

메가스터디교육 (215200)

충분히 낮아진 눈높이

2024년 11월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	60,000 원 (유지)
✓ 상승여력	36.5%	✓ 현재주가 (11월 7일)	43,950 원

신한생각 총주주환원을 75%에 육박하는 밸류업 모범 기업

고등 매출 비중이 60% 차지해 1분기 실적 분위기가 연중 내내 이어지는 흐름. 고등학생 학원 선호도 변화에 따라 고등 실적 부진 지속. 다만 누적 400억원 규모의 자사주 매입했고, 순이익 감소에도 주당배당금 2,000원 예상. 올해 총주주환원을 75%로 추정. 향후 3개년 별도순이익의 60%를 총주주환원 규모로 발표해 밸류업 모범 기업으로 관심 제고 필요

3Q24 Review: 눈높이에 부합하는 실적

3Q24 연결매출 2,560억원, 영업이익 543억원으로 전년동기대비(이하 동일) -1.9%, -7.9% 기록. 당사 추정 매출(2,544억원)과 추정 영업이익(529억원) 부합. 부문별 실적은 유초중 부문이 당사 추정치보다 견조했던 것으로 추정. 8월부터 중등 신규 결제액 (+)성장 전환했기 때문

수익성 개선 위해 고등 오프라인 학원 2곳(재중반 시내 학원 및 안성메가스터디기숙학원) 폐원, 효율적인 마케팅비 집행, 보수적인 채용 기조 확인. 4Q24는 고등 오프라인 매출이 온전히 발생하지 않아 영업이익이 가장 저조한 시기로 24억원(+56.9%) 전망. 향후 고등 오프라인 실적 회복 위해 기숙학원에서 전략적인 변화가 있을 예정. 기존 2인실 및 4인실 체제에서 1인실 & 2인실 체제로 변경함에 따라 기숙학원 정원 감소 예정. 다만 기숙학원 시장 내 신규 경쟁 업체 유입이 예상되어 내년 초 정원 모집을 확인하며 실적 회복 가시성 여부를 따져볼 필요 있음

Valuation & Risk: 중장기 업사이드 여력 충분

실적 추정치 변동 미미해 목표주가 유지. 중등 신규 결제 회복 및 비용 통제 노력 긍정적. 시장 기대치는 낮아질 만큼 낮아졌다고 판단. 강도 높은 주주환원책과 부담 없는 밸류에이션으로 중장기 업사이드 여력 충분

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	836.0	135.4	103.6	9.1	27.3	2.2	5.1	2.6
2023	935.2	127.4	94.6	7.6	21.1	1.5	4.0	3.3
2024F	934.7	109.1	82.6	6.2	16.3	0.9	2.3	4.6
2025F	969.7	115.3	89.1	5.7	15.6	0.8	2.0	4.6
2026F	1,005.1	121.6	96.6	5.2	15.0	0.7	1.7	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[교육]

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

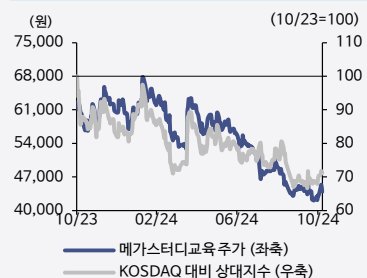
시가총액	503.8십억원
발행주식수(유동비율)	11.5백만주(56.5%)
52주 최고가/최저가	67,800 원/42,100 원
일평균 거래액 (60 일)	1,393백만원
외국인 지분율	27.2%

주요주주 (%)

손주는 외 14 인	37.4
FIL LIMITED 외 5 인	6.1

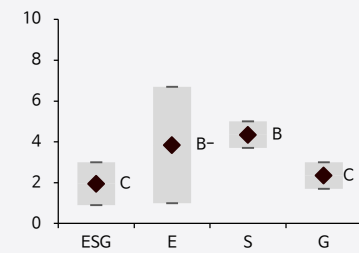
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.2)	(9.0)	(27.1)	(27.4)
상대	4.1	(7.1)	(18.1)	(13.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



