정상제이엘에스 (040420)

COMPANY REPORT | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026.3.5

배당 메리트가 높은 교육 기업

2026년 영업이익 증가 요인 점검

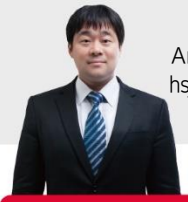
2026년 동사의 영업이익은 학령인구 감소에도 불구하고 상승 흐름을 보일 전망이다. 이유는 동사의 최근 몇 년간 영업이익 하락의 주요 원인이었던 원가(≒셔틀버스 비용)에 대한 부담이 다소 완화되기 때문이다. 동사는 FC(가맹점)와는 다르게 CHESS(초등) & ACE(중등) 직영에서는 셔틀버스 관련 비용을 학생들에게 부담하지 않았으나, 2025년 11월 이후 다른 영어학원과 비슷하게 과금이 시작되었다. 이는 동사의 영업이익 상승 요인으로 연동될 수 있는 상황이다. 이를 반영하여 동사의 2026년 영업이익은 +13.5% YoY 상승할 전망이다.

높은 배당메리트

동사는 DPS 530원(배당수익률 9.4%)을 유지(2021년 ~ 2025년)하고 있다. 이는 교육사업의 특성상 현금흐름이 안정적이기 때문에 가능한 것이며, 과거 경험상 DPS 감소가 없었기 때문에 향후에도 DPS 530원이 지속될 가능성이 높을 것으로 판단한다.

교육사업 영역 확대 기회

동사는 2025년 3분기 114.5억원을 투자하여 PEF(노틱아카데미 제 14호 사모, 이하 노틱PEF)에 투자하였다. 이는 타임교육의 경영권 지분을 양수하는 목적의 PEF로서 정상JLS의 교육사업 다각화 관점(시너지 효과 기대)에서 의미가 있다. 타임교육의 교육 브랜드는 1)미래탐구: 중~고등 대상, 심화교육(상위권 학생 대상) 중심의 수학, 과학 전문학원, 2)소마 사고력 수학: 미취학 ~ 초등 저학년 대상, 사고력 수학, 3)elan: Education in English(영어유치원) 등이 있다.



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	9,000 원
현재주가	5,610 원
상승여력	60.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (3/4)	978.44 pt
시가총액	880 억원
발행주식수	15,678 천주
52 주 최고가/최저가	6,620 / 5,550 원
90 일 일평균거래대금	2.56 억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(26.12E)	9.4%
BPS(26.12E)	5,500 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 11.3%
	6 개월 -34.0%
	12 개월 -12.1%
주주구성	허용석 (외 7 인) 42.0%
	자사주 (외 1 인) 4.7%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	105.8	102.5	103.1	103.9	103.1
영업이익	10.1	9.8	11.2	11.5	11.7
순이익	7.6	8.1	9.1	9.1	9.3
EPS (원)	485	514	579	583	594
증감률 (%)	-42.9	6.0	12.6	0.7	1.8
PER (x)	12.6	12.4	9.7	9.6	9.4
PBR (x)	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
영업이익률 (%)	9.6	9.6	10.8	11.0	11.4
EBITDA 마진 (%)	16.0	16.0	17.2	17.5	17.8
ROE (%)	9.0	9.5	10.6	10.5	10.6

