

메가스터디교육 (215200)

매출 1조원 달성 기대되는 24년

아쉽지만 공무원 교육 M&A는 불발

적자사업부인 공무원교육 사업의 변화를 위해 업계 1위인 에스티유니타스(브랜드명 공단기) 인수를 추진했지만, 공정위에서 기업결합에 대해 불허 결정을 내렸다. 공무원시험 학원 시장의 1, 2위 사업자인 공단기와 메가스터디의 결합 시 인기강사와 수강생이 집중되면서 수강료 인상 등 수험생들의 피해가 발생할 우려가 큰 것으로 판단한 것이 근거이다. 2024년 M&A를 통한 매출액 성장과 이익개선 기대감은 사라졌다고 할 수 있다.

대입관련 온라인/오프라인은 여전히 성장 중

고등사업부문은 동사의 전체 매출액 중 60% 이상을 차지하고 있다. 24년 온/오프라인 동시 성장이 기대된다. 온라인은 우수한 강사진을 기반으로 매년 가격인상과 더불어 회원수 증가가 이어지고 있다. 24년에도 동일한 상황이 이어지고 있다. 대학입시 관련 오프라인 학원 사교육비가 빠르게 증가하고 있으며, 의대정원 증원 이슈로 인해 직영학원 및 재수학원에서의 매출 성장도 기대된다. 2024년 기준 의대정시 합격자 중 79.2%가 재수생을 포함한 N수생이기 때문이다. 재수전문 기숙학원의 경우 수용인원이 양지기숙학원 신축 및 안성기숙학원 인수 등을 통해 2,400명으로 증원된 상황이며 러셀기숙학원까지 포함하면 3,700명에 달한다. 오프라인 사교육 성장에 따른 실적개선이 기대되는 요인이다.

러셀Core가 성장의 Core로

러셀Core는 지방 학생 대상으로 러셀대치학원의 현장강의를 실시간 비대면 수업으로 제공하는 사업을 영위하고 있다. 지방 학생 및 학부모들에게 일타강사들의 실시간 강의에 대한 수요를 충족시킬 수 있는 사업이라고 판단된다. 현재 7개 지역에 진출해 있으며, 지속적으로 추가적인 출점을 계획하고 있다. 러셀Core의 경우 학원내 강사 수요가 부재하다는 점에서 수강생 증가에 따른 이익률 개선이 기대된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 93,000원 (M)

현재주가 (4/11) 53,400원

상승여력 74%

| | |
|-------------|-------------------|
| 시가총액 | 6,245억원 |
| 총발행주식수 | 11,625,877주 |
| 60일 평균 거래대금 | 28억원 |
| 60일 평균 거래량 | 46,270주 |
| 52주 고/저 | 67,800원 / 46,650원 |
| 외인지분율 | 25.24% |
| 배당수익률 | 3.29% |
| 주요주주 | 손주는 외 13 인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|--------|--------|-------|
| 절대 | (12.6) | (13.3) | (5.0) |
| 상대 | (10.8) | (10.8) | (0.5) |
| 절대 (달러환산) | (16.0) | (16.6) | (7.9) |

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 7,039 | 8,360 | 9,352 | 10,100 |
| 영업이익 | 990 | 1,354 | 1,274 | 1,507 |
| 지배순이익 | 812 | 1,036 | 946 | 1,230 |
| PER | 9.7 | 9.5 | 7.6 | 5.1 |
| PBR | 2.3 | 2.3 | 1.5 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 4.4 | 5.3 | 4.0 | 2.6 |
| ROE | 26.8 | 27.3 | 21.1 | 23.3 |

