



메가스터디교육

| Bloomberg Code (215200 KS) | Reuters Code (215200.KQ)

2024년 4월 22일

[교육/출판]

주지은 연구원
☎ 02-3772-1575
✉ jjeun.ju@shinhan.com

박현진 연구위원
☎ 02-3772-1563
✉ hpark@shinhan.com

간만에 찾아온センチメント 개선세



매수
(유지)



현재주가 (4월 19일)
63,200 원



목표주가
74,000 원 (유지)



상승여력
17.1%

- ◆ 강도 높은 3개년 주주환원정책 발표로 중장기적 주가 상승 기대
- ◆ 중등 EBS 프리미엄 무료화, 고등 오프라인 부진으로 낮아진 눈높이
- ◆ 중등 및 고등 오프라인 실적 회복에 따라 목표주가 상향 고려할 것

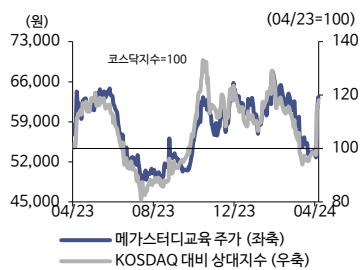


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	739.1 십억원
발행주식수	11.6 백만주
유동주식수	6.8 백만주 (58.6%)
52 주 최고가/최저가	67,800 원/46,650 원
일평균 거래량 (60 일)	63,866 주
일평균 거래액 (60 일)	3,872 백만원
외국인 지분율	26.15%
주요주주	
손주는 외 13 인	36.56%

절대수익률	
3 개월	8.2%
6 개월	8.0%
12 개월	-1.7%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	8.3%
6 개월	0.6%
12 개월	6.1%

주가



3개년 주주환원정책 발표, 주가에 긍정적

지난 4/15 향후 3개년(2024~2026년) 주주환원정책을 공시했다. 1) 별도 당기순이익의 60% 내외를 주주환원 규모로 삼았다는 점, 2) 자사주 매입 이후 1개년 이내 전량 소각을 언급했다는 점, 3) 교육 업종 평균 PER 수준에 이를 때까지 적극적인 주주환원정책을 추진하겠다는 점에서 주가에 긍정적인 영향을 미치고 있다.

지난 3개년(2021~2023년) 평균 총주주환원율은 38%다. 향후 3개년(2024~2026년) 총주주환원율은 60%대까지 상승할 계획이며, 이는 주가 측면에서 중장기 우호적 요인으로 작용할 것이다. 2024년 1~2월 200억원의 자사주 매입이 있었고, 당사 추정치 기준 별도 당기순이익 1,050억원임을 가정할 때 추후 400억원 가량 주주환원책이 남아있다.

1Q24 Preview: 중등, 고등 오프라인 부진으로 눈높이 하향

지난 4/9 발간한 슈퍼 Corp. day 후기 리포트에서도 언급했듯 교육기업들의 1분기 실적은 빗맞힌 흐름이 예상된다. 동사의 1Q24 매출액 2,542억원(+4.8% YoY), 영업이익 236억원(-2.2% YoY)을 전망한다.

[유초중] EBS 중학 프리미엄 강의 무료화로 중등 신규 결제가 부진하다. 유초중 매출은 616억원(-1.6% YoY)에 그칠 것으로 전망한다.

[고등] 메가패스는 10%의 안정적 성장세이나, 고등 오프라인의 신규 모집은 3월 초 마무리된다. 의대중원 이슈로 종합(재수종합반, 기숙학원)보다 마진이 낮은 단과(러셀Core) 수요가 증가하고 있어 고등 매출은 기존 추정치 1,783억원에서 1,646억원(+7.1% YoY)으로 조정한다.

다만 4/1부로 유초중 전 상품 단가가 8% 인상됐고, 고등 오프라인 학원 개강이 2월 중순~3월 초 마무리되어 2Q24 실적 개선을 예상한다.

