

2023. 11. 9



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	70,000 원
현재주가	60,000 원
상승여력	16.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/8)	811.02 pt
시가총액	7,017 억원
발행주식수	11,862 천주
52 주 최고가/최저가	81,900 / 46,650 원
90 일평균거래대금	27.3 억원
외국인 지분율	24.4%
배당수익률(23.12E)	3.7%
BPS(23.12E)	42,043 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 18.5%
	6 개월 2.2%
	12 개월 -44.0%
주주구성	순주은(외 14 인) 36.0%
	국민연금공단(외 1 인) 5.2%

Stock Price



메가스터디교육 (215200)

3Q23 Review: 외형 성장흐름 유지

3Q23 Review

동사의 3Q23 잠정 실적은 매출액 2,610억원(+12.1% yoy), 영업이익 590억원(+0.3% yoy, OPM 22.6%), 순이익(지배주주) 426억원(+0.6% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 2,562억원, OP 605억원, NI 452억원) 대비 전체적으로 부합한 수준으로 외형성장이 유지되고 있다는데 의의가 있다.

3Q23 분기보고서가 제출되지 않아 사업부별 실적은 구분하기는 어려우나, 부문별 성장을 추정치(당사 추정치 적용, 미발표)는 고등부문 +13~15% yoy, 초·중등 +7~9% yoy 수준으로 안정적인 성장흐름이 유지되었을 가능성이 높다.

고등부문에서 고성장을 보이는 이유는 1)최근 n수생이 증가한 데 영향이 있을 것으로 보이며, 2)고등부문 학령 인구가 2023년의 경우 +3.3% yoy 증가한 데 따른 것이다. 참고로 2023년 초등과 중등의 학령인구 변화는 각각 -4.2%, +0.5%으로 초·중등 합산 -2.6% yoy에도 불구하고 성장흐름을 유지하였다는데 의미가 있다.

영업이익은 OPM이 하락(OPM 3Q22 25.3% → 3Q23 22.6%)하여 매출액 증가에도 불구하고 이익이 전년동기 비슷한 수준을 보였는데, 이는 1)고등부문의 선생님 재계약 등의 이슈로 강사로 증가: 참고 1H22 788억원 → 1H23 966억원 +22.5% yoy, 2)오프라인 학원 확장에 따른 감가상각비 증가(참고: 유형자산 감가상각비 1H22 84억원 → 1H23 121억원, 전속계약금이 무형자산으로 구분되기 때문에 오프라인 학원 확장은 유형자산으로만 비교가 바람직), 2)엘리하이 키즈 런칭에 따른 인력채용 증가로 인건비 상승(참고: 인건비 1H22 512억원 → 1H23 630억원)이 반영된 것으로 보인다.

4Q23에도 1~3Q23 누적과 비슷한 yoy 실적 흐름을 보일 것으로 기대된다. 사업특성상 1분기의 YoY 성장흐름이 연간으로 유지되기 때문이다. 참고로 2024년에 연결 실적에 반영될 것으로 계획되어 있는 에스티유니타스(공무원 교육)는 당사 추정치에 반영하지 않았다. 향후 인수가 마무리되면 반영할 것이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	703.9	836.0	934.7	1,030.5	1,113.5
영업이익	99.0	135.4	135.8	153.1	169.0
순이익(지배주주)	81.2	103.6	102.7	116.0	128.3
EPS (원)	6,842	8,734	8,660	9,781	10,812
증감률 (%)	277.2	27.6	-0.8	13.0	10.5
PER (x)	12.0	9.1	6.9	6.1	5.5
PBR (x)	2.9	2.2	1.4	1.2	1.0
영업이익률 (%)	14.1	16.2	14.5	14.9	15.2
EBITDA 마진 (%)	22.8	24.8	23.5	24.4	23.6
ROE (%)	26.8	27.3	22.3	21.3	20.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 3Q23 Review

(억원)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,610	2,327	12.1%	2,224	17.3%	2,562	1.8%
영업이익	590	588	0.3%	428	38.0%	605	-2.4%
순이익	426	423	0.6%	320	33.0%	452	-5.7%
OPM	22.6%	25.3%		19.2%		23.6%	
NPM	16.3%	18.2%		14.4%		17.6%	

