

씨엠에스에듀 (225330, KQ)

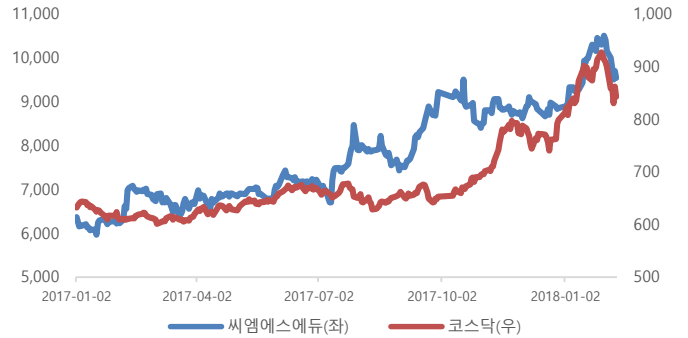
4차 산업 혁명의 핵심 교육 기업

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
1,777억	Positive	13,250	9,540	38.8%↑

비즈니스 이슈

4차 산업 혁명으로 코딩 교육의 중요성이 높아지면서 2018년부터 초-중-고 코딩교육이 의무화되었다. 또한 2018년 수능부터 영어 절대평가 실시로 인해 영어 비중이 낮아지고 수학의 중요성이 커졌다. 사고력-창의력 중심의 수학 교육과 영재 교육을 중심으로 하는 당사는 코딩 교육 시장으로 진출하여 교육 산업에서 4차 산업 혁명의 수혜를 받을 것으로 보인다.

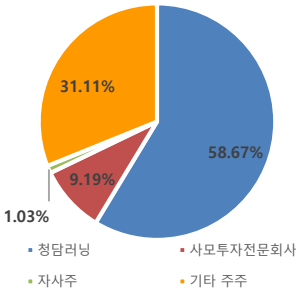
코스닥 지수 및 씨엠에스에듀 주가 추이 (단위 : 원, pt)



투자포인트

- ① 사교육 시장의 강자 과목 수학의 재도약 기회
- ② 정부 정책을 기반으로 새롭게 형성되는 사교육 시장, 코딩
- ③ 명문 학군 위주의 센터 확장
- ④ 높은 유보율을 기반으로 무상증자를 통한 주주 친화적 정책과 유형자산(건물) 매입 등을 통한 비용 최소화
- ⑤ 높은 성장성과 높은 배당수익률

주주현황



매출구성 (%. 백만원)

	비율	매출액
학원 수강료	85.60%	13,786
교재수입	10.90%	1,807
기타	2.80%	527
프랜차이즈	0.70%	86

투자자 거래종합 (단위 : 주)

날짜	거래량	외국인	기관
02-09	45,475	5,430	-1999
02-08	77,613	28,577	-18001
02-07	122,912	20,214	-5012
02-06	104,653	13,948	-569
02-05	83,579	15,332	2,976

최근 공시 내용

날짜	내용
2018-02-07	연결재무제표기준 영업(잠정) 실적
2018-02-07	현금,현물배당결정
2018-01-19	주요사항보고서 (유형자산양수결정)
2017-11-14	분기보고서 (2017 09)

씨엠에스에듀 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이 (단위 : 백만원, 배, %)

	2014	2015	2016	03-17	06-17	09-17
매출액	40,041	48,197	58,511	17,969	15,692	16,207
사업부별 매출액						
수강료수입	34,264	41,777	50,460	15,557	13,334	13,786
프랜차이즈 수입	289	201	485	154	89	86
기타 수입	546	513	1,194	498	395	527
교재수입	4,942	5,706	6,372	1,760	1,875	1,807
영업이익	7,557	8,846	11,000	4,868	2,167	1,864
영업이익률	18.90%	18.40%	18.80%	27.10%	13.80%	11.50%
당기순이익	6,081	7,033	7,174	3,902	1,785	1,663
당기순이익률	15.20%	14.60%	12.30%	21.70%	11.40%	10.30%



이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 (www.researcharum.com)에서도 이용하실 수 있습니다.

