

# 메가스터디교육 (215200)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.5.12

## 1Q25 Review: 영업이익 +29.3% YoY

### 1Q25 Review

동사의 1Q25 잠정 실적은 매출액 2,377억원(-4.7% yoy), 영업이익 262억원(+29.3% yoy, OPM 11.0%), 순이익(지배주주) 214억원(+20.9% yoy, NPM 9.0%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 2,399억원, OP 210억원, NI 149억원) 대비 각각 Sales -0.9%, OP +24.8%, NI +48.3% 수준으로 이익부문에서 큰 폭으로 기대치를 상회하였다.

1Q25 분기보고서가 공시되면 정확한 사업부별 실적을 알 수 있겠으나, 매출액 감소 이유는 전년 공무원 사업 매각(Sales 324억원 규모)의 영향으로 보이며, 영업이익 증가 이유는 1)공무원 사업 매각(OP -70억원 규모)에 대한 거저효과, 2)대학(편입, 자회사 아이비김영) 부문에서 수익성 개선, 3)유·초등 부문의 마케팅비용 감소 효과 등의 내부적인 이익개선 활동 강화가 있었을 것으로 파악된다.

### 주주환원에 적극적

동사는 지난 4월 30일 공시를 통해 기업가치 제고 계획을 발표하였으며, 내용은 다음과 같다. 1)실적성장: 2025년 ~ 2027년 CAGR Sales +9%, OP +19% 목표, 2)주주환원: 2024년 ~ 2026년 주주환원률 60% 이상을 목표 → P/B Valuation(Target 1.3 배)을 높이려는 의지가 보인다. 이를 위해 2025년 자사주 매입 & 소각을 계획하고 있으며, 주식소각으로 인한 DPS 상승 가능성이 높다.

### 투자이견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 상향

동사의 투자이견 매수를 유지하며, 목표주가는 70,000원으로 상향한다. 이는 1) 1Q25 기대치 이상의 실적, 2)적극적인 주주환원 정책으로 EPS 증가 흐름이 지속될 가능성이 높기 때문이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 7.8배(EPS growth 33.6%, 24~27년 CAGR)는 무리가 없다는 판단이다.

### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	935.2	942.2	904.6	929.5	954.7
영업이익	127.4	123.6	130.5	135.0	139.6
순이익	94.6	46.2	100.7	105.5	110.1
EPS (원)	8,090	4,028	8,790	9,203	9,602
증감률 (%)	-7.4	-50.2	118.2	4.7	4.3
PER (x)	7.5	10.9	6.0	5.8	5.5
PBR (x)	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
영업이익률 (%)	13.6	13.1	14.4	14.5	14.6
EBITDA 마진 (%)	21.9	21.8	23.1	23.2	23.3
ROE (%)	21.1	10.0	20.5	18.3	16.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식  
hsjeong@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (상향)	70,000 원
현재주가	53,100 원
상승여력	31.8%

### 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ (5/9)	722.52 pt
시가총액	5,719 억원
발행주식수	10,771 천주
52 주 최고가/최저가	60,400 / 37,500 원
90 일 일평균거래대금	14.94 억원
외국인 지분율	28.6%
배당수익률(25.12E)	3.8%
BPS(25.12E)	46,541 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 7.4%
	6개월 19.8%
	12개월 14.7%
주주구성	손주은 (외 14인) 39.1%
	FIL LIMITED (외 6인) 6.5%
	자사주 (외 인) 0.6%

### Stock Price



표1 1Q25 Review

(억원)	1Q25	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,377	2,494	-4.7%	2,224	6.9%	2,399	-0.9%
영업이익	262	203	29.3%	169	54.9%	210	24.8%
순이익	214	177	20.9%	-349	n/a	149	43.8%
OPM	11.0%	8.1%		7.6%		8.7%	
NPM	9.0%	7.1%		-15.7%		6.2%	

