

메가스터디교육 (215200)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.11.12

3Q24 Review: 기대치 부합

3Q24 Review

동사의 3Q24 잠정 실적은 매출액 2,560억원(-1.9% yoy), 영업이익 543억원(-7.9% yoy, OPM 21.2%), 순이익(지배주주) 407억원(-4.3% yoy, NPM 15.9%)을 기록하였다. 이는 동사의 기존 추정치(Sales 2,563억원, OP 526억원, NI 401억원) 대비 각각 Sales -0.1%, OP +3.3%, NI +1.6% 수준으로 거의 부합한 수준이다.

3Q24 분기보고서가 공시되면 정확한 사업부별 실적을 알 수 있겠지만, 현재 매출액과 이익으로 부문별 성장률 추정치(당사 추정치 적용, 미발표)는 고등부문 -5 ~ -3% yoy, 초·중등 -5 ~ -3% yoy, 성인(대학) +15 ~ 20% yoy 수준으로 대학편입(자회사 아이비김영)의 성장흐름에도 불구하고 초~고등 부문에서 부진했을 것으로 보인다.

1)초등: 학령인구 감소가 가장 빠르게 진행되는 연령대(2024년 ~ 2028년 CAGR -7.2%)의 영향이 있다. 2)중등: 3Q23 EBS프리미엄 무료 강의 런칭으로 4분기 연속 YoY 부진한 모습을 보였으나, 그 감소폭이 둔화되고 있는 상황이다.

3)고등: 오프라인 부문에서 기숙학원의 경우 학생들의 통학형 학습에 대한 선호도가 높아지면서 부진한 모습을 보이고 있다. 참고로 기숙학원의 경우 고정비가 높아 Capa 대비 학생수 참여율이 동사의 영업이익에 영향을 줄 수 있다. 이에 내년에는 기숙학원의 1인 ~ 2인실 비중을 늘리는 방안으로 개편할 계획이다.

투자자의견 매수 유지, 목표주가 60,000원

동사의 투자자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 65,000원 → 60,000원으로 소폭 하향한다. 이는 학령인구가 감소하는 상황에서 2분기 연속 외형 둔화가 진행되었기 때문에 보수적인 관점에서 조정하는 것이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 8.0배(12MF EPS 7,491원 기준)는 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	836.0	935.2	926.0	936.5	958.1
영업이익	135.4	127.4	109.0	113.4	119.6
순이익	103.6	94.6	82.8	88.6	93.6
EPS (원)	8,734	8,090	7,076	7,574	8,004
증감률 (%)	27.6	-7.4	-12.5	7.0	5.7
PER (x)	9.1	7.5	6.1	5.7	5.4
PBR (x)	2.2	1.5	0.9	0.8	0.8
영업이익률 (%)	16.2	13.6	11.8	12.1	12.5
EBITDA 마진 (%)	24.8	21.9	21.5	21.1	21.1
ROE (%)	27.3	21.1	16.3	15.5	14.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	60,000 원
현재주가	43,200 원
상승여력	38.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/11)	728.84pt
시가총액	4,952 억원
발행주식수	11,462 천주
52 주 최고가/최저가	67,800 / 42,100 원
90 일 일평균거래대금	13.8 억원
외국인 지분율	27.2%
배당수익률(24.12E)	4.6%
BPS(24.12E)	45,918 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 2.9%
	6 개월 -7.1%
	12 개월 -12.9%
주주구성	손주은(외 14 인) 37.4%
	FIL LIMITED(외 6 인) 6.1%
	자사주 (외 1 인) 4.4%

Stock Price



표1 3Q24 Review

(억원)	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,560	2,610	-1.9%	2,144	19.4%	2,563	-0.1%
영업이익	543	590	-7.9%	321	69.3%	526	3.3%
순이익	407	426	-4.3%	226	80.2%	401	1.6%
OPM	21.2%	22.6%		15.0%		20.5%	
NPM	15.9%	16.3%		10.5%		15.6%	