교육 시장의 패러다임이 바뀌다

하락을 멈춘 초·중생 인구 수와 증가하는 사교육비

2018년을 기준으로 초·중학생 인구 수(03년~11년)를 살펴보면, 약 410만명에 달한다. 이를 시계열 데이터로 확장하여 본다면 현재의 초·중학생 인구 수는 합계 출산율이 가장 낮았던 2005년(1.076명)을 포함하고 있으며 향후 초·중학생 인구 수는 하락을 멈추고 유지될 것으로 보인다.

2009년부터 2016년의 학생 1인당 월 평균 사교육비는 아래의 표와 같다. 2012년의 경우, 대학 수능능력시험(이하 수능)에서 EBS 연계율 70% 및 공교육의 정상화 등의 대입 정책으로 인하여 1인당 월 평균 사교육비가 일시적으로 감소하였다. 그러나 정부는 사교육비 지출을 축소시키기 위한 노력에도 불구하고 월 평균 사교육비는 지속적으로 증가하고 있으며, 1자녀 가구의 증가 추세도 1인당 월 평균 사교육비를 증대시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

영어 절대평가로 인한 수학 중심 사교육 시장 대 변화

2018년 대학 수능에서 영어 과목의 절대평가 시행으로 다른 응시자의 점수와 상관없이 1등급(90점 이상)부터 10점 단위로 등급이 내려가게 바뀌었다. 그 결과, 기존의 상대평가 제도(1등급 4%, 2등급 11%)인 다른 과목과 달리 2018년 대학 수능에서 영어의 1등급 비중이 10%에 달하였다. 서울의 주요 대학들은 이러한 추세에 맞추어 영어 반영 비율을 크게 축소하였으며, 이에 따라 수학의 비중이 상대적으로 강조되어 수학 교육의 중요성은 더욱 커질 것으로 예측된다.

특목고 및 자사고 폐지 논란

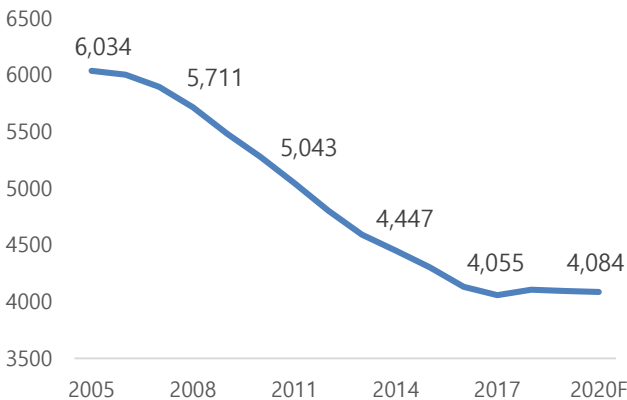
현 정권에서는 사교육비 절감의 목적과 기존 설립 취지의 변질로 인해 특목고 및 자사고의 폐지에 대한 주장이 나오고 있다. 많은 반대로 인해 특목고 및 자사고의 폐지가 확정되지는 않았지만, 기존 학생을 우선 선발하던 특목고 및 자사고의 선발 시기가 일반 고등학교와 일원화되었다. 이로 인하여 학부모들의 강남 8학군을 중심으로 명문 학군 지역 선호 현상이 증가하였다. 또한 특목고 및 자사고 진학을 실패할 경우의 위험이 커진 만큼 진학을 위한 영재 교육 또한 더욱 치열해질 것으로 보인다.

4차 산업 시대에 맞춘 문·이과 통합 교육

2018년 고등학교 1학년에 진학하는 학생부터 문·이과 통합 교육이 진행될 예정이다. 이는 4차 산업 시대에 발 맞추어 21세기 창의적 인재 양성 프로그램의 과정이다. 이로 인해 기존의 사교육 시장의 판도가 크게 바뀔 것으로 전망된다. 기존의 65%정도의 문과 학생들의 경우 수학이 비중이 낮고 국어, 영어, 사회 과목의 경우 암기위주의 공부방식이 효과적이었다. 하지만 문·이과 통합 교육 과정에서는 창의력과 사고력을 요하는 수학, 과학 과목이 대학 입시에 중요한 변수로 작용될 것으로 보인다. 특히, 다양한 융합 인재 양성을 목표로 하는 만큼 기존의 암기식 문제 해결 능력보다는 창의적 및 사고력을 기반으로 하는 문제 해결 능력을 기르는 사교육 시장으로 사교육 시장의 트렌드가 바뀔 것으로 보인다.