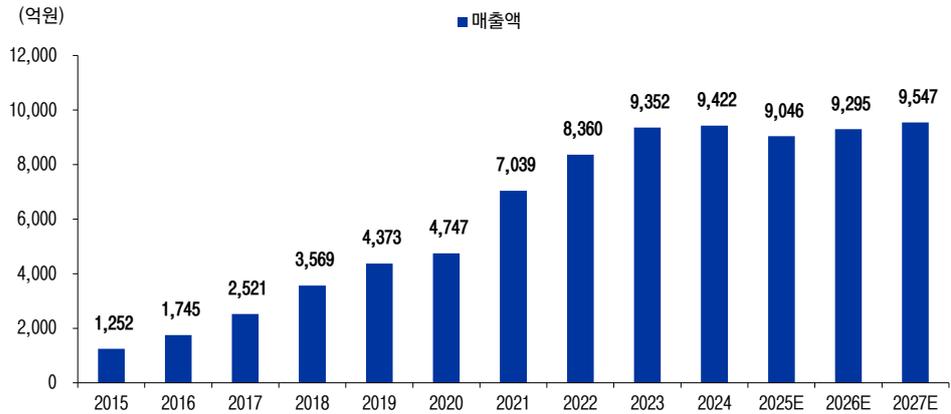
자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	9,117	9,320	9,046	9,295	-0.8%	-0.3%
영업이익	1,250	1,290	1,305	1,350	4.4%	4.7%
순이익	907	949	1,007	1,055	11.0%	11.1%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

그림1 메가스터디교육 매출액 추이



자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,  
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25(P)	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	2,494	2,144	2,560	2,224	2,377	2,042	2,474	2,153
YoY	2.8%	-3.6%	-1.9%	6.3%	-4.7%	-4.8%	-3.4%	-3.2%
유초중등	597	507	522	582	583	492	510	572
고등	1,609	1,309	1,625	1,249	1,578	1,278	1,599	1,238
성인	286	327	412	392	215	270	364	341
YoY								
유초중등	-4.7%	-6.0%	-3.9%	11.7%	-2.3%	-2.9%	-2.2%	-1.7%
고등	4.7%	-5.6%	-4.3%	3.1%	-1.9%	-2.3%	-1.6%	-0.8%
성인	9.3%	10.1%	11.6%	10.7%	-24.9%	-17.3%	-11.5%	-13.0%
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
% of Sales								
유초중등	23.9%	23.6%	20.4%	26.2%	24.5%	24.1%	20.6%	26.6%
고등	64.5%	61.1%	63.5%	56.1%	66.4%	62.6%	64.6%	57.5%
성인	11.5%	15.2%	16.1%	17.6%	9.0%	13.2%	14.7%	15.8%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	414	426	435	505	406	416	425	498
YoY	0.6%	-4.0%	-4.9%	12.2%	-1.9%	-2.5%	-2.1%	-1.4%
초중등 교재	183	80	87	78	177	76	85	75
YoY	-14.8%	-15.1%	0.8%	7.9%	-3.4%	-5.3%	-2.8%	-3.7%
고등 강의	846	798	955	760	834	789	957	773
YoY	1.4%	-6.1%	-6.1%	12.8%	-1.4%	-1.1%	0.2%	1.8%
고등 교재	763	511	670	489	744	489	641	465
YoY	8.7%	-4.8%	-1.7%	-9.1%	-2.6%	-4.4%	-4.3%	-4.9%
영업이익	203	321	543	169	262	349	531	164
% of sales	8.1%	15.0%	21.2%	7.6%	11.0%	17.1%	21.4%	7.6%
% YoY	-16.2%	-25.0%	-7.9%	1022.7%	29.3%	8.9%	-2.4%	-3.1%
(부문별 영업이익)								
유초중등	12	107	115	119	56	123	120	79
OPM	1.9%	21.1%	22.1%	20.5%	9.6%	25.1%	23.4%	13.8%
고등	215	200	357	20	203	192	315	17
OPM	13.3%	15.3%	22.0%	1.6%	12.9%	15.0%	19.7%	1.4%
대학(편입)	1	36	92	71	6	40	101	77
OPM	0.6%	19.6%	34.5%	28.9%	3.9%	19.2%	34.0%	28.5%
취업	-24	-22	-20	-39	-4	-6	-5	-9
