

메가스터디교육 (215200)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.11.12

3Q25 Review: 그래도 견조한 실적

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 매출액 2,797억원(-2.5% yoy), 영업이익 532억원(-2.1% yoy), 순이익(지배주주) 385억원(-5.6% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 (Sales 2,451억원, OP 523억원)대비 매출액 +1.9%, 영업이익 +1.7% 상회한 것이다.

아직 3Q25 분기보고서는 확인할 수 없어서 정확한 사업부별 실적은 파악하기 어려우나, 매출액 감소 이유는 1)전년 공무원 사업 매각(연간 Sales 324억원 규모)의 영향: 성인교육 사업에 포함, 2)초등 학령인구 감소의 영향으로 유·초등 학생수 감소, 3)고등 부문에서 경쟁 기숙학원 영향 + 재수 기숙학원의 수요 둔화에 따른 오프라인 학생수 감소 요인으로 보인다.

영업이익 증가 이유는 1)공무원 사업 매각(연간 OP -70억원 규모)에 대한 기저효과, 2)대학(편입, 자회사 아이비김영) 부문에서 수익성 개선, 3)유·초등 부문의 마케팅비용 감소 효과 등의 내부적인 이익개선 활동 강화가 있었을 것으로 파악된다. 다만, 외형이 감소하고 있어 고정비 등을 고려하면 이익 개선 폭이 높지 않았던 것으로 보인다.

2026년에는 다시 YoY 성장 가능할 듯

동사의 2026년 매출액 & 영업이익은 다시 YoY 성장이 기대된다. 이유는 1)매출 & 이익 비중이 가장 높은 고등 온라인 부문에서 ASP 상승 효과, 2)유·초등 부문에서 동종 교육기업들과 비슷하게 마케팅 비용 절감, 3)2025년 대형 경쟁사의 기숙학원 오픈으로 고등 오프라인 부문 둔화에 대한 기저효과가 반영되기 때문이다.

다만, 영업이익 둔화가 진행되고 있어 목표주가는 70,000원 → 60,000원으로 소폭 하향한다. 2026년 추정 실적 기준 Target P/B 1.13배는 ROE 17.5%를 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	935.2	942.2	904.2	936.7	960.6
영업이익	127.4	123.6	128.9	132.3	135.6
순이익	94.6	46.2	96.0	99.5	102.9
EPS (원)	8,090	4,028	8,376	8,682	8,980
증감률 (%)	-7.4	-50.2	107.9	3.7	3.4
PER (x)	7.5	10.9	5.2	5.0	4.9
PBR (x)	1.5	1.1	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	13.6	13.1	14.3	14.1	14.1
EBITDA 마진 (%)	21.9	21.8	22.9	22.8	22.8
ROE (%)	21.1	10.0	19.6	17.5	15.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	60,000 원
현재주가	43,650 원
상승여력	37.5 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/11)	884.27 pt
시가총액	4,701 억원
발행주식수	10,771 천주
52 주 최고가/최저가	54,400 / 37,500 원
90 일 일평균거래대금	9.35 억원
외국인 지분율	29.6%
배당수익률(25.12E)	4.6%
BPS(25.12E)	46,127 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -2.2%
	6개월 -40.2%
	12개월 -30.7%
주주구성	손주는 (외 14인) 39.1%
	FIL LIMITED (외 인) 6.5%
	자사주 (외 인) 3.9%

Stock Price



표1 3Q25 Review

(억원)	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,497	2,560	-2.5%	2,010	24.2%	2,451	1.9%
영업이익	532	543	-2.1%	327	62.9%	523	1.7%
순이익	385	407	-5.6%	230	n/a	402	-4.2%
OPM	21.3%	21.2%		16.2%		21.3%	
NPM	15.4%	15.9%		11.4%		16.4%	

