COMPANY UPDATE

2024. 4. 17

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식
hsjeong@ebestsec.co.kr

메가스터디교육(215200)

주주환원정책 발표 효과

Buy (유지)

목표주가 (상향)	80,000 원
현재주가	60,600 원
상승여력	32.0%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (4/17)		832.81pt
시가총액		7,087 억원
발행주식수		11,694 천주
52 주 최고가/최저가		67,800 / 46,650 원
90 일평균거래대금		35.4 억원
외국인 지분율		25.9%
배당수익률(24.12E)		4.1%
BPS(24.12E)		47,791 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	8.1%
	6 개월	1.9%
	12 개월	3.7%
주주구성	손주은 (외 14 인)	36.6%
	자사주신탁 (외 1 인)	4.2%

Stock Price

주주환원정책 발표

동사는 공시를 통해 2024년 ~ 2026년 주주환원정책을 공정공시 하였다.

첫째, 주주환원 규모는 별도 당기순이익의 60%(비경상손익 제외), 과거 3년 평균으로 산출할 경우 연간 543억원(=과거 3년 평균 NI 904억원 * 60%) 규모로 현재 시가총액의 23.0% 수준(연간으로 환산 7.7%)이다. 2024년 ~ 2026년 동사의 순이익(별도)이 증가할 경우 주주환원 규모는 더 확대될 것이다.

둘째, 주주환원 방법은 배당 & 자사주 매입·소각으로 진행한다. 중요한 점은 자사주 매입의 경우 1개년 이내 전량 소각 예정이라는 것이다. 2024년의 경우는 지난 1~2월 자기주식취득신탁계약 200억원을 포함하여 향후 100억원 정도 추가 매입 가능성이 있고, 이를 고려하면 연간 250~400억원 정도 소각될 것으로 보인다. 이러한 대규모 자사주 매입 · 소각은 동사의 중·장기적인 EPS 상승 요인이다. 참고로 주주환원 규모 중에서 자사주 매입 & 배당금 비중은 매년 시장 상황에 따라 조정할 것이라고 발표하였다. 이에 2024년 DPS 당사 추정은 신뢰성이 다소 떨어지기 때문에 배당수익률은 단순 참고사항으로만 보면 될 것이다.

이러한 주주환원 정책은 단기적인 관점이 아닌 중·장기적인 Valuation 개선 요인으로 해석되며, 향후 국내 주식시장에서 밸류업 프로그램이 진행될 시기에 관심이 높아질 것으로 기대(주주환원 정책 + ROE 20.2% 대비 P/B 1.3배)된다.