OPM	-16.1%	-15.8%	-13.9%	-26.7%	-7.5%	-10.2%	-8.3%	-13.0%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>7,039</b>	<b>8,360</b>	<b>9,352</b>	<b>9,422</b>	<b>9,046</b>	<b>9,295</b>	<b>9,547</b>	<b>9,941</b>
YoY	48.3%	18.8%	11.9%	0.8%	-4.0%	2.8%	2.7%	4.1%
유초중등	1,655	2,068	2,230	2,208	2,158	2,075	1,984	1,877
고등	4,305	5,078	5,833	5,792	5,693	5,914	6,149	6,546
성인	1,071	1,207	1,283	1,417	1,191	1,303	1,409	1,514
YoY								
유초중등	61.0%	24.9%	7.9%	-1.0%	-2.3%	-3.8%	-4.4%	-5.4%
고등	45.3%	18.0%	14.9%	-0.7%	-1.7%	3.9%	4.0%	6.5%
성인	28.2%	9.1%	15.9%	18.5%	12.1%	11.8%	10.0%	9.0%
기타	39.8%	-2.4%	-2.7%	-16.7%	-25.9%	4.4%	4.2%	4.0%
% of Sales								
유초중등	23.5%	24.7%	23.8%	23.4%	23.9%	22.3%	20.8%	18.9%
고등	61.2%	60.7%	62.4%	61.5%	62.9%	63.6%	64.4%	65.8%
성인	15.2%	14.4%	13.7%	15.0%	13.2%	14.0%	14.8%	15.2%
<b>(강의 &amp; 교재)</b>								
초중등 강의	1,204	1,597	1,762	1,780	1,745	1,677	1,599	1,504
YoY	72.0%	32.7%	10.3%	1.0%	-1.9%	-3.9%	-4.6%	-6.0%
초중등 교재	452	470	468	428	412	398	385	373
YoY	37.5%	4.1%	-0.6%	-8.5%	-3.7%	-3.5%	-3.3%	-3.2%
고등 강의	2,443	2,985	3,375	3,358	3,354	3,657	3,963	4,422
YoY	42.9%	22.2%	13.1%	-0.5%	-0.1%	9.0%	8.4%	11.6%
고등 교재	1,862	2,093	2,458	2,434	2,339	2,257	2,186	2,124
YoY	48.6%	12.4%	17.4%	-1.0%	-3.9%	-3.5%	-3.1%	-2.8%
<b>영업이익</b>	<b>990</b>	<b>1,354</b>	<b>1,274</b>	<b>1,236</b>	<b>1,305</b>	<b>1,350</b>	<b>1,396</b>	<b>1,460</b>
% of sales	14.1%	16.2%	13.6%	13.1%	14.4%	14.5%	14.6%	14.7%
% YoY	201.7%	36.7%	-5.9%	-3.0%	5.6%	3.5%	3.3%	4.6%
<b>(부문별 영업이익)</b>								
유초중등	307	431	365	353	378	356	334	309
OPM	18.6%	20.8%	16.4%	16.0%	17.5%	17.2%	16.8%	16.5%
고등	751	1,045	968	792	727	763	801	861
OPM	17.5%	20.6%	16.6%	13.7%	12.8%	12.9%	13.0%	13.2%
대학(편입)	148	127	145	200	225	252	277	302
OPM	26.5%	20.9%	20.6%	23.9%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
취업	-218	-250	-203	-105	-25	-20	-16	-13
OPM	-42.5%	-41.7%	-35.2%	-18.1%	-9.8%	-7.9%	-6.3%	-5.0%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표5 RIM Valuation

