

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박찬술

rightsearch@sksec.co.kr
02-3773-9955

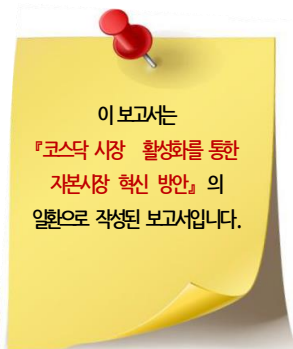
Company Data

자본금	85 억원
발행주식수	1,568 만주
자사주	74 만주
액면가	500 원
시가총액	1,207 억원
주요주주	
허용석(외6)	40.67%

외국인지분률	3.90%
배당수익률	5.60%

Stock Data

주가(21/06/02)	7,580 원
KOSDAQ	981.10 pt
52주 Beta	0.16
52주 최고가	7,700 원
52주 최저가	5,790 원
60일 평균 거래대금	6 억원



정상제이엘에스 (040420/KQ | Not Rated)

안정적인 성장 지속

-초등/중학생 중심의 생활 및 내신 영어 교육업체

-연간 제일 중요한 대모집 기간인 3 월(중순 기준) 직영점 학생수가 2.3 만명을 돌파

-1Q20 매출액은 243 억원(QoQ, 8.5%), 영업이익 42 억원(QoQ, 87.2%) 기록

-주요 직영점에서 수강생의 재등록율이 95% 수준이며, 최근 고등부문 확대에 노력

-코로나19 이후 한 단계 레벨업된 학생수는 고무적이며, 2Q21 도 호실적 기록 예상

초등학생, 중학생 대상 영어 교육업체

정상제이엘에스는 생활 영어 교육업체이다. 국내 오프라인 교육장 55 개 직영점과 76 개 프랜차이즈 형태의 분원이 있다. 1Q21 매출 비중은 CHESS 37.0%, ACE 23.3%, 교재 매출 16.5%, 온라인 수업 14.0%, 기타 9.2%이다.

온라인 강의 콘텐츠와 교재는 직영 및 분원에서 모두 사용하며, 전사 기준 직영점 관련 매출 비중이 높다. 직영점의 CHESS(초등영어), ACE(중등영어), 정상수학(초중등 수학) 등 학생 수 추이가 실적 변동에 가장 중요한 요소로 보인다.

학령인구 감소에 따른 우려

학령인구 감소효과는 4 년 뒤부터 본격적으로 나타날 것으로 예상된다. 학생수의 구조적인 감소는 정상제이엘에스도 해결해 나가야 될 숙제이다. 이에 따라 고등학생 수업을 확대하고 있다. 2021 년 1 월부터 런칭한 고등학생 대상 비대면 Live Class 는 중학생 3 학년 중 15%가 재등록을 신청했으며, 향후 2 년간 고등학생 수업으로 진급하는 학생 확보에 주력할 것으로 예상된다.

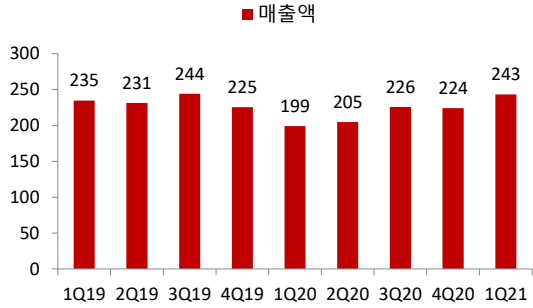
이번 코로나 19 위기 속에서 정상제이엘에스의 안정적인 사업이 확인되었다. 현재 전체 초등학생 인구의 1% 미만의 점유율을 보이고 있는데, 학령인구가 감소하는 구간에도 상위 업체이기 때문에 재무적인 안정성을 바탕으로 성장할 가능성에 대해서 고민해 볼 수 있다는 판단이다.

2020 년 말부터 긍정적인 학생수 추이 보이는 중

2020 년 코로나 19 기간에도 직영 CHESS 와 ACE 합산 학생수는 평균적으로 전년대비 높은 수준에서 유지되었다. 비대면 수업으로 빠르게 전환한 점도 영향이 있었겠지만, 수능 영어가 절대평가로 변경되면서 초등학생과 중학생이 영어를 집중해서 공부하는 트렌드가 형성되었다는 생각이다. 따라서 코로나 19 기간에도 학생수가 전년대비 높은 수준에서 유지되었다. 또 학생 대모집 기간인 2021 년 3 월 중순에는 직영점 학생수가 2.3 만명을 돌파했다(2012 년 이후 최고치). 매 분기말은 학생 모집 기간이기 때문에 6 월 기준 재원 학생수는 확인이 필요하겠지만 1~2 월 대비 4~5 월 학생수 수준이 높은 것으로 파악되어 2Q21 도 호실적을 기록할 가능성이 높다. 따라서 올해에도 안정적인 실적을 바탕으로 보통주 1 주당 430 원 이상 배당할 가능성이 높으며, 배당주 투자 관점에서 전일 증가 기준 5.6% 수준의 시가 배당률은 매력적이라는 판단이다.