투자의견 매수, 목표주가 80,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 80,000원으로 상향한다. 이는 주주환원 정책: 자사주 매입·소각으로 EPS 상승 요인이 있기 때문이다. 다만, 현 시점에서 자사주 매입 비중을 예측하기 어렵기 때문에 추정 실적에 반영은 하지 않았다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 8.8배(12MF EPS 기준)는 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	836.0	935.2	981.8	1,018.3	1,068.5
영업이익	135.4	127.4	139.0	147.2	158.0
순이익	99.6	95.8	106.7	113.1	121.6
EPS (원)	8,734	8,090	8,950	9,490	10,202
증감률 (%)	27.6	-7.4	10.6	6.0	7.5
PER (x)	9.1	7.5	6.8	6.4	5.9
PBR (x)	2.2	1.5	1.3	1.1	1.0
영업이익률 (%)	16.2	13.6	14.2	14.5	14.8
EBITDA 마진 (%)	24.8	21.9	23.4	22.9	22.8
ROE (%)	27.3	21.1	20.2	18.5	17.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,373	4,747	7,039	8,360	9,352	9,818	10,183	10,685
YoY	*22.6%*	*8.5%*	*48.3%*	*18.8%*	*11.9%*	*5.0%*	*3.7%*	*4.9%*
초중등	649	1,028	1,655	2,068	2,230	2,160	2,063	1,948
고등	3,110	2,963	4,305	5,078	5,833	6,302	6,684	7,215
성인	607	752	1,071	1,207	1,283	1,356	1,436	1,522
YoY								
초중등	*47.9%*	*58.4%*	*61.0%*	*24.9%*	*7.9%*	*-3.1%*	*-4.5%*	*-5.5%*
고등	*18.1%*	*-4.7%*	*45.3%*	*18.0%*	*14.9%*	*8.0%*	*6.1%*	*7.9%*
성인	*-10.3%*	*1.0%*	*28.2%*	*9.1%*	*15.9%*	*14.3%*	*12.9%*	*11.6%*
기타	*-54.5%*	*-38.3%*	*39.8%*	*-2.4%*	*-2.7%*			
% of Sales								
초중등	14.8%	21.7%	23.5%	24.7%	23.8%	22.0%	20.3%	18.2%
고등	71.1%	62.4%	61.2%	60.7%	62.4%	64.2%	65.6%	67.5%
성인	13.9%	15.8%	15.2%	14.4%	13.7%	13.8%	14.1%	14.2%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	460	700	1,204	1,597	1,762	1,713	1,635	1,538
YoY	*28.7%*	*52.0%*	*72.0%*	*32.7%*	*10.3%*	*-2.8%*	*-4.6%*	*-5.9%*
초중등 교재	189	328	452	470	468	447	428	410
YoY	*132.5%*	*74.0%*	*37.5%*	*4.1%*	*-0.6%*	*-4.5%*	*-4.3%*	*-4.1%*
고등 강의	1,984	1,709	2,443	2,985	3,375	3,642	3,827	4,168
YoY	*3.5%*	*-13.8%*	*42.9%*	*22.2%*	*13.1%*	*7.9%*	*5.1%*	*8.9%*
고등 교재	1,126	1,253	1,862	2,093	2,458	2,660	2,857	3,047
YoY	*57.3%*	*11.3%*	*48.6%*	*12.4%*	*17.4%*	*8.2%*	*7.4%*	*6.7%*
영업이익	596	328	990	1,354	1,274	1,390	1,472	1,580
% of sales	13.6%	6.9%	14.1%	16.2%	13.6%	14.2%	14.5%	14.8%
% YoY	*23.7%*	*-45.0%*	*201.7%*	*36.7%*	*-5.9%*	*9.1%*	*5.9%*	*7.3%*
(부문별 영업이익)								
초중등	69	126	307	431	365	269	244	219
OPM	10.7%	12.3%	18.6%	20.8%	16.4%	12.4%	11.8%	11.2%
고등	504	276	751	1,045	968	1,119	1,188	1,283
OPM	16.2%	9.3%	17.5%	20.6%	16.6%	17.8%	17.8%	17.8%
대학(편입)	79	76	148	127	145	166	190	214
OPM	18.4%	17.5%	26.5%	20.9%	20.6%	20.6%	20.8%	21.0%
취업	-63	-154	-218	-250	-203	-164	-149	-136
OPM	-35.9%	-48.7%	-42.5%	-41.7%	-35.2%	-29.8%	-28.3%	-26.9%