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이(3Q24 부문별 실적은 당사 추정치)

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
매출액	2,426	2,224	2,610	2,092	2,494	2,144	2,560	2,061
YoY	12.3%	12.7%	12.1%	10.2%	2.8%	-3.6%	-1.9%	-1.5%
유초중등	626	539	543	522	597	507	528	508
고등	1,537	1,387	1,699	1,211	1,609	1,309	1,620	1,160
성인	262	297	369	354	286	327	409	393
YoY								
유초중등	6.0%	12.0%	7.7%	6.1%	-4.7%	-6.0%	-2.9%	-2.6%
고등	16.3%	15.2%	14.9%	12.7%	4.7%	-5.6%	-4.6%	-4.2%
성인	5.6%	4.1%	7.5%	7.2%	9.3%	10.1%	10.8%	10.8%
기타	6.7%	-15.9%	-191.2%	210.7%	n/a	n/a	n/a	n/a
% of Sales								
유초중등	25.8%	24.2%	20.8%	24.9%	23.9%	23.6%	20.6%	24.7%
고등	63.3%	62.3%	65.1%	57.9%	64.5%	61.1%	63.3%	56.3%
성인	10.8%	13.4%	14.1%	16.9%	11.5%	15.2%	16.0%	19.1%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	411	444	457	450	414	426	448	442
YoY	15.5%	11.9%	11.0%	3.9%	0.6%	-4.0%	-2.0%	-1.8%
초중등 교재	215	95	87	72	183	80	80	67
YoY	-8.3%	12.2%	-6.9%	22.1%	-14.8%	-15.1%	-7.6%	-7.2%
고등 강의	835	849	1,017	674	846	798	962	639
YoY	19.1%	14.7%	16.6%	0.4%	1.4%	-6.1%	-5.5%	-5.2%
고등 교재	702	537	681	538	763	511	659	522
YoY	13.2%	15.9%	12.5%	33.1%	8.7%	-4.8%	-3.4%	-3.0%
영업이익	242	428	590	15	203	321	543	23
% of sales	10.0%	19.2%	22.6%	0.7%	8.1%	15.0%	21.2%	1.1%
% YoY	-5.4%	0.2%	0.3%	-81.9%	-16.2%	-25.0%	-7.9%	50.1%
(부문별 영업이익)								
유초중등	74	152	116	23	12	107	109	21
OPM	11.8%	28.2%	21.4%	4.4%	1.9%	21.1%	20.7%	4.2%
고등	238	300	444	-13	215	200	374	-16
OPM	15.5%	21.6%	26.1%	-1.1%	13.3%	15.3%	23.1%	-1.4%
대학(편입)	-13	24	68	67	1	36	73	70
OPM	-11.6%	15.1%	31.1%	30.1%	0.6%	19.6%	28.0%	27.1%
취업	-57	-47	-34	-65	-24	-22	-12	-53
OPM	-37.8%	-33.3%	-22.9%	-48.3%	-16.1%	-15.8%	-8.1%	-39.8%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,373	4,747	7,039	8,360	9,352	9,260	9,365	9,581
YoY	22.6%	8.5%	48.3%	18.8%	11.9%	-1.0%	1.1%	2.3%
유초중등	649	1,028	1,655	2,068	2,230	2,139	2,049	1,940
