/29 합병 결정 이후 합병 과정이 진행되면서 주식매수청구대금이 양 사 합산 500 억 이상 발생하여 이사회 재승인을 거쳐 합병을 진행하였고, 동 합병을 통해 402 만주가 추가로 신주 발행되어 총 주식수는 기존 752 만주에서 합병법인 1,154 만주로 증가하였다. 반면 43%의 지분율 기준으로 당기순이익을 연결하던 씨엠에스에듀를 흡수합병함에 따라 매출부터 순이익까지 100% 인식하게 된다.

2. 합병 후 시너지 전략 : 합병의 주 목적은 프리미엄 영어교육 시장의 1 위 청담러닝과 수학/코딩교육 1 위 씨엠에스의 통합을 통해 교육시장 변화 트렌드에 맞춰 **메타버스 교육시장을 선도**하고 **지배력을 강화**하겠다는 목적이다. 2012 년 지분인수 이후 양 사의 실적 up & down 에 따른 상호보완, 효율적 관리체계, 교차시너지 등이 충분하지 않았으나, 코로나 19 국면이 온라인 교육 및 교육 시장에서의 메타버스 활용 등에 있어 전환점이 될 것이라는 판단을 해 온 것으로 풀이된다. 크레버스는 국내외 15 만명 재원생과 500 개 센터를 기반으로, 핵심 캠퍼스를 통합/구축하고 온라인에 있어서도 각 사의 Live Class 브랜드를 통합하는 VLC(Virtual Learning Class)서비스를 런칭하는 등 메타버스 교육 플랫폼 기업으로의 도약을 준비하고 있다.

3. 실적과 Valuation : 기존 청담러닝의 연결기준 '21 년 실적은 매출 2,107 원 (YOY +17.1%), 영업이익 312 억원 (YOY +84.3%), 당기순이익도 185 억원 (YOY +114.6%)을 기록하였다. 코로나 첫 해('20 년) 잠시 주춤했던 영업이익이 완전히 회복세를 보인 한 해였다. '21 년 양 사의 단순합산 매출은 2 천억원대, 영업이익은 350 억원 내외였을 것으로 추정되는데, 동 합병을 통한 동사의 '23 년 목표 매출은 약 3 천억원, 영업이익률 20%인 약 600 억원을 Target 으로 한다. 현 주가는 합병 첫 해인 올해 기준 대략적인 지배주주순이익을 추정해 볼 경우 PER 기준 대략 14~16 배 수준을 형성하고 있는 것으로 판단된다. Valuation 이 아주 매력적이지는 않지만, 적극적인 합병 시너지 전략과 코로나 국면 이후의 리오프닝 및 다가오는 메타버스 시장 관점에서 매우 기대되는 출발점을 가진 회사임에 분명해 보인다.

구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	1,386	1,474	1,527	1,750	1,800
영업이익 (억원)	17	140	158	226	169
영업이익률 (%)	1.2	9.5	10.3	12.9	9.4
지배순이익 (억원)	-213	38	72	80	67
PER (배)	-	29.6	19.6	18.1	22.9
PBR (배)	2.2	1.9	2.1	2.2	1.9
ROE (%)	-40.0	6.6	11.5	12.1	9.2
EPS (원)	-3,243	550	967	1,037	882

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

교육업체 실적 차별화

한편, 상장 교육 관련 업체들의 최근 5 개년 실적을 비교, 점검해 보았다. 크게 3 가지 유형으로 구분되었는데, 1) '20-'21 코로나 국면의 충격과 침체를 뚫고 실적이 더욱 개선된 경우 (메가스터디교육, 크레비스, 디지털대성, 멀티캠퍼스, 정상제이엘에스), 2) 21 년, 회복은 했으나 과거 수준에는 아직 못 미치는 경우 (웅진씽크빅, 비상교육), 3) 지난 해까지 부진을 면치 못한 경우 (대교)로 실적이 차별화되었다. '20-'21 년 코로나 국면의 성과 차별화는 상당히 큰 의미를 지닐 것으로 판단되는데, 그간 방역단계 변화에 따라 오프라인 학교/학원 등에 대한 규제가 자주 바뀌는 와중에 교육산업의 디지털 전환은 가속화되었으며, 이에 따라 콘텐츠의 Quality 는 물론 비대면 관리체계/시스템 등을 구축하고 추가적인 수익창출원으로까지 자리매김했느냐가 이 기간 동안 준비되고 실행되었을 것으로 판단하기 때문이다.

