

씨엠에스에듀 (225330)

‘수학’ 교육의 안정성과 ‘사고력’의 성장성

Mid-Small cap



Jin-hyoeng Park

+822 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견 : N/R

주가 (07/06)	7,990원
자본금	93억원
시가총액	1,489억원
주당순자산	2,744원
부채비율	44.89
총발행주식수	18,634,768주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	41,360주
52주 고	10,500원
52주 저	6,704원
외인지분율	3.51%
주요주주	청담러닝 외 8인 55.97%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(7.8)	(7.7)	15.1
상대	(0.1)	(1.0)	(5.5)
절대(달러환산)	(11.8)	(11.8)	19.1



자료: Myresearch

씨엠에스에듀, ‘생각하는 수학교실’에서 시작한 학원 및 교육콘텐츠 업체

- 씨엠에스에듀는, 1) 직영/가맹 학원사업, 2) 해외 교육콘텐츠 수출 및 도서출판사업을 영위하는 업체. 일반적인 학원과 달리 수학 기반(‘생각하는 수학교실’로 시작)의 사고력 융합교육 전문 기업. 주주구성은 청담러닝 42.9%(2012년 씨엠에스에듀 지분 인수), 임직원(자사주 포함) 17.8%, KoFC, No.2 9.2%, 기타 30.0%.
- 씨엠에스에듀는 현재 78개 센터(씨큐브코딩 4곳, 영재관 8곳, 사고력관 22곳, 가맹점 44곳) 보유. 이는 2013년 49개 대비 29개(59.2%) 확장된 수준, 2017년부터 씨큐브코딩센터 개점 시작. 강좌수는 18.1Q 현재 27,259개로 2013년 13,783개대비 97.8% 확대. 월평균수강료는 직/가맹 사고력과 16만원, 영재관 55만원, 씨큐브코딩 22만원 수준이며, 가맹사업의 경우 가맹교재비(학생1인당 월 2만원)과 가맹수수료를 수취하는 구조.

사고력 위주 수학교육의 안정적 기반, 코딩교육과 해외사업이 신규 성장 동력

- 씨엠에스에듀의 경쟁력은 사고력 수학의 폭넓은 수요를 바탕으로 직영사업 확장에서 시작. 동사는 2017년 30개의 직영센터를 2022~23년 40곳까지 매년 2~3개씩 신규개원 하는 것이 목표. 2018년 영재학교 선발인원 789명 중 257명(33%), 서울과학고 선발인원 120명 중 75명(63%)를 배출하며 수학 분야에서의 경쟁력 증명.
- 신규사업은 크게 두 가지 방향. 첫째, 코딩교육 분야 진출 및 확장, 17.3Q 1곳에 불과하던 센터 수를 18.4Q까지 6곳(18.2Q 기준 4곳)으로 늘릴 계획. 이는 컴퓨터 프로그래밍이 사고의 범위를 넓혀 준다는 인식에서 시작했으며 2017년 씨큐브코딩이라는 별도 브랜드 출시.
- 둘째, 중국과 베트남을 시작으로 본격적인 해외 시장 진출, 2017년 중국 성통인쇄와 JV를 설립했으며 2018년 베트남 Egroup과 마스터 프랜차이즈 계약 체결. 이를 통해 교육콘텐츠 공급과 로열티 수취에 따른 매출 증대 기대. 향후 미국과 중남미 시장에도 진출할 계획.

센터 확대에 동반하는 이익성장, 배당매력도 갖춰

- 씨엠에스에듀의 2018년 예상 매출액 및 영업이익, 당기순이익 전망치는 각각 752억원(YoY +11.1%)과 135억원(YoY +11.9%), 120억원(YoY +18.8%). 센터 확장에 발맞추어 안정적인 매출 및 이익 성장 예상.
- 한편 동사의 적극적인 배당정책은 주가에 우호적일 전망. 동사는 2018년부터 분기배당(연 4회)을 시행하고 있으며, 배당성향도 높게 유지(2016년 69.7%–2017년 55.0%) 중, 2017년 기준 시가배당율은 3.4% 수준.

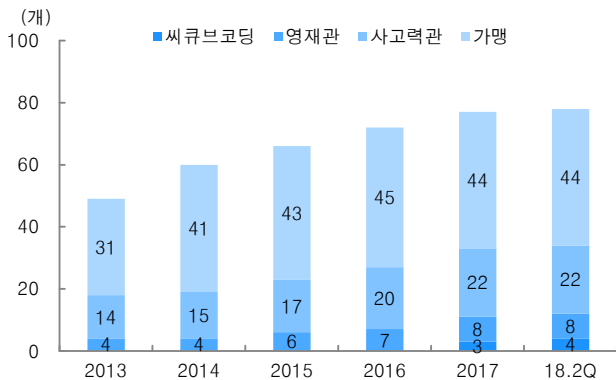
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	400	482	585	677	752
영업이익	76	88	110	121	135
지배주주순이익	61	71	72	101	120
영업이익률	18.9	18.4	18.8	17.9	18.0
EPS	456	530	449	564	643
PER	-	-	15.2	13.4	12.4
PBR	-	-	2.9	2.8	2.4
ROE	-	-	26.0	22.3	21.2