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출액	2,494	2,144	2,560	2,224	2,377	2,010	2,497	2,159
YoY	2.8%	-3.6%	-1.9%	6.3%	-4.7%	-6.3%	-2.5%	-2.9%
유초중등	597	507	522	582	577	496	518	579
고등	1,609	1,309	1,625	1,249	1,562	1,234	1,574	1,212
성인	286	327	412	392	235	277	402	368
YoY								
유초중등	-4.7%	-6.0%	-3.9%	11.7%	-3.3%	-2.1%	-0.8%	-0.6%
고등	4.7%	-5.6%	-4.3%	3.1%	-2.9%	-5.7%	-3.1%	-2.9%
성인	9.3%	10.1%	11.6%	10.7%	-17.8%	-15.3%	-2.4%	-6.3%
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%	24.3%	24.7%	20.7%	26.8%
고등	64.5%	61.1%	63.5%	56.1%	65.7%	61.4%	63.0%	56.2%
성인	11.5%	15.2%	16.1%	17.6%	9.9%	13.8%	16.1%	17.0%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	414	426	435	505	404	421	433	504
YoY	0.6%	-4.0%	-4.9%	12.2%	-2.4%	-1.2%	-0.2%	-0.2%
초중등 교재	183	80	87	78	173	75	85	75
YoY	-14.8%	-15.1%	0.8%	7.9%	-5.4%	-6.7%	-3.3%	-3.0%
고등 강의	846	798	955	760	843	742	908	726
YoY	1.4%	-6.1%	-6.1%	12.8%	-0.4%	-7.0%	-4.9%	-4.4%
고등 교재	763	511	670	489	719	492	666	486
YoY	8.7%	-4.8%	-1.7%	-9.1%	-5.8%	-3.8%	-0.6%	-0.6%
영업이익	203	321	543	169	262	327	532	169
% of sales	8.1%	15.0%	21.2%	7.6%	11.0%	16.2%	21.3%	7.8%
% YoY	-16.2%	-25.0%	-7.9%	1022.7%	29.3%	1.8%	-2.1%	-0.3%
(부문별 영업이익)								
유초중등	12	107	115	119	53	121	114	86
OPM	1.9%	21.1%	22.1%	20.5%	9.2%	24.4%	21.9%	14.8%
고등	215	200	357	20	217	169	318	17
OPM	13.3%	15.3%	22.0%	1.6%	13.9%	13.7%	20.2%	1.4%
대학(편입)	1	36	92	71	2	38	101	77
OPM	0.6%	19.6%	34.5%	28.9%	1.3%	20.2%	32.9%	28.5%
취업	-24	-22	-20	-39	-11	-2	-2	-11
OPM	-16.1%	-15.8%	-13.9%	-26.7%	-11.8%	-2.8%	-2.3%	-11.0%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	8,966	9,375	9,042	9,367	0.8%	-0.1%
영업이익	1,276	1,329	1,289	1,323	1.0%	-0.5%
순이익	972	1,023	959	995	-1.3%	-2.8%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	7,039	8,360	9,352	9,422	9,042	9,367	9,606	10,013
YoY	48.3%	18.8%	11.9%	0.8%	-4.0%	3.6%	2.6%	4.2%
유초중등	1,655	2,068	2,230	2,208	2,170	2,075	1,984	1,877
고등	4,305	5,078	5,833	5,792	5,582	5,914	6,149	6,546
성인	1,071	1,207	1,283	1,417	1,281	1,358	1,428	1,496
YoY								
유초중등	61.0%	24.9%	7.9%	-1.0%	-1.7%	-4.4%	-4.4%	-5.4%
고등	45.3%	18.0%	14.9%	-0.7%	-3.6%	6.0%	4.0%	6.5%
성인	28.2%	9.1%	15.9%	18.5%	9.2%	7.4%	6.3%	5.7%
기타	39.8%	-2.4%	-2.7%	-16.7%	69.9%	124.2%	118.0%	112.1%
% of Sales								
유초중등	23.5%	24.7%	23.8%	23.4%	24.0%	22.1%	20.7%	18.7%
고등	61.2%	60.7%	62.4%	61.5%	61.7%	63.1%	64.0%	65.4%
성인	15.2%	14.4%	13.7%	15.0%	14.2%	14.5%	14.9%	14.9%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	1,204	1,597	1,762	1,780	1,762	1,685	1,612	1,520
YoY	72.0%	32.7%	10.3%	1.0%	-1.0%	-4.4%	-4.4%	-5.7%
초중등 교재	452	470	468	428	408	389	372	357
YoY	37.5%	4.1%	-0.6%	-8.5%	-4.8%	-4.5%	-4.3%	-4.1%
고등 강의	2,443	2,985	3,375	3,358	3,219	3,612	3,901	4,345
YoY	42.9%	22.2%	13.1%	-0.5%	-4.2%	12.2%	8.0%	11.4%
고등 교재	1,862	2,093	2,458	2,434	2,363	2,302	2,248	2,201
YoY	48.6%	12.4%	17.4%	-1.0%	-2.9%	-2.6%	-2.3%	-2.1%
영업이익	990	1,354	1,274	1,236	1,289	1,323	1,356	1,407
% of sales	14.1%	16.2%	13.6%	13.1%	14.3%	14.1%	14.1%	14.1%
% YoY	201.7%	36.7%	-5.9%	-3.0%	4.3%	2.6%	2.5%	3.8%
(부문별 영업이익)								
유초중등	307	431	365	353	373	350	328	304
OPM	18.6%	20.8%	16.4%	16.0%	17.2%	16.9%	16.5%	16.2%
고등	751	1,045	968	792	720	755	785	844
OPM	17.5%	20.6%	16.6%	13.7%	12.9%	12.8%	12.8%	12.9%
대학(편입)	148	127	145	200	219	235	250	264
OPM	26.5%	20.9%	20.6%	23.9%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
취업	-218	-250	-203	-105	-26	-20	-10	-8
OPM	-42.5%	-41.7%	-35.2%	-18.1%	-7.0%	-5.3%	-2.6%	-2.1%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