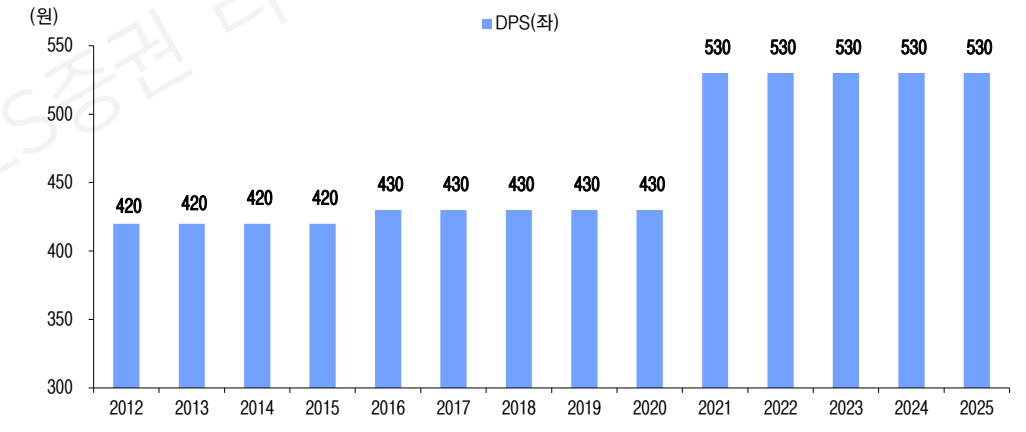
주: IFRS 연결 기준
자료: 정상제이엘에스, LS증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,017	1,108	1,134	1,058	1,025	1,031	1,039	1,031
YoY	*19.1%*	*8.9%*	*2.3%*	*-6.6%*	*-3.2%*	*0.6%*	*0.8%*	*-0.8%*
CHESS(초등)	376	397	407	368	352	350	355	350
ACE(중등)	229	248	254	260	267	279	293	304
정상수학	11	11	11	12	14	15	16	16
온라인	149	176	181	168	160	159	151	141
교재	162	182	172	162	152	145	141	136
FC	38	38	39	37	38	37	37	36
방과후	3	1	5	3	2	2	2	2
기타	49	56	64	48	41	44	44	44
YoY								
CHESS(초등)	*18.4%*	*5.5%*	*2.6%*	*-9.6%*	*-4.5%*	*-0.6%*	*1.4%*	*-1.3%*
ACE(중등)	*20.7%*	*8.3%*	*2.4%*	*2.5%*	*2.5%*	*4.6%*	*5.1%*	*3.6%*
정상수학	*13.7%*	*1.9%*	*-1.0%*	*11.3%*	*16.6%*	*10.9%*	*3.8%*	*3.9%*
온라인	*33.2%*	*17.7%*	*3.2%*	*-7.5%*	*-4.8%*	*-0.4%*	*-4.9%*	*-6.5%*
교재	*21.0%*	*12.2%*	*-5.3%*	*-5.7%*	*-6.1%*	*-4.7%*	*-2.7%*	*-3.6%*
FC	*35.6%*	*1.4%*	*3.1%*	*-5.4%*	*0.6%*	*-1.2%*	*-1.2%*	*-1.1%*
방과후	*52.4%*	*-76.6%*	*461.7%*	*-38.2%*	*-13.2%*	*-3.6%*	*-3.2%*	*-2.9%*
% of Sales								
CHESS(초등)	37.0%	35.8%	35.9%	34.8%	34.3%	33.9%	34.1%	34.0%
ACE(중등)	22.5%	22.4%	22.4%	24.6%	26.0%	27.1%	28.2%	29.5%
정상수학	1.0%	1.0%	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%
온라인	14.7%	15.9%	16.0%	15.9%	15.6%	15.4%	14.6%	13.7%
교재	15.9%	16.4%	15.2%	15.3%	14.9%	14.1%	13.6%	13.2%
FC	3.7%	3.5%	3.5%	3.5%	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%
방과후	0.3%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
영업이익	170	167	164	101	98	112	115	117
% of sales	16.7%	15.1%	14.4%	9.6%	9.6%	10.8%	11.0%	11.4%
% YoY	*93.6%*	*-1.5%*	*-2.1%*	*-38.2%*	*-2.9%*	*13.5%*	*2.8%*	*2.1%*

자료: 정상제이엘에스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림1 정상제이엘에스 DPS 추이



