



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	110,000 원
현재주가	74,100 원

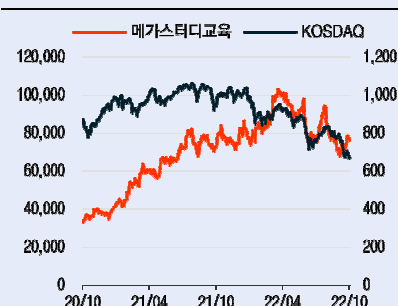
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (10/13)	651.59 pt
시가총액	8,790 억원
발행주식수	11,862 천주
52 주 최고가/최저가	103,000 / 68,000 원
90 일 일평균거래대금	57.0 억원
외국인 지분율	25.5%
배당수익률(22.12E)	2.9%
BPS(22.12E)	35,351 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 21.0%
	6개월 4.4%
	12개월 26.9%
주주구성	손주은(외 14인) 36.0%
	국민연금공단(외 1인) 5.2%

Stock Price



메가스터디교육 (215200)

3Q22 Preview: 영업이익 +23.5% YoY 전망

3Q22 Preview: 영업이익 고성장 흐름

동사의 3Q22 예상 실적은 매출액 2,344억원(+19.6% yoy), 영업이익 605억원(+23.5% yoy)을 전망한다. 이는 기존추정치 대비 영업이익을 +10.3% 상향한 것으로, 지난 1~2분기에 이어 고성장 흐름이 유지될 것으로 보인다. 동사는 3분기에 고등부문에서 수능을 대비하는 학생수가 증가하는 모습을 매년 보이고 있어 3분기가 성수기이며, 이러한 계절성을 고려하여 YoY 비교가 바람직하다.

고등부문의 우려감 해소

동사는 그 동안 고등부문의 우려감으로 인식되었던 수학 강사의 재계약이 체결되었다고 지난 10월 4일 공시하였다. 물론, 재계약으로 인한 전속계약금(무형자산 인식 후 기간배분 상각) 증가 → 비용증가 요인으로 작용할 수 있지만 Pass 상품의 가격인상이 매년 진행되고 있어 수익성에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단된다.

성장성 대비 저평가

동사의 투자포인트는 1)고등부문에서 인강 선두 기업으로 절대적인 지배력 강화(강사 경쟁력 등), 2)초·중등 부문에서 선행학습 목적의 수요 증가 + 초등학생의 인강 침투를 확대해 고성장(과거 5년 CAGR 42.5%, 1H22 +29.9% yoy) 등의 우호적인 요인에도 불구하고, 현재 Valuation은 EPS growth 18.7%(2021년 ~ 2024년 CAGR)대비 12MF P/E 7.6배(12MF EPS 9,791원) 수준으로 상대적인 저평가 상태다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	474.7	703.9	851.1	958.0	1,039.4
영업이익	32.8	99.0	136.8	160.6	182.7
세전계속사업손익	28.5	109.2	136.4	160.6	183.0
순이익(지배주주)	21.0	81.5	101.2	119.1	135.8
EPS (원)	1,826	6,889	8,831	10,111	11,524
증감률 (%)	-54.7	277.2	28.2	14.5	14.0
PER (x)	21.4	12.0	8.4	7.3	6.4
PBR (x)	1.7	2.9	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA (x)	5.6	5.9	3.7	3.0	2.3
영업이익률 (%)	6.9	14.1	16.1	16.8	17.6
EBITDA 마진 (%)	18.1	22.8	25.0	23.4	22.9
ROE (%)	8.4	26.8	27.4	25.6	24.0
부채비율 (%)	100.1	104.5	88.0	75.0	64.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출액	1,722	1,619	1,960	1,738	2,161	1,973	2,344	2,033
YoY	57.5%	41.9%	55.9%	38.4%	25.5%	21.9%	19.6%	17.0%
초중등	454	371	409	421	590	481	517	520
고등	1,070	996	1,237	1,002	1,321	1,204	1,472	1,163
성인	197	250	312	312	248	285	352	347
기타	1	1	2	2	2	2	2	3
YoY								
초중등	75.0%	65.5%	56.1%	49.2%	30.1%	29.6%	26.4%	23.4%
고등	49.9%	32.2%	60.9%	38.0%	23.5%	20.9%	19.0%	16.0%
성인	65.8%	54.5%	38.9%	26.9%	26.1%	14.1%	12.7%	11.4%
기타	11.3%	37.9%	18.0%	93.2%	23.0%	27.7%	13.2%	11.0%
% of Sales								
초중등	26.3%	22.9%	20.9%	24.2%	27.3%	24.4%	22.1%	25.6%
고등	62.1%	61.5%	63.1%	57.7%	61.1%	61.0%	62.8%	57.2%
성인	11.4%	15.5%	15.9%	17.9%	11.5%	14.5%	15.0%	17.1%
기타	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	248	291	317	348	356	397	418	443
YoY	83.0%	69.9%	65.8%	72.3%	43.4%	36.3%	31.9%	27.3%
초중등 교재	205	80	93	74	234	84	100	78
YoY	66.2%	51.0%	30.0%	-8.6%	14.0%	5.3%	7.7%	5.2%
고등 강의	507	607	728	601	701	740	904	712
YoY	26.2%	33.2%	58.2%	53.4%	38.4%	22.0%	24.2%	18.5%
고등 교재	564	389	509	402	620	464	568	451
YoY	80.3%	30.7%	64.9%	19.9%	10.0%	19.2%	11.7%	12.4%
영업이익	129	295	490	76	255	427	605	80
% of sales	7.5%	18.2%	25.0%	4.4%	11.8%	21.6%	25.8%	4.0%
% YoY	n/a	123.2%	167.2%	323.4%	98.1%	44.5%	23.5%	6.1%
(부문별 영업이익)								
초중등	44	106	123	34	66	154	158	39
OPM	9.6%	28.6%	30.1%	8.2%	11.1%	31.9%	30.6%	7.6%
고등	132	206	354	59	255	306	439	64
OPM	12.3%	20.7%	28.6%	5.9%	19.3%	25.4%	29.8%	5.5%
대학(편입)	-5	32	66	55	-4	29	72	56
OPM	-6.0%	25.0%	37.0%	30.8%	-4.4%	20.7%	37.7%	29.4%
취업	-43	-49	-53	-73	-61	-62	-64	-79
OPM	-35.1%	-40.0%	-39.7%	-54.3%	-38.8%	-41.8%	-40.2%	-50.1%
기타	1	0	0	0	0	0	0	0