메가스터디교육 (215200)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	235.3	215.0	299.5	386.8	481.7
현금 및 현금성자산	16.9	54.4	156.1	239.4	331.2
매출채권 및 기타채권	62.5	52.8	55.3	57.3	58.7
재고자산	27.2	63.9	43.7	45.3	46.4
기타유동자산	128.7	44.0	44.4	44.9	45.3
비유동자산	720.2	663.4	638.3	634.2	622.8
관계기업투자등	28.4	49.9	47.9	49.6	50.9
유형자산	294.8	284.0	249.6	214.3	177.4
무형자산	90.1	70.3	92.2	112.7	130.3
자산총계	955.5	878.3	937.9	1,021.	1,104.
유동부채	406.5	370.0	349.9	355.3	359.8
매입채무 및 기타채무	90.8	125.6	103.9	107.6	110.3
단기금융부채	87.2	39.0	38.6	38.3	37.9
기타유동부채	228.5	205.4	207.4	209.5	211.6
비유동부채	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
부채총계	464.0	411.6	391.3	396.4	400.7
지배주주지분	477.4	448.8	528.7	606.7	686.0
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	396.8	474.8	554.1
비지배주주지분(연결)	14.0	17.9	17.9	17.9	17.9
자본총계	491.5	466.7	546.6	624.6	703.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	168.6	174.4	183.5	174.8	182.6
당기순이익(손실)	95.8	50.2	101.8	105.6	109.2
비현금수익비용가감	122.2	166.2	84.0	67.2	71.4
유형자산감가상각비	63.1	62.9	61.7	62.7	63.5
무형자산상각비	14.7	18.6	16.6	18.3	19.6
기타현금수익비용	44.4	84.7	2.4	-17.2	-15.0
영업활동 자산부채변동	-1.7	-12.4	-2.4	2.0	1.9
매출채권 감소(증가)	-8.9	4.3	-2.5	-2.0	-1.5
재고자산 감소(증가)	-5.3	-41.8	20.2	-1.6	-1.2
매입채무 증가(감소)	1.9	39.5	-21.8	3.7	2.7
기타자산, 부채변동	10.6	-14.4	1.8	1.8	1.8
투자활동 현금흐름	-104.0	11.8	-65.2	-69.6	-66.7
유형자산처분(취득)	-55.2	-11.7	-27.3	-27.5	-26.6
무형자산 감소(증가)	-26.0	-19.3	-38.4	-38.8	-37.3
투자자산 감소(증가)	-2.4	-31.8	0.5	-3.2	-2.8
기타투자활동	-20.3	74.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-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
현금의 증가	5.0	37.5	101.8	83.3	91.8
기초현금	11.9	16.9	54.4	156.1	239.4
기말현금	16.9	54.4	156.1	239.4	331.2

