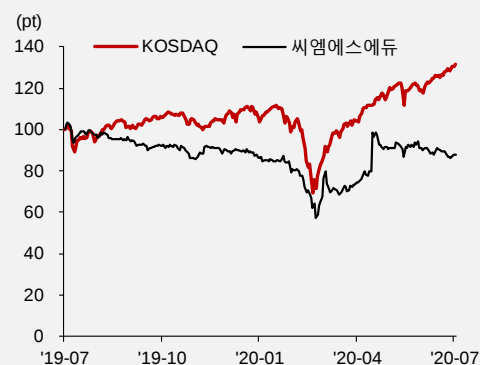


Not Rated

목표주가	- 원
현재주가	5,180 원
Upside	- %
Key Data	2020 년 07 월 30 일
산업분류	코스닥 기타서비스
KOSDAQ(pt)	814.19
시가총액 (억원)	965
발행주식수 (천주)	18,635
외국인 지분율 (%)	0.3
52 주 고가 (원)	6,120
저가 (원)	3,400
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.5
주요주주	(%)
청담러닝 외 9 인	56.5
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.5 1.0 -14.5
상대주가	-12.6 -18.6 -34.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

씨엠에스에듀(225330)

팬데믹도 이기는 교육열

학교는 안가도 학원은 간다

COVID-19 가 본격화 되면서 지난 3 월 3 주간 휴원을 했음에도 불구하고 1Q20 매출액과 영업이익은 각각 +3.4% y-y, -8.3% y-y 로 선방했다. 2Q20 에는 매출액 223 억(+9.5% y-y), 영업이익 32 억(+10.5% y-y)으로 COVID-19 영향이 없는 실적을 보일 것으로 예상된다. 초등학생이 타겟인 사고력관 재학생수는 전년대비 -로우싱글 수준까지 회복이 되었고, 중등학생이 주타겟인 영재관은 전년대비 +하이틴의 성장을 보이고 있는 것으로 파악된다. 선행, 입시, 경시 위주의 학습을 진행하는 영재관은 팬데믹을 무시하고 성장중이다. 즉, 학교는 안가더라도 경시대회에는 출전해야 되고, 고교 입학은 준비해야 하기 때문에 학원은 가고 있는 것이다. Valuation 은 2020F PER 9.7x 로 Peer(청담러닝, 아이스크림에듀, 대교 등) 평균 PER 14x 대비 저평가 수준이다.

외고, 자사고 폐지 & 과학고, 영재고 유지, 최대 수혜주

교육부는 2025 년 3 월 자립형사립고, 외국어고, 국제고를 일반고로 전환하기로 하고 시행령을 개정했다. 또, 이과 인재 육성 중심인 과학고와 영재고는 현행대로 유지한다. 최근 이과 선호 현상과 상위권 학생들의 수요가 과학고와 영재고로 몰릴 것으로 예상되고 있다. 이에 8 월부터 원서 접수를 시작하는 과학고들의 경쟁률이 상승할 것이라는 예측이 나오고 있는 상황이다. 동사는 수학/과학 전문으로 선행, 입시, 경시에 특화된 클래스를 운영하고 있어 정부정책 변화의 수혜를 받아 재원생수 증가가 가팔라 질 것이다.

배당수익률 5%는 핵이득

동사는 2016 년 상장 이후 4 년 평균 배당성향 109%, 4 년 평균 배당수익률 4.9%를 보이며 높은 배당을 해왔다. 2020 년에도 배당수익률 5% 수준이 될 것으로 전망된다. 기존에는 분기배당을 해왔는데 2020 년부터는 반기배당으로 변경했다. 2019 년에는 수강료 인식 시점 차이 등으로 감사의견 제출 지연 이슈가 있었다. 이로 인해 주주들에게 미안함을 전하는 차원에서 배당수익률 8%에 달하는 주당배당금 425 원을 지급했다. 즉, 주주친화적인 배당 정책을 지속하고 있다.