고등	3,110	2,963	4,305	5,078	5,833	5,699	5,801	6,032
성인	607	752	1,071	1,207	1,283	1,415	1,509	1,603
YoY								
유초중등	47.9%	58.4%	61.0%	24.9%	7.9%	-4.1%	-4.2%	-5.3%
고등	18.1%	-4.7%	45.3%	18.0%	14.9%	-2.3%	1.8%	4.0%
성인	-10.3%	1.0%	28.2%	9.1%	15.9%	19.4%	11.7%	10.5%
기타	-54.5%	-38.3%	39.8%	-2.4%	-2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
% of Sales								
유초중등	14.8%	21.7%	23.5%	24.7%	23.8%	23.1%	21.9%	20.2%
고등	71.1%	62.4%	61.2%	60.7%	62.4%	61.5%	61.9%	63.0%
성인	13.9%	15.8%	15.2%	14.4%	13.7%	15.3%	16.1%	16.7%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	460	700	1,204	1,597	1,762	1,729	1,664	1,578
YoY	28.7%	52.0%	72.0%	32.7%	10.3%	-1.9%	-3.8%	-5.2%
초중등 교재	189	328	452	470	468	410	385	362
YoY	132.5%	74.0%	37.5%	4.1%	-0.6%	-12.3%	-6.2%	-5.9%
고등 강의	1,984	1,709	2,443	2,985	3,375	3,244	3,350	3,584
YoY	3.5%	-13.8%	42.9%	22.2%	13.1%	-3.9%	3.3%	7.0%
고등 교재	1,126	1,253	1,862	2,093	2,458	2,455	2,451	2,448
YoY	57.3%	11.3%	48.6%	12.4%	17.4%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
영업이익	596	328	990	1,354	1,274	1,090	1,134	1,196
% of sales	13.6%	6.9%	14.1%	16.2%	13.6%	11.8%	12.1%	12.5%
% YoY	23.7%	-45.0%	201.7%	36.7%	-5.9%	-14.5%	4.1%	5.4%
(부문별 영업이익)								
유초중등	69	126	307	431	365	249	215	199
OPM	10.7%	12.3%	18.6%	20.8%	16.4%	11.6%	10.5%	10.3%
고등	504	276	751	1,045	968	773	794	834
OPM	16.2%	9.3%	17.5%	20.6%	16.6%	13.6%	13.7%	13.8%
대학(편입)	79	76	148	127	145	180	203	225
OPM	18.4%	17.5%	26.5%	20.9%	20.6%	21.4%	21.6%	21.6%
취업	-63	-154	-218	-250	-203	-111	-77	-61
OPM	-35.9%	-48.7%	-42.5%	-41.7%	-35.2%	-19.5%	-13.6%	-10.9%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표4 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	9,308	9,513	9,260	9,365	-0.5%	-1.6%
영업이익	1,126	1,212	1,090	1,134	-3.3%	-6.4%
순이익	863	921	828	886	-4.1%	-3.7%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표5 RIM Valuation