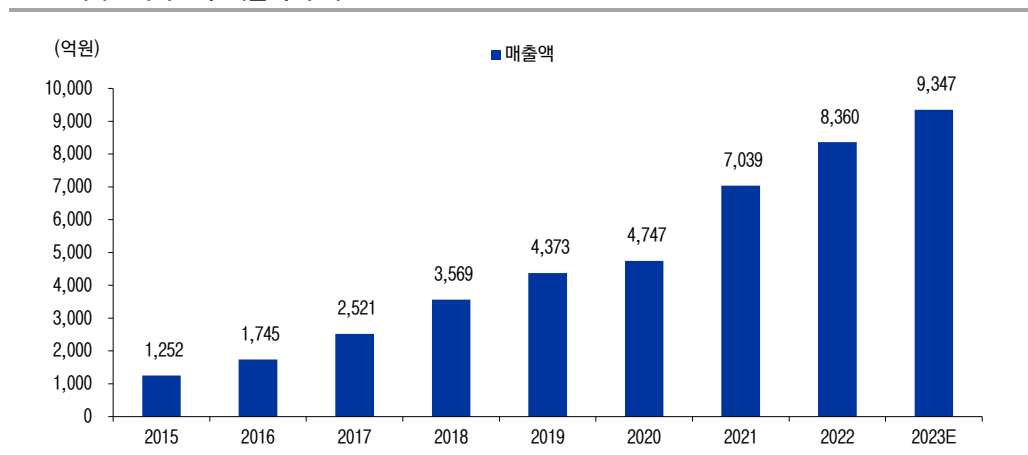
자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	9,279	10,211	9,347	10,305	0.7%	0.9%
영업이익	1,365	1,556	1,358	1,531	-0.5%	-1.6%
순이익	1,055	1,203	1,027	1,160	-2.6%	-3.6%

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 메가스터디교육 매출액 추이



자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	2,161	1,973	2,327	1,899	2,426	2,224	2,610	2,087
YoY	25.5%	21.9%	18.7%	9.2%	12.3%	12.7%	12.1%	9.9%
초중등	590	481	504	492	626	539	546	538
고등	1,321	1,204	1,478	1,075	1,537	1,387	1,687	1,188
성인	248	285	343	331	262	297	374	360
기타	2	2	2	2	2	2	3	2
YoY								
초중등	30.1%	29.6%	23.3%	16.6%	6.0%	12.0%	8.2%	9.4%
고등	23.5%	20.9%	19.5%	7.2%	16.3%	15.2%	14.1%	10.5%
성인	26.1%	14.1%	9.8%	6.1%	5.6%	4.1%	9.0%	8.7%
기타	23.0%	27.7%	-0.1%	-35.4%	6.7%	-15.9%	86.9%	37.6%
% of Sales								
초중등	27.3%	24.4%	21.7%	25.9%	25.8%	24.2%	20.9%	25.8%
고등	61.1%	61.0%	63.5%	56.6%	63.3%	62.3%	64.6%	56.9%
성인	11.5%	14.5%	14.7%	17.4%	10.8%	13.4%	14.3%	17.2%
기타	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	356	397	411	433	411	444	444	473
YoY	43.4%	36.3%	29.9%	24.5%	15.5%	11.9%	7.9%	9.3%
초중등 교재	234	84	93	59	215	95	102	65
YoY	14.0%	5.3%	0.7%	-20.2%	-8.3%	12.2%	9.5%	9.7%
고등 강의	701	740	873	671	835	849	1,000	746
YoY	38.4%	22.0%	19.8%	11.6%	19.1%	14.7%	14.6%	11.2%
고등 교재	620	464	605	404	702	537	687	442
YoY	10.0%	19.2%	19.0%	0.6%	13.2%	15.9%	13.4%	9.4%
영업이익	255	427	588	83	242	428	590	96
% of sales	11.8%	21.6%	25.3%	4.4%	10.0%	19.2%	22.6%	4.6%
% YoY	98.1%	44.5%	20.1%	10.0%	-5.4%	0.2%	0.3%	15.4%
(부문별 영업이익)								
초중등	66	154	150	62	74	152	146	62
OPM	11.1%	31.9%	29.7%	12.7%	11.8%	28.2%	26.8%	11.5%
고등	255	306	435	49	238	300	441	38
OPM	19.3%	25.4%	29.4%	4.6%	15.5%	21.6%	26.2%	3.2%
대학(편입)	-4	29	56	46	-13	24	47	48
OPM	-4.4%	20.7%	29.6%	24.4%	-11.6%	15.1%	21.3%	22.0%
취업	-61	-62	-53	-74	-57	-47	-47	-51
OPM	-38.8%	-41.8%	-34.4%	-52.6%	-37.8%	-33.3%	-30.5%	-36.4%
기타	0	0	0	0	0	-1	2	2

