

메가스터디교육 (215200)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.7.24

현황 업데이트

초·중등 그리고 고등부문의 과거와는 다른 흐름

1)초등: 온라인 교육 참여율 증가로 안정적인 모습을 보이고 있지만, 학령인구 감소가 가장 빠르게 진행되는 연령대(2024년 ~ 2028년 CAGR -7.2%)로 향후 수강 학생수 감소 우려감이 있다. 2)중등: EBS프리미엄 무료 강의에 영향을 받아 신규 학생 유입이 다소 부진한 상황이다.

3)고등: 온라인 부문에서는 가격경쟁력을 기반(ARPU 상승 효과 가능)으로 견조한 모습을 보이고 있으나, 오프라인 부문에서 기숙학원의 경우 학생들의 통학형 학습에 대한 선호도가 높아지면서 다소 부진한 모습을 보이고 있다. 참고로 기숙학원의 경우 고정비가 높아 Capa 대비 학생수 참여율이 동사의 영업이익에 영향을 줄 수 있다.

동사는 현 시점 초·중·고 부문에서 학령인구의 감소 영향보다는 학생들의 강의 선택, 수업 방식의 선택 등의 이유로 수익성(외형이 아닌)에 변화가 진행되고 있다.

대학 & 취업: 대학(편입)이 가장 좋다, 취업은 수익성 개선

자회사 아이비김영의 대학 편입 부문은 동사의 연결실적에서 가장 성장성이 높을 것으로 기대된다. 이유는 상위권 학생들의 재수·N수 등이 확대되며 전반적인 편입 수요(국내 상위권 대학들의 편입 모집 인원)가 증가하고 있기 때문이다. 취업 부문(아이비김영의 컴퓨터 학원 & 별도 기준 공무원 교육)은 현재 적자를 보이고 있지만 수익성이 안 좋은 Site 철수를 진행하며 적자폭 감소 → 수익성 개선이 진행되고 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 80,000원 → 70,000원으로 하향한다. 이는 당사의 EPS 추정치 2024년 -9.3%, 2025년 -8.6% 하향을 반영한 것이다. Target P/E 8.3배(12MF EPS 기준)는 동사의 과거 7년 평균 P/E 11.5배 대비 30% discount 적용한 것으로 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	836.0	935.2	951.6	972.7	1,006.6
영업이익	135.4	127.4	121.4	129.7	139.5
순이익	103.6	94.6	94.9	101.4	109.2
EPS (원)	8,734	8,090	8,113	8,671	9,337
증감률 (%)	27.6	-7.4	0.3	6.9	7.7
PER (x)	9.1	7.5	6.5	6.1	5.7
PBR (x)	2.2	1.5	1.1	1.0	0.9
영업이익률 (%)	16.2	13.6	12.8	13.3	13.9
EBITDA 마진 (%)	24.8	21.9	22.2	22.1	22.2
ROE (%)	27.3	21.1	18.5	17.3	16.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

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

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

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (7/23)	812.12 pt
시가총액	6,173 억원
발행주식수	11,626 천주
52 주 최고가/최저가	67,800 / 46,650 원
90 일 일평균거래대금	21.2 억원
외국인 지분율	26.4%
배당수익률(24.12E)	4.7%
BPS(24.12E)	46,955 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -1.6%
	6개월 -6.5%
	12개월 -6.2%
주주구성	손주은(외 14인) 36.8%
	FIL LIMITED(외 6인) 5.1%
	자사주 (외 1인) 4.6%

