



△ 유티리티/운송/스몰캡

Analyst 김승철
02. 6098-6666
seungchurl.kim@meritz.co.kr

RA 김정섭
02. 6098-6663
jeongseop.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	10,000 원
현재주가 (7.31)	7,900 원
상승여력	26.6%
KOSDAQ	650.47pt
시가총액	366억원
발행주식수	464만주
유동주식비율	38.93%
외국인비중	0.50%
52주 최고/최저가	32,500원 / 7,900원
평균거래대금	9.0억원
주요주주(%)	
청담리딩 및 특수관계자	56.1
KoFC포스코한화KB동반성장제2호 PEF	9.2

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-72.62	-68.53	-73.45
상대주가	13.31	20.94	3.33

주가그래프

(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	10.2	551	-69.3	2,469	14.3	3.2	9.1	23.1	40.5
2018E	79.3	15.2	12.1	650	18.0	2,748	12.1	2.9	7.7	23.7	33.2
2019E	90.6	17.5	14.0	753	15.8	3,069	10.5	2.6	6.5	24.9	25.1

씨엠에스에듀 225330**2Q17 Review: 성장에 흔들림이 없다**

- ✓ 2Q17 영업이익 22억원(+28.9% YoY) 기록, 예상치 부합
- ✓ 직영점 확대로 외형 성장세 지속
- ✓ 수학 사교육 시장의 구조적 성장세 지속
- ✓ 적정주가는 3대 1 무상증자로 늘어난 주식수를 반영한 10,000원으로 조정

2Q17 영업이익 22 억원(+28.9% YoY) 기록

2Q17 매출액 157억원(+20.9% YoY), 영업이익 22억원(+28.9% YoY)을 기록하며 예상치에 부합하였다. 수강료 수입과 교재수입이 늘어난 영향이다. 잠실과 서초 등 직영점 신규 오픈 효과가 2분기에도 이어지고 있다. 작년 말 기준 직영 가맹점은 27곳이고 올해는 30군데로 확대된다.

매력적인 고배당

'17년 예상 주당 배당금은 330원으로 예상된다. 전일 종가 기준 배당수익률 4.1%에 해당한다. 배당성향을 60% 이상으로 유지하여 이익 개선에 따라 주당배당금도 같이 늘어나 긍정적이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 무상증자 반영한 10,000 원으로 조정

직영점 증가에 따라 이익 성장세가 이어지고 있어 투자의견 Buy를 유지한다. 동사는 3대 1 무상증자를 결의하였고 지난달 28일 신주가 상장되었다. 무상증자와 BW 행사로 기존 대비 늘어난 주식수를 반영하여 적정주가를 42,500원에서 10,000원으로 조정한다.

표1 씨엠에스에듀 2Q17 Earnings Review

(십억원)	2Q17P	2Q16	YoY(%)	4Q17	QoQ(%)	Meritz	괴리율(%)	컨센서스	괴리율(%)
매출액	15.7	13.0	20.9	18.0	-12.7	15.0	4.8	15.9	-1.3
영업이익	2.2	1.7	28.9	4.9	-55.5	2.0	7.7	2.2	-1.5
지배주주순이익	1.8	1.4	26.1	3.9	-54.2	1.4	26.3	1.7	5.0

자료: 씨엠에스에듀, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 씨엠에스에듀 적정 주가 산정 내역

(십억원)	'17E	비고
EBITDA	16.2	'17, '18년 예상 평균 EBITDA
EV/EBITDA(배)	10.9	
WACC(%)	7.7	
g(%)	0.0	
영업가치	176.3	
순차입금	-12.1	
NAV	188.4	
주식수(백만주)	18.6	
주당 NAV(원)	10,156	
EPS(원)	601	
Target PER(배)	16.9	

자료: 메리츠종금증권 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
증감률(%)	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, 메리츠종금증권 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	0.3	0.5
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	15.5	18.0
법인세비용	2.0	2.1	2.9	3.5	4.0
당기순이익	7.0	7.2	10.2	12.1	14.0
지배주주지분 순이익	7.1	7.2	10.2	12.1	14.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	10.2	9.8	11.9	13.7	15.6
당기순이익(손실)	7.0	7.2	10.2	12.1	14.0
유형자산감가상각비	2.0	1.5	1.8	1.8	1.8
무형자산상각비	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
운전자본의 증감	0.1	0.0	-0.8	-0.7	-0.8
투자활동 현금흐름	-5.0	-44.0	-4.3	-5.1	-5.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2.0	-30.7	-2.0	-2.0	-2.1
투자자산의 감소(증가)	1.9	-3.0	-0.3	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	-3.1	26.2	-6.4	-8.9	-11.0
차입금증감	2.8	9.7	-4.9	-2.0	-3.0
자본의증가	0.0	19.7	4.4	0.0	0.0
현금의증가	2.2	-8.0	1.1	-0.3	-0.4
기초현금	6.8	9.0	1.0	2.1	1.9
기말현금	9.0	1.0	2.1	1.9	1.5

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	15.2	17.2	20.6	23.3	25.8
현금및현금성자산	9.0	0.9	2.1	1.9	1.5
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	47.7	47.9	48.1
유형자산	3.0	32.2	32.4	32.7	32.9
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	68.3	71.2	73.8
유동부채	10.0	18.3	15.0	12.7	9.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.1	8.0	5.0	3.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.7	6.3	4.7	5.1	5.4
사채	1.8	1.9	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	13.6	24.6	19.7	17.8	14.8
자본금	1.7	2.1	9.3	9.3	9.3
자본잉여금	0.1	19.4	16.7	16.7	16.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	12.6	17.1	21.2	26.0	31.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.1	40.1	48.6	53.4	59.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	14,459	14,636	3,638	4,272	4,883
EPS(지배주주)	2,118	1,794	551	650	753
CFPS	3,603	3,464	1,427	935	1,061
EBITDAPS	3,325	3,195	815	935	1,061
BPS	3,885	8,738	2,469	2,748	3,069
DPS	2,890	1,200	331	390	452
배당수익률(%)	0.0	4.6	4.1	4.9	5.7
Valuation(Multiple)					
PER			14.6	14.3	12.1
PCR			7.6	5.5	8.4
PSR			1.8	2.2	1.8
PBR			3.0	3.2	2.9
EBITDA		11.1	12.8	15.1	17.3
EV/EBITDA	-0.9	8.5	9.1	7.7	6.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	50.0	26.0	23.1	23.7	24.9
EBITDA 이익률	23.0	21.8	22.4	21.9	21.7
부채비율	90.3	61.4	40.5	33.2	25.1
금융비용부담률	0.1	0.4	0.5	0.3	0.2
이자보상배율(X)	136.3	42.9	38.6	68.6	127.0
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 8월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 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	
2017.05.15	산업분석	Buy	42,500	김승철	
2017.06.15	산업분석	Buy	42,500	김승철	
2017.07.17	산업분석	Buy	42,500	김승철	
2017.08.01	기업브리프	Buy	10,000	김승철	