

정상제이엘에스 (040420)

국내 초등학령인구 안정화와 한자녀 가정 증가 수혜

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (07/17)	7,400원
자본금	85억원
시가총액	1,160억원
주당순자산	4,137원
부채비율	39.63
총발행주식수	15,677,552주
60일 평균 거래대금	2억원
60일 평균 거래량	27,865주
52주 고	8,020원
52주 저	6,830원
외인지분율	2.34%
주요주주	허용석 외 6 인 40.67%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(5.0)	1.0	0.5
상대	2.5	16.2	23.7
절대(달러환산)	(4.3)	(2.7)	(4.0)



자료: Myresearch

33년의 업력을 가진 초중등 영어 전문학원

- 1986년 대치동에서 시작한 초중등 영어 전문학원으로 전국에 56개의 직영과 70개의 프랜차이즈 분원, 그리고 북미에 총 3개의 직영 분원을 운영하고 있음. 내신 점수에 중점을 두기보다는 듣고 쓰고 말하기 위주의 활용 영어 커리큘럼을 제공하고 있음. 영어 학원 외에도 교재 판매, 온라인 교육 콘텐츠, 수학 학원(매셀프), 그리고 조기유학/연수 프로그램을 제공하고 있음.
- 2019년 1분기 별도 매출액 222억원 기준 주요 사업부문별 매출 비중은 초등 영어 학원 (CHESS) 38%, 중등 영어 교육(ACE) 20%, 교재판매 17%, 온라인 교육 13% 등임.

국내 초등학령인구 안정화와 한자녀 가정 증가 수혜

- 급격하게 감소하던 초등학령인구가 2014년부터 안정화됨에 따라 동사는 꾸준한 외형 성장을 이어나고 있으며 성장 추세는 국내 출생아수를 고려 시 향후 4년간 지속될 것으로 예상됨.
- 2000년에 64만명에 이르던 국내 출생아수는 매년 감소하다가 2005년부터 2016년까지 40만명 이상 수준으로 안정화 되었으며 이에 따라 감소하던 국내 초등학령인구도 2014년부터 270만명 내외 수준을 유지하고 있음. 초등학령인구가 안정화 된 가운데 한자녀 가정 증가에 따른 프리미엄 영어 교육 수요 확대로 동사의 학원 학생수는 증가하고 있으며 고품질의 교육 제공을 위해 수강료도 점진적으로 인상시킴에 따라 안정적인 실적 성장세를 유지 중임.
- 작년 11월부터 유아 교육 플랫폼 카카오키즈 앱 내에 있는 홈스쿨링 영어 프로그램 '카카오키즈 잉글리시'의 커리큘럼을 공급하고 있음. 기존 초중등 대상 사업에서 유아 대상으로 사업을 확대함에 따라 신규 매출이 기대됨. 또한 동사의 교육 프로그램에 대한 노출도 증가로 향후에 카카오키즈를 이용한 유아가 초등학교 진학 시 CHESS로 연계될 가능성이 높다고 판단됨.

올해도 최고 실적 경신 그리고 배당 매력도 주목

- 올해 예상 실적은 매출액 911억원(+5%), 영업이익 131억원(+20%), 지배순이익 108억원(+20%)임. 초등학령인구 안정화, 학원 수강생 증가, 그리고 수강료 인상으로 올해에도 최고 실적을 경신할 것으로 예상됨.
- 동사는 지속적으로 고배당 정책을 펼치고 있으며 작년 기준 배당 수익률은 5.9%였음. 올해 주당 배당금이 작년 수준인 주당 430원일 경우 배당 수익률은 5.8% 수준이며 과거 10년간 주당 배당금을 감소시키지 않은 점을 고려 시 배당 매력도를 보유하고 있다고 판단됨.

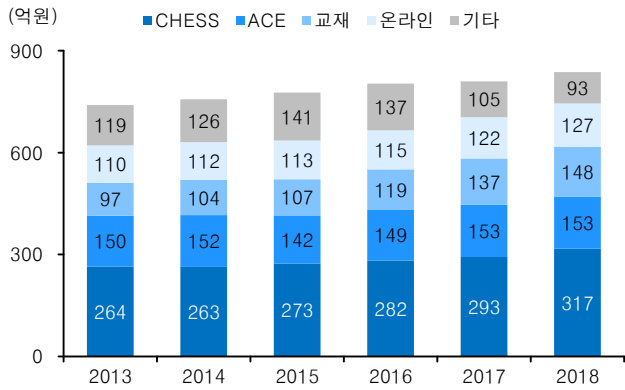
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	803	834	844	871	911
영업이익	69	87	103	109	131
지배주주순이익	53	73	82	36	108
영업이익률	8.6	10.4	12.3	12.5	14.3
EPS	336	464	525	227	688
PER	19.5	15.0	14.5	32.3	10.8
PBR	1.6	1.9	1.8	1.7	1.7
ROE	8.8	12.0	13.1	5.7	16.8

