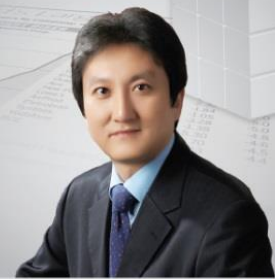


2017. 4. 28



▲ 유틸리티/운송/스몰캡

Analyst 김승철

02. 6098-6666

seungchul.kim@meritz.co.kr

RA 김정섭

02. 6098-6663

jeongseop.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 42,500 원

현재주가 (4.27) 27,600 원

상승여력 54.0%

KOSDAQ 631.11pt

시가총액 1,177억원

발행주식수 427만주

유동주식비율 47.04%

외국인비중 1.09%

52주 최고/최저가 32,500원 /21,900원

평균거래대금 2.0억원

주요주주(%)

청담러닝 및 특수관계자 53.0

KoFC포스코한화KB동반성장제2호 PEF 10.0

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 5.34 -10.97 23.49

상대주가 -1.93 -10.85 19.69

주가그래프



씨엠에스에듀 225330

1Q17 Review: 가맹점 늘며 성장 견인

- ✓ 1Q17 영업이익 49억원(+10.3% YoY) 기록, 예상치 부합
- ✓ 직영점 확대로 수강료 수입 증가세 지속
- ✓ 수학 사교육 시장은 여전히 성장 중
- ✓ '17년 예상 배당 수익률 5.2%로 양호

1Q17 영업이익 49억원(+10.3% YoY) 기록, 예상치 부합

1Q1 매출액 180억원(+13.1% YoY), 영업이익 49억원(+10.3% YoY)을 기록하며 예상치에 부합하였다. 수강료 수입이 전년대비 10.2% 늘었고, 교재수입도 덩달아 15.9% 증가했다. 사고력관을 잠실에, 서초에는 영재관을 신규로 오픈하여 매출 성장세가 이어졌다. 두 곳 모두 3월에 개원했기 때문에 2분기 성장률은 더 커질 전망이다. 작년 말 기준 직영 가맹점은 27곳이고 올해는 30군데로 확대될 계획이다.

수학 사교육 시장 확대의 수혜주

수학 사교육 수요가 확실히 확대되고 있어 가맹점이 늘면 학생 수도 뒤따라 늘어난다. '18학년도 대학수학능력시험에서 영어영역이 절대평가로 바뀌면 수학과목 변별력이 더 커지게 된다. 조기 수학 사교육 수요로 연결될 가능성이 크다.

성장과 고배당 정책으로 매력적

'17년 예상 주당 배당금은 1,450원으로 예상된다. 전일 증가 기준 배당수익률 5.2%에 해당한다. 배당성향을 60% 이상으로 유지하여 이익 개선에 따라 주당배당금도 같이 늘어난다. 일반적으로 성장이 정체될 때 배당을 통해 ROE를 유지하는데 동사는 성장도 하면서 고배당 정책을 유지하고 있어 투자 매력도가 높다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	48.2	8.8	7.1	2,118	16.1	3,885			-0.9	50.0	90.3
2016	58.5	11.0	7.2	1,794	-15.3	8,738	14.6	3.0	8.5	26.0	61.4
2017E	67.5	13.0	10.0	2,377	32.4	9,749	11.6	2.8	7.0	23.9	55.9
2018E	79.3	15.2	11.8	2,789	17.3	10,872	9.9	2.5	5.8	25.5	51.0
2019E	90.6	17.5	13.7	3,231	15.8	12,437	8.5	2.2	4.9	26.5	45.2

표1 씨엠에스에듀 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	YoY(%)	4Q16	QoQ(%)	Meritz	과리율(%)	컨센서스	과리율(%)
매출액	18.0	15.9	13.1	15.7	14.8	18.4	-2.3	17.8	0.9
영업이익	4.9	4.4	10.3	3.7	31.8	5.2	-6.4	5.3	-8.2
지배주주순이익	3.9	3.5	12.5	1.3	191.8	4.1	-4.8	4.3	-9.3

자료: 씨엠에스에듀, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 씨엠에스에듀 손익 추정 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	'17E	'18E	'17E	'18E	'17E	'18E
매출액	67.5	79.3	67.5	79.3	0.0	0.0
영업이익	12.9	15.2	13.0	15.2	0.8	0.0
지배주주순이익	10.2	12.1	10.2	11.9	-0.1	-1.2