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	2,426	2,224	2,610	2,092	2,495	2,309	2,787	2,228
YoY	*12.3%*	*12.7%*	*12.1%*	*10.2%*	*2.8%*	*3.8%*	*6.8%*	*6.5%*
초중등	626	539	543	522	584	515	531	530
고등	1,537	1,387	1,699	1,211	1,640	1,480	1,863	1,319
성인	262	297	369	354	271	313	393	378
YoY								
초중등	*6.0%*	*12.0%*	*7.7%*	*6.1%*	*-6.7%*	*-4.4%*	*-2.4%*	*1.7%*
고등	*16.3%*	*15.2%*	*14.9%*	*12.7%*	*6.7%*	*6.8%*	*9.7%*	*8.9%*
성인	*5.6%*	*4.1%*	*7.5%*	*7.2%*	*3.6%*	*5.5%*	*6.5%*	*6.7%*
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%	23.4%	22.3%	19.0%	23.8%
고등	63.3%	62.3%	65.1%	57.9%	65.7%	64.1%	66.9%	59.2%
성인	10.8%	13.4%	14.1%	16.9%	10.9%	13.6%	14.1%	17.0%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	411	444	457	450	383	426	446	457
YoY	*15.5%*	*11.9%*	*11.0%*	*3.9%*	*-6.8%*	*-4.1%*	*-2.3%*	*1.7%*
초중등 교재	215	95	87	72	200	89	85	73
YoY	*-8.3%*	*12.2%*	*-6.9%*	*22.1%*	*-6.6%*	*-6.0%*	*-2.5%*	*1.5%*
고등 강의	835	849	1,017	674	890	906	1,114	732
YoY	*19.1%*	*14.7%*	*16.6%*	*0.4%*	*6.6%*	*6.7%*	*9.5%*	*8.7%*
고등 교재	702	537	681	538	750	575	749	587
YoY	*13.2%*	*15.9%*	*12.5%*	*33.1%*	*6.8%*	*7.0%*	*9.9%*	*9.2%*
영업이익	242	428	590	15	232	454	652	52
% of sales	10.0%	19.2%	22.6%	0.7%	9.3%	19.7%	23.4%	2.3%
% YoY	*-5.4%*	*0.2%*	*0.3%*	*-81.9%*	*-3.9%*	*6.1%*	*10.6%*	*242.8%*
(부문별 영업이익)								
초중등	74	152	116	23	28	116	106	19
OPM	11.8%	28.2%	21.4%	4.4%	4.7%	22.5%	19.9%	3.6%
고등	238	300	444	-13	253	332	505	29
OPM	15.5%	21.6%	26.1%	-1.1%	15.4%	22.4%	27.1%	2.2%
대학(편입)	-13	24	68	67	-14	46	75	60
OPM	-11.6%	15.1%	31.1%	30.1%	-11.0%	25.4%	29.9%	24.0%
취업	-57	-47	-34	-65	-34	-39	-33	-57
OPM	-37.8%	-33.3%	-22.9%	-48.3%	-23.8%	-29.1%	-23.1%	-44.8%

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터

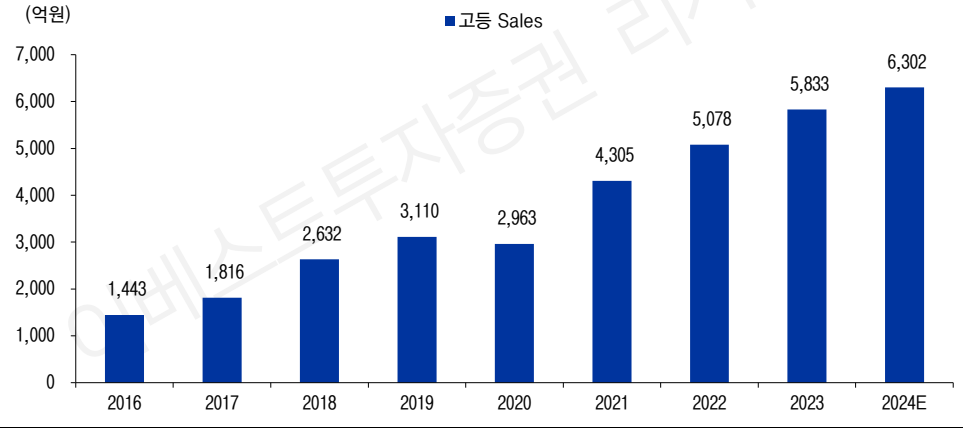
주: IFRS 연결기준

이베스트투자증권 리서치센터

그림1 **메가스터디교육 매출액 추이: 매년 상승하는 흐름**

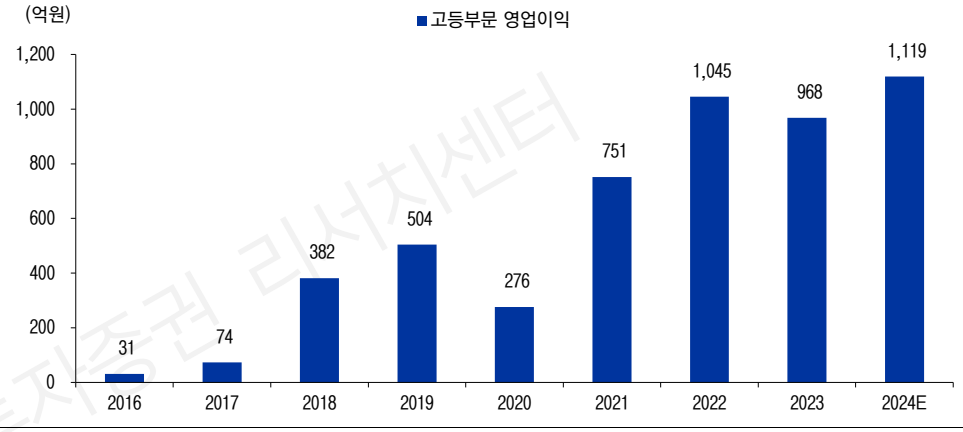
자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 **메가스터디교육 고등부문 매출액**