[그림 1] 연도별 초·중생 인구수

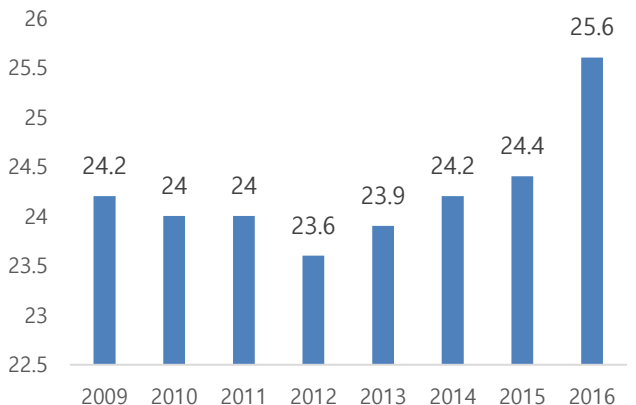
(단위: 천명)



자료 : 통계청

[그림 2] 학생 1인당 월 평균 사교육비

(단위: 만원)



자료 : 통계청

국-영-수? 국-코-수!

초-중-고등학교의 코딩 교육 의무화

2018년부터 실시되는 ‘2015 개정교육과정’에서 코딩 교육이 정규 교육 과정으로 편입되어 초-중-고 등학생을 대상으로 코딩 교육을 의무화로 진행하게 되었다. 코딩은 4차 산업 시대를 이끌어갈 미래 핵심 기술이기 때문에 학생들을 대상으로 교육과정에 편입한 것이다. 초등생의 경우 2019년부터 17시간 이상의 필수 교육을 통하여 프로그래밍 체험과 알고리즘 교육을 진행하며, 중학생은 정보 과목이 필수 과목으로 변경되고 34시간 이상의 필수 교육을 이수해야 한다. 특히 정부에서 4차 혁명에 따른 인재양성을 위해서는 미국, 영국, 프랑스, 에스토니아 등 주요 나라들이 코딩 교육을 필수로 여기고 인재를 발굴하고 있다는 점을 고려하면 코딩 교육의 중요성은 더욱 확대될 것이라 전망된다.

2018년 대학교 SW 특기자 전형 신설

2018년 미래 창조 과학부에서 선정한 소프트웨어 중심 대학교에 소프트웨어 특기자 전형이 신설되었다. 기존의 학생부 종합전형은 외부 수상 기재 불가로 인해 코딩 실력보다 학교 동아리 활동 및 내신 성적과 같은 제한된 평가 방식을 택하고 있었다. 반면 소프트웨어 특기자 전형의 경우, 내신과 수능 성적의 반영을 최소화하고 소프트웨어 활용 능력을 우선시하여 학생을 선발하는 입시 전형이다. 특히, 학교 내의 활동 뿐 아니라 수상 실적 및 관련 경험 등이 주요 평가 항목이다. 최근 신설되었고 향후 발전 가능성이 높은 분야인 만큼 SW 특기자 전형은 지속 확대되어 코딩 관련 교육의 수요는 지속 성장할 것으로 보인다.

제주도 코딩 시범 교육

제주도는 전국 지자체 중 처음으로 지자체가 중심이 되어 ‘제주로 On Coding’이라는 프로그램을 진행 중이다. 특별자치도라는 특성을 활용하여 2016년부터 초-중학생을 대상으로 코딩 시범 교육을 진행하였으며, 민-관-학 거버넌스를 구축하여 다양한 프로그램을 통하여 코딩 교육 사업을 진행하고 있다. 주요 프로그램으로는 거점 중심 및 찾아가는 코딩 교육, 코딩 교육 감사 양성, 코딩 관련 워크숍 및 진로 콘서트 등 다양한 프로그램이 있다.