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,569	4,373	4,747	7,039	8,360	9,347	10,305	11,135
YoY	41.5%	22.6%	8.5%	48.3%	18.8%	11.8%	10.3%	8.1%
초중등	439	649	1,028	1,655	2,068	2,248	2,543	2,815
고등	2,632	3,110	2,963	4,305	5,078	5,798	6,364	6,824
성인	480	607	752	1,071	1,207	1,293	1,389	1,488
기타	17	8	5	7	7	9	9	9
YoY								
초중등	28.7%	47.9%	58.4%	61.0%	24.9%	8.7%	13.1%	10.7%
고등	44.9%	18.1%	-4.7%	45.3%	18.0%	14.2%	9.8%	7.2%
성인	42.3%	-10.3%	1.0%	28.2%	9.1%	15.7%	13.4%	12.0%
기타	-35.7%	-54.5%	-38.3%	39.8%	-2.4%	28.2%	2.8%	2.7%
% of Sales								
초중등	12.3%	14.8%	21.7%	23.5%	24.7%	24.1%	24.7%	25.3%
고등	73.8%	71.1%	62.4%	61.2%	60.7%	62.0%	61.8%	61.3%
성인	13.4%	13.9%	15.8%	15.2%	14.4%	13.8%	13.5%	13.4%
기타	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	358	460	700	1,204	1,597	1,772	2,060	2,325
YoY	26.4%	28.7%	52.0%	72.0%	32.7%	11.0%	16.2%	12.9%
초중등 교재	81	189	328	452	470	476	483	490
YoY	40.4%	132.5%	74.0%	37.5%	4.1%	1.1%	1.5%	1.4%
고등 강의	1,917	1,984	1,709	2,443	2,985	3,430	3,748	3,960
YoY	27.1%	3.5%	-13.8%	42.9%	22.2%	14.9%	9.3%	5.7%
고등 교재	716	1,126	1,253	1,862	2,093	2,368	2,617	2,864
YoY	132.1%	57.3%	11.3%	48.6%	12.4%	13.1%	10.5%	9.4%
영업이익	482	596	328	990	1,354	1,358	1,531	1,690
% of sales	13.5%	13.6%	6.9%	14.1%	16.2%	14.5%	14.9%	15.2%
% YoY	235.1%	23.7%	-45.0%	201.7%	36.7%	0.3%	12.7%	10.4%
(부문별 영업이익)								
초중등	73	69	126	307	431	434	491	544
OPM	16.7%	10.7%	12.3%	18.6%	20.8%	19.3%	19.3%	19.3%
고등	382	504	276	751	1,045	1,017	1,118	1,200
OPM	14.5%	16.2%	9.3%	17.5%	20.6%	17.5%	17.6%	17.6%
대학(편입)	19	79	76	148	127	106	120	135
OPM	4.0%	18.4%	17.5%	26.5%	20.9%	15.0%	15.0%	15.0%
취업		-63	-154	-218	-250	-203	-202	-192
OPM		-35.9%	-48.7%	-42.5%	-41.7%	-34.5%	-34.1%	-32.4%
기타	8	7	4	2	0	4	4	4

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

메가스터디교육 (215200)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	261.0	135.5	162.5	247.8	334.3
현금 및 현금성자산	112.2	11.9	38.9	116.6	196.5
매출채권 및 기타채권	44.3	51.1	53.3	58.8	63.6
재고자산	13.8	22.3	20.2	22.3	24.1
기타유동자산	90.7	50.1	50.1	50.1	50.1
비유동자산	463.3	769.2	823.8	839.4	863.7
관계기업투자등	25.1	28.4	31.8	35.0	37.8
유형자산	187.6	277.1	290.7	260.0	237.8
무형자산	70.1	71.3	62.6	60.7	65.4
자산총계	724.3	904.7	986.3	1,087.3	1,198.0
유동부채	317.8	405.5	409.8	421.2	431.4
매입채무 및 기타채무	78.0	93.0	95.6	105.4	113.9
단기금융부채	33.2	75.8	75.1	74.3	73.6
기타유동부채	206.6	236.7	239.1	241.5	243.9
비유동부채	52.4	65.5	64.9	64.3	63.7
장기금융부채	47.1	62.9	62.3	61.6	61.0
기타비유동부채	5.3	2.6	2.6	2.6	2.6
부채총계	370.2	471.0	474.6	485.5	495.0
지배주주지분	338.9	420.7	498.7	588.8	690.0
자본금	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	165.4	165.4	165.4	165.4	165.4
이익잉여금	168.1	250.8	328.8	418.9	520.1
비지배주주지분(연결)	15.3	13.0	13.0	13.0	13.0
자본총계	354.1	433.7	511.7	601.8	702.9