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	482	560	640	701	821
영업이익 (억원)	88	73	72	71	95
영업이익률 (%)	18.4	13.1	11.3	10.1	11.6
지배순이익 (억원)	71	41	60	52	61
PER (배)	0.0	26.9	27.6	24.4	16.1
PBR (배)	0.0	3.0	3.8	3.1	2.5
ROE (%)	50.0	15.9	14.9	12.3	15.3
EPS (원)	530	257	334	278	328

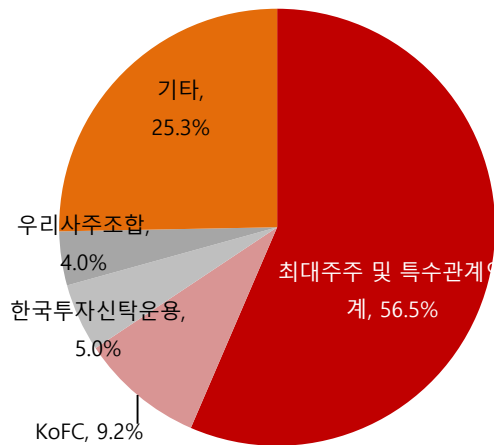
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

수학 및 코딩 전문 교육 기업

기업개요

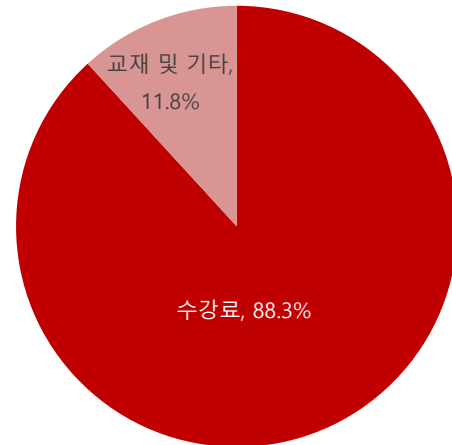
동사는 초, 중, 고교생을 대상으로 융합 콘텐츠를 제공하는 수학/과학 및 코딩 전문 교육기업으로 오프라인 학원 사교력관, 영재관, 씨큐브코딩센터를 운영하고 있다. 최대주주는 청담러닝으로 차별화된 교육 기업으로 자리매김 하고 있다. 매출은 수강료 88%, 교재 및 기타 12%로 구성되어 있다.

그림 1. 지분구조



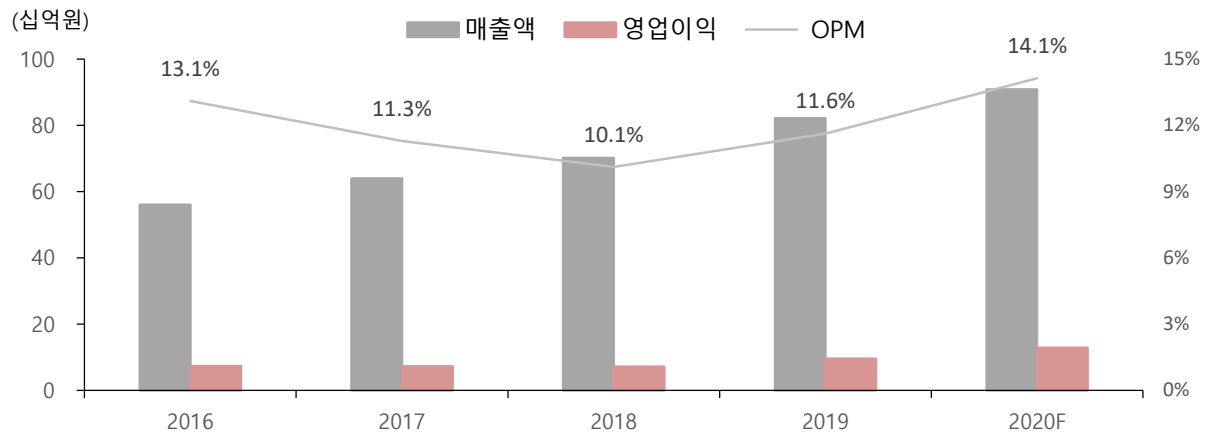
자료: 블루콤, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중