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,521	3,569	4,373	4,747	7,039	8,511	9,580	10,394
YoY	44.5%	41.5%	22.6%	8.5%	48.3%	20.9%	12.6%	8.5%
초중등	341	439	649	1,028	1,655	2,109	2,591	3,025
고등	1,816	2,632	3,110	2,963	4,305	5,161	5,678	5,993
성인	337	480	607	752	1,071	1,233	1,302	1,367
기타	27	17	8	5	7	8	9	10
YoY								
초중등	21.1%	28.7%	47.9%	58.4%	61.0%	27.4%	22.9%	16.7%
고등	25.8%	44.9%	18.1%	-4.7%	45.3%	19.9%	10.0%	5.5%
성인		42.3%	-10.3%	1.0%	28.2%	9.4%	4.7%	4.2%
기타	32.3%	-35.7%	-54.5%	-38.3%	39.8%	17.3%	13.8%	13.2%
% of Sales								
초중등	13.5%	12.3%	14.8%	21.7%	23.5%	24.8%	27.0%	29.1%
고등	72.0%	73.8%	71.1%	62.4%	61.2%	60.6%	59.3%	57.7%
성인	13.4%	13.4%	13.9%	15.8%	15.2%	14.5%	13.6%	13.1%
기타	1.1%	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	283	358	460	700	1,204	1,613	2,052	2,443
YoY	10.1%	26.4%	28.7%	52.0%	72.0%	34.0%	27.2%	19.0%
초중등 교재	58	81	189	328	452	496	539	582
YoY	137.7%	40.4%	132.5%	74.0%	37.5%	9.7%	8.8%	7.9%
고등 강의	1,508	1,917	1,984	1,709	2,443	3,057	3,442	3,659
YoY	19.1%	27.1%	3.5%	-13.8%	42.9%	25.2%	12.6%	6.3%
고등 교재	308	716	1,126	1,253	1,862	2,103	2,236	2,334
YoY	74.0%	132.1%	57.3%	11.3%	48.6%	12.9%	6.3%	4.4%
영업이익	144	482	596	328	990	1,368	1,606	1,827
% of sales	5.7%	13.5%	13.6%	6.9%	14.1%	16.1%	16.8%	17.6%
% YoY	316.8%	235.1%	23.7%	-45.0%	201.7%	38.1%	17.5%	13.7%
(부문별 영업이익)								
초중등	9	73	69	126	307	417	543	640
OPM	2.8%	16.7%	10.7%	12.3%	18.6%	19.8%	21.0%	21.2%
고등	74	382	504	276	751	1,064	1,089	1,161
OPM	4.1%	14.5%	16.2%	9.3%	17.5%	20.6%	19.2%	19.4%
대학(편입)	42	19	79	76	148	153	144	151
OPM	12.5%	4.0%	18.4%	17.5%	26.5%	25.0%	22.5%	22.7%
취업			-63	-154	-218	-266	-170	-126
OPM			-35.9%	-48.7%	-42.5%	-42.7%	-25.6%	-17.9%
기타	19	8	7	4	2	1	1	1