자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 **메가스터디교육 고등부문 영업이익**



자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

이베스트투자증권 리서치센터

표3 Rim Valuation

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Total Shareholder's Equity	4,774	5,566	6,363	7,185	8,056	8,927	
Total Shareholder's Equity (Year average)	4,491	5,170	5,964	6,774	7,620	8,491	
Net Income	946	1,047	1,110	1,193	1,302	1,360	
Dividend	247	236	295	353	412	471	
Payout ratio %	26.2%	22.5%	26.5%	29.6%	31.7%	34.7%	
FROE (Forecasted ROE)	21.1%	20.2%	18.6%	17.6%	17.1%	16.0%	
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%	12.2%	10.6%	9.6%	9.1%	8.0%	
Residual Income	587	633	633	652	692	681	681
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		96%	88%	82%	76%	70%	65%
추정잔여이익의 현재가치		605	560	534	525	478	
계속가치 (2029 년 이후)							8,514
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	8.0%						
추정 RI 현재가치	2,703						
계속가치 현재가치	5,538						
Beginning Shareholder's Equity	4,774						
Equity Value for Residual Income	13,015						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	11,694						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	114,71						
적정주당가치 (원)	80,303	← 학령인구 감소를 고려한 30% discount					
현재주당가격 (원)	60,600						
Potential (%)	32.5%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권 리서치센터

메가스터디교육 (215200)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	135.5	235.3	341.6	429.5	503.0
현금 및 현금성자산	11.9	16.9	127.3	211.9	281.1
매출채권 및 기타채권	51.1	62.5	59.6	61.8	64.9
재고자산	22.3	27.2	26.0	27.0	28.3
기타유동자산	50.1	128.7	128.7	128.7	128.7
비유동자산	769.2	720.2	702.1	701.0	718.0
관계기업투자등	28.4	28.4	29.9	31.0	32.5
유형자산	277.1	294.8	253.5	233.1	225.9
무형자산	71.3	90.1	96.6	102.8	109.1
자산총계	**904.7**	**955.5**	**1,043.7**	**1,130.4**	**1,221.1**
유동부채	405.5	406.5	413.6	418.7	425.1
매입채무 및 기타재무	93.0	90.8	96.5	100.1	105.0
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**	**470.7**	**475.4**	**481.5**
지배주주지분	420.7	477.4	558.9	640.9	725.5
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	389.7	471.7	556.3
비지배주주지분(연결)	13.0	14.0	14.0	14.0	14.0
자본총계	**433.7**	**491.5**	**572.9**	**655.0**	**739.6**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**836.0**	**935.2**	**981.8**	**1,018.3**	**1,068.5**
매출원가	362.3	408.1	423.2	435.9	453.9
매출총이익	**473.6**	**527.1**	**558.6**	**582.4**	**614.6**
판매비 및 관리비	338.2	399.6	419.6	435.2	456.7
영업이익	**135.4**	**127.4**	**139.0**	**147.2**	**158.0**
(EBITDA)	207.3	205.2	229.6	233.3	243.2
금융손익	0.7	-2.0	-5.0	-4.8	-4.6
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	5.0	5.1	5.2
세전계속사업이익	**134.3**	**126.9**	**139.7**	**148.2**	**159.3**
계속사업법인세비용	34.8	31.1	33.0	35.0	37.7
계속사업이익	99.6	95.8	106.7	113.1	121.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**99.6**	**95.8**	**106.7**	**113.1**	**121.6**
지배주주	103.6	94.6	104.7	111.0	119.3
총포괄이익	**99.7**	**95.7**	**106.7**	**113.1**	**121.6**
매출총이익률 (%)	56.7	56.4	56.9	57.2	57.5
영업이익률 (%)	16.2	13.6	14.2	14.5	14.8
EBITDA 마진률 (%)	24.8	21.9	23.4	22.9	22.8
당기순이익률 (%)	11.9	10.2	10.9	11.1	11.4
ROA (%)	12.7	10.2	10.5	10.2	10.1
ROE (%)	27.3	21.1	20.2	18.5	17.5
ROIC (%)	24.2	17.3	18.8	20.6	22.0