정상제이엘에스 매출액 추이

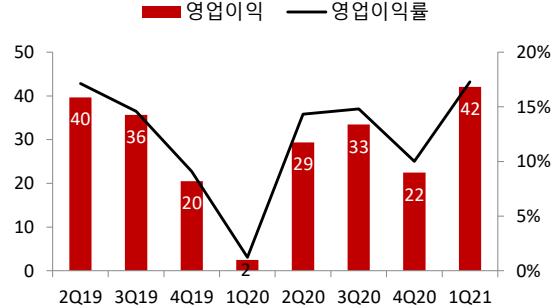
(단위: 억원)



자료: 정상제이엘에스, SK 증권

정상제이엘에스 영업이익 및 영업이익률 추이

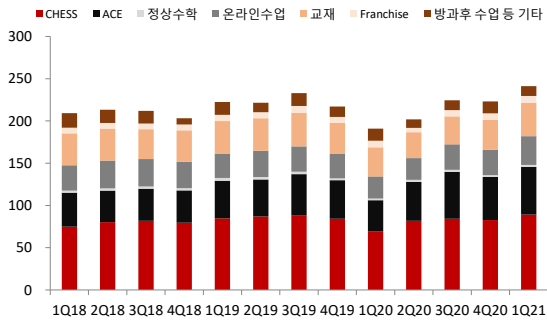
(단위: 억원 %)



자료: 정상제이엘에스, SK 증권

사업별 매출액 추이

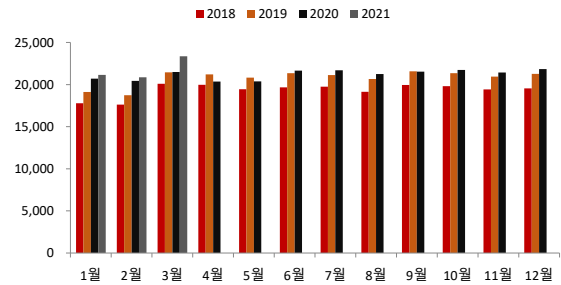
(단위: 억원)



자료: 정상제이엘에스, SK 증권

직영점 학생 수 월별 추이

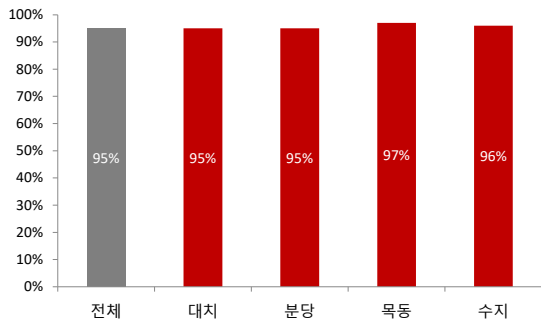
(단위: 명)



자료: 정상제이엘에스, SK 증권

주요 직영점 수강생 재등록률

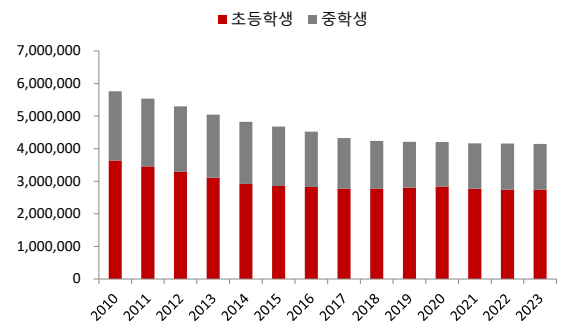
(단위: %)



자료: 정상제이엘에스, SK 증권

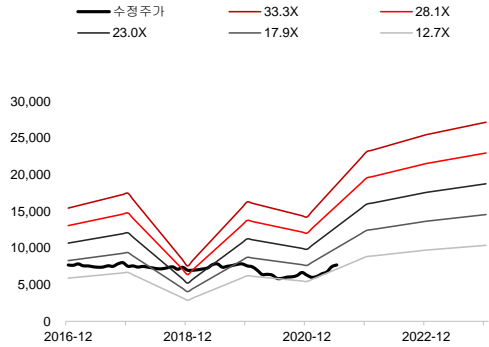
출산을 기준 학령인구

(단위: 명)



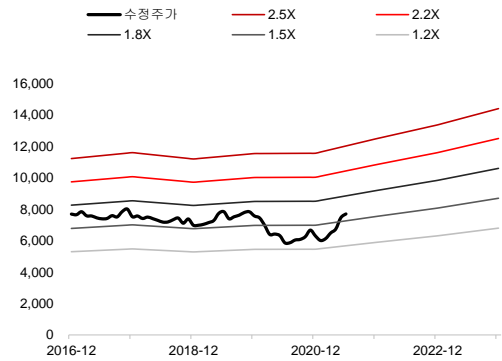
자료: 통계청, SK 증권

정상제이엘에스 P/E Band Chart (단위 : 원 배)



자료 : 정상제이엘에스, SK 증권

정상제이엘에스 P/B Band Chart (단위 : 원 배)