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 3Q22 Preview

(단위: 억원)	3Q22	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,344	1,960	19.6%	1,973	18.8%	2,341	0.1%
영업이익	605	490	23.5%	427	41.8%	548	10.3%
순이익	453	352	28.6%	314	44.1%	410	10.3%
OPM	25.8%	25.0%		21.6%		23.4%	
NPM	19.3%	18.0%		15.9%		17.5%	

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표4 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	8,507	9,574	8,511	9,580	0.0%	0.1%
영업이익	1,306	1,543	1,368	1,606	4.7%	4.1%
순이익	995	1,144	1,040	1,192	4.6%	4.2%

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표5 국내 학령인구 추이

(단위: 천명)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
전체 학생 수	6,721	6,481	6,286	6,089	5,882	5,725	5,584	5,453	5,347	5,323	5,274
초등학교	2,952	2,784	2,729	2,715	2,673	2,674	2,711	2,747	2,694	2,672	2,664
중학교	1,849	1,804	1,718	1,586	1,457	1,381	1,334	1,295	1,316	1,300	1,262
고등학교	1,920	1,893	1,839	1,788	1,752	1,670	1,539	1,411	1,337	1,351	1,348

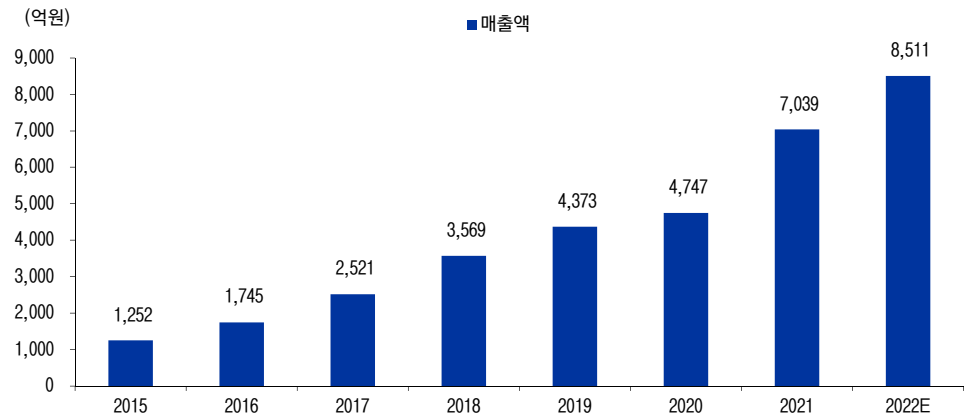
자료: 통계청(2022년 교육기본통계 조사 결과 발표), 이베스트투자증권 리서치센터

표6 학령인구 변화율: 과거 5년 CAGR -1.6%

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	과거 5년 CAGR
전체 학생 수	-2.7%	-2.5%	-2.3%	-1.9%	-0.4%	-0.9%	-1.6%
초등학교	0.0%	1.4%	1.3%	-1.9%	-0.8%	-0.3%	-0.1%
중학교	-5.2%	-3.4%	-2.9%	1.6%	-1.2%	-2.9%	-1.8%
고등학교	-4.7%	-7.8%	-8.3%	-5.2%	1.0%	-0.2%	-4.2%