지속된 저평가 +センチメント 개선세 = 매수 권고

엘리하이 키즈 런칭에 따른 비용 증가 및 고등 오프라인 확장에 따른 고정비 증가로 과도하게 높았던 기존 추정치를 하향 조정한다. 다만 2Q24에는 유초중 단가 인상 효과가 있고, 고등 오프라인 매출이 본격적으로 기여되는 시점으로 펀더멘탈 개선이 예상된다. 밸류에이션이 매력적(12M FWD PER 6배)이고, 강도 높은 주주환원 모멘텀으로 중장기적センチメント가 개선될 것으로 판단해 목표주가는 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	836.0	135.4	103.6	8,734	35,469	9.1	5.1	2.2	27.3	24.3
2023	935.2	127.4	94.6	8,006	40,825	7.6	4.0	1.5	21.1	17.8
2024F	992.4	139.5	105.0	9,018	47,817	7.0	3.0	1.3	20.3	(2.5)
2025F	1,066.1	153.5	115.7	9,950	55,294	6.4	2.6	1.1	19.3	(14.0)
2026F	1,146.1	169.4	126.4	10,872	63,408	5.8	2.2	1.0	18.3	(21.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

메가스터디교육 분기, 연간 실적 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	242.6	222.4	261.0	209.2	254.2	233.7	280.4	224.1	836.0	935.2	992.4
유초중	62.6	53.9	54.3	52.2	61.6	54.2	54.4	52.6	206.8	223.0	222.8
고등	153.7	138.7	169.5	121.5	164.6	148.2	186.7	133.4	507.8	583.3	632.8
일반성인	26.2	29.7	36.9	35.4	27.9	31.1	39.1	37.9	120.7	128.3	136.1
기타	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.7	0.6	0.7
매출증가율	12.3	12.8	12.1	10.2	4.8	5.1	7.4	7.1	18.8	11.9	6.1
유초중	6.0	12.0	7.7	6.1	(1.6)	0.6	0.1	0.9	24.9	7.9	(0.1)
고등	16.3	15.2	14.7	13.0	7.1	6.9	10.1	9.8	18.0	14.9	8.5
일반성인	5.6	4.1	7.5	7.2	6.4	4.8	6.0	7.0	12.7	6.2	6.1
기타	7.8	(15.9)	0.0	(2.6)	11.3	18.8	0.4	(2.6)	(2.1)	(3.2)	6.9
영업이익	24.2	42.8	59.0	1.5	23.6	45.9	64.3	5.7	135.4	127.4	139.5
성장률	(5.4)	0.3	0.3	(81.9)	(2.2)	7.2	9.0	279.3	36.7	(5.9)	9.5
영업이익률	10.0	19.2	22.6	0.7	9.3	19.6	22.9	2.6	16.2	13.6	14.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

메가스터디교육 실적 추정치 변경

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	992.4	1,066.1	1,036.7	1,179.2	(4.3)	(9.6)	995.5	1,048.2
영업이익	139.5	153.5	148.4	174.7	(6.0)	(12.1)	143.2	158.1
지배순이익	105.0	115.7	119.9	142.2	(12.4)	(18.6)	111.3	120.0

자료: FnGuide, 신한투자증권

자사주 매입 및 소각 내역

자사주 매입 공시 일자	금액(십억원)	자사주 매입 기간	자사주 소각 공시일자	금액(십억원)	소각 주식 수(주)
2023.03.07	10	2023.03.07~2024.03.06	2023.09.12	9.9	167,406
2023.12.22	10	2023.12.22~2024.12.21	2024.03.27	2.1	68,597
2024.01.28	10	2024.01.25~2025.01.24			
2024.02.29	10	2024.02.29~2025.02.28			