자료 : 정상제이엘에스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.06.03	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 6 월 3 일 기준)

매수	90.84%	중립	9.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	222	198	181	184	169
현금및현금성자산	72	51	39	35	69
매출채권및기타채권	52	52	56	57	36
재고자산	34	39	37	55	50
비유동자산	587	631	682	924	828
장기금융자산	6	25	28	23	15
유형자산	449	482	521	760	489
무형자산	50	39	41	48	37
자산총계	808	829	863	1,108	997
유동부채	117	113	182	201	145
단기금융부채		10	56	64	26
매입채무 및 기타채무	23	21	29	29	26
단기충당부채	0				
비유동부채	73	73	63	267	211
장기금융부채	50	50		214	189
장기매입채무 및 기타채무			54	30	4
장기충당부채					
부채총계	190	186	245	468	356
지배주주지분	619	643	618	640	641
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	297	297	297	297	297
기타자본구성요소	-91	-90	-90	-90	-90
자기주식	-85	-84	-84	-84	-84
이익잉여금	329	355	333	353	363
비지배주주지분					
자본총계	619	643	618	640	641
부채외자본총계	808	829	863	1,108	997

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	79	123	139	129	152
당기순이익(손실)	73	82	36	77	67
비현금성항목등	50	60	112	136	123
유형자산감가상각비	14	18	23	66	69
무형자산감가상각비	25	21	16	12	11
기타	11	21	73	58	43
운전자본감소(증가)	-28	1	15	-58	-22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-8	0	-5	-3	19
재고자산감소(증가)	-13	-5	2	-18	5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	-2	8	0	0
기타	-28	8	0	-43	-8
법인세납부	-15	-21	-23	-25	-16
투자활동현금흐름	-94	-95	-89	-214	20
금융자산감소(증가)	18	-30	-3	1	6
유형자산감소(증가)	-110	-52	-61	-190	12
무형자산감소(증가)	-7	-10	-18	-19	-3
기타	34	12	13	9	8
재무활동현금흐름	-11	-48	-63	81	-137
단기금융부채증가(감소)		10	-4	-16	-38
장기금융부채증가(감소)	50			146	-36
자본의증가(감소)	1	1			
배당금의 지급	56	57	57	57	57
기타	14			11	3
현금의 증가(감소)	-26	-21	-12	-4	34
기초현금	98	72	51	39	35
기말현금	72	51	39	35	69
FCF	-42	58	117	-159	353

자료 : 정삼제이엘에스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	834	844	871	936	854
매출원가	632	631	649	674	645
매출총이익	202	212	221	262	209
매출총이익률 (%)	24.3	25.2	25.4	28.0	24.5
판매비와관리비	116	109	113	128	121
영업이익	87	103	109	134	88
영업이익률 (%)	10.4	12.3	12.5	14.3	10.3
비영업손익	8	1	-65	-34	-2
순금융비용	-1	0	0	2	6
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	1	-8	-8
세전계속사업이익	94	104	44	100	86
세전계속사업이익률 (%)	11.3	12.3	5.0	10.7	10.0
계속사업법인세	22	22	8	23	19
계속사업이익	73	82	36	77	67
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	73	82	36	77	67
순이익률 (%)	8.7	9.8	4.1	8.2	7.9
지배주주	73	82	36	77	67
지배주주귀속 순이익률(%)	8.73	9.76	4.09	8.2	7.86
비지배주주					
총포괄이익	73	81	32	79	58
지배주주	73	81	32	79	58
비지배주주					
EBITDA	126	142	147	211	168

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	39	1.1	3.2	7.4	-8.7
영업이익	26.2	19.1	5.3	23.0	-34.5
세전계속사업이익	39.3	10.2	-58.0	129.4	-14.5
EBITDA	15.5	13.0	3.8	43.4	-20.7
EPS(계속사업)	37.7	13.1	-56.7	115.2	-12.5
수익성 (%)					
ROE	12.0	13.1	5.7	12.2	10.5
ROA	9.5	10.1	4.2	7.8	6.4
EBITDA마진	15.1	16.8	16.9	22.6	19.6
안정성 (%)					
유동비율	190.1	176.2	99.3	91.7	116.6
부채비율	30.7	28.8	39.6	73.2	55.6
순차입금/자기자본	-6.7	-3.5	-0.3	36.1	21.8
EBITDA/이자비용(배)	93.5	74.4	72.7	44.8	20.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	464	525	227	489	428
BPS	4,489	4,640	4,478	4,616	4,624
CFPS	712	771	473	983	937
주당 현금배당금	430	430	430	430	430
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.2	15.5	33.3	16.4	17.7
PER(최저)	13.3	13.7	30.7	14.0	12.7
PBR(최고)	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6
PBR(최저)	1.4	1.6	1.6	1.5	1.2
PCR	10.8	9.8	14.8	7.7	6.7
EV/EBITDA(최고)	10.2	8.9	8.0	7.1	7.9
EV/EBITDA(최저)	7.4	7.8	7.4	6.2	6.0