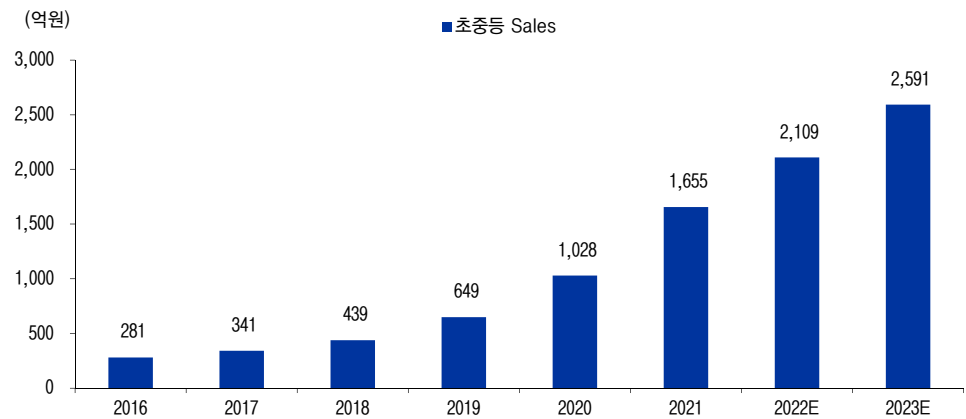
자료: 통계청(2022년 교육기본통계 조사 결과 발표), 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 메가스터디교육 매출액 추이



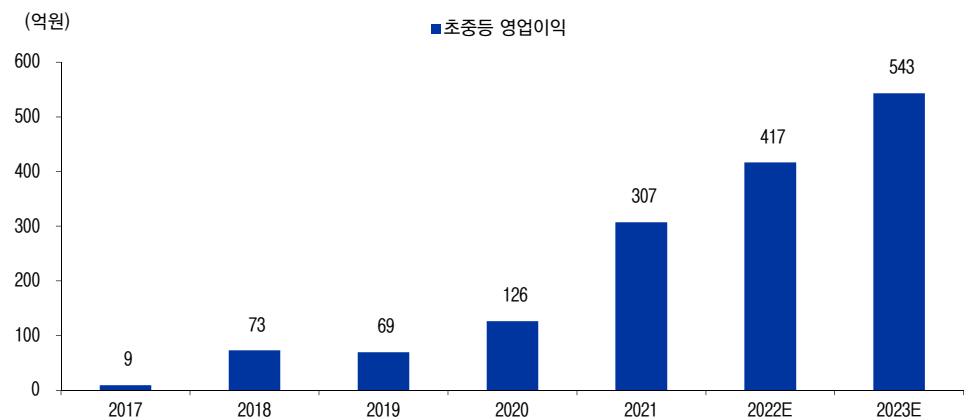
자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 메가스터디교육 초중등 매출액 추이



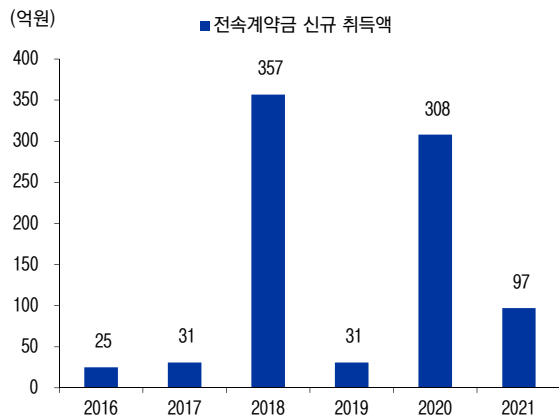
자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 메가스터디교육 초중등 영업이익 추이



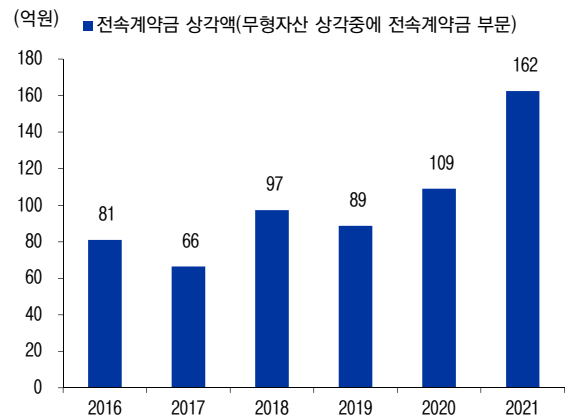
자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림4 메가스터디교육 전속계약금 신규 취득액