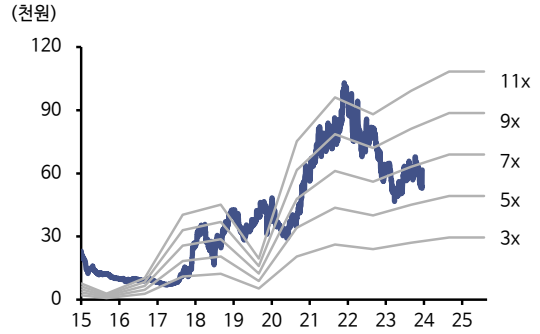
자료: Dart, 신한투자증권

총주주환원율 추이 및 전망



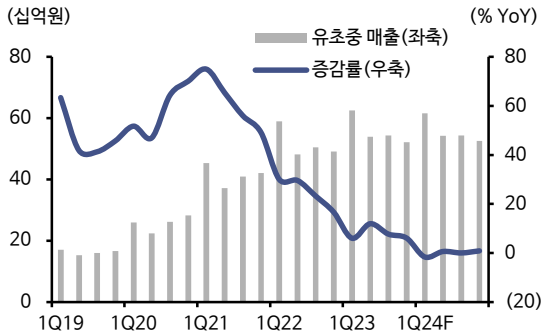
자료: 회사 자료, 신한투자증권

메가스터디교육 PER 밴드



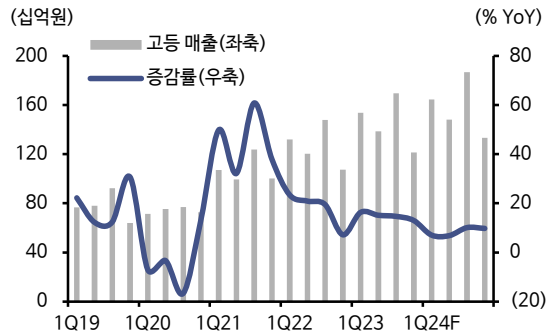
자료: 회사 자료, 신한투자증권

유초중 매출 추이



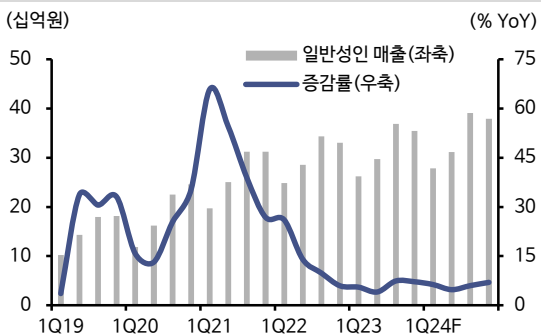
자료: 회사 자료, 신한투자증권

고등 매출 추이



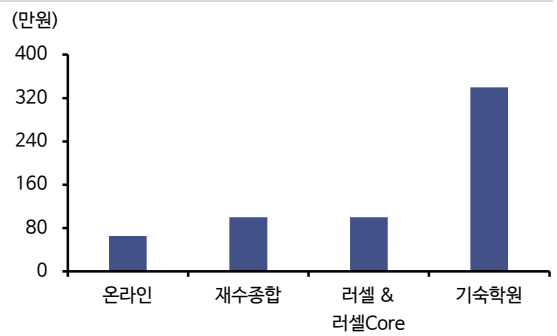
자료: 회사 자료, 신한투자증권

일반성인 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

고등 상품별 단가 비교



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 재수종합, 러셀 & 러셀Core, 기숙학원은 오프라인 상품

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	904.7	955.5	1,041.2	1,141.0	1,259.7
유동자산	135.5	235.3	334.2	412.5	494.1
현금및현금성자산	11.9	16.9	104.3	167.7	233.1
매출채권	50.0	55.7	59.1	63.5	68.3
재고자산	22.3	27.2	28.9	31.0	33.3
비유동자산	769.2	720.2	707.0	728.5	765.6
유형자산	277.1	294.8	252.4	232.9	221.8
무형자산	71.3	90.1	91.0	92.3	94.6
투자자산	33.7	34.9	63.2	102.9	148.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	471.0	464.0	469.9	481.4	504.2
유동부채	405.5	406.5	422.8	442.3	464.2
단기차입금	45.4	56.9	51.9	43.9	35.9
매입채무	38.5	37.7	40.0	43.0	46.2
유동성장기부채	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	65.5	57.5	47.1	39.0	39.9
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	571.3	659.7	755.6
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	386.7	473.6	568.0
지배주주지분	420.7	477.5	555.9	642.9	737.2
비지배주주지분	13.0	14.0	15.4	16.8	18.4
*총차입금	138.7	133.8	119.5	104.9	99.4
*순차입금(순현금)	105.5	87.5	(14.1)	(92.1)	(163.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	165.0	168.6	227.6	240.0	252.8
당기순이익	99.6	95.8	106.3	117.1	128.0
유형자산상각비	51.7	63.1	75.3	64.3	59.1
무형자산상각비	20.2	14.7	34.5	36.6	37.8
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, 관계기업실(이익)	(0.0)	(0.7)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
운전자본변동	(15.5)	(1.7)	5.3	8.9	8.8
(법인세납부)	(34.5)	(43.3)	(33.0)	(36.9)	(42.5)
기타	42.6	39.3	39.0	49.8	61.4
투자활동으로인한현금흐름	(242.5)	(104.0)	(102.3)	(135.0)	(152.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(88.7)	(55.7)	(33.0)	(45.0)	(48.0)
유형자산의감소	0.2	0.5	0.2	0.2	0.0
무형자산의감소(증가)	(11.6)	(26.0)	(35.5)	(37.8)	(40.2)
투자자산의감소(증가)	132.8	17.4	(28.1)	(39.4)	(45.6)
기타	(275.2)	(40.2)	(5.9)	(13.0)	(19.0)
FCF	102.1	28.5	191.0	182.5	187.0
재무활동으로인한현금흐름	(22.7)	(59.5)	(37.5)	(41.2)	(34.2)
차입금의증가(감소)	30.7	10.8	(14.3)	(14.6)	(5.4)
자기주식의처분(취득)	0.0	11.2	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.6)	(24.7)	(23.2)	(26.5)	(28.8)
기타	(29.8)	(56.8)	0.0	(0.1)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.5)	(0.4)	(0.5)
연결법위변동으로인한현금의증가	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	87.3	63.5	65.4
기초현금	112.2	11.9	16.9	104.2	167.7
기말현금	11.9	16.9	104.2	167.7	233.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	836.0	935.2	992.4	1,066.1	1,146.1
증감률 (%)	18.8	11.9	6.1	7.4	7.5
매출원가	362.3	408.1	427.1	459.6	494.1
매출총이익	473.6	527.1	565.3	606.5	652.0
매출총이익률 (%)	56.7	56.4	57.0	56.9	56.9
판매관리비	338.2	399.6	425.7	453.0	482.6
영업이익	135.4	127.4	139.5	153.5	169.4
증감률 (%)	36.7	(5.9)	9.5	10.0	10.4
영업이익률 (%)	16.2	13.6	14.1	14.4	14.8
영업외손익	(1.1)	(0.5)	(0.2)	0.5	1.0
금융손익	1.0	(3.1)	(2.8)	(2.1)	(1.6)
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	139.3	154.0	170.5
법인세비용	34.8	31.1	33.0	36.9	42.5
계속사업이익	99.6	95.8	106.3	117.1	128.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	99.6	95.8	106.3	117.1	128.0
증감률 (%)	22.1	(3.8)	11.0	10.1	9.3
순이익률 (%)	11.9	10.2	10.7	11.0	11.2
(지배주주)당기순이익	103.6	94.6	105.0	115.7	126.4
(비지배주주)당기순이익	(4.0)	1.2	1.3	1.5	1.6
총포괄이익	103.0	92.8	106.3	117.1	128.0
(지배주주)총포괄이익	106.4	92.1	105.5	116.2	127.0
(비지배주주)총포괄이익	(3.4)	0.7	0.8	0.9	1.0
EBITDA	207.3	205.2	249.4	254.3	266.4
증감률 (%)	29.1	(1.0)	21.5	2.0	4.7
EBITDA 이익률 (%)	24.8	21.9	25.1	23.9	23.2

