

# YBM시사닷컴 (057030)



## 밸류에이션 매력 외에는 모멘텀 부재

### 투자 의견 Neutral로 하향 조정

예상보다 저조한 2분기 실적을 반영해 동사의 2009년 매출, 영업이익, EPS 추정치를 각각 5.9%, 12.7%, 12.4% 하향 조정하고, 이를 반영해 적정주가도 9,700원으로 하향한다. 현 주가가 2009년 예상 PER 9.6배 수준으로 밸류에이션 매력은 높은 상황이나 당분간 실적이 개선될 수 있는 모멘텀이 부족하다는 점에서 투자 의견도 Neutral로 하향한다. 동사가 계열사인 시사이씨씨의 초중등 영어학원인 YBM ECC에 온라인 콘텐츠를 제공하면서 동사의 사업영역이 성인에서 초중등까지 확대된다는 점은 여전히 향후 성장 포텐셜이 될 수는 있으나 YBM ECC를 통한 신규 사업이나 다른 초중등 사업 확대에 따른 실적 기여가 가시화될 때까지는 시간이 다소 걸릴 것으로 전망된다.

### 전망치 하회하는 2분기 실적 예상

동사의 2분기 매출은 전년 동기 대비 0.7% 감소한 145억원, 영업이익은 22.0% 감소한 27억원으로 당사 추정치를 각각 12.1%, 27.0% 하회할 것으로 예상된다. 동사의 저조한 실적은 1) 환율 상승으로 미국 Certipor사에 지급해야 하는 MOS 시험에 대한 수수료가 증가했고, 2) 수익성이 높은 콘텐츠 개발 부문이 주로 전자사전에 제공되는데 전자사전 시장의 업황이 매우 부진하기 때문이다. 하반기에 환율이 하락할 경우 수수료 부문에서 긍정적인 영향을 기대할 수 있으나 하반기부터 Certipor가 수수료 자체를 \$13에서 \$15로 상향할 가능성이 있어 전망은 밝지 않은 상황이다.

### 밸류에이션 매력 vs. 부진한 실적

동사의 현 주가는 2009년 예상 PER 9.6배 수준으로 당사 유니버스 대비 25.0% 할인 거래되고 있어 밸류에이션 매력은 높은 상황이다. 그러나 동사가 온라인 교육 부문에서도 실적이 개선되지 않고 있고, 성장 모멘텀인 MOS 응시자수 성장률도 예상보다 빠르게 둔화되고 있다. 반면, 동사의 사업부 중에서 가장 이익률이 높은 콘텐츠 개발이 전자사전 업황 악화로 당분간 회복되기 어려워 보이고, 다른 사업부문에서 성장 모멘텀을 찾기 어려워 실적 개선은 당분간 어려울 전망이다.

### Financial Data

투자지표	단위	2007	2008	2009F	2010F	2011F
매출액	십억원	53.7	66.4	68.6	73.6	79.8
영업이익	십억원	13.7	15.1	13.1	14.3	15.8
세전이익	십억원	13.4	12.1	13.4	15.2	17.2
순이익	십억원	9.8	8.4	10.2	11.7	13.3
EPS	원	872	751	909	1,046	1,183
증감율	%	(5.3)	(13.9)	21.1	15.0	13.2
PER	배	17.1	8.9	9.6	8.3	7.4
PBR	배	3.0	1.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	9.6	3.0	4.2	3.5	2.8
ROE	%	19.3	15.8	18.2	19.5	20.4
BPS	원	4,933	5,096	5,414	5,819	6,313
Net DER	%	(61.7)	(68.0)	(68.0)	(69.5)	(68.8)

자료: 하나대투증권

TP(12M): 9,700원 ↓

CP(7/8): 8,730원

### Analyst 강희영

02-3771-7772

hykang@hanaw.com

### Key Data

KOSDAQ 지수(pt)	505.69
52주최고/최저(원)	11,450/5,670
시가총액(십억원)	979
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	11,220.0
60일 평균거래량(천주)	21.6
60일 평균거래대금(십억원)	0.2
07년 배당금(원)	600
08년 배당금(예상원)	650
외국인 지분율(%)	11.28
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.1) 28.2 (19.9)
상대	(0.7) (13.6) (17.9)

### Consensus Data

	2009	2010
매출액(십억원)	72.0	78.2
영업이익(십억원)	15.1	17.5
순이익(십억원)	11.7	14.3
EPS(원)	1,051	1,274
BPS(원)	5,250	5,910

### Stock Price



**추정 재무제표**

**손익계산서**

(단위: 십억원)

	2007	2008	2009F	2010F	2011F
매출액	53.7	66.4	68.6	73.6	79.8
매출원가	15.8	21.8	22.8	23.4	26.1
매출총이익	37.9	44.6	45.7	50.2	53.7
판매비	24.2	29.5	32.6	35.8	37.9
영업이익	13.7	15.1	13.1	14.3	15.8
영업외손익	(0.2)	(3.0)	0.3	0.9	1.4
이자손익	1.5	1.9	2.0	2.2	2.4
지분법손익	(1.5)	(1.3)	(1.2)	(0.8)	(0.5)
외환손익	0.0	0.6	(0.0)	0.0	0.0
기타	(0.2)	(4.2)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
세전이익	13.4	12.1	13.4	15.2	17.2
법인세	3.6	3.7	3.2	3.5	4.0
계속사업이익	9.8	8.4	10.2	11.7	13.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.8	8.4	10.2	11.7	13.3
NOPAT	8.7	7.1	8.6	10.0	11.4
EBITDA	14.1	12.6	13.9	15.7	18.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	26.0	23.7	3.3	7.4	8.4
EBITDA증가율	(1.5)	(10.3)	10.3	12.9	16.7
영업이익증가율	7.3	10.5	(13.2)	9.2	10.5
계속사업이익증가율	(5.3)	(13.9)	21.1	15.0	13.2
EPS증가율	(5.3)	(13.9)	21.1	15.0	13.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	70.6	67.2	66.7	68.2	67.3
EBITDA이익률	26.3	19.0	20.3	21.4	23.0
영업이익률	25.5	22.8	19.1	19.4	19.8
계속사업이익률	18.2	12.7	14.9	15.9	16.6