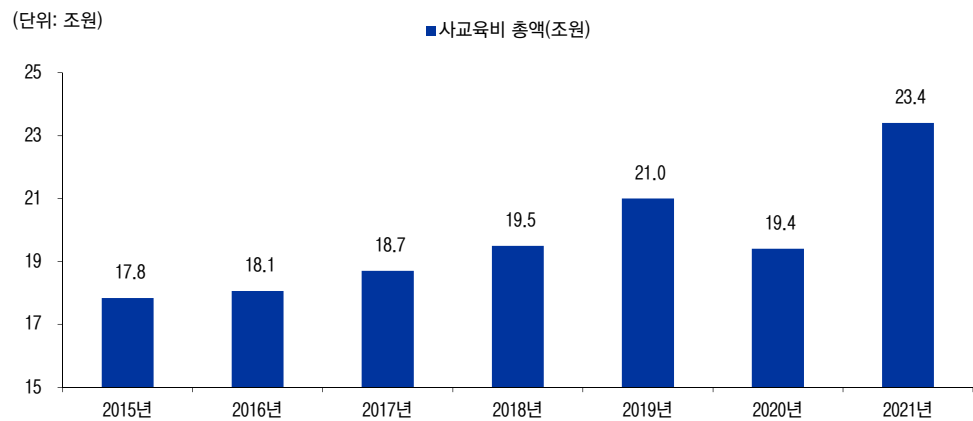
자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림5 전속계약금 상각액: 전체 비용의 2.3% 수준



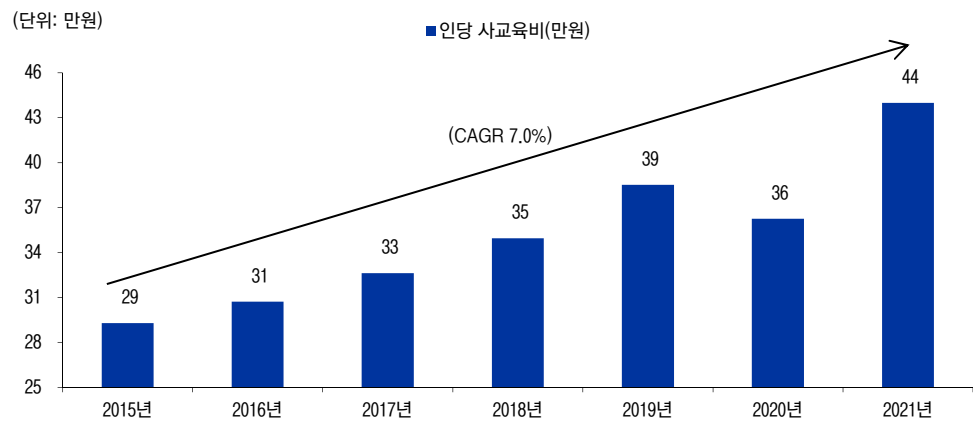
자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림6 국내 사교육비 총액 추이



자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 국내 인당사교육비 추이



자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

메가스터디교육 (215200)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	123.9	261.0	333.1	445.3	566.7
현금 및 현금성자산	58.8	112.2	177.6	279.2	391.8
매출채권 및 기타채권	34.4	44.3	47.6	53.6	58.1
재고자산	10.1	13.8	14.5	16.3	17.7
기타유동자산	20.6	90.7	93.4	96.2	99.1
비유동자산	430.1	463.3	483.9	478.4	475.6
관계기업투자등	12.3	25.1	30.3	34.2	37.1
유형자산	178.3	187.6	180.6	156.9	140.5
무형자산	75.1	70.1	54.7	41.8	31.6
자산총계	554.0	724.3	817.0	923.7	1,042.3
유동부채	220.3	317.8	332.6	348.8	362.6
매입채무 및 기타채무	67.4	78.0	88.0	99.0	107.4
단기금융부채	27.2	33.2	31.9	30.7	29.4
기타유동부채	125.7	206.6	212.8	219.2	225.7
비유동부채	56.8	52.4	49.7	47.1	44.4
장기금융부채	52.2	47.1	44.4	41.7	39.0
기타비유동부채	4.5	5.3	5.4	5.4	5.5
부채총계	277.1	370.2	382.4	395.9	407.0
지배주주지분	266.1	338.9	419.3	512.5	620.0
자본금	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	167.9	165.4	165.4	165.4	165.4
이익잉여금	96.1	168.1	248.6	341.8	449.3
비지배주주지분(연결)	10.9	15.3	15.3	15.3	15.3
자본총계	276.9	354.1	434.6	527.8	635.3