(억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Total Shareholder's Equity	4,667	5,699	6,696	7,761	8,883	10,021	
Total Shareholder's Equity (Year average)	4,791	5,183	6,198	7,228	8,322	9,452	
Net Income	462	1,008	1,055	1,101	1,162	1,192	
Dividend	236	177	236	259	271	283	
Payout ratio %	51.0%	17.5%	22.3%	23.5%	23.3%	23.7%	
FROE (Forecasted ROE)	9.6%	19.4%	17.0%	15.2%	14.0%	12.6%	
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)	1.6%	11.5%	9.0%	7.2%	6.0%	4.6%	
Residual Income	79	594	559	523	496	436	436
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		95%	88%	81%	75%	70%	65%
추정잔여이익의 현재가치		564	492	426	374	304	
계속가치 (2030년 이후)							818
<b>Continuing Value Calculation</b>							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	8.0%						
추정 RI 현재가치	2,159						
계속가치 현재가치	529						
Beginning Shareholder's Equity	4,667						
Equity Value for Residual Income	7,355						
<b>Appraised company value</b>							
발행주식수 (천주)	10,771						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	70,000						
현재주당가격 (원)	53,100						
Potential (%)	31.8%						

자료: LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

## 메가스터디교육 (215200)

### 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	235.3	215.0	304.2	398.9	500.6
현금 및 현금성자산	16.9	54.4	160.8	252.3	350.7
매출채권 및 기타채권	62.5	52.8	55.3	56.8	58.4
재고자산	27.2	63.9	43.7	44.9	46.1
기타유동자산	128.7	44.0	44.4	44.9	45.3
<b>비유동자산</b>	720.2	663.4	638.4	632.0	621.1
관계기업투자등	28.4	49.9	47.9	49.3	50.6
유형자산	294.8	284.0	249.6	214.4	177.5
무형자산	90.1	70.3	92.2	112.7	130.5
<b>자산총계</b>	<b>955.5</b>	<b>878.3</b>	<b>942.7</b>	<b>1,030.</b>	<b>1,121.</b>
<b>유동부채</b>	406.5	370.0	349.9	354.5	359.1
매입채무 및 기타채무	90.8	125.6	103.9	106.8	109.6
단기금융부채	87.2	39.0	38.6	38.3	37.9
기타유동부채	228.5	205.4	207.4	209.5	211.6
<b>비유동부채</b>	57.5	41.6	41.4	41.1	40.9
장기금융부채	46.6	31.5	31.2	30.9	30.6
기타비유동부채	10.9	10.1	10.2	10.2	10.3
<b>부채총계</b>	<b>464.0</b>	<b>411.6</b>	<b>391.3</b>	<b>395.6</b>	<b>400.0</b>
<b>지배주주지분</b>	477.4	448.8	533.5	617.4	703.8
자본금	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
이익잉여금	308.2	317.0	401.6	485.5	571.9
비지배주주지분(연결)	14.0	17.9	17.9	17.9	17.9
<b>자본총계</b>	<b>491.5</b>	<b>466.7</b>	<b>551.4</b>	<b>635.3</b>	<b>721.7</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	168.6	174.4	188.2	182.1	188.9
당기순이익(손실)	95.8	50.2	100.2	104.9	109.5
비현금수익비용가감	122.2	166.2	90.3	75.3	77.5
유형자산감가상각비	63.1	62.9	61.7	62.5	63.3
무형자산상각비	14.7	18.6	16.6	18.0	19.3
기타현금수익비용	44.4	84.7	8.7	-8.5	-8.5
영업활동 자산부채변동	-1.7	-12.4	-2.4	1.9	1.9
매출채권 감소(증가)	-8.9	4.3	-2.5	-1.5	-1.5
재고자산 감소(증가)	-5.3	-41.8	20.2	-1.2	-1.2
매입채무 증가(감소)	1.9	39.5	-21.7	2.9	2.9
기타자산, 부채변동	10.6	-14.4	1.8	1.8	1.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-104.0	11.8	-65.3	-68.7	-66.4
유형자산처분(취득)	-55.2	-11.7	-27.3	-27.3	-26.4
무형자산 감소(증가)	-26.0	-19.3	-38.5	-38.5	-37.1
투자자산 감소(증가)	-2.4	-31.8	0.5	-2.8	-2.9
기타투자활동	-20.3	74.6	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-59.5	-149.2	-16.5	-21.9	-24.1
차입금의 증가(감소)	-22.2	-78.0	-0.4	-0.4	-0.4
자본의 증가(감소)	-35.7	-72.8	-16.1	-21.5	-23.7
배당금의 지급	24.7	23.6	-16.1	-21.5	-23.7
기타재무활동	-1.5	1.7	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>5.0</b>	<b>37.5</b>	<b>106.4</b>	<b>91.5</b>	<b>98.4</b>
기초현금	11.9	16.9	54.4	160.8	252.3
기말현금	16.9	54.4	160.8	252.3	350.7