표 1. 상장 교육업체 실적 요약

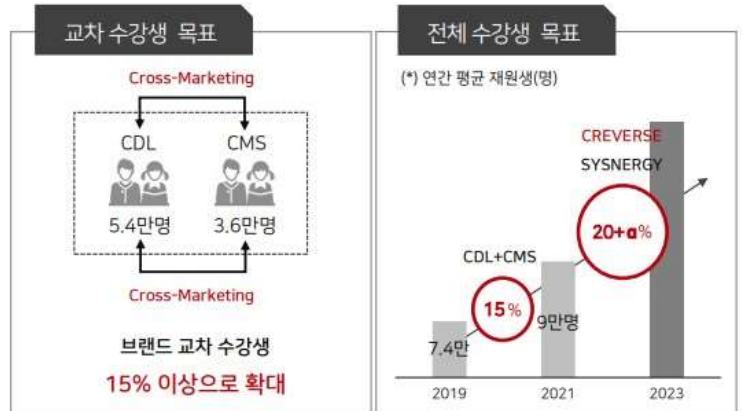
	주가 52주 최고	시총 52주 최저 고점 대비		2016	2017	2018	2019	2020	2021	YOY	2Y CAGR	5Y CAGR
메가스터디교육	97,200	11,530	매출	1,745	2,521	3,569	4,373	4,747	7,039	48.3%	26.9%	32.2%
	99,100	56,300	영업이익	35	144	482	596	328	990	201.7%	28.8%	95.7%
		-1.9%	OPM	2.0%	5.7%	13.5%	13.6%	6.9%	14.1%	-	-	-
크레비스	34,350	3,965	매출	1,386	1,474	1,527	1,750	1,800	2,107	17.1%	9.7%	8.7%
	40,200	20,300	영업이익	17	140	158	226	169	312	84.3%	17.4%	79.6%
		-14.6%	OPM	1.2%	9.5%	10.3%	12.9%	9.4%	14.8%	-	-	-
대교	3,700	3,644	매출	8,207	8,122	7,631	7,619	6,270	6,384	1.8%	-8.5%	-4.9%
	5,550	3,390	영업이익	428	455	256	294	(280)	(268)	적지	-	-
		-33.3%	OPM	5.2%	5.6%	3.4%	3.9%	-4.5%	-4.2%	-	-	-
웅진씽크빅	3,070	3,546	매출	6,240	6,243	6,429	6,522	6,461	8,139	26.0%	11.7%	5.5%
	4,740	2,770	영업이익	377	342	340	217	140	268	91.4%	11.2%	-6.6%
		-35.2%	OPM	6.0%	5.5%	5.3%	3.3%	2.2%	3.3%	-	-	-
디지털대성	9,390	2,793	매출	835	898	1,069	1,406	1,485	1,969	32.6%	18.3%	18.7%
	10,100	7,400	영업이익	79	100	126	211	142	252	77.6%	9.4%	26.2%
		-7.0%	OPM	9.5%	11.1%	11.8%	15.0%	9.6%	12.8%	-	-	-
멀티캠퍼스	42,600	2,525	매출	1,865	2,012	2,400	2,880	2,600	3,083	18.6%	3.5%	10.6%
	50,000	32,300	영업이익	178	151	218	242	137	265	92.9%	4.6%	8.2%
		-14.8%	OPM	9.6%	7.5%	9.1%	8.4%	5.3%	8.6%	-	-	-
정상제이엘에스	7,810	1,224	매출	834	844	871	936	854	1,017	19.1%	4.3%	4.0%
	8,160	6,370	영업이익	87	103	109	134	88	170	93.4%	12.6%	14.4%
		-4.3%	OPM	10.4%	12.3%	12.5%	14.3%	10.3%	16.7%	-	-	-
비상교육	7,600	988	매출	1,439	1,456	1,619	1,994	1,723	2,163	25.5%	4.2%	8.5%
	15,500	6,630	영업이익	355	258	103	219	(149)	85	흑전	-37.9%	-24.9%
		-51.0%	OPM	24.6%	17.7%	6.4%	11.0%	-8.6%	3.9%	-	-	-