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	192.4	165.0	144.5	173.5	186.9
당기순이익(손실)	81.5	99.6	102.6	116.0	128.3
비현금수익비용가감	89.3	115.9	37.1	52.8	54.3
유형자산감가상각비	44.2	51.7	59.2	74.4	68.0
무형자산상각비	17.4	20.2	24.8	24.0	25.9
기타현금수익비용	27.7	44.0	-49.4	-48.1	-42.1
영업활동 자산부채변동	26.0	-15.5	4.9	4.7	4.4
매출채권 감소(증가)	-11.3	-8.1	-2.3	-5.5	-4.7
재고자산 감소(증가)	-4.0	-8.7	2.1	-2.1	-1.8
매입채무 증가(감소)	-4.9	0.8	2.6	9.8	8.5
기타자산, 부채변동	46.3	0.5	2.4	2.4	2.4
투자활동 현금	-107.3	-242.5	-92.1	-69.0	-79.2
유형자산처분(취득)	-27.4	-88.5	-72.8	-43.7	-45.8
무형자산 감소(증가)	-8.0	-11.6	-16.0	-22.1	-30.6
투자자산 감소(증가)	-0.8	-3.4	-3.3	-3.2	-2.8
기타투자활동	-71.1	-139.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-31.6	-22.7	-25.5	-26.7	-27.8
차입금의 증가(감소)	-25.0	0.9	-0.8	-0.8	-0.7
자본의 증가(감소)	-8.7	-23.6	-24.7	-25.9	-27.1
배당금의 지급	8.8	23.6	-24.7	-25.9	-27.1
기타재무활동	2.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	53.5	-100.3	26.9	77.8	79.9
기초현금	58.8	112.2	11.9	38.9	116.6
기말현금	112.2	11.9	38.9	116.6	196.5

자료: 메가스터디교육, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	703.9	836.0	934.7	1,030.5	1,113.5
매출원가	316.4	362.3	410.8	449.5	482.2
매출총이익	387.5	473.6	523.9	581.0	631.4
판매비 및 관리비	288.5	338.2	388.2	428.0	462.4
영업이익	99.0	135.4	135.8	153.1	169.0
(EBITDA)	160.6	207.3	219.7	251.4	262.8
금융손익	-1.0	0.7	1.3	2.0	2.5
이자비용	2.7	3.4	5.0	4.9	4.9
관계기업등 투자손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	11.3	-1.8	-1.6	-1.8	-2.1
세전계속사업이익	109.2	134.3	135.5	153.3	169.5
계속사업법인세비용	27.7	34.8	32.9	37.3	41.2
계속사업이익	81.5	99.6	102.6	116.0	128.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	81.5	99.6	102.6	116.0	128.3
지배주주	81.2	103.6	102.7	116.0	128.3
총포괄이익	81.7	99.7	102.6	116.0	128.3
매출총이익률 (%)	55.0	56.7	56.1	56.4	56.7
영업이익률 (%)	14.1	16.2	14.5	14.9	15.2
EBITDA 마진률 (%)	22.8	24.8	23.5	24.4	23.6
당기순이익률 (%)	11.6	11.9	11.0	11.3	11.5
ROA (%)	12.7	12.7	10.9	11.2	11.2
ROE (%)	26.8	27.3	22.3	21.3	20.1
ROIC (%)	25.4	24.2	18.5	19.9	21.5

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	12.0	9.1	6.9	6.1	5.5
P/B	2.9	2.2	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.9	5.2	3.6	2.9	2.4
P/CF	5.7	4.4	5.1	4.2	3.9
배당수익률 (%)	2.4	2.6	3.7	3.8	4.0
성장성 (%)					
매출액	48.3	18.8	11.8	10.3	8.1
영업이익	201.7	36.7	0.3	12.7	10.4
세전이익	282.9	23.0	0.9	13.1	10.5
당기순이익	288.4	22.1	3.0	13.1	10.5
EPS	277.2	27.6	-0.8	13.0	10.5
안정성 (%)					
부채비율	104.5	108.6	92.8	80.7	70.4
유동비율	82.1	33.4	39.7	58.8	77.5
순차입금/자기자본(x)	-9.1	29.2	19.2	3.2	-8.9
영업이익/금융비용(x)	37.3	39.7	27.4	31.0	34.4
총차입금 (십억원)	80.2	138.7	137.3	136.0	134.6
순차입금 (십억원)	-32.2	126.5	98.2	19.0	-62.2
주당지표 (원)					
EPS	6,842	8,734	8,660	9,781	10,812
BPS	28,567	35,469	42,043	49,639	58,167
CFPS	14,399	18,167	11,776	14,231	15,391
DPS	2,000	2,100	2,200	2,300	2,400

메가스터디교육 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			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									

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)	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	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)