자료: 블루콤, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 실적 추이



자료: 리딩투자증권 리서치센터

수학 전문 사고력관, 수학/과학 전문 영재관, 코딩 전문 씨큐브코딩

수학/과학/코딩 전문

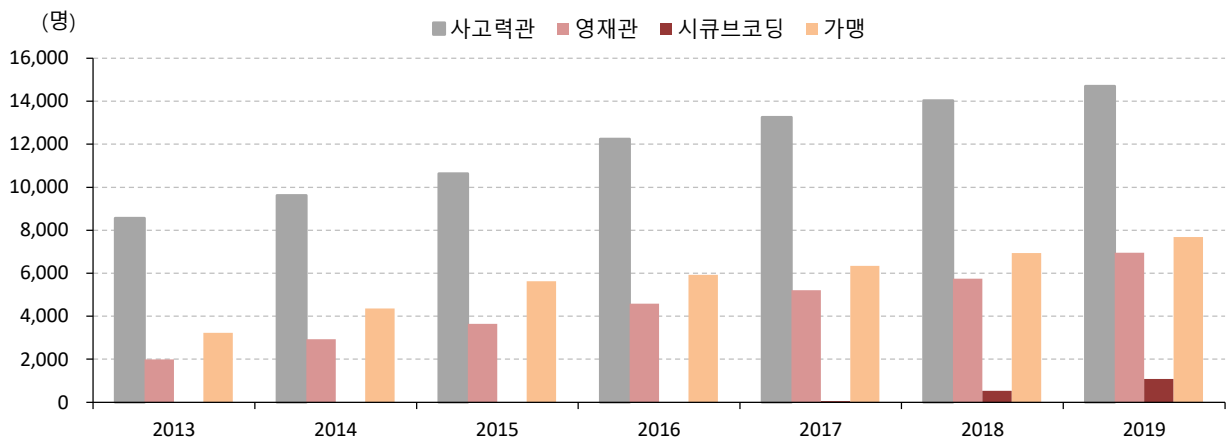
동사는 수학 전문 사고력관, 수학/과학 전문 영재관, 코딩 전문 씨큐브코딩을 운영 중이다. 사고력관은 초등학생을 주 타겟으로 입시가 아닌 재미있는 수학을 모토로 커리큘럼이 형성되어 있다. 3, 6, 9, 12 월에 학습분기가 시작되고, 분기 결제 방식으로 등록이 진행된다. 영재관은 중학생을 주 타겟으로 선행, 입시, 경시 등의 수학/과학 커리큘럼으로 형성되어 있다. 월 결제 방식으로 등록이 진행된다. 씨큐브코딩은 초등~고등학생을 대상으로 사고력 코딩 커리큘럼으로 형성되어 있고 분기 결제 방식으로 등록이 진행된다. 매출 인식은 진행률로 인식된다. 1Q20 기간평균 재원생수는 사고력관 14,835 명, 영재관 8,377 명, 씨큐브코딩 1,438 명, 가맹 7,151 명으로 그림 4 에서 볼 수 있듯이 지속적으로 증가하고 있다. 영재관은 모두 직영으로만 운영되고, 사고력관과 씨큐브코딩은 직영과 가맹 모두 운영되고 있다.

표 1. 수강료 및 교재비

구분	사고력관	영재관	씨큐브코딩
수강료	17.5 만원	50 만원	20 만원
교재비	2.5 만원	-	4 만원
기타	분기 결제	월 결제	분기 결제

자료: 씨엠에스에듀, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 재원생수



자료: 씨엠에스에듀, 리딩투자증권

그림 5. 사고력관

사고력				융합		기타		해외콘텐츠	
입문	기본	심화	교과사고력	STEAM	융합형 문제해결	교과수학	영재교육원 대비		
									
생각하는 I-G	Pre-WHY	WHY	BLACKHOLE	ConNEC ConFUS	다산3.0	Drawing Math	-	Ucrea	Bright I.G
7세~초1	초1~3	초3~6	초1~6	초3~6	초3~6	초3~6	초2~5	중국/베트남	

자료: 씨엠에스에듀, 리딩투자증권

그림 6. 영재관

영재관		경시관	입시센터		
A	B	C	D	E	F
초등과정	중등 수학 중등 과학	고등 기본 수학/과학 수학/과학 경시 기본	수학 경시 실전 과학 경시 실전	고등 실전/ 특목대 대비 영재학교 대비 수학/과학	대학 입시 과정