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**165.0**	**168.6**	**191.0**	**186.7**	**189.9**
당기순이익(손실)	99.6	95.8	106.7	113.1	121.6
비현금수익비용가감	115.9	122.2	72.3	70.9	65.4
유형자산감가상각비	51.7	63.1	71.8	66.0	63.9
무형자산상각비	20.2	14.7	18.8	20.1	21.3
기타현금수익비용	44.0	44.4	-20.2	-17.0	-21.7
영업활동 자산부채변동	-15.5	-1.7	12.0	2.7	2.9
매출채권 감소(증가)	-8.1	-8.9	2.9	-2.2	-3.0
재고자산 감소(증가)	-8.7	-5.3	1.2	-1.0	-1.3
매입채무 증가(감소)	0.8	1.9	5.7	3.6	4.9
기타자산, 부채변동	0.5	10.6	2.3	2.3	2.3
투자활동 현금	**-242.5**	**-104.0**	**-56.5**	**-72.3**	**-85.2**
유형자산처분(취득)	-88.5	-55.2	-30.4	-45.6	-56.7
무형자산 감소(증가)	-11.6	-26.0	-25.4	-26.3	-27.6
투자자산 감소(증가)	-3.4	-2.4	-0.7	-0.4	-0.9
기타투자활동	-139.0	-20.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-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**	**110.4**	**84.6**	**69.2**
기초현금	112.2	11.9	16.9	127.3	211.9
기말현금	11.9	16.9	127.3	211.9	281.1

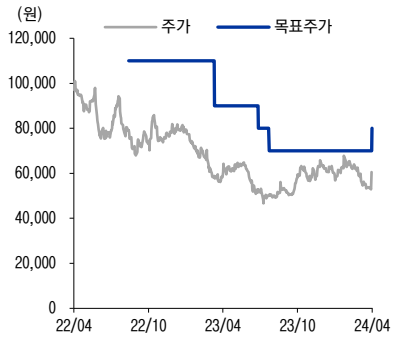
주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	9.1	7.5	6.8	6.4	5.9
P/B	2.2	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.2	4.0	3.1	2.7	2.3
P/CF	4.4	3.3	4.0	3.9	3.8
배당수익률 (%)	2.6	3.3	4.1	5.0	5.8
성장성 (%)					
매출액	18.8	11.9	5.0	3.7	4.9
영업이익	36.7	-5.9	9.1	5.9	7.3
세전이익	23.0	-5.5	10.1	6.0	7.5
당기순이익	22.1	-3.8	11.4	6.0	7.5
EPS	27.6	-7.4	10.6	6.0	7.5
안정성 (%)					
부채비율	108.6	94.4	82.2	72.6	65.1
유동비율	33.4	57.9	82.6	102.6	118.3
순차입금/자기자본(x)	29.2	23.8	0.9	-12.3	-20.5
영업이익/금융비용(x)	39.7	21.9	16.3	17.3	18.7
총차입금 (십억원)	138.7	133.8	132.4	131.1	129.8
순차입금 (십억원)	126.5	116.8	5.1	-80.9	-151.4
주당지표 (원)					
EPS	8,734	8,090	8,950	9,490	10,202
BPS	35,469	40,825	47,791	54,807	62,042
CFPS	18,167	18,640	15,301	15,736	15,996
DPS	2,100	2,000	2,500	3,000	3,500

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

이베스트투자증권 리서치센터

메가스터디교육 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2022.08.30	신규	정홍식			
2022.08.30	Buy	110,000	-22.0		-32.6
2023.03.28	Buy	90,000	-28.0		-33.8
2023.07.14	Buy	80,000	-33.5		-37.2
2023.08.09	Buy	70,000	-3.1		-16.9
2024.04.17	Buy	80,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

이베스트투자증권 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 제 3 자에게 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 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)