[그림 3] 2018 SW 특기자 전형 대학별 입시 요강

대학	SW 특기자 전형 유형 및 방법	모집정원
KAIST	SW 특기자 전형 (SW 개발/발명/특허, 창업) 등 특정 분야 우수 성취 및 결과물 산출)	20명
고려대학교	SW 특기자 전형 (재능 보유자)	12명
서강대학교	SW 특기자전형 (정보 올림피아드 참가 및 입상 실적, SW 관련 자격증 평가 활용)	16명
성균관대학교	SW 과학 인재 전형 / 학생부종합전형 (경진대회 입상자, 창의체험활동 및 동아리 활동, 우수 SW 제작 경험자)	115명
한양대학교	SW 인재전형 / 학생부종합전형 (한양 SW 영재 교육원 수료 및 경시대회 입상자, SW 활동 우수/개발 경험자)	53명

자료 : 대학별 입시 요강

[그림 4] 제주로 On Coding 구조



자료 : 제주로 On Coding

영재 교육의 강자, 新 사업 확장

사업 구조 및 현황

당사는 1997년 압구정에서 '생각하는 수학 교실'로 시작되어 2003년 7월에 설립되었다. 주 사업 목적은 직영 및 가맹 확원 운영과 콘텐츠 개발이며, 융합 사고력과 영재 교육을 중심으로 사업을 운영하고 있다. 타 교육 기업과의 차이점은 영재 교육을 중심으로 하기 때문에 상대적으로 시장 경기 변동에 따른 영향과 교육 정책에 따른 영향이 적은 편이다.

주요 제품 및 서비스 현황은 교육 서비스 제공이 전체 매출의 85.6%에 달하며, 교재 수입이 10.9% 그리고 가맹비 및 기타 매출이 3.5%로 구성되어 있다. (2017년 3분기 기준) 또한, 32개의 직영점은 모두 수도권을 중심으로 위치하며 44개의 가맹점은 전국 단위로 위치하고 있다. 그 외에도 새로운 교육 사업인 씨큐브 코딩 센터의 출범과 영재관 및 사고력관의 확장이 지속되고 있다.

교육 프로그램 현황 및 실적

당사의 교육 프로그램은 크게 초등학생을 대상으로 하는 사고력 및 융합 교육 프로그램, 영재 학교 진학 및 수학/과학 관련 경시대회를 준비하는 영재 교육 프로그램, 씨큐브 코딩을 통해서 확장 중인 코딩 교육 프로그램으로 나눌 수 있다.

대한민국 교육 기업 대상에서 7년 연속 융합사고력 부문 대상을 차지하였다. 또한, 씨큐브 코딩도 코딩 부문에서 대상을 받았다. 영재 학교, 영재 교육원 등의 진학 및 각종 경시대회 수상을 통하여 영재 교육 시장에서 우월한 위치를 점하고 있다. 특히, 사고력관을 통해 교육을 받은 초등학생들이 영재관에서도 우수한 진학 성과를 얻어 생기는 선순환 사이클은 동사의 성장을 더욱 가속화 할 것으로 보인다. 또한 2017년 하반기 씨큐브 코딩 서초센터를 시작으로 대치, 목동 센터를 개원하였으며 올해 상반기 중계, 분당 등의 지역으로 코딩 교육시장에서 입지를 확대해 나갈 예정이다.