자료: 씨엠에스에듀, 리딩투자증권

그림 7. 씨큐브코딩

DA 프로그램	MP 프로그램	CD 프로그램	CF 프로그램	스페셜 프로그램
스크래치와 스마트 코딩 로봇으로 배우는 코딩 입문 과정	다양한 팀 프로젝트를 수행하며 문제해결력을 키우는 과정	고급 프로그래밍 언어를 배우는 실전 과정	자기만의 창의적인 포트폴리오를 쌓고 미래를 설계하는 과정	자율주행로봇 알고리즘 정규과정 알고리즘 실전과정 코딩 방학캠프
- 언플러그드로 배우는 컴퓨팅사고력 - 스크래치를 이용한 퍼스트코딩	- 아이팝콘 과학융합, 아두이노 - 모바일 앱과 게임 - ICT융합프로젝트	- C, 파이썬, 자바 등 프로그래밍 - 라즈베리파이+IoT, AI 등 - 모바일 앱, VR/AR게임	- AI 프로젝트, IoT프로젝트 - 모바일 앱과 게임 - VR/AR 게임 프로젝트	

자료: 씨엠에스에듀, 리딩투자증권

9 월 온라인 클래스 그랜드 오픈

온라인 클래스

언택트 시대를 맞아 2020 년 5 월 압구정 본원에서 온라인 클래스를 도입했고, 9 월에는 전체 직영점에서 그랜드 오픈을 예정하고 있다. 순차적으로 가맹점까지 확대하여 지점이 없어 수강이 힘들었던 학생들까지 유입되며 재원생수가 증가될 것으로 전망된다. 기존에는 오프라인 수업만 해왔다. 최종 확정되지는 않았으나 오프라인 클래스와 유사한 수강료를 받을 것으로 추정되어 향후 실적 개선에 중요한 요인으로 작용할 것이다.

11 월 유니티테크와 교육 플랫폼 개발 및 판매 예정

C4K

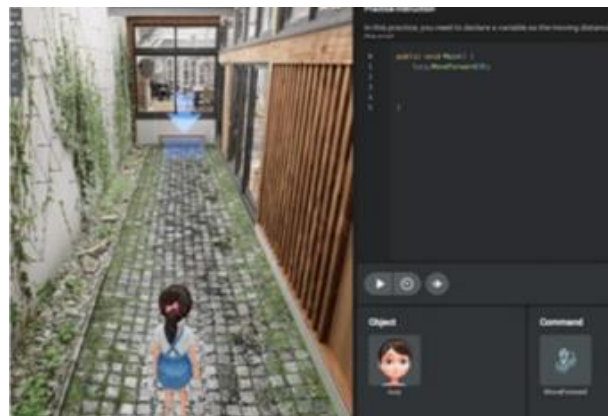
지난 5 월 글로벌 게임 개발 엔진 유니티를 개발한 유니티 테크놀러지와 교육 플랫폼 개발 및 판매 계약을 맺었다. 이를 통해 C4K(Coding for Kids) 콘텐츠를 11 월 출시하고 씨큐브코딩센터를 통해 클래스를 진행할 계획이다. 또, 글로벌 채널을 통해 C4K 를 판매도 동시에 진행할 예정이라 추가 매출 증대가 기대된다.

그림 8. 온라인 클래스



자료: 씨엠에스에듀, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. C4K 예시화면



자료: 씨엠에스에듀, 리딩투자증권 리서치센터

외고, 자사고 폐지 & 과학고, 영재고 유지, 최대 수혜주

특목고 폐지 수혜

교육부는 2025 년 3 월 자립형사립고, 외국어고, 국제고를 일반고로 전환하기로 하고 시행령을 개정했다. 또, 이과 인재 육성 중심인 과학고와 영재고는 현행대로 유지한다. 최근 이과 선호 현상과 상위권 학생들의 수요가 과학고와 영재고로 몰릴 것으로 예상되고 있다. 이에 8 월부터 원서 접수를 시작하는 과학고들의 경쟁률이 상승할 것이라는 예측이 나오고 있는 상황이다. 동사는 수학/과학 전문으로 선행, 입시, 경시에 특화된 클래스를 운영하고 있어 정부정책 변화의 수혜를 받아 재원생수 증가가 가팔라 질 것이다.