(억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Total Shareholder's Equity	4,774	5,353	5,988	6,673	7,418	8,192	
Total Shareholder's Equity (Year average)	4,491	5,064	5,671	6,331	7,046	7,805	
Net Income	946	828	886	936	999	1,028	
Dividend	247	236	236	236	236	236	
Payout ratio %	26.2%	28.5%	26.6%	25.2%	23.6%	22.9%	
FROE (Forecasted ROE)	21.1%	16.3%	15.6%	14.8%	14.2%	13.2%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
베타	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
COE (Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	13.1%	8.3%	7.6%	6.8%	6.2%	5.2%	
Residual Income	587	423	433	430	436	404	404
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		99%	91%	85%	78%	73%	67%
추정잔여이익의 현재가치		417	396	364	342	293	
계속가치 (2029 년 이후)							5,054
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	8.0%						
추정 RI 현재가치	1,811						
계속가치 현재가치	3,395						
Beginning Shareholder's Equity	4,536						
Equity Value for Residual Income	9,742						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	11,462						
자기주식수 (천주)	703						
추정주당가치 (원)	85,871	← 유동성을 고려한 30% discount					
적정주당가치 (원)	60,110						
현재주당가격 (원)	43,200						
Potential (%)	39.1%						

자료: LS증권 리서치센터

메가스터디교육 (215200)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	135.5	235.3	336.8	418.8	491.3
현금 및 현금성자산	11.9	16.9	127.3	208.4	279.0
매출채권 및 기타채권	51.1	62.5	56.2	56.9	58.2
재고자산	22.3	27.2	24.5	24.8	25.4
기타유동자산	50.1	128.7	128.7	128.7	128.7
비유동자산	769.2	720.2	679.5	665.0	666.2
관계기업투자등	28.4	28.4	28.2	28.5	29.1
유형자산	277.1	294.8	252.2	229.2	218.3
무형자산	71.3	90.1	95.4	100.0	104.4
자산총계	904.7	955.5	1,016.3	1,083.8	1,157.6
유동부채	405.5	406.5	408.1	410.6	414.2
매입채무 및 기타채무	93.0	90.8	91.0	92.0	94.2
단기금융부채	75.8	87.2	86.3	85.5	84.6
기타유동부채	236.7	228.5	230.8	233.1	235.5
비유동부채	65.5	57.5	57.1	56.8	56.4
장기금융부채	62.9	46.6	46.1	45.6	45.2
기타비유동부채	2.6	10.9	11.0	11.1	11.2
부채총계	471.0	464.0	465.3	467.4	470.6
지배주주지분	420.7	477.4	537.0	602.4	672.9
자본금	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
이익잉여금	250.8	308.2	367.8	433.2	503.7
비지배주주지분(연결)	13.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본총계	433.7	491.5	551.0	616.5	686.9

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	165.0	168.6	186.2	170.9	170.2
당기순이익(손실)	99.6	95.8	85.0	88.6	93.6
비현금수익비용가감	115.9	122.2	89.8	79.9	74.1
유형자산감가상각비	51.7	63.1	71.4	64.9	61.8
무형자산상각비	20.2	14.7	18.6	19.5	20.4
기타현금수익비용	44.0	44.4	-2.1	-6.4	-10.0
영업활동 자산부채변동	-15.5	-1.7	11.4	2.4	2.6
매출채권 감소(증가)	-8.1	-8.9	6.3	-0.6	-1.3
재고자산 감소(증가)	-8.7	-5.3	2.7	-0.3	-0.6
매입채무 증가(감소)	0.8	1.9	0.2	1.0	2.1
기타자산, 부채변동	0.5	10.6	2.3	2.3	2.3
투자활동 현금흐름	-242.5	-104.0	-51.7	-65.8	-75.6
유형자산처분(취득)	-88.5	-55.2	-28.7	-42.0	-50.9
무형자산 감소(증가)	-11.6	-26.0	-23.9	-24.2	-24.7
투자자산 감소(증가)	-3.4	-2.4	1.0	0.3	0.0
기타투자활동	-139.0	-20.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-22.7	-59.5	-24.1	-24.0	-24.0
차입금의 증가(감소)	0.9	-22.2	-0.9	-0.9	-0.9
자본의 증가(감소)	-23.6	-35.7	-23.2	-23.1	-23.1
배당금의 지급	23.6	24.7	-23.2	-23.1	-23.1
기타재무활동	-0.1	-1.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-100.3	5.0	110.4	81.1	70.6
기초현금	112.2	11.9	16.9	127.3	208.4
기말현금	11.9	16.9	127.3	208.4	279.0