Stock Price



표1 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,373	4,747	7,039	8,360	9,352	9,516	9,727	10,066
YoY	22.6%	8.5%	48.3%	18.8%	11.9%	1.8%	2.2%	3.5%
초중등	649	1,028	1,655	2,068	2,230	2,103	2,014	1,907
고등	3,110	2,963	4,305	5,078	5,833	5,998	6,225	6,598
성인	607	752	1,071	1,207	1,283	1,413	1,486	1,559
YoY								
초중등	47.9%	58.4%	61.0%	24.9%	7.9%	-5.7%	-4.2%	-5.3%
고등	18.1%	-4.7%	45.3%	18.0%	14.9%	2.8%	3.8%	6.0%
성인	-10.3%	1.0%	28.2%	9.1%	15.9%	20.3%	10.2%	9.1%
기타	-54.5%	-38.3%	39.8%	-2.4%	-2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
% of Sales								
초중등	14.8%	21.7%	23.5%	24.7%	23.8%	22.1%	20.7%	18.9%
고등	71.1%	62.4%	61.2%	60.7%	62.4%	63.0%	64.0%	65.5%
성인	13.9%	15.8%	15.2%	14.4%	13.7%	14.8%	15.3%	15.5%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	460	700	1,204	1,597	1,762	1,707	1,648	1,567
YoY	28.7%	52.0%	72.0%	32.7%	10.3%	-3.1%	-3.5%	-4.9%
초중등 교재	189	328	452	470	468	396	366	340
YoY	132.5%	74.0%	37.5%	4.1%	-0.6%	-15.3%	-7.6%	-7.2%
고등 강의	1,984	1,709	2,443	2,985	3,375	3,415	3,517	3,766
YoY	3.5%	-13.8%	42.9%	22.2%	13.1%	1.2%	3.0%	7.1%
고등 교재	1,126	1,253	1,862	2,093	2,458	2,584	2,708	2,833
YoY	57.3%	11.3%	48.6%	12.4%	17.4%	5.1%	4.8%	4.6%
영업이익	596	328	990	1,354	1,274	1,214	1,297	1,395
% of sales	13.6%	6.9%	14.1%	16.2%	13.6%	12.8%	13.3%	13.9%
% YoY	23.7%	-45.0%	201.7%	36.7%	-5.9%	-4.7%	6.8%	7.5%
(부문별 영업이익)								
초중등	69	126	307	431	365	215	185	172
OPM	10.7%	12.3%	18.6%	20.8%	16.4%	10.2%	9.2%	9.0%
고등	504	276	751	1,045	968	968	1,015	1,086
OPM	16.2%	9.3%	17.5%	20.6%	16.6%	16.1%	16.3%	16.5%
대학(편입)	79	76	148	127	145	177	197	215
OPM	18.4%	17.5%	26.5%	20.9%	20.6%	20.9%	21.1%	21.1%
취업	-63	-154	-218	-250	-203	-146	-100	-78
OPM	-35.9%	-48.7%	-42.5%	-41.7%	-35.2%	-25.8%	-18.1%	-14.5%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	2,426	2,224	2,610	2,092	2,494	2,239	2,649	2,133
YoY	12.3%	12.7%	12.1%	10.2%	2.8%	0.7%	1.5%	2.0%
초중등	626	539	543	522	597	504	510	493
고등	1,537	1,387	1,699	1,211	1,609	1,410	1,732	1,248
성인	262	297	369	354	286	326	408	392
YoY								
초중등	6.0%	12.0%	7.7%	6.1%	-4.7%	-6.5%	-6.2%	-5.5%
고등	16.3%	15.2%	14.9%	12.7%	4.7%	1.7%	1.9%	3.0%
성인	5.6%	4.1%	7.5%	7.2%	9.3%	9.6%	10.6%	10.7%
기타	6.7%	-15.9%	-191.2%	210.7%	n/a	n/a	n/a	n/a
% of Sales								
초중등	25.8%	24.2%	20.8%	24.9%	23.9%	22.5%	19.2%	23.1%
고등	63.3%	62.3%	65.1%	57.9%	64.5%	62.9%	65.4%	58.5%
성인	10.8%	13.4%	14.1%	16.9%	11.5%	14.5%	15.4%	18.4%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	411	444	457	450	414	424	437	432
YoY	15.5%	11.9%	11.0%	3.9%	0.6%	-4.5%	-4.4%	-4.0%
초중등 교재	215	95	87	72	183	80	73	61
YoY	-8.3%	12.2%	-6.9%	22.1%	-14.8%	-16.0%	-15.9%	-15.1%
고등 강의	835	849	1,017	674	846	854	1,025	690
YoY	19.1%	14.7%	16.6%	0.4%	1.4%	0.5%	0.8%	2.4%
고등 교재	702	537	681	538	763	556	706	558
YoY	13.2%	15.9%	12.5%	33.1%	8.7%	3.5%	3.6%	3.8%
영업이익	242	428	590	15	203	368	563	80
% of sales	10.0%	19.2%	22.6%	0.7%	8.1%	16.4%	21.3%	3.8%
% YoY	-5.4%	0.2%	0.3%	-81.9%	-16.2%	-14.0%	-4.5%	433.8%
(부문별 영업이익)								
초중등	74	152	116	23	12	97	87	20
OPM	11.8%	28.2%	21.4%	4.4%	1.9%	19.3%	17.0%	4.0%
고등	238	300	444	-13	215	279	433	42
OPM	15.5%	21.6%	26.1%	-1.1%	13.3%	19.8%	25.0%	3.4%
대학(편입)	-13	24	68	67	1	32	73	71
OPM	-11.6%	15.1%	31.1%	30.1%	0.6%	17.1%	28.0%	27.1%
취업	-57	-47	-34	-65	-24	-40	-29	-52
OPM	-37.8%	-33.3%	-22.9%	-48.3%	-16.1%	-29.1%	-20.1%	-39.8%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