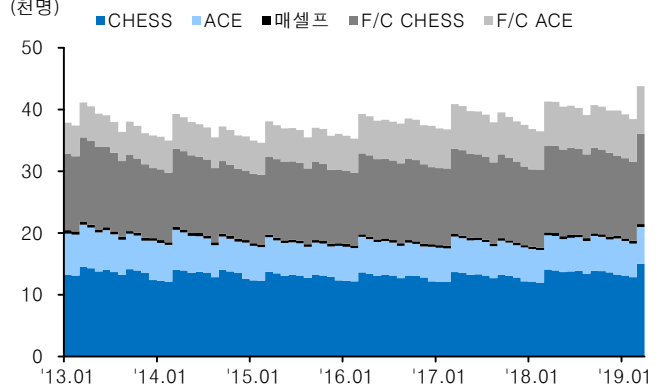
자료: 유안타증권 리서치센터

사업부분별 매출 추이(별도 기준)



자료: 정상제이엘에스, 유안타증권 리서치센터

동사 학원 수강생 수 추이(직영/프랜차이즈 합산)



자료: 정상제이엘에스, 유안타증권 리서치센터

정상제이엘에스 (040420) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	782	803	834	844	871
매출원가	606	626	632	631	649
매출총이익	176	178	202	212	221
판매비	104	109	116	109	113
영업이익	72	69	87	103	109
EBITDA	116	109	126	142	147
영업외손익	-3	-1	8	1	-65
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	4	3	1	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-7	-4	7	1	-66
법인세비용차감전순손익	70	68	94	104	44
법인세비용	15	15	22	22	8
계속사업순손익	55	53	73	82	36
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	53	73	82	36
지배지분순이익	55	53	73	82	36
포괄순이익	54	52	73	81	32
지배지분포괄이익	55	53	73	81	32

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	109	94	79	123	139
당기순이익	55	53	73	82	36
감가상각비	16	14	14	18	23
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	9	1	-28	1	15
기타현금흐름	29	27	21	22	66
투자활동 현금흐름	-34	-68	-94	-95	-89
투자자산	0	-4	0	-20	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-15	-51	-133	-53	-61
유형자산 감소	4	5	23	1	0
기타현금흐름	-24	-17	16	-23	-22
재무활동 현금흐름	-53	-46	-11	-48	-63
단기차입금	0	0	0	10	-4
사채 및 장기차입금	0	0	50	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-56	-56	-57	-57
기타현금흐름	3	10	-5	-1	-2
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	21	-20	-26	-21	-12
기초 현금	96	117	98	72	51
기말 현금	117	98	72	51	39
NOPLAT	57	54	67	82	89
FCF	94	43	-55	68	81

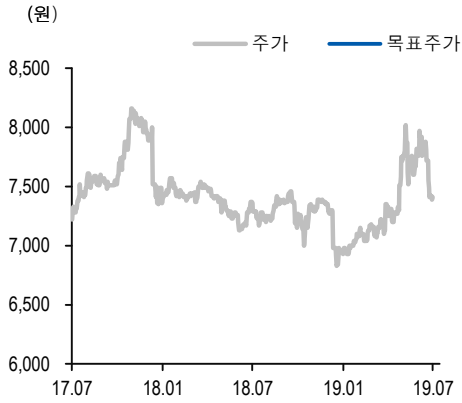
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	233	229	222	198	181
현금및현금성자산	117	98	72	51	39
매출채권 및 기타채권	44	46	52	52	56
재고자산	17	21	34	39	37
비유동자산	478	501	587	631	682
유형자산	312	346	449	482	521
관계기업등 지분관련자산	0	5	5	5	11
기타투자자산	81	81	83	104	110
자산총계	711	730	808	829	863
유동부채	91	104	117	113	182
매입채무 및 기타채무	25	41	49	38	53
단기차입금	0	0	0	10	6
유동성장기부채	0	0	0	0	50
비유동부채	18	26	73	73	63
장기차입금	0	0	50	50	0
부채총계	109	130	190	186	245
지배지분	602	600	619	643	618
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	297	297	297	297	297
이익잉여금	316	313	329	355	333
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	602	600	619	643	618

Valuation 지표 (단위: 원 배, %)					
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	349	336	464	525	227
BPS	4,042	4,021	4,144	4,307	4,137
DPS	420	420	430	430	430
PER	17.2	19.5	15.0	14.5	32.3
PBR	1.5	1.6	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	7.5	8.8	9.0	8.3	13.4
PSR	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	2.1	2.7	3.9	1.1	3.2
영업이익 증가율 (% YoY)	-9.7	-4.6	26.2	19.1	5.3
지배순이익 증가율 (% YoY)	-15.3	-3.7	37.7	13.1	-56.7
매출총이익률 (%)	22.6	22.1	24.3	25.2	25.4
영업이익률 (%)	9.2	8.6	10.4	12.3	12.5
지배순이익률 (%)	7.0	6.6	8.7	9.8	4.1
ROIC	13.4	12.7	13.2	14.9	12.9
ROA	7.7	7.2	9.0	9.9	4.1
ROE	9.1	8.8	12.0	13.1	5.7
부채비율 (%)	18.1	21.7	30.7	28.8	39.6
영업이익/이자비용 (배)	0.0	0.0	64.8	54.1	53.6

정성제이엘에스 (040420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-18	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)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-15

※해의 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. (작성사: 강동근)
- 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 투자의사결정은 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.