해외 진출

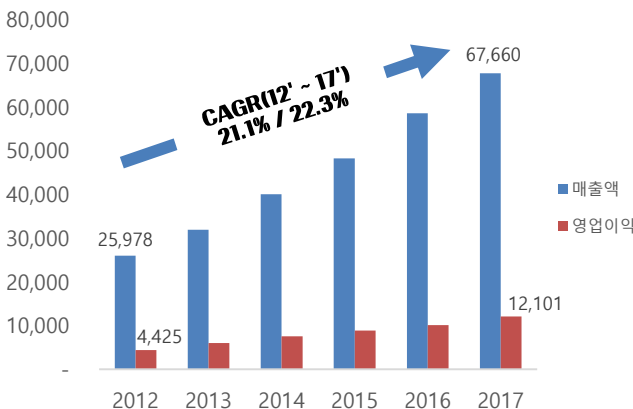
2017년 8월 중국 대형 출판인쇄업체(성통 인쇄)와 합작법인을 설립하여 11월에 북경 1호 수학 학원 직영 센터를 개원하였다. 그 외에도 태국 공교육 교재 수출, 베트남 사교육 시장 진출 등 해외 시장으로의 개척을 진행중에 있으며, 미국과 멕시코에 당사의 콘텐츠를 시범적으로 공급 중에 있다.

경영성과

당사의 매출액은 2012년 259억에서 2017년 676억(F)으로 증가하며 연 평균 21.1%의 성장률을 보여주고 있다. 또한 동기간 평균 영업이익률도 18%로 매년 꾸준한 영업이익률을 유지하고 있다. 특히, 단순히 매출액만 증가한 것이 아니라 영업 이익 및 당기 순이익도 이와 유사하게 증가하는 모습을 보여주고 있으며 각각 22.3%, 23.1% 연 평균 성장률로 증가한 것을 볼 수 있다. 최근 초-중생 학업 인구수가 꾸준히 줄어왔던 추세를 고려해본다면, 당사의 영재 교육 중심의 프리미엄 교육과 단순 암기식 교육 정책에서 사고력 및 창의성을 중시하는 교육 정책으로의 변화에 기인한 것으로 보인다.

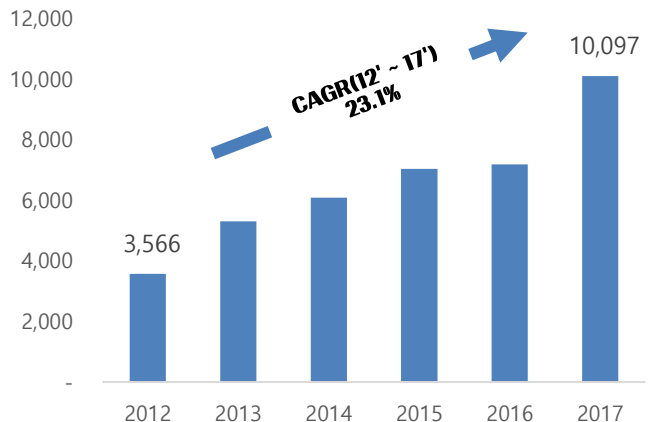
[그림 5] 매출액 및 영업이익의 추이

(단위: 백만원)



[그림 6] 당기 순이익의 추이

(단위: 백만원)



자료 : IR Book, Dart

자료 : IR Book, Dart

정부 정책을 등에 업고 이보 전진

교육 정책의 변화와 우수한 성과를 통한 수학 과목 수혜

당사는 수학-과학 중심의 사고력 교육 및 영재 교육을 특징으로 하고 있다. 최근 교육 정책은 문·이과 통합 및 영어 절대평가로 인하여 사교육 시장의 패러다임이 변하였다. 특히, 영어의 경우 사교육비 지출 중 가장 높은 비중(41%)를 차지하고 있었으나, 영어 과목의 중요성이 줄고 수학 성적의 중요성이 증대하였다. 실제로 서울대의 경우, 대학 수학능력시험에서의 영어 비중이 25%에서 등급별 감점으로 전환되었고, 그 외 상위 대학교들도 수능 영어 반영 비율이 절반으로 감소하였다.

당사의 홈페이지에 따르면, 영재학교 진학자 및 KMO(한국 수학 올림피아드) 수상자 수는 매년 증가하고 있다. 전국 8개의 영재학교의 30% 가량이 당사 출신이며, KMO 금상 수상자의 40%를 당사가 배출하고 있다. 이러한 실적 성과들과 정책적 방향이 결합해 당사는 시장 지배력을 지속적으로 확대해 나갈 것으로 전망된다.