메가스터디교육 (215200)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	135.5	235.3	341.1	425.6	496.5
현금 및 현금성자산	11.9	16.9	129.4	212.1	280.0
매출채권 및 기타채권	51.1	62.5	57.8	59.1	61.1
재고자산	22.3	27.2	25.2	25.8	26.7
기타유동자산	50.1	128.7	128.7	128.7	128.7
비유동자산	769.2	720.2	689.8	680.9	689.0
관계기업투자등	28.4	28.4	28.9	29.6	30.6
유형자산	277.1	294.8	252.8	231.0	221.7
무형자산	71.3	90.1	95.9	101.3	106.5
자산총계	904.7	955.5	1,030.9	1,106.6	1,185.5
유동부채	405.5	406.5	410.7	414.2	419.0
매입채무 및 기타채무	93.0	90.8	93.5	95.6	98.9
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	467.8	470.9	475.4
지배주주지분	420.7	477.4	549.1	621.6	696.1
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	379.9	452.4	526.9
비지배주주지분(연결)	13.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본총계	433.7	491.5	563.2	635.6	710.1

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	836.0	935.2	951.6	972.7	1,006.6
매출원가	362.3	408.1	416.9	420.6	430.0
매출총이익	473.6	527.1	534.7	552.1	576.6
판매비 및 관리비	338.2	399.6	413.2	422.4	437.1
영업이익	135.4	127.4	121.4	129.7	139.5
(EBITDA)	207.3	205.2	211.7	214.9	223.0
금융손익	0.7	-2.0	-5.1	-5.0	-4.8
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	6.3	6.5
세전계속사업이익	134.3	126.9	123.2	131.7	141.8
계속사업법인세비용	34.8	31.1	29.6	31.7	34.1
계속사업이익	99.6	95.8	93.6	100.0	107.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.6	95.8	93.6	100.0	107.7
지배주주	103.6	94.6	94.9	101.4	109.2
총포괄이익	99.7	95.7	93.6	100.0	107.7
매출총이익률 (%)	56.7	56.4	56.2	56.8	57.3
영업이익률 (%)	16.2	13.6	12.8	13.3	13.9
EBITDA 마진률 (%)	24.8	21.9	22.2	22.1	22.2
당기순이익률 (%)	11.9	10.2	9.8	10.3	10.7
ROA (%)	12.7	10.2	9.6	9.5	9.5
ROE (%)	27.3	21.1	18.5	17.3	16.6
ROIC (%)	24.2	17.3	16.5	18.6	20.1