메가스터디교육 분기, 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	242.6	222.4	261.0	209.2	249.4	214.4	256.0	214.9	836.0	935.2	934.7
유초중	62.6	53.9	54.3	52.2	59.7	50.7	52.9	50.8	206.8	223.0	214.1
고등	153.7	138.7	169.5	121.5	160.9	130.9	162.1	124.5	507.8	583.3	578.4
일반성인	26.2	29.7	36.9	35.4	28.6	32.7	40.8	39.5	120.7	128.3	141.6
기타	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.7	0.6	0.6
매출증가율	12.3	12.8	12.1	10.2	2.8	(3.6)	(1.9)	2.7	18.8	11.9	(0.1)
유초중	6.0	12.0	7.7	6.1	(4.7)	(6.0)	(2.6)	(2.6)	24.9	7.9	(4.0)
고등	16.3	15.2	14.7	13.0	4.7	(5.6)	(4.4)	2.5	18.0	14.9	(0.8)
일반성인	5.6	4.1	7.5	7.2	9.3	10.1	10.6	11.4	12.7	6.2	10.4
기타	7.8	(15.9)	0.0	(2.6)	(1.0)	(10.0)	0.2	(2.3)	(2.1)	(3.1)	(3.1)
영업이익	24.2	42.8	59.0	1.5	20.3	32.1	54.3	2.4	135.4	127.4	109.1
성장률	(5.4)	0.3	0.3	(81.9)	(16.2)	(25.0)	(7.9)	56.9	36.7	(5.9)	(14.4)
영업이익률	10.0	19.2	22.6	0.7	8.1	15.0	21.2	1.1	16.2	13.6	11.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 부문별 실적은 분기보고서 공시 이후에 확인 가능해 당사 추정치 기재

메가스터디교육 목표주가 산정

구분	비고
12개월 선행 EPS (원)	7,665
Target PER (배)	8 국내 교육 기업 PER 평균
목표주가 (원)	60,000

자료: 신한투자증권

메가스터디교육 연간 추정치 변동

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	9,347	9,697	9,323	9,644	0.3	0.5	9,323	9,644
영업이익	1,091	1,153	1,070	1,136	2.0	1.5	1,070	1,136
지배주주순이익	826	891	811	878	1.8	1.5	812	880

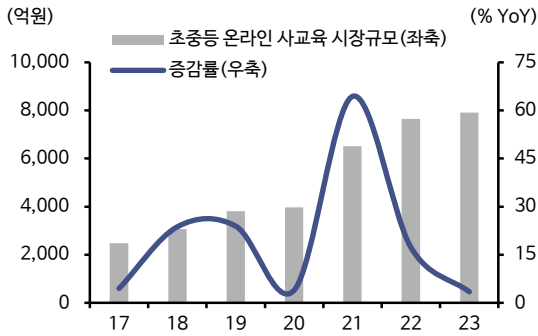
자료: FnGuide, 신한투자증권

자사주 매입 및 소각 현황

자사주 매입 공시 일자	취득 규모(십억원)	자사주 소각 공시일자	소각 규모(십억원)	소각 주식 수(주)
2024-01-18	10	2024-03-27	2.1	68,597
2024-02-29	10	2024-06-24	10	163,922
2024-04-22	10			
2024-07-08	10			