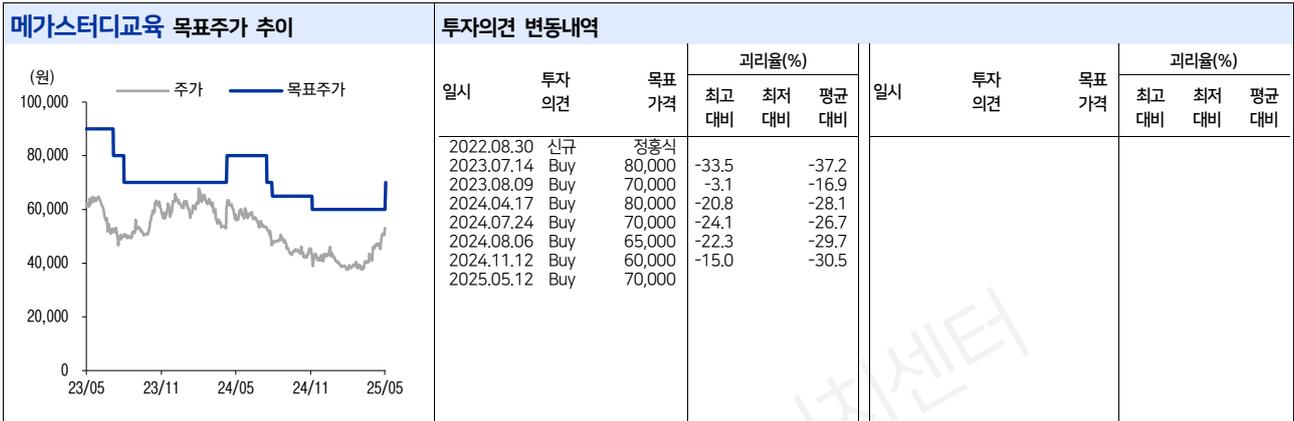
자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	935.2	942.2	904.6	929.5	954.7
매출원가	408.1	408.7	380.6	390.2	399.9
<b>매출총이익</b>	527.1	533.5	523.9	539.3	554.8
판매비 및 관리비	399.6	409.9	393.4	404.3	415.2
<b>영업이익</b>	127.4	123.6	130.5	135.0	139.6
(EBITDA)	205.2	205.2	208.8	215.5	222.2
금융손익	-2.0	3.1	1.7	1.9	2.1
이자비용	5.8	4.3	5.0	5.0	5.0
관계기업등 투자손익	0.7	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타영업외손익	0.8	-60.4	0.2	1.6	2.9
<b>세전계속사업이익</b>	126.9	65.0	131.1	137.2	143.2
계속사업법인세비용	31.1	14.9	30.9	32.3	33.7
계속사업이익	95.8	50.2	100.2	104.9	109.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	95.8	50.2	100.2	104.9	109.5
지배주주	94.6	46.2	100.7	105.5	110.1
<b>총포괄이익</b>	95.7	50.2	100.2	104.9	109.5
매출총이익률 (%)	56.4	56.6	57.9	58.0	58.1
영업이익률 (%)	13.6	13.1	14.4	14.5	14.6
EBITDA 마진률 (%)	21.9	21.8	23.1	23.2	23.3
당기순이익률 (%)	10.2	5.3	11.1	11.3	11.5
ROA (%)	10.2	5.0	11.1	10.7	10.2
ROE (%)	21.1	10.0	20.5	18.3	16.7
ROIC (%)	17.3	19.1	24.5	26.3	28.0

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	7.5	10.9	6.0	5.8	5.5
P/B	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.0	2.5	2.2	1.7	1.2
P/CF	3.3	2.3	3.2	3.4	3.3
배당수익률 (%)	3.3	3.4	3.8	4.1	4.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.9	0.8	-4.0	2.8	2.7
영업이익	-5.9	-3.0	5.6	3.5	3.3
세전이익	-5.5	-48.8	101.6	4.7	4.3
당기순이익	-3.8	-47.6	99.8	4.7	4.3
EPS	-7.4	-50.2	118.2	4.7	4.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	94.4	88.2	71.0	62.3	55.4
유동비율	57.9	58.1	86.9	112.5	139.4
순차입금/자기자본(x)	23.8	0.2	-19.2	-31.2	-41.3
영업이익/금융비용(x)	21.9	29.0	25.8	26.9	27.9
<b>총차입금 (십억원)</b>	133.8	70.5	69.8	69.1	68.4
<b>순차입금 (십억원)</b>	116.8	1.1	-106.1	-198.5	-297.8
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,090	4,028	8,790	9,203	9,602
BPS	40,825	39,159	46,541	53,867	61,404
CFPS	18,640	18,877	16,625	15,723	16,308
DPS	2,000	1,500	2,000	2,200	2,300



**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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (메가스터디)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)