자료: 유안타증권

메가스터디교육 (215200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
| 매출액 | 4,747 | 7,039 | 8,360 | 9,352 | 10,100 |
| 매출원가 | 2,133 | 3,164 | 3,623 | 4,081 | 4,394 |
| 매출총이익 | 2,614 | 3,875 | 4,736 | 5,271 | 5,707 |
| 판매비 | 2,286 | 2,885 | 3,382 | 3,996 | 4,200 |
| 영업이익 | 328 | 990 | 1,354 | 1,274 | 1,507 |
| EBITDA | 860 | 1,606 | 2,073 | 2,052 | 2,106 |
| 영업외손익 | -43 | 102 | -11 | -5 | 90 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자손익 | -13 | -10 | 6 | -21 | 69 |
| 관계기업관련손익 | -1 | -1 | -7 | -3 | 3 |
| 기타 | -29 | 114 | -10 | 18 | 18 |
| 법인세비용차감전순이익 | 285 | 1,092 | 1,343 | 1,269 | 1,597 |
| 법인세비용 | 75 | 277 | 348 | 311 | 351 |
| 계속사업순이익 | 210 | 815 | 996 | 958 | 1,246 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 210 | 815 | 996 | 958 | 1,246 |
| 지배지분순이익 | 215 | 812 | 1,036 | 946 | 1,230 |
| 포괄순이익 | 214 | 814 | 1,030 | 928 | 1,246 |
| 지배지분포괄이익 | 219 | 810 | 1,064 | 921 | 1,246 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 억원) | | | | | |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
| 영업활동 현금흐름 | 966 | 1,924 | 1,650 | 1,686 | 2,022 |
| 당기순이익 | 210 | 815 | 996 | 958 | 1,246 |
| 감가상각비 | 413 | 442 | 517 | 631 | 480 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 1 | 1 | 7 | 3 | -3 |
| 자산부채의 증감 | 142 | 260 | -155 | -17 | 70 |
| 기타현금흐름 | 200 | 405 | 286 | 112 | 230 |
| 투자활동 현금흐름 | -124 | -1,073 | -2,425 | -1,040 | -113 |
| 투자자산 | 292 | -662 | 409 | -121 | -7 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -160 | -275 | -887 | -557 | 0 |
| 유형자산 감소 | 4 | 1 | 2 | 5 | 0 |
| 기타현금흐름 | -260 | -137 | -1,948 | -366 | -106 |
| 재무활동 현금흐름 | -321 | -316 | -227 | -886 | -785 |
| 단기차입금 | 104 | 58 | 427 | 114 | 24 |
| 사채 및 장기차입금 | 368 | -50 | 158 | -164 | 0 |
| 자본 | 30 | -26 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -128 | -88 | -236 | -247 | -232 |
| 기타현금흐름 | -694 | -210 | -577 | -589 | -577 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 939 |
| 현금의 증감 | 522 | 535 | -1,003 | -240 | 2,063 |
| 기초 현금 | 66 | 588 | 1,122 | 119 | -120 |
| 기말 현금 | 588 | 1,122 | 119 | -120 | 1,943 |
| NOPLAT | 328 | 990 | 1,354 | 1,274 | 1,507 |
| FCF | 807 | 1,649 | 763 | 1,129 | 2,022 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