자료: Dart, 신한투자증권

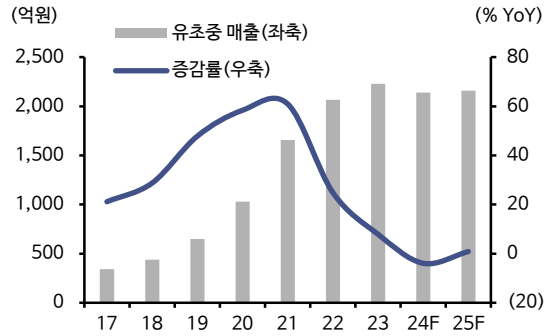
유초중 인터넷 강의 시장규모 추이



자료: 통계청, 신한투자증권

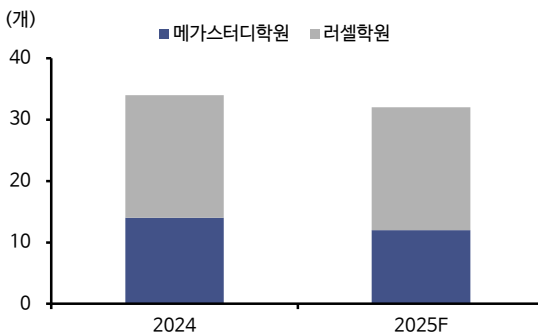
주: 초등과 중등 온라인 사교육 시장규모 단순 합산 기준

유초중 매출 추이



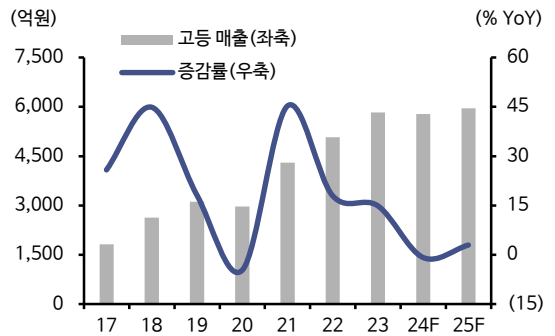
자료: 회사 자료, 신한투자증권

고등 오프라인 직영학원 추이(2곳 폐원 예정)



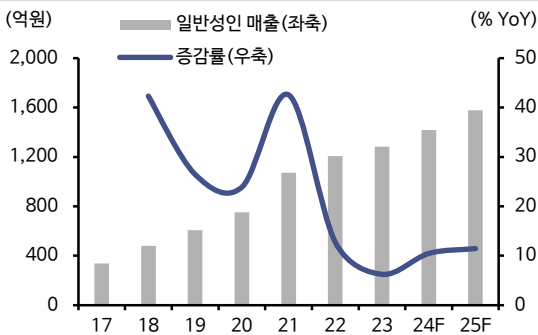
자료: 회사 자료, 신한투자증권

고등 매출 추이



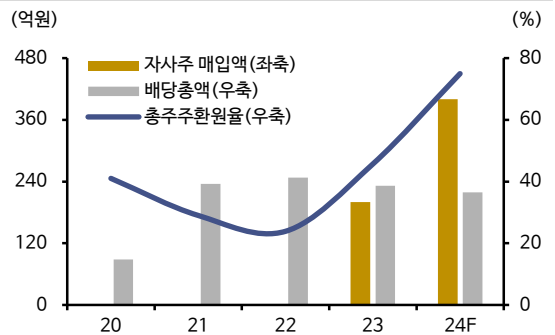
자료: 회사 자료, 신한투자증권

일반성인 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

총주주환원율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

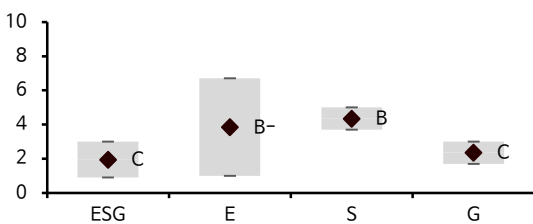
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 업계 최대의 장학 혜택을 제공함으로써 학생들이 더 큰 꿈을 가지고 나아갈 수 있도록 다양한 활동 펼치는 중
- ◆ 전국 취약계층 초·중·고 학생들이 지리적, 환경적, 경제적인 이유로 배움에서 소외되지 않도록 다양한 지원책 마련
- ◆ 향후 3개년(2024~2026년) 별도순이익의 60%를 내외를 총주주환원 규모로 발표해 적극적인 주주환원책 제시

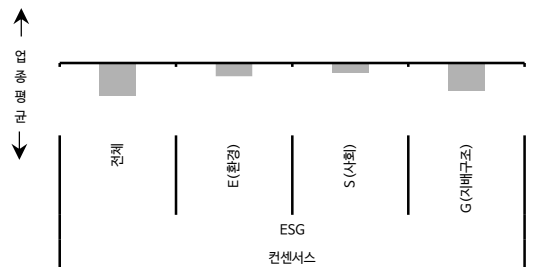
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

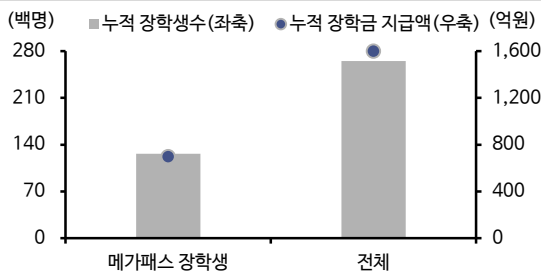
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

주요 장학프로그램 현황 (2024년)