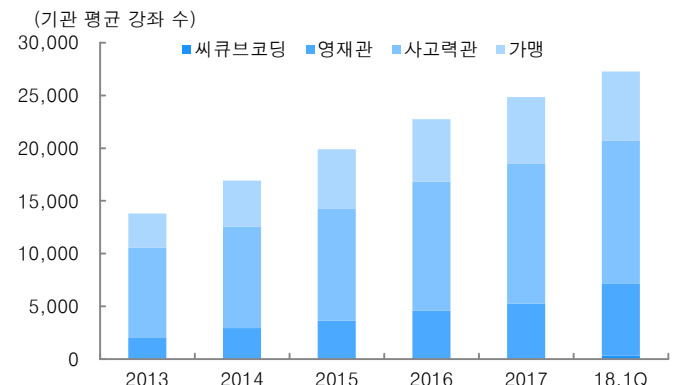
주: 2015년부터 연결재무제표 자료: 유안타증권 리서치센터

씨엠에스에듀 센터 현황



자료: 씨엠에스에듀, 유안타증권 리서치센터

씨엠에스에듀 강좌수 현황



자료: 씨엠에스에듀, 유안타증권 리서치센터

씨엠에스에듀 (225330) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	302	400	482	585	677
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	302	400	482	585	677
판매비	243	325	394	475	556
영업이익	59	76	88	110	121
EBITDA	75	95	111	128	151
영업외손익	7	2	2	-18	8
외환관련손익	0	0	1	0	0
이자손익	3	3	1	0	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	4	-1	0	-18	6
법인세비용차감전순이익	66	78	91	92	129
법인세비용	14	17	20	21	28
계속사업순이익	52	61	70	72	101
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	52	61	70	72	101
지배지분순이익	0	61	71	72	101
포괄순이익	50	58	69	75	99
지배지분포괄이익	50	58	69	75	99

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	73	99	99	98	104
당기순이익	0	0	69	75	102
감가상각비	14	15	18	13	26
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	4	14	0	-24	-41
기타현금흐름	55	70	11	34	18
투자활동 현금흐름	-9	-31	-47	-440	-55
투자자산	22	-9	-29	-111	71
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-17	-20	-306	-93
유형자산 감소	2	1	0	0	2
기타현금흐름	-14	-5	2	-23	-35
재무활동 현금흐름	-36	-50	-31	261	-25
단기차입금	0	0	0	80	-38
사채 및 장기차입금	0	0	24	0	36
자본	0	0	0	196	23
현금배당	-36	-50	-56	-25	-53
기타현금흐름	0	0	0	10	7
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	29	18	21	-80	23
기초 현금	21	49	67	88	8
기말 현금	49	67	88	8	31
NOPLAT	45	62	67	89	97
FCF	43	74	59	-247	-13

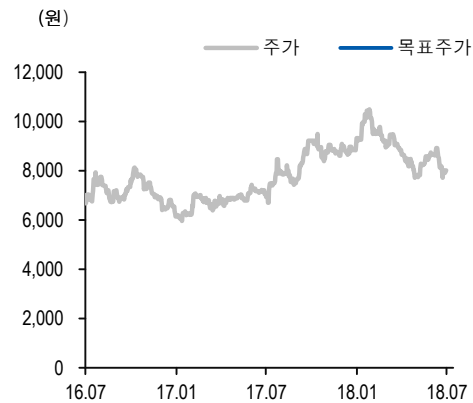
주: 2015년부터 연결재무제표. 자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	72	85	152	172	145
현금및현금성자산	49	68	90	9	35
매출채권 및 기타채권	11	12	14	20	46
재고자산	4	3	3	4	5
비유동자산	121	145	135	475	588
유형자산	22	29	30	322	231
관계기업 등 지분관련자산	9	0	0	3	10
기타투자자산	77	90	72	99	134
자산총계	193	230	287	647	733
유동부채	69	91	100	183	153
매입채무 및 기타채무	14	30	33	44	59
단기차입금	0	0	1	80	60
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	7	37	63	74
장기차입금	0	0	0	0	55
부채총계	70	98	136	246	227
지배지분	123	132	150	401	506
자본금	7	7	17	21	93
자본잉여금	11	11	1	194	200
이익잉여금	105	113	126	171	220
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	123	132	151	401	506

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	391	456	530	449	564
BPS	924	990	1,127	2,371	2,744
DPS	259	248	289	300	300
PER	n/a	n/a	n/a	15.2	13.4
PBR	n/a	n/a	n/a	2.9	2.8
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	8.9	9.1
PSR	n/a	n/a	n/a	1.9	2.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	27.2	26.7	20.4	21.4	15.6
영업이익 증가율 (% YoY)	33.0	34.4	17.1	24.4	10.0
지배순이익 증가율 (% YoY)	47.9	22.9	16.1	1.6	40.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	19.5	18.9	18.4	18.8	17.9
지배순이익률 (%)	17.3	15.2	14.6	12.3	14.9
ROIC	0.0	0.0	0.0	26.8	37.5
ROA	0.0	26.5	24.6	11.1	13.8
ROE	45.0	49.7	50.0	26.0	22.3
부채비율 (%)	56.5	74.2	90.3	61.4	44.9
영업이익/이자비용 (배)	734.8	n/a	136.1	43.0	41.0

씨엠에스에듀 (225330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-09	Not Rated 담당자 변경	-	1년		
2017-06-21	1년 경과 이후		1년	-4.71	16.59
2016-06-21	BUY	9,006	1년	-13.59	16.59

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)	2.3
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외