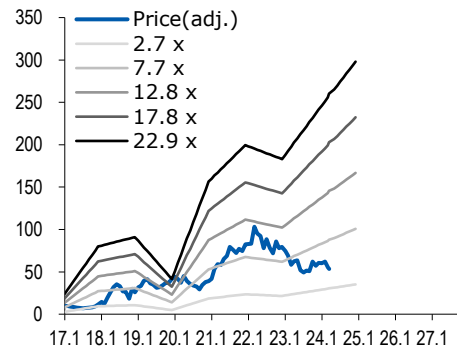
| 재무상태표 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
| 유동자산 | 1,239 | 2,610 | 1,355 | 2,353 | 4,248 |
| 현금및현금성자산 | 588 | 1,122 | 119 | 169 | 1,943 |
| 매출채권 및 기타채권 | 344 | 443 | 511 | 625 | 644 |
| 재고자산 | 101 | 138 | 223 | 272 | 294 |
| 비유동자산 | 4,301 | 4,633 | 7,692 | 7,202 | 6,609 |
| 유형자산 | 1,783 | 1,876 | 2,771 | 2,948 | 2,469 |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 20 | 29 | 14 | 19 | 21 |
| 기타투자자산 | 111 | 248 | 323 | 330 | 335 |
| 자산총계 | 5,540 | 7,243 | 9,047 | 9,555 | 10,857 |
| 유동부채 | 2,203 | 3,178 | 4,055 | 4,065 | 4,345 |
| 매입채무 및 기타채무 | 674 | 780 | 930 | 908 | 981 |
| 단기차입금 | 51 | 67 | 454 | 569 | 569 |
| 유동성장기부채 | 0 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 568 | 524 | 655 | 575 | 584 |
| 장기차입금 | 0 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 2,771 | 3,702 | 4,710 | 4,640 | 4,929 |
| 지배지분 | 2,661 | 3,389 | 4,207 | 4,774 | 5,773 |
| 자본금 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 자본잉여금 | 1,679 | 1,654 | 1,654 | 1,654 | 1,654 |
| 이익잉여금 | 961 | 1,681 | 2,508 | 3,082 | 4,081 |
| 비지배지분 | 109 | 153 | 130 | 140 | 156 |
| 자본총계 | 2,769 | 3,541 | 4,337 | 4,915 | 5,929 |
| 순차입금 | 134 | -1,022 | 1,055 | 875 | -875 |
| 총차입금 | 794 | 802 | 1,387 | 1,338 | 1,362 |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
| EPS | 1,816 | 6,846 | 8,734 | 8,006 | 10,564 |
| BPS | 22,616 | 28,762 | 35,711 | 41,260 | 52,203 |
| EBITDAPS | 7,266 | 13,546 | 17,475 | 17,368 | 18,086 |
| SPS | 40,128 | 59,369 | 70,474 | 79,143 | 86,726 |
| DPS | 750 | 2,000 | 2,100 | 2,000 | 2,000 |
| PER | 20.8 | 9.7 | 9.5 | 7.6 | 5.1 |
| PBR | 1.7 | 2.3 | 2.3 | 1.5 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 5.5 | 4.4 | 5.3 | 4.0 | 2.6 |
| PSR | 0.9 | 1.1 | 1.2 | 0.8 | 0.6 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F |
| 매출액 증가율 (%) | 8.5 | 48.3 | 18.8 | 11.9 | 8.0 |
| 영업이익 증가율 (%) | -45.0 | 201.7 | 36.7 | -5.9 | 18.2 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -54.3 | 277.8 | 27.6 | -8.7 | 30.1 |
| 매출총이익률 (%) | 55.1 | 55.0 | 56.7 | 56.4 | 56.5 |
| 영업이익률 (%) | 6.9 | 14.1 | 16.2 | 13.6 | 14.9 |
| 지배순이익률 (%) | 4.5 | 11.5 | 12.4 | 10.1 | 12.2 |
| EBITDA 마진 (%) | 18.1 | 22.8 | 24.8 | 21.9 | 20.9 |
| ROIC | 18.5 | 87.0 | 116.2 | 51.2 | 54.0 |
| ROA | 4.4 | 12.7 | 12.7 | 10.2 | 12.1 |
| ROE | 8.4 | 26.8 | 27.3 | 21.1 | 23.3 |
| 부채비율 (%) | 100.1 | 104.5 | 108.6 | 94.4 | 83.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 5.1 | -30.1 | 25.1 | 18.3 | -15.2 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 15.0 | 37.3 | 39.7 | 21.9 | 26.1 |

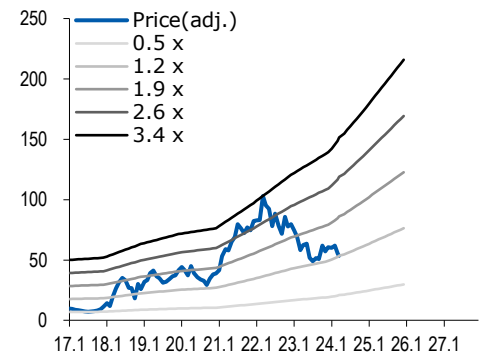
P/E band chart

(천원)



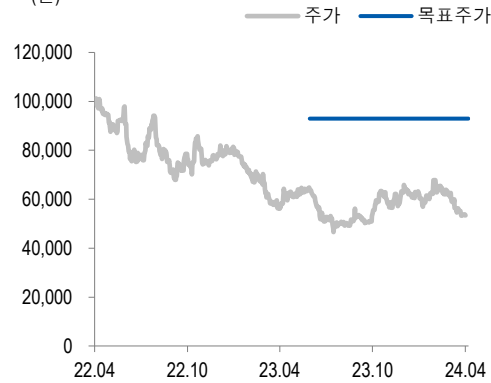
P/B band chart

(천원)



메가스터디교육 (215200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|------------|--------------|------------|-----------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-04-12 | BUY | 93,000 | 1년 | | |
| 2023-06-09 | BUY | 93,000 | 1년 | | |
| 2023-04-21 | Not Rated | - | 1년 | | |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 84.4 |
| Hold(중립) | 15.6 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-04-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.