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 씨엠에스에듀 실적 전망

(십억원)	'15	'16	'17E	'18E	'19E
학원수(연평균, 곳)	64	69	75	81	86
직영	21	25	30	35	40
가맹	43	44	45	46	46
매출액	48.2	58.5	67.5	79.3	90.6
증감율(%)	20.4	21.4	15.4	17.4	14.3
수강료	41.8	50.5	57.0	67.1	75.7
교재	5.7	6.4	7.5	8.3	9.0
프랜차이즈 및 기타	0.7	1.7	2.2	2.4	2.6
영업비용	39.4	47.7	54.5	64.1	73.1
재고자산사용	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
종업원급여	5.1	6.0	6.3	6.6	6.9
감가상각비	2.2	2.6	2.8	2.8	2.8
지급임차료	4.3	5.1	5.7	7.2	7.2
강사료	19.2	23.0	28.4	34.7	41.6
기타영업비용	8.2	9.9	10.8	12.3	14.0
영업이익	8.8	10.8	13.0	15.2	17.5
영업이익률(%)	18.4	18.4	19.3	19.2	19.3

자료: 씨엠에스에듀, 메리츠증권증권 리서치센터

씨엠에스에듀 (225330)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	48.2	58.5	67.5	79.3	90.6
매출액증가율 (%)	20.4	21.4	15.4	17.4	14.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	48.2	58.5	67.5	79.3	90.6
판매비와관리비	39.4	47.5	54.5	64.1	73.1
영업이익	8.8	11.0	13.0	15.2	17.5
영업이익률 (%)	18.4	18.8	19.3	19.2	19.3
금융수익	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-1.8	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	9.1	9.2	13.1	15.4	17.8
법인세비용	2.0	2.1	2.9	3.4	4.0
당기순이익	7.0	7.2	10.2	11.9	13.8
지배주주지분 순이익	7.1	7.2	10.2	11.9	13.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	10.2	9.8	11.9	13.6	16.4
당기순이익(손실)	7.0	7.2	10.2	11.9	13.8
유형자산감가상각비	2.0	1.5	1.8	1.9	2.0
무형자산상각비	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
운전자본의 증감	0.1	0.0	-0.9	-1.0	-0.2
투자활동 현금흐름	-5.0	-44.0	-4.8	-5.6	-5.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-2.0	-30.7	-2.5	-2.6	-2.6
투자자산의 감소(증가)	1.9	-3.0	-0.3	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	-3.1	26.2	-5.9	-7.0	-7.8
차입금증감	2.8	9.7	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.0	19.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가	2.2	-8.0	1.1	1.1	3.1
기초현금	6.8	9.0	1.0	2.1	3.2
기말현금	9.0	1.0	2.1	3.2	6.3

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	15.2	17.2	20.6	24.6	30.6
현금및현금성자산	9.0	0.9	2.1	3.2	6.3
매출채권	1.3	1.8	1.9	1.9	2.0
재고자산	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
비유동자산	13.5	47.5	48.1	48.7	49.2
유형자산	3.0	32.2	32.9	33.5	34.0
무형자산	2.1	3.2	2.8	2.4	2.1
투자자산	7.2	10.2	10.5	10.8	11.1
자산총계	28.7	64.7	68.7	73.3	79.8
유동부채	10.0	18.3	18.0	17.7	17.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.1	8.0	8.0	8.0	8.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.7	6.3	6.6	7.0	7.3
사채	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	13.6	24.6	24.6	24.7	24.7
자본금	1.7	2.1	2.1	2.1	2.1
자본잉여금	0.1	19.4	19.4	19.4	19.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	12.6	17.1	21.1	25.7	32.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.1	40.1	44.1	48.6	55.1

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	14,459	14,636	15,972	18,758	21,438
EPS(지배주주)	2,118	1,794	2,404	2,822	3,273
CFPS	3,603	3,464	3,595	4,137	4,704
EBITDAPS	3,325	3,195	3,595	4,137	4,704
BPS	3,885	8,738	9,776	10,933	12,540
DPS	2,890	1,200	1,450	1,750	1,750
배당수익률(%)	0.0	4.6	5.2	6.3	6.3
Valuation(Multiple)					
PER		14.6	11.5	9.8	8.4
PCR		7.6	7.7	6.7	5.9
PSR		1.8	1.7	1.5	1.3
PBR		3.0	2.8	2.5	2.2
EBITDA	11.1	12.8	15.2	17.5	19.9
EV/EBITDA		8.5	7.4	6.2	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	50.0	26.0	24.1	25.7	26.7
EBITDA 이익률	23.0	21.8	22.5	22.1	21.9
부채비율	90.3	61.4	55.7	50.7	44.9
금융비용부담률	0.1	0.4	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	136.3	42.9	31.0	36.3	41.8
매출채권회전율(x)	38.8	37.8	36.4	41.7	46.4
재고자산회전율(x)	163.2	179.3	168.9	170.3	168.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김승철, 김정섭)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

씨엠에스에듀(225330) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.09.28	기업분석	Buy	42,500	김승철	
2016.11.02	기업브리프	Buy	42,500	김승철	
2017.01.16	산업분석	Buy	42,500	김승철	
2017.02.06	산업분석	Buy	42,500	김승철	
2017.02.15	산업분석	Buy	42,500	김승철	
2017.03.15	산업분석	Buy	42,500	김승철	
2017.04.17	산업분석	Buy	42,500	김승철	
2017.04.28	기업브리프	Buy	42,500	김승철	