자료: 정상제이엘에스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

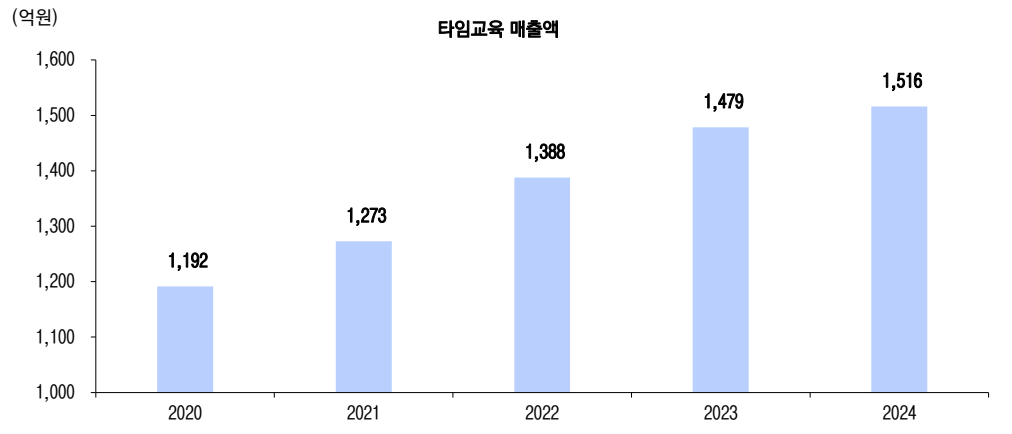
LS증권 리서치센터

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	268	252	260	244	268	256	261	246
YoY	*-5.3%*	*-3.0%*	*-2.6%*	*-1.6%*	*0.0%*	*1.6%*	*0.4%*	*0.6%*
CHESS(초등)	87	88	91	85	87	88	90	85
ACE(중등)	75	65	65	62	77	67	69	65
정상수학	4	3	4	3	4	4	4	3
온라인	39	41	41	39	39	41	41	39
교재	42	37	38	34	41	35	37	33
FC	10	10	9	9	9	9	9	9
방과후	0	1	1	1	1	1	1	1
기타	12	7	11	11	11	11	11	11
YoY								
CHESS(초등)	*-5.3%*	*-4.9%*	*-4.7%*	*-2.9%*	*-0.9%*	*-0.8%*	*-0.5%*	*-0.1%*
ACE(중등)	*1.9%*	*2.0%*	*3.6%*	*2.6%*	*4.0%*	*4.4%*	*4.9%*	*5.3%*
정상수학	*11.3%*	*22.6%*	*22.5%*	*10.8%*	*10.4%*	*11.0%*	*11.0%*	*11.2%*
온라인	*-7.2%*	*-5.3%*	*-3.4%*	*-3.4%*	*-0.4%*	*-0.4%*	*-0.4%*	*-0.4%*
교재	*-5.1%*	*-16.1%*	*-4.8%*	*-9.9%*	*-4.2%*	*-5.3%*	*-4.5%*	*-4.6%*
FC	*1.6%*	*2.1%*	*-1.8%*	*-1.6%*	*-1.4%*	*-1.3%*	*-1.2%*	*-1.1%*
방과후	*16.7%*	*4.7%*	*4.7%*	*-41.3%*	*167.2%*	*-27.9%*	*-12.7%*	*-15.6%*
% of Sales								
CHESS(초등)	32.6%	35.1%	34.9%	34.7%	32.3%	34.3%	34.6%	34.5%
ACE(중등)	27.8%	25.6%	25.2%	25.4%	28.9%	26.3%	26.3%	26.6%
정상수학	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%	1.4%
온라인	14.4%	16.2%	15.7%	16.1%	14.4%	15.9%	15.6%	15.9%
교재	15.8%	14.8%	14.8%	14.0%	15.1%	13.8%	14.1%	13.3%
FC	3.6%	3.8%	3.6%	3.7%	3.5%	3.7%	3.5%	3.6%
방과후	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
영업이익	30	23	26	20	33	27	28	24
% of sales	11.1%	9.3%	9.9%	8.0%	12.2%	10.6%	10.7%	9.7%
% YoY	*-20.4%*	*-15.6%*	*-1.3%*	*92.1%*	*9.4%*	*16.4%*	*9.1%*	*22.3%*

자료: 정상제이엘에스, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 타임교육(비상장) 매출액 추이



자료: 타임교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

정상제이엘에스 (040420)

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	17.9	20.1	22.6	25.2	28.3
현금 및 현금성자산	4.2	6.5	8.9	11.3	14.4
매출채권 및 기타채권	3.8	3.8	3.8	3.9	3.8
재고자산	2.0	1.8	1.8	1.9	1.8
기타유동자산	7.9	8.0	8.1	8.2	8.3
비유동자산	86.7	95.2	93.8	92.5	90.6
관계기업투자등	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
유형자산	53.8	51.7	49.8	47.8	46.0
무형자산	0.9	1.2	1.5	1.8	2.0
자산총계	**104.6**	**115.3**	**116.4**	**117.7**	**118.9**
유동부채	16.5	26.4	26.3	26.3	26.2
매입채무 및 기타재무	7.2	7.1	7.1	7.2	7.1
단기금융부채	3.1	13.1	12.9	12.8	12.7
기타유동부채	6.2	6.2	6.3	6.4	6.4
비유동부채	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
장기금융부채	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
기타비유동부채	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9
부채총계	**20.4**	**30.3**	**30.2**	**30.2**	**30.1**
지배주주지분	84.2	85.1	86.2	87.4	88.8
자본금	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
자본잉여금	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7
이익잉여금	56.9	57.7	58.9	60.1	61.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**84.2**	**85.1**	**86.2**	**87.4**	**88.8**