P와 Q의 증가를 이끌 코딩 교육 사업

당사는 2017년 8월 씨큐브 코딩 브랜드를 런칭과 함께 서초센터를 개원하면서 코딩 교육 사업 준비를 마치고 본격적으로 시장에 진출하였다. 2006년부터 코딩 교재를 출시할 정도로 잘 준비된 코딩 교육 프로그램을 보유하고 있으며 해외 공교육 교재로 수출까지 하고 있다. 현재 서초, 대치, 목동 3곳에서 센터를 운영 중이며 올해 상반기에 중계, 분당 등으로 센터를 추가 개원이 예정되어 있다.

코딩 교육의 핵심은 단순히 주입식 교육이 아닌 다양한 사고력과 논리성이다. 이는 당사의 사고력 중심의 교육 프로그램과 함께 시너지 효과를 보여줄 수 있을 것으로 전망된다. 특히, 코딩 센터의 경우 기존의 사고력관과 비교하여 40% 프리미엄(P)이 붙어 당사의 매출 및 영업이익 성장에 큰 동력으로 작용할 것으로 보인다. 뿐만 아니라 대학 입시도 SW 특기자 전형이 신설됨에 따라 관련 입시를 위한 조기 코딩 교육의 수요(Q)는 지속 증가할 것으로 보인다.

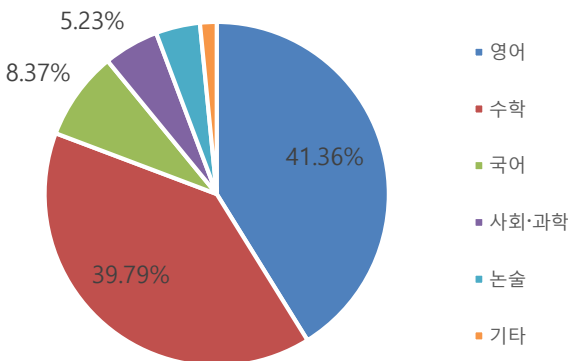
독자적인 시장 기반의 직영점 확대

당사는 일반 교육업을 영위하는 타 경쟁사들과 차별화를 두어 사고력과 창의력 중심의 학원을 목표로 독자적인 교육 시장을 형성하며 성장하였다. 특히, 우수한 실적들을 기반으로 초·중학생 대상의 사고력관에서 영재 학교를 준비하는 중학생까지의 교육 커리큘럼이 연결되어 있어 안정적인 사업 구조를 영위하고 있다. 또한 영재 프리미엄 교육으로 인해서 학령인구 수와의 상관관계보다 영재 교육에 대한 수요에 더 큰 영향을 받는다.

현재 당사의 가맹점 수는 몇년간 제자리 걸음을 하고 있다. 반면 직영점의 수는 지속적으로 증가하고 있다. 2021년까지 매년 4개의 사고력/영재관을 5~6개의 코딩 직영 센터를 확장할 계획이다. 이를 통해 당사는 직영점의 중심의 시장 지배력과 이익 성장을 지속적으로 확대해 나갈 것으로 보인다.

[그림 7] 2016 과목당 평균 사교육 지출 비중

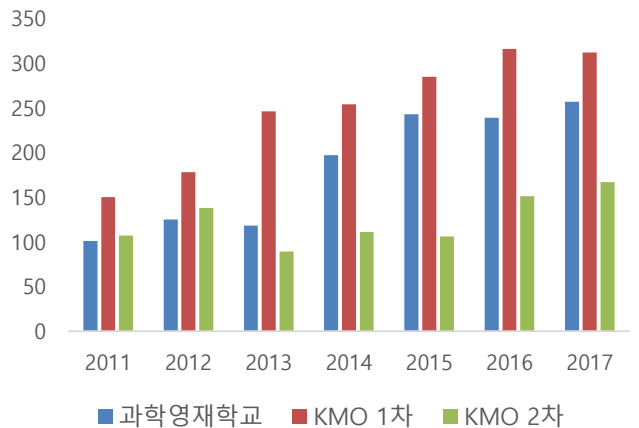
(단위: %)