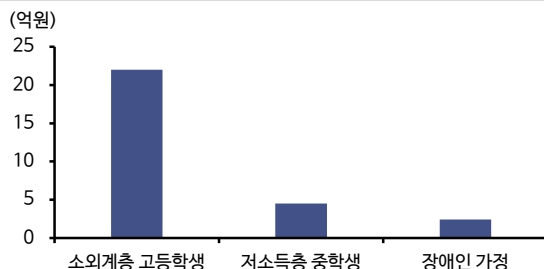
자료: 메가스터디교육, 신한투자증권

초등 엘리하이-중등 엠베스트 사회 공헌 활동



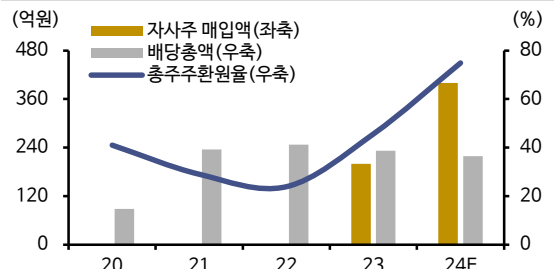
자료: 메가스터디교육, 신한투자증권

주요 사회 공헌 프로그램별 누적 지원 금액



자료: 메가스터디교육, 신한투자증권

주주환원: 총주주환원을 추이



자료: 메가스터디교육, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	904.7	955.5	969.3	1,037.4	1,121.4
유동자산	135.5	235.3	219.5	272.8	340.5
현금및현금성자산	11.9	16.9	1.3	47.5	108.1
매출채권	50.0	55.7	55.7	57.8	59.9
재고자산	22.3	27.2	27.2	28.2	29.2
비유동자산	769.2	720.2	749.7	764.6	780.8
유형자산	277.1	294.8	305.4	314.0	324.1
무형자산	71.3	90.1	91.0	96.2	101.4
투자자산	33.7	34.9	53.0	53.9	54.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	471.0	464.0	415.7	415.2	422.8
유동부채	405.5	406.5	369.2	377.3	384.5
단기차입금	45.4	56.9	19.9	14.9	8.9
매입채무	38.5	37.7	37.7	39.1	40.5
유동성장기부채	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	65.5	57.5	46.5	37.9	38.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	62.9	46.6	35.6	26.6	26.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	433.7	491.5	553.6	622.3	698.5
자본금	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
기타자본	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	250.8	308.2	369.3	436.9	511.9
지배주주지분	420.7	477.5	538.5	606.1	681.1
비지배주주지분	13.0	14.0	15.1	16.2	17.4
*충차입금	138.7	133.8	85.6	72.8	67.9
*순차입금(순현금)	105.5	87.5	55.0	(4.0)	(69.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	165.0	168.6	228.0	241.7	253.5
당기순이익	99.6	95.8	83.6	90.2	97.8
유형자산상각비	51.7	63.1	111.4	112.4	114.1
무형자산상각비	20.2	14.7	30.1	32.5	35.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.0)	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
운전자본변동	(15.5)	(1.7)	1.6	5.3	5.3
(법인세납부)	(34.5)	(43.3)	(25.9)	(28.4)	(32.5)
기타	42.6	39.3	27.0	29.5	33.6
투자활동으로인한현금흐름	(242.5)	(104.0)	(171.9)	(160.6)	(166.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(88.7)	(55.7)	(126.5)	(121.8)	(125.0)
유형자산의감소	0.2	0.5	4.5	0.8	0.9
무형자산의감소(증가)	(11.6)	(26.0)	(31.0)	(37.8)	(40.2)
투자자산의감소(증가)	132.8	17.4	(17.8)	(0.7)	(0.7)
기타	(275.2)	(40.2)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
FCF	102.1	28.5	98.2	115.6	120.1
재무활동으로인한현금흐름	(22.7)	(59.5)	(71.3)	(34.4)	(26.4)
차입금의 증가(감소)	30.7	10.8	(48.1)	(12.9)	(4.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	11.2	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.6)	(24.7)	(23.2)	(21.5)	(21.5)
기타	(29.8)	(56.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.5)	(0.5)	(0.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(100.3)	5.0	(15.6)	46.2	60.5
기초현금	112.2	11.9	16.9	1.3	47.5
기말현금	11.9	16.9	1.3	47.5	108.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	836.0	935.2	934.7	969.7	1,005.1
증감률 (%)	18.8	11.9	(0.1)	3.7	3.6
매출원가	362.3	408.1	407.1	419.9	433.2
매출총이익	473.6	527.1	527.7	549.8	571.9
매출총이익률 (%)	56.7	56.4	56.5	56.7	56.9
판매관리비	338.2	399.6	418.6	434.5	450.3
영업이익	135.4	127.4	109.1	115.3	121.6
증감률 (%)	36.7	(5.9)	(14.4)	5.7	5.4
영업이익률 (%)	16.2	13.6	11.7	11.9	12.1
영업외손익	(1.1)	(0.5)	0.5	3.2	8.7
금융손익	1.0	(3.1)	(2.1)	0.6	6.1
기타영업외손익	(1.4)	2.9	2.9	2.9	2.9
종속 및 관계기업관련손익	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
세전계속사업이익	134.3	126.9	109.6	118.6	130.3
법인세비용	34.8	31.1	25.9	28.4	32.5
계속사업이익	99.6	95.8	83.6	90.2	97.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.6	95.8	83.6	90.2	97.8
증감률 (%)	22.1	(3.8)	(12.7)	7.8	8.5
순이익률 (%)	11.9	10.2	8.9	9.3	9.7
(지배주주)당기순이익	103.6	94.6	82.6	89.1	96.6
(비지배주주)당기순이익	(4.0)	1.2	1.0	1.1	1.2
총포괄이익	103.0	92.8	83.6	90.2	97.8
(지배주주)총포괄이익	106.4	92.1	83.0	89.5	97.0
(비지배주주)총포괄이익	(3.4)	0.7	0.7	0.7	0.8
EBITDA	207.3	205.2	250.6	260.3	270.6
증감률 (%)	29.1	(1.0)	22.1	3.9	4.0
EBITDA 이익률 (%)	24.8	21.9	26.8	26.8	26.9