자료: 각 사, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 합병법인 크레버스 오프라인 시너지
: Creverse Campus 구축

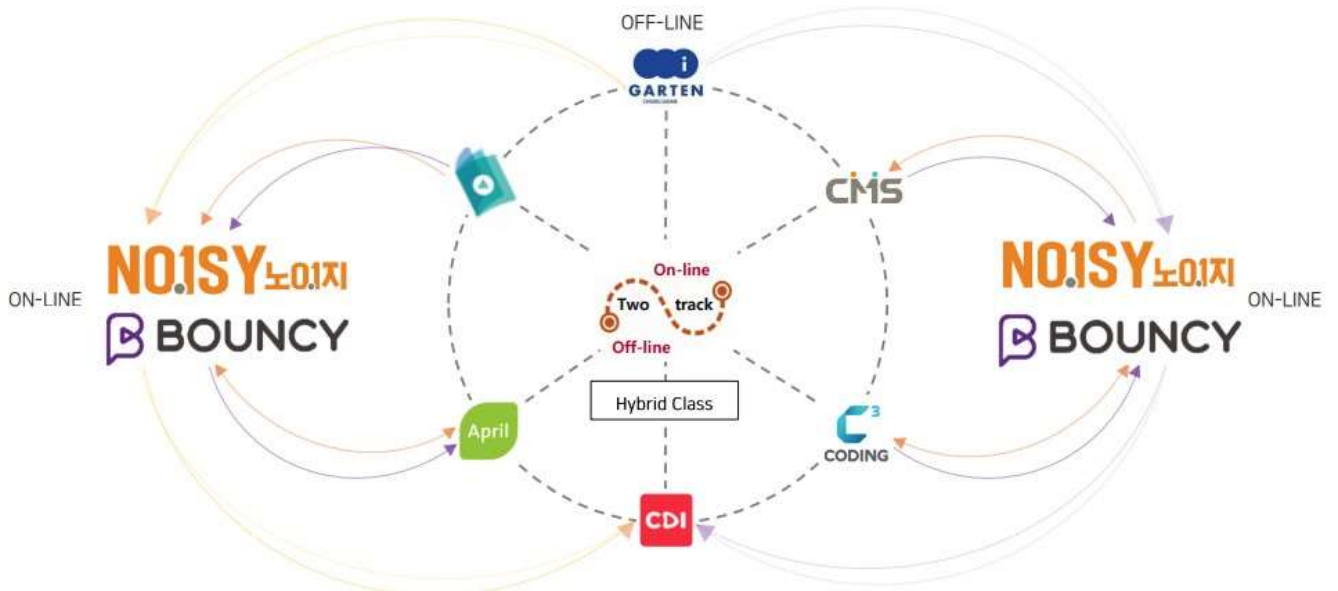


- **프리미엄영어-수학-코딩 1위 브랜드 통합 캠퍼스 구축**
- 양사의 핵심 사업 브랜드를 원스톱 서비스로 제공
- **수도권 교육특수지역(대치, 목동, 중계, 분당 등) 크레버스 캠퍼스 론칭**
- 통합 브랜드 시너지로 프리미엄 교육시장 석권



자료: 크레버스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 크레버스 캠퍼스의 오프라인 + 온라인 확장 전략
: 청담의 온라인 서비스 'BOUNCY' + 씨엠에스에듀의 온라인 서비스 'NOISY'



자료: 크레버스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	1,490	1,456	1,663	1,934	2,096
유동자산	541	432	459	582	806
현금및현금성자산	145	128	192	294	523
단기금융자산	136	59	50	82	95
매출채권및기타채권	219	203	187	171	166
재고자산	21	23	22	20	15
비유동자산	948	1,024	1,204	1,352	1,290
장기금융자산	202	101	240	153	131
관계기업등투자자산	10	44	48	40	41
유형자산	369	275	539	630	591
무형자산	310	237	195	154	160
부채총계	728	619	771	1,059	1,063
유동부채	583	499	660	806	775
단기차입부채	332	290	421	497	485
기타단기금융부채	30	6	3	0	0
매입채무및기타채무	91	90	95	114	120
비유동부채	145	120	111	252	288
장기차입부채	58	58	28	117	113
기타장기금융부채	28	9	2	1	40
자본총계*	762	837	892	875	1,033
지배주주지분*	569	598	662	658	804
비지배주주지분	193	238	230	218	229