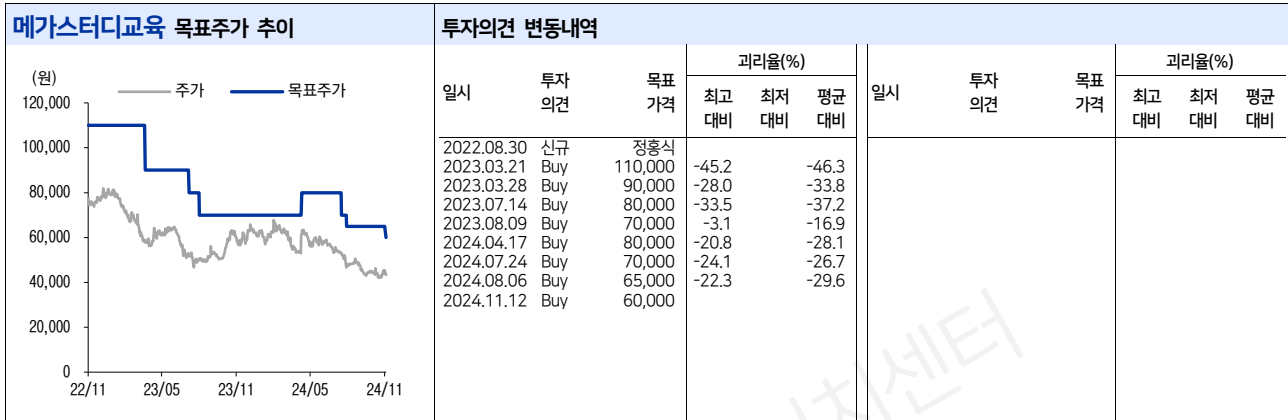
자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	836.0	935.2	926.0	936.5	958.1
매출원가	362.3	408.1	405.2	406.6	412.5
매출총이익	473.6	527.1	520.7	529.9	545.7
판매비 및 관리비	338.2	399.6	411.8	416.5	426.1
영업이익	135.4	127.4	109.0	113.4	119.6
(EBITDA)	207.3	205.2	199.0	197.8	201.8
금융손익	0.7	-2.0	-5.2	-5.1	-5.0
이자비용	3.4	5.8	8.5	8.5	8.4
관계기업등 투자손익	0.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	-1.8	0.8	6.2	6.4	6.7
세전계속사업이익	134.3	126.9	110.7	115.4	121.9
계속사업법인세비용	34.8	31.1	25.7	26.8	28.3
계속사업이익	99.6	95.8	85.0	88.6	93.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.6	95.8	85.0	88.6	93.6
지배주주	103.6	94.6	82.8	88.6	93.6
총포괄이익	99.7	95.7	85.0	88.6	93.6
매출총이익률 (%)	56.7	56.4	56.2	56.6	57.0
영업이익률 (%)	16.2	13.6	11.8	12.1	12.5
EBITDA 마진률 (%)	24.8	21.9	21.5	21.1	21.1
당기순이익률 (%)	11.9	10.2	9.2	9.5	9.8
ROA (%)	12.7	10.2	8.4	8.4	8.4
ROE (%)	27.3	21.1	16.3	15.5	14.7
ROIC (%)	24.2	17.3	15.1	16.8	18.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	9.1	7.5	6.1	5.7	5.4
P/B	2.2	1.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.2	4.0	2.5	2.1	1.7
P/CF	4.4	3.3	2.9	3.0	3.0
배당수익률 (%)	2.6	3.3	4.6	4.6	4.6
성장성 (%)					
매출액	18.8	11.9	-1.0	1.1	2.3
영업이익	36.7	-5.9	-14.5	4.1	5.4
세전이익	23.0	-5.5	-12.8	4.2	5.7
당기순이익	22.1	-3.8	-11.3	4.2	5.7
EPS	27.6	-7.4	-12.5	7.0	5.7
안정성 (%)					
부채비율	108.6	94.4	84.4	75.8	68.5
유동비율	33.4	57.9	82.5	102.0	118.6
순차입금/자기자본(x)	29.2	23.8	0.9	-12.6	-21.7
영업이익/금융비용(x)	39.7	21.9	12.8	13.4	14.2
총차입금 (십억원)	138.7	133.8	132.4	131.1	129.8
순차입금 (십억원)	126.5	116.8	5.0	-77.4	-149.3
주당지표(원)					
EPS	8,734	8,090	7,076	7,574	8,004
BPS	35,469	40,825	45,918	51,513	57,538
CFPS	18,167	18,640	14,943	14,407	14,338
DPS	2,100	2,000	2,000	2,000	2,000



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 당사에 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)