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	165.0	168.6	190.4	181.1	183.3
당기순이익(손실)	99.6	95.8	93.6	100.0	107.7
비현금수익비용가감	115.9	122.2	85.1	78.6	72.9
유형자산감가상각비	51.7	63.1	71.6	65.4	62.8
무형자산상각비	20.2	14.7	18.7	19.8	20.8
기타현금수익비용	44.0	44.4	-7.0	-8.5	-12.6
영업활동 자산부채변동	-15.5	-1.7	11.7	2.5	2.7
매출채권 감소(증가)	-8.1	-8.9	4.7	-1.3	-2.1
재고자산 감소(증가)	-8.7	-5.3	2.0	-0.6	-0.9
매입채무 증가(감소)	0.8	1.9	2.7	2.1	3.3
기타자산, 부채변동	0.5	10.6	2.3	2.3	2.3
투자활동 현금흐름	-242.5	-104.0	-53.9	-68.7	-79.8
유형자산처분(취득)	-88.5	-55.2	-29.5	-43.6	-53.5
무형자산 감소(증가)	-11.6	-26.0	-24.6	-25.1	-26.0
투자자산 감소(증가)	-3.4	-2.4	0.2	0.0	-0.4
기타투자활동	-139.0	-20.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-22.7	-59.5	-24.1	-29.8	-35.6
차입금의 증가(감소)	0.9	-22.2	-0.9	-0.9	-0.9
자본의 증가(감소)	-23.6	-35.7	-23.2	-28.9	-34.7
배당금의 지급	23.6	24.7	-23.2	-28.9	-34.7
기타재무활동	-0.1	-1.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-100.3	5.0	112.5	82.7	67.9
기초현금	112.2	11.9	16.9	129.4	212.1
기말현금	11.9	16.9	129.4	212.1	280.0

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	9.1	7.5	6.5	6.1	5.7
P/B	2.2	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.2	4.0	2.9	2.5	2.1
P/CF	4.4	3.3	3.5	3.5	3.4
배당수익률 (%)	2.6	3.3	4.7	5.6	6.6
성장성 (%)					
매출액	18.8	11.9	1.8	2.2	3.5
영업이익	36.7	-5.9	-4.7	6.8	7.5
세전이익	23.0	-5.5	-2.9	6.9	7.7
당기순이익	22.1	-3.8	-2.3	6.9	7.7
EPS	27.6	-7.4	0.3	6.9	7.7
안정성 (%)					
부채비율	108.6	94.4	83.1	74.1	66.9
유동비율	33.4	57.9	83.1	102.8	118.5
순차입금/자기자본(x)	29.2	23.8	0.5	-12.8	-21.2
영업이익/금융비용(x)	39.7	21.9	14.2	15.3	16.5
총차입금 (십억원)	138.7	133.8	132.4	131.1	129.8
순차입금 (십억원)	126.5	116.8	3.0	-81.1	-150.2
주당지표(원)					
EPS	8,734	8,090	8,113	8,671	9,337
BPS	35,469	40,825	46,955	53,152	59,521
CFPS	18,167	18,640	15,285	15,271	15,441
DPS	2,100	2,000	2,500	3,000	3,500

메가스터디교육 목표주가 추이				투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
120,000			2022.08.30	신규	정홍식										
100,000			2022.08.30	Buy	110,000	-22.0		-32.6							
80,000			2023.03.28	Buy	90,000	-28.0		-33.8							
60,000			2023.07.14	Buy	80,000	-33.5		-37.2							
40,000			2023.08.09	Buy	70,000	-3.1		-16.9							
20,000			2024.04.17	Buy	80,000	-20.8		-28.0							
0			2024.07.24	Buy	70,000										

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)