손익계산서

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**105.8**	**102.5**	**103.1**	**103.9**	**103.1**
매출원가	85.4	80.8	80.0	80.5	79.4
매출총이익	**20.4**	**21.7**	**23.1**	**23.5**	**23.6**
판매비 및 관리비	10.3	11.8	11.9	12.0	11.9
영업이익	**10.1**	**9.8**	**11.2**	**11.5**	**11.7**
(EBITDA)	16.9	16.4	17.8	18.1	18.3
금융손익	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.5	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	**9.9**	**10.2**	**11.5**	**11.7**	**12.0**
계속사업법인세비용	2.3	2.1	2.4	2.6	2.7
계속사업이익	7.6	8.1	9.1	9.1	9.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**7.6**	**8.1**	**9.1**	**9.1**	**9.3**
지배주주	7.6	8.1	9.1	9.1	9.3
총포괄이익	**7.4**	**8.1**	**9.1**	**9.1**	**9.3**
매출총이익률 (%)	19.3	21.1	22.4	22.6	22.9
영업이익률 (%)	9.6	9.6	10.8	11.0	11.4
EBITDA 마진률 (%)	16.0	16.0	17.2	17.5	17.8
당기순이익률 (%)	7.2	7.9	8.8	8.8	9.0
ROA (%)	7.2	7.3	7.8	7.8	7.9
ROE (%)	9.0	9.5	10.6	10.5	10.6
ROIC (%)	10.2	9.5	10.3	10.6	11.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**12.6**	**4.3**	**15.5**	**15.5**	**16.3**
당기순이익(손실)	7.6	8.1	9.1	9.1	9.3
비현금수익비용가감	11.4	-3.7	6.3	6.3	7.0
유형자산감가상각비	6.6	6.4	6.4	6.5	6.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	4.6	-10.3	-0.3	-0.3	0.3
영업활동 자산부채변동	-3.3	0.0	0.1	0.1	0.0
매출채권 감소(증가)	0.8	-0.1	0.0	0.0	0.0
재고자산 감소(증가)	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-0.2	-0.1	0.0	0.1	-0.1
기타자산, 부채변동	-3.6	0.1	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	**-9.3**	**-4.9**	**-5.0**	**-5.1**	**-5.2**
유형자산처분(취득)	-6.2	-4.3	-4.5	-4.5	-4.6
무형자산 감소(증가)	0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
투자자산 감소(증가)	-3.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타투자활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-11.0**	**2.8**	**-8.0**	**-8.0**	**-8.0**
차입금의 증가(감소)	-4.0	10.0	-0.1	-0.1	-0.1
자본의 증가(감소)	-7.2	-7.2	-7.9	-7.9	-7.9
배당금의 지급	7.2	7.2	-7.9	-7.9	-7.9
기타재무활동	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-7.7**	**2.3**	**2.4**	**2.4**	**3.1**
기초현금	11.9	4.2	6.5	8.9	11.3
기말현금	4.2	6.5	8.9	11.3	14.4

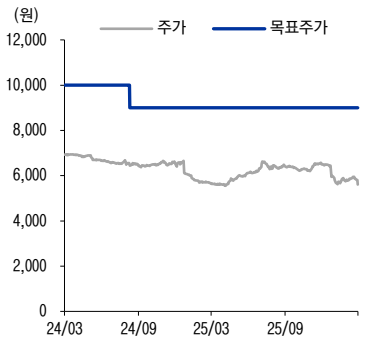
주요 투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	12.6	12.4	10.0	9.9	9.8
P/B	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.3	6.2	5.1	4.8	4.6
P/CF	5.0	23.1	5.9	5.9	5.6
배당수익률 (%)	8.7	8.3	9.1	9.1	9.1
성장성 (%)					
매출액	-6.6	-3.2	0.6	0.8	-0.8
영업이익	-38.2	-2.9	13.5	2.8	2.1
세전이익	-41.0	2.7	13.4	1.9	2.1
당기순이익	-42.9	6.0	12.6	0.7	1.8
EPS	-42.9	6.0	12.6	0.7	1.8
안정성 (%)					
부채비율	24.2	35.6	35.1	34.5	33.8
유동비율	108.	76.4	85.9	95.6	108.
순차입금/자기자본(x)	-7.3	1.8	-1.3	-4.3	-8.0
영업이익/금융비용(x)	80.7	97.0	88.7	91.7	94.1
총차입금 (십억원)	5.2	15.1	15.0	14.8	14.7
순차입금 (십억원)	-6.1	1.5	-1.1	-3.7	-7.1
주당지표(원)					
EPS	485	514	579	583	594
BPS	5,37	5,42	5,50	5,57	5,66
CFPS	1,21	277	984	987	1,03
DPS	530	530	530	530	530

자료: 정상제이엘에스, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

정상제이엘에스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.05.28	신규	정홍식									
2024.04.02	Buy	10,000	-30.8		-33.1						
2024.08.14	Buy	9,000	-26.0		-31.5						
2025.08.15	Buy	9,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (정상제이엘	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2026.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)