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	1,386	1,474	1,527	1,750	1,800
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,386	1,474	1,527	1,750	1,800
판매비와관리비	1,369	1,334	1,369	1,523	1,631
영업이익	17	140	158	226	169
EBITDA	142	241	248	424	379
비영업손익	-204	-60	-42	-80	-19
이자수익	8	8	8	8	6
이자비용	11	13	11	18	16
배당수익	0	2	0	0	1
외환손익	3	-2	0	3	-4
관계기업등관련손익	-8	-6	-13	-22	8
기타비영업손익	-197	-49	-26	-50	-13
세전계속사업이익	-187	80	116	146	150
법인세비용	12	11	15	34	64
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-199	68	102	112	86
지배주주순이익*	-213	38	72	80	67
비지배주주순이익	14	30	29	32	19
기타포괄손익	3	8	-19	-29	-0
총포괄손익	-196	76	82	83	86

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	149	214	270	471	325
당기순이익	-187	80	116	146	150
현금유입(유출)이없는수익	418	214	195	352	320
자산상각비	125	101	90	198	210
영업자산부채변동	-56	-46	-22	19	-70
매출채권및기타채권	-43	10	-5	19	3
재고자산감소(증가)	-3	-2	1	1	5
매입채무및기타채무	15	-8	2	16	6
투자활동현금흐름	-525	-120	-277	-115	-55
투자활동현금유입액	186	141	79	88	42
유형자산	2	3	3	3	2
무형자산	4	0	0	0	0
투자활동현금유출액	710	261	357	202	97
유형자산	326	129	276	105	36
무형자산	40	2	14	8	16
재무활동현금흐름	333	-106	71	-253	-41
재무활동현금유입액	455	242	271	301	177
단기차입부채	149	123	192	296	0
장기차입부채	38	58	0	0	0
재무활동현금유출액	79	300	149	487	164
단기차입부채	79	197	58	337	0
장기차입부채	0	20	3	102	147
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	5	-5	-0	-1	-0
현금변동	-38	-17	64	102	229
기초현금	183	145	128	192	294
기말현금	145	128	192	294	523

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배,%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-3,243	550	967	1,037	882
BPS*	8,653	8,581	8,855	8,569	10,530
CFPS	2,273	3,076	3,611	6,132	4,254
SPS	21,090	21,141	20,425	22,799	23,564
EBITDAPS	2,156	3,461	3,320	5,526	4,962
DPS (보통,현금)	800	800	800	1,000	800
배당수익률 (보통,현금)	3.8	4.3	3.8	4.7	3.7
배당성향 (보통,현금)	-22.0	127.9	74.9	85.0	85.6
PER*	-	29.6	19.6	18.1	22.9
PBR*	2.2	1.9	2.1	2.2	1.9
PCFR	8.4	5.3	5.2	3.1	4.7
PSR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9
EV/EBITDA	9.2	4.6	5.8	3.6	3.6
재무비율					
매출액증가율	2.3	6.3	3.6	14.6	2.9
영업이익증가율	-75.7	736.0	12.9	43.5	-25.3
지배주주순이익증가율*	적전	흑전	49.0	10.1	-22.9
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	1.2	9.5	10.3	12.9	9.4
EBITDA이익률	10.2	16.4	16.3	24.2	21.1
지배주주순이익률*	-14.4	4.6	6.7	6.4	4.8
ROA	1.2	9.5	10.1	12.6	8.4
ROE	-40.0	6.6	11.5	12.1	9.2
ROIC	2.8	16.8	17.8	20.2	11.4
부채비율	95.5	74.0	86.3	121.0	102.8
차입금비율	51.2	41.6	50.3	70.2	57.8
순차입금비율	32.2	26.3	28.0	36.4	6.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

크레버스(096240)

일자	2022-03-22
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%