배당수익률 5%는 핵심득

높은 배당수익률

동사는 2016 년 상장 이후 4 년 평균 배당성향 109%, 4 년 평균 배당수익률 4.9%를 보이며 높은 배당을 해왔다. 2020 년에도 배당수익률 5% 수준이 될 것으로 전망된다. 기존에는 분기배당을 해왔는데 2020 년부터는 반기배당으로 변경했다. 2019 년에는 수강료 인식 시점 차이 등으로 감사의견 제출 지연 이슈가 있었다. 이로 인해 주주들에게 미안함을 전하는 차원에서 배당수익률 8%에 달하는 주당배당금 425 원을 지급했다. 즉, 주주친화적인 배당 정책을 지속하고 있다.

표 2. 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
매출액	22.0	19.5	19.6	21.1	22.8	21.3	22.3	24.4	64.0	70.1	82.1	90.8
수강료수입	19.2	17.0	17.3	18.9	20.5	19.0	19.9	21.8	57.3	59.2	72.5	81.3
교재 및 기타	2.8	2.3	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.6	10.4	10.9	9.7	9.5
영업이익	3.3	2.9	1.4	2.0	3.0	3.2	3.1	3.5	7.2	7.1	9.5	12.8
OPM	14.8%	14.8%	7.0%	9.7%	13.2%	14.9%	14.0%	14.5%	11.3%	10.1%	11.6%	14.1%
지배주주순이익	2.5	1.8	0.8	1.1	2.3	2.4	2.4	2.7	6.0	5.2	6.1	9.9
NIM	11.3%	9.1%	4.1%	5.1%	10.2%	11.4%	10.7%	11.1%	9.3%	7.4%	7.5%	10.8%
y-y												
매출액	9.9%	16.2%	13.8%	30.4%	3.4%	9.5%	14.0%	16.0%	14.2%	9.6%	17.1%	10.6%
수강료수입	11.6%	24.1%	18.5%	38.0%	6.8%	12.0%	15.0%	15.5%	13.5%	3.3%	22.5%	12.1%
교재 및 기타	0.0%	-20.7%	-16.0%	-12.5%	-21.4%	-1.7%	14.7%	24.2%	28.4%	4.8%	-11.0%	-2.3%
영업이익	-29.1%	16.1%	-34.6%	-198.6%	-8.3%	10.5%	129.2%	73.4%	-1.6%	-1.7%	34.5%	34.5%
지배순이익	-32.7%	-6.2%	-52.0%	-153.0%	-6.2%	36.7%	196.7%	151.2%	45.4%	-12.6%	17.6%	60.4%

자료: 리딩투자증권 리서치센터

학교는 안가도 학원은 간다

학원 가자

COVID-19 가 본격화 되면서 지난 3 월 3 주간 휴원을 했음에도 불구하고 1Q20 매출액과 영업이익은 각각 +3.4% y-y, -8.3% y-y 로 선방했다. 2Q20 에는 매출액 223 억(+9.5% y-y), 영업이익 32 억(+10.5% y-y)으로 COVID-19 영향이 없는 실적을 보일 것으로 예상된다. 초등학생이 타겟인 사교육관 재학생수는 전년대비 -로우싱글 수준까지 회복이 되었고, 중등학생이 주타겟인 영재관은 전년대비 +하이틴의 성장을 보이고 있는 것으로 파악된다. 선행, 입시, 경시 위주의 학습을 진행하는 영재관은 팬데믹을 무시하고 성장중이다. 즉, 학교는 안가더라도 경시대회는 출전해야 되고, 고교 입학은 준비해야 하기 때문에 학원은 가고 있는 것이다. Valuation 은 2020F PER 9.7x 로 Peer(청담러닝, 아이스크림에듀, 대교 등) 평균 PER 14x 대비 저평가 수준이다.