자료 : 통계청

[그림 8] 과학 영재고 진학 및 KMO 수상자 수

(단위: 명)



자료 : 당사 홈페이지

성장을 위한 디딤발

주주 친화적 기업성향

당사는 성장하는 코스닥 기업임과 동시에 주주 친화적인 모습을 보인다. 첫 번째는 높은 배당률이다. 당사는 상장 이후 1년에 2번 중간 배당(2월, 8월)을 지급하고 있다. 특히, 무상증자 이전의 경우 반기마다 600원의 배당금을 지급하였으며, 2월 배당은 150원의 배당금 지급이 결정되었다. 이는 연 시가 배당률 4%에 달한다. 당사의 배당 성향 50~60%를 유지하겠다는 목표에 따라 향후 영업이익 증대에 따른 배당금 증가도 가능할 것으로 보인다. 두 번째는 무상증자이다. 당사는 2015년 (증자비율 1:1.5), 2017년 (증자비율 1:3)의 높은 비율의 무상증자를 실시하였다. 회사의 목적은 유통물량 증가로 인한 주가 상승 위한 주주 친화적인 선택이라고 발표하였다. 실제로 무상증자 이후 주가와 함께 거래량이 지속적으로 상승하였다. 당사는 높은 성장성을 가지고 있음과 동시에 주주 친화적인 정책을 지속적으로 실시하고 있다는 점에서 매력적이다.

자금의 효율적 운용

당사는 회사의 유보금을 주로 임대료 비용이 큰 지역의 건물을 매입하는데 사용하였다. 2016년 6월 목동, 강남 지역에 107억, 142억원에 건물을 매입하여 연간 15억의 임대 비용을 절감하였으며, 2018년 1월 서초구 142억 건물을 추가 매입하였다. 이러한 건물 인수의 목적은 회사 직영점의 임대 비용 감소를 통한 영업이익 극대화이다. 학원 산업의 특성상 임대료가 차지하는 비중이 높고, 주요 학군 지역(강남, 목동 등)의 경우 임대료가 높기 때문에 건물 인수를 통해 영업비용 개선을 달성하고자 하는 것이다.

Risk

특목목적 고등학교 및 자율형 사립 고등학교 폐지 논란

특목고 및 자사고 폐지에 대한 이슈는 교육계의 큰 화두이다. 그 이유는 외국어고, 국제고, 자율형 사립고가 설립 취지에 벗어나 입시 명문고가 되었다는 것이다. 폐지에 관한 의견은 주체에 따라서 다양하지만, 기존의 문제가 되고 있는 특목고 및 자사고의 문제점들을 개선하는 방향으로 전개될 가능성이 높다. 또한 당사가 주 타겟으로 하는 영재학교로의 경쟁이 가속화되거나 명문 학군 위주로의 유입이 예상된다. 그렇기 때문에 특목고 및 자사고 폐지와 관련해서 당사가 받는 영향은 제한적일 것으로 전망된다.

시간이 필요한 해외 진출 사업

당사는 현재 해외 진출과 관련된 사업을 진행 중에 있다. 태국, 베트남, 중국 등의 국가가 그 대상이며 초기의 예상보다 해외 진출 사업이 지연이 된 상황이다. 최근 이슈로는 2017년 8월 합작회사 지분 취득을 위하여 15억 규모의 현금 출자가 있었다. 콘텐츠 공급의 특성상 고정비와 같은 별도의 비용이 필요하지 않아 해외 진출과 관련한 높은 실적 반영 기대감에 비하여 회계상 실적 인식 반영 기간과의 괴리가 존재할 것으로 예상된다. 그렇기 때문에 해외 시장 진출에 대한 기대감보다는 국내 시장 점유율 확대에 초점을 맞추어야 할 것이다.