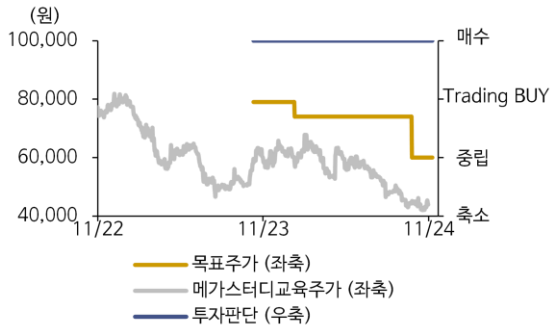
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	8,393	8,106	7,230	7,868	8,534
EPS (지배순이익, 원)	8,734	8,006	7,140	7,770	8,428
BPS (자본총계, 원)	36,563	42,026	48,298	54,289	60,945
BPS (지배지분, 원)	35,469	40,825	46,982	52,875	59,426
DPS (원)	2,100	2,000	2,000	2,000	2,000
PER (당기순이익, 배)	9.5	7.5	6.1	5.6	5.2
PER (지배순이익, 배)	9.1	7.6	6.2	5.7	5.2
PBR (자본총계, 배)	2.2	1.4	0.9	0.8	0.7
PBR (지배지분, 배)	2.2	1.5	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	5.1	4.0	2.3	2.0	1.7
배당성향 (%)	23.9	24.5	26.1	24.2	22.3
배당수익률 (%)	2.6	3.3	4.6	4.6	4.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.8	21.9	26.8	26.8	26.9
영업이익률 (%)	16.2	13.6	11.7	11.9	12.1
순이익률 (%)	11.9	10.2	8.9	9.3	9.7
ROA (%)	12.2	10.3	8.7	9.0	9.1
ROE (지배순이익, %)	27.3	21.1	16.3	15.6	15.0
ROIC (%)	101.6	46.9	31.5	31.9	32.1
안정성					
부채비율 (%)	108.6	94.4	75.1	66.7	60.5
순차입금비율 (%)	24.3	17.8	9.9	(0.6)	(9.9)
현금비율 (%)	2.9	4.2	0.3	12.6	28.1
이자보상배율 (배)	39.7	21.9	23.3	34.1	40.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(4.0)	(5.5)	(7.4)	(7.5)	(7.5)
재고자산회수기간 (일)	7.9	9.7	10.6	10.4	10.4
매출채권회수기간 (일)	20.2	20.6	21.8	21.4	21.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

메가스터디교육(215200)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 11월 24일		커버리지제외	-	-
2023년 10월 18일	매수	79,000	(22.8)	(16.7)
2024년 01월 17일	매수	74,000	(20.5)	(8.4)
2024년 07월 18일		6개월경과	(34.6)	(27.4)
2024년 10월 02일	매수	60,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 주지은, 박현진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------