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	96.6	192.4	148.8	159.8	173.7
당기순이익(손실)	21.0	81.5	101.2	119.1	135.8
비현금수익비용가감	73.0	89.3	38.2	33.9	31.8
유형자산감가상각비	41.3	44.2	57.6	50.0	44.8
무형자산상각비	11.8	17.4	18.0	13.8	10.4
기타현금수익비용	19.7	27.6	-37.4	-29.9	-23.4
영업활동 자산부채변동	14.2	26.0	9.4	6.8	6.2
매출채권 감소(증가)	-12.2	-11.3	-3.3	-6.0	-4.6
재고자산 감소(증가)	-3.3	-4.0	-0.7	-1.8	-1.4
매입채무 증가(감소)	3.8	-4.9	9.9	11.0	8.4
기타자산, 부채변동	25.8	46.3	3.5	3.6	3.7
투자활동 현금	-12.4	-107.3	-58.6	-31.0	-31.7
유형자산처분(취득)	-15.6	-27.4	-50.6	-26.3	-28.4
무형자산 감소(증가)	-26.6	-8.0	-2.6	-0.8	-0.3
투자자산 감소(증가)	-9.3	-0.8	-5.4	-3.9	-3.0
기타투자활동	39.1	-71.1	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-32.1	-31.6	-24.8	-27.2	-29.5
차입금의 증가(감소)	-21.5	-25.0	-1.2	-1.2	-1.2
자본의 증가(감소)	-12.3	-8.7	-23.6	-25.9	-28.3
배당금의 지급	12.8	8.8	23.6	25.9	28.3
기타재무활동	1.7	2.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	52.2	53.5	65.4	101.6	112.6
기초현금	6.6	58.8	112.2	177.6	279.2
기말현금	58.8	112.2	177.6	279.2	391.8

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	474.7	703.9	851.1	958.0	1,039.4
매출원가	213.3	316.4	373.9	414.1	440.9
매출총이익	261.4	387.5	477.2	543.8	598.5
판매비 및 관리비	228.6	288.5	340.4	383.2	415.8
영업이익	32.8	99.0	136.8	160.6	182.7
(EBITDA)	86.0	160.6	212.4	224.4	237.9
금융손익	-1.0	-1.0	-1.8	-1.4	-1.1
이자비용	2.2	2.7	3.8	3.7	3.6
관계기업등 투자손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-3.2	11.3	1.5	1.5	1.5
세전계속사업이익	28.5	109.2	136.4	160.6	183.0
계속사업법인세비용	7.5	27.7	35.2	41.4	47.2
계속사업이익	21.0	81.5	101.2	119.1	135.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.0	81.5	101.2	119.1	135.8
지배주주	21.5	81.2	104.0	119.1	135.8
총포괄이익	21.0	81.7	101.2	119.1	135.8
매출총이익률 (%)	55.1	55.0	56.1	56.8	57.6
영업이익률 (%)	6.9	14.1	16.1	16.8	17.6
EBITDA마진률 (%)	18.1	22.8	25.0	23.4	22.9
당기순이익률 (%)	4.4	11.6	11.9	12.4	13.1
ROA (%)	4.4	12.7	13.5	13.7	13.8
ROE (%)	8.4	26.8	27.4	25.6	24.0
ROIC (%)	8.8	25.4	33.8	40.5	48.3

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	21.4	12.0	8.4	7.3	6.4
P/B	1.7	2.9	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	5.6	5.9	3.7	3.0	2.3
P/CF	4.9	5.7	6.3	5.7	5.2
배당수익률 (%)	1.9	2.4	3.0	3.2	3.5
성장성 (%)					
매출액	8.5	48.3	20.9	12.6	8.5
영업이익	-45.0	201.7	38.1	17.5	13.7
세전이익	-53.4	282.9	24.9	17.7	14.0
당기순이익	-56.6	288.4	24.1	17.7	14.0
EPS	-54.7	277.2	28.2	14.5	14.0
안정성 (%)					
부채비율	100.1	104.5	88.0	75.0	64.1
유동비율	56.3	82.1	100.1	127.7	156.3
순차입금/자기자본(x)	7.1	-9.1	-23.4	-39.2	-50.9
영업이익/금융비용(x)	15.0	37.3	35.7	43.0	50.3
총차입금 (십억원)	79.4	80.2	76.3	72.3	68.4
순차입금 (십억원)	19.6	-32.2	-101.5	-207.1	-323.6
주당지표(원)					
EPS	1,826	6,889	8,831	10,111	11,524
BPS	22,462	28,567	35,351	43,209	52,271
CFPS	7,933	14,399	11,751	12,897	14,126
DPS	750	2,000	2,200	2,400	2,600

메가스터디교육 목표주가 추이			투자의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
						최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
120,000			2022.08.30	변경	정홍식									
100,000			2022.08.30	Buy	110,000									
80,000														
60,000														
40,000														
20,000														
0														
	20/10	21/04	21/10	22/04	22/10									

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 기관투자자 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 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경 투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)