**투자지표**

	2007	2008	2009F	2010F	2011F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	872	751	909	1,046	1,183
BPS	4,933	5,096	5,414	5,819	6,313
CFPS	1,289	1,425	1,444	1,526	1,776
EBITDAPS	1,257	1,127	1,243	1,403	1,638
SPS	4,782	5,915	6,110	6,559	7,113
DPS	600	600	650	700	800
<b>추가지표(배)</b>					
PER	17.1	8.9	9.6	8.3	7.4
PBR	3.0	1.3	1.6	1.5	1.4
PCFR	11.6	4.7	6.0	5.7	4.9
EV/EBITDA	9.6	3.0	4.2	3.5	2.8
PSR	3.1	1.1	1.4	1.3	1.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	19.3	15.8	18.2	19.5	20.4
ROA	16.7	13.4	15.2	16.4	17.1
ROIC	57.2	38.1	48.3	53.6	56.9
부채비율	16.3	20.2	19.9	18.9	19.3
순부채비율	(61.7)	(68.0)	(68.0)	(69.5)	(68.8)
이자보상배율(배)	0.0	2,603.4	0.0	0.0	0.0

자료: 하나대투증권

**Country Aggregates**

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	15.1	10.2	12.2	10.7	48.0
Emerging Market	14.6	11.6	12.9	(11.5)	26.2
World	15.3	12.2	13.7	(11.8)	25.0

자료: Thomson I/B/E/S

**대차대조표**

(단위: 십억원)

	2007	2008	2009F	2010F	2011F
<b>유동자산</b>	<b>39.4</b>	<b>46.8</b>	<b>49.7</b>	<b>54.4</b>	<b>58.7</b>
현금 및 현금성자산	4.8	6.1	6.3	6.8	7.4
단기투자자산	27.3	30.6	32.8	36.4	39.2
매출채권	4.4	5.9	6.1	6.5	7.1
재고자산	1.1	1.9	2.0	2.0	2.3
기타유동자산	1.7	2.3	2.4	2.6	2.8
<b>비유동자산</b>	<b>21.4</b>	<b>18.3</b>	<b>19.5</b>	<b>19.7</b>	<b>22.2</b>
투자자산	13.8	9.6	10.4	10.0	10.3
유형자산	2.4	2.6	2.9	3.1	3.3
무형자산	3.3	2.8	2.8	3.0	4.6
<b>자산총계</b>	<b>60.9</b>	<b>65.1</b>	<b>69.2</b>	<b>74.1</b>	<b>80.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>7.7</b>	<b>9.5</b>	<b>9.9</b>	<b>10.2</b>	<b>11.4</b>
매입채무	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	7.0	8.7	9.2	9.4	10.5
<b>비유동부채</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.8	1.5	1.5	1.6	1.8
<b>부채총계</b>	<b>8.6</b>	<b>11.0</b>	<b>11.5</b>	<b>11.8</b>	<b>13.1</b>
자본금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
자본잉여금	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
자본조정	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄손익누계액	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	36.0	37.8	41.3	45.9	51.4
<b>자본총계</b>	<b>52.3</b>	<b>54.2</b>	<b>57.7</b>	<b>62.3</b>	<b>67.8</b>
순부채	(32.3)	(36.8)	(39.3)	(43.3)	(46.7)

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2007	2008	2009F	2010F	2011F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>13.4</b>	<b>14.7</b>	<b>14.6</b>	<b>15.4</b>	<b>18.1</b>
당기순이익	9.8	8.4	10.2	11.7	13.3
비현금항목 가감	4.5	8.1	5.0	4.7	5.3
감가상각비	2.1	2.4	2.6	2.7	3.6
외환손익	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.0)	0.0
지분법손익	1.5	1.3	1.2	0.8	0.5
기타	0.9	4.4	1.2	1.2	1.2
운전자본 증감	(0.9)	(1.8)	(0.5)	(1.1)	(0.5)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(10.1)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(9.4)</b>
투자자산감소(증가)	(8.9)	2.0	(2.0)	(0.3)	(0.8)
유형자산감소(증가)	(0.8)	(1.4)	(1.6)	(1.7)	(1.8)
기타투자활동	(0.3)	(7.4)	(3.8)	(5.3)	(6.9)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(8.1)</b>
사채/차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유상증자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당	(3.4)	(6.6)	(6.6)	(7.2)	(7.7)
기타재무활동	(3.0)	0.0	(0.4)	(0.5)	(0.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>3.0</b>	<b>(1.3)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>
Unlevered CFO	14.5	16.0	16.2	17.1	19.9
Free Cash Flow	(0.9)	9.9	7.5	9.5	9.3

**Sector Aggregates**

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	--	--	--	--	--
Emerging Market	--	--	--	--	--
World	14.1	12.1	12.8	33.2	16.1

\* MSCI Diversified Consumer Services Industry