Valuation

**Valuation 1)
실적 추이 및 추정**

수익 측면) 2017년 연간 매출액은 676억원(YoY 15.6%)을 달성하였으며, 당기 순이익도 101억원(YoY 40.8%)으로 전년 대비 가파르게 성장하고 있다. 이러한 성장 추세와 더불어 2018년은 대입 및 영재 교육에서 수학 교육 비중 확대(Q 증가)와 기존 사업보다 40% 가량 프리미엄이 붙는 코딩 교육 센터 확장(P, Q 증가)으로 당사의 성장은 더욱 가속화 될 것으로 보인다. 뿐만 아니라 높은 마진을 기대하고 있는 해외 진출 사업의 성과도 올해를 기점을 점차 가시화 될 것으로 보인다.

비용 측면) 2017년 하반기 씨큐브 코딩의 브랜드 출범과 코딩 센터 개원으로 영업 비용이 크게 증가하였다. 또한 해외 사업 진출로 인해 들어간 일시적 비용도 있었다. 그러나 이러한 비용들은 사업 확장 초기의 고정비용 성격을 띄는 일시적 비용이다. 또한, 최근 공시에 따르면 동작대로의 건물 매입을 통하여 추후 임대료 비용의 감소가 예상된다.

	2014	2015	2016	2017P	2018F
영업수익	40,041,229,220	48,197,050,215	58,510,549,669	67,660,000,000	81,718,000,000
영업이익	7,556,771,266	8,845,569,418	10,999,532,864	12,101,000,000	14,709,240,000
법인세비용차감전순이익	7,788,284,109	9,057,782,839	9,236,403,331	12,868,000,000	15,043,968,295
당기순이익	6,080,554,847	7,033,323,979	7,173,698,795	10,097,000,000	11,767,392,000
기본주당손익(수정)	456	530	449	543	633

**Valuation 2)
Peer PER**

Valuation은 P/E를 활용하여 진행하였다. 우선 Peer 그룹을 설정하기 위하여 시가총액 및 사업 구조가 유사한 기업들을 대상으로 선별하였다. 그 대상은 정상제이엘에스, 메가스터디 교육이다.

정상제이엘에스의 경우, 영어 교육에 비해 수학 교육의 우위를 고려하여 현재 P/E 16.13배에서 약 20% 할증한 19.36배를 사용하였다.

메가스터디 교육의 경우, 과거 메가스터디와 인적 분할을 진행한 것을 고려하여 두 회사의 시가총액을 합을 기준으로 메가스터디 교육의 비중(51%)만큼 P/E를 할인(44.21 -> 22.5배)하여 사용하였다.

두 회사의 P/E의 평균인 20.93을 Target P/E로 사용하고 추정 EPS 633원을 활용하여 목표주가 13,250원을 산정하였으며, 현재 주가 9,540원 대비 약 38.8% 상승 여력을 보유하고 있다.

**Valuation 3)
고든 성장 배당 할인 Valuation**

추가적으로 배당의 관점에서 당사의 저/고평가 정도를 알아보기 위하여 고든의 배당평가 모형을 통하여 Valuation을 진행하였다. 당사의 목표 배당 성장률과 ROE 그리고 배당금을 통하여 산출하며 식은 다음과 같다.

배당 성장률은 11.4%, ROE는 22.8%, 배당성장률 50%를 적용하여 적정 가치를 산출하였다. 산출된 현재 적정 가치는 10,780원으로 현재 가격보다 약 13%가량 상승 여력이 있다. 당사의 신사업 진출 및 교육 정책의 효과로 인해 기대되는 높은 영업이익 성장률을 할증하지 않은 상태에서의 DDM Valuation도 현재 가격이 충분히 매력적이다.

2017년 배당 Valuation			
수정 주당 배당금	300원	배당성장률	50%
배당성장률	11.4%	현재 주가	9,540원
2017년 ROE(E)	22.80%	현재 적정 주가	10,780원
요구수익률	14.5%	현재가치	저평가

$$P = \frac{D(1 + g)}{(r - g)}$$

(D = 배당금, g = 배당성장률, r = 요구수익률)

Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 문지우, 이웅석, 안재원)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

- Positive 3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
- Neutral 3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
- Negative 3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

씨엠에스에듀 주가추이 및 적정주가 (단위: 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2018-02-11	13,250원	Positive

Holic

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9871

FAX : 02-6405-9870