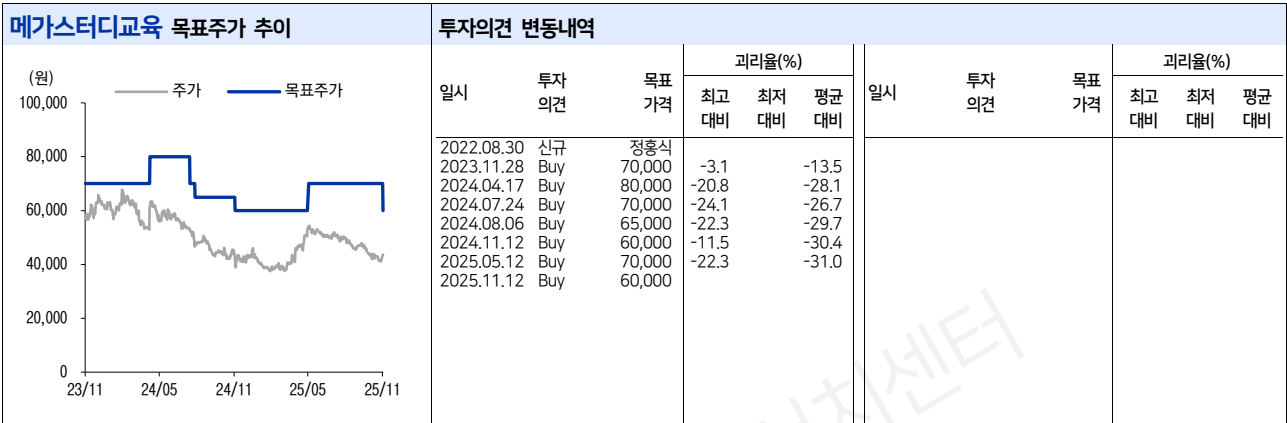
자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	935.2	942.2	904.2	936.7	960.6
매출원가	408.1	408.7	388.6	403.8	414.2
매출총이익	527.1	533.5	515.6	532.9	546.4
판매비 및 관리비	399.6	409.9	386.7	400.6	410.8
영업이익	127.4	123.6	128.9	132.3	135.6
(EBITDA)	205.2	205.2	207.2	213.4	218.7
금융손익	-2.0	3.1	1.7	2.0	2.2
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	4.7	6.0	7.3
세전계속사업이익	126.9	65.0	134.0	138.9	143.7
계속사업법인세비용	31.1	14.9	32.1	33.3	34.5
계속사업이익	95.8	50.2	101.8	105.6	109.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	95.8	50.2	101.8	105.6	109.2
지배주주	94.6	46.2	96.0	99.5	102.9
총포괄이익	95.7	50.2	101.8	105.6	109.2
매출총이익률 (%)	56.4	56.6	57.0	56.9	56.9
영업이익률 (%)	13.6	13.1	14.3	14.1	14.1
EBITDA 마진률 (%)	21.9	21.8	22.9	22.8	22.8
당기순이익률 (%)	10.2	5.3	11.3	11.3	11.4
ROA (%)	10.2	5.0	10.6	10.2	9.7
ROE (%)	21.1	10.0	19.6	17.5	15.9
ROIC (%)	17.3	19.1	24.0	25.6	27.0

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.5	10.9	5.2	5.0	4.8
P/B	1.5	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.0	2.5	1.8	1.3	0.9
P/CF	3.3	2.3	2.7	2.9	2.7
배당수익률 (%)	3.3	3.4	4.6	5.1	5.3
성장성 (%)					
매출액	11.9	0.8	-4.0	3.6	2.6
영업이익	-5.9	-3.0	4.3	2.6	2.5
세전이익	-5.5	-48.8	106.1	3.7	3.4
당기순이익	-3.8	-47.6	103.1	3.7	3.4
EPS	-7.4	-50.2	107.9	3.7	3.4
안정성 (%)					
부채비율	94.4	88.2	71.6	63.5	56.9
유동비율	57.9	58.1	85.6	108.9	133.9
순차입금/자기자본(x)	23.8	0.2	-18.6	-29.7	-39.5
영업이익/금융비용(x)	21.9	29.0	25.5	26.3	27.1
총차입금 (십억원)	133.8	70.5	69.8	69.1	68.4
순차입금 (십억원)	116.8	1.1	-101.5	-185.6	-278.3
주당지표(원)					
EPS	8,090	4,028	8,376	8,682	8,980
BPS	40,825	39,159	46,127	52,932	59,847
CFPS	18,640	18,877	16,216	15,077	15,760
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	89.4% 10.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)