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
자산총계	287	643	707	916	1,023
유동자산	152	172	136	107	122
현금및현금성자산	90	9	35	18	41
단기금융자산	45	134	58	43	48
매출채권및기타채권	13	19	36	37	24
재고자산	3	4	5	7	7
비유동자산	135	471	570	808	901
장기금융자산	73	99	134	143	92
관계기업등투자자산	0	2	6	0	0
유형자산	30	322	231	505	586
무형자산	21	24	21	22	23
부채총계	136	275	275	500	636
유동부채	100	193	171	411	477
단기차입부채	1	80	60	280	318
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	33	33	41	43	46
비유동부채	37	82	104	89	159
장기차입부채	18	19	55	28	59
기타장기금융부채	10	26	0	0	0
자본총계*	151	368	432	416	387
지배주주지분*	150	368	432	416	387
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	102	92	92	114	237
당기순이익	70	41	60	52	61
현금유입(유출)이없는수익	50	80	71	96	180
자산상각비	22	18	30	38	101
영업자산부채변동	1	-8	-13	-25	18
매출채권및기타채권감	0	0	-9	-3	-3
재고자산감소(증가)	0	0	-1	-2	-1
매입채무및기타채무증	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-50	-435	-58	-251	-35
투자활동현금유입액	194	531	118	66	78
유형자산	0	0	0	1	1
무형자산	1	0	0	0	0
투자활동현금유출액	244	966	176	318	113
유형자산	20	307	93	260	65
무형자산	7	9	1	6	4
재무활동현금흐름	-31	262	-8	120	-178
재무활동현금유입액	25	353	191	202	298
단기차입부채	0	146	0	192	295
장기차입부채	24	0	143	0	0
재무활동현금유출액	0	66	145	15	392
단기차입부채	0	66	0	0	310
장기차입부채	0	0	127	0	80
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	22	-80	26	-17	23
기초현금	68	90	9	35	18
기말현금	90	9	35	18	41

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	482	560	640	701	821
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	482	560	640	701	821
판매비와관리비	394	487	568	630	726
영업이익	88	73	72	71	95
EBITDA	111	91	102	109	197
비영업손익	2	-18	4	-7	-14
이자수익	2	3	5	6	4
이자비용	1	3	3	4	11
배당수익	0	0	2	0	0
외환손익	1	0	-0	-0	0
관계기업등관련손익	0	-0	-4	-6	-10
기타비영업손익	0	-19	4	-2	2
세전계속사업이익	91	56	76	64	81
법인세비용	20	14	16	12	20
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	70	41	60	52	61
지배주주순이익*	71	41	60	52	61
비지배주주순이익	-0	0	0	0	0
기타포괄손익	-1	3	-1	-2	-8
총포괄손익	69	44	58	50	53

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	530	257	334	278	328
BPS*	1,127	2,300	2,413	2,216	2,071
CFPS	765	576	514	609	1,264
SPS	3,615	3,506	3,577	3,735	4,389
EBITDAPS	831	571	570	580	1,052
DPS (보통,현금)	0	300	300	260	425
배당수익률 (보통,현금)	0.0	4.6	3.4	3.8	8.0
배당성향 (보통,현금)	54.6	123.1	92.9	92.0	128.9
PER*	0.0	26.9	27.6	24.4	16.1
PBR*	0.0	3.0	3.8	3.1	2.5
PCFR	0.0	12.0	17.9	11.1	4.2
PSR	0.0	2.0	2.6	1.8	1.2
EV/EBITDA	-0.0	13.1	16.9	14.3	6.7
재무비율					
매출액증가율	20.4	16.3	14.2	9.6	17.1
영업이익증가율	17.1	-17.0	-1.6	-1.7	34.5
지배주주순이익증가율*	15.7	-41.6	45.4	-12.6	17.6
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	18.4	13.1	11.3	10.1	11.6
EBITDA이익률	23.0	16.3	15.9	15.5	24.0
지배주주순이익률*	14.6	7.3	9.3	7.4	7.5
ROA	34.2	15.8	10.7	8.8	9.9
ROE	50.0	15.9	14.9	12.3	15.3
ROIC	-248.5	49.6	28.0	20.3	15.3
부채비율	90.3	74.8	63.6	120.0	164.1
차입금비율	12.1	27.0	26.6	73.8	97.2
순차입금비율	-49.7	24.4	18.5	69.3	86.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

씨엠에스에듀(225330)

일자	2020-07-31
투자의견	Not Rated
목표주가	
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%