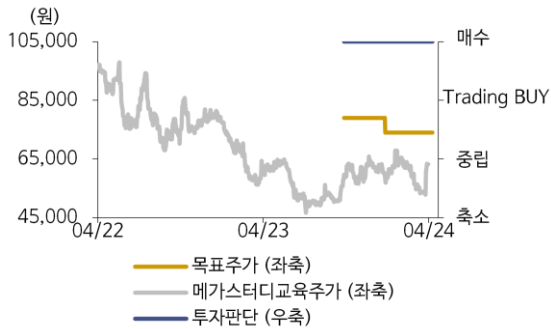
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	8,393	8,106	9,131	10,075	11,009
EPS (지배순이익, 원)	8,734	8,006	9,018	9,950	10,872
BPS (자본총계, 원)	36,563	42,026	49,139	56,740	64,991
BPS (지배지분, 원)	35,469	40,825	47,817	55,294	63,408
DPS (원)	2,100	2,000	2,400	2,600	2,900
PER (당기순이익, 배)	9.5	7.5	6.9	6.3	5.7
PER (지배순이익, 배)	9.1	7.6	7.0	6.4	5.8
PBR (자본총계, 배)	2.2	1.4	1.3	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.2	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	5.1	4.0	3.0	2.6	2.2
배당성향 (%)	23.9	24.5	25.3	24.9	25.4
배당수익률 (%)	2.6	3.3	3.8	4.1	4.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.8	21.9	25.1	23.9	23.2
영업이익률 (%)	16.2	13.6	14.1	14.4	14.8
순이익률 (%)	11.9	10.2	10.7	11.0	11.2
ROA (%)	12.2	10.3	10.7	10.7	10.7
ROE (지배순이익, %)	27.3	21.1	20.3	19.3	18.3
ROIC (%)	101.6	46.9	45.5	59.8	74.3
안정성					
부채비율 (%)	108.6	94.4	82.3	73.0	66.7
순차입금비율 (%)	24.3	17.8	(2.5)	(14.0)	(21.6)
현금비율 (%)	2.9	4.2	24.7	37.9	50.2
이자보상배율 (배)	39.7	21.9	25.8	32.0	38.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(4.0)	(5.5)	(7.6)	(7.7)	(7.7)
재고자산회수기간 (일)	7.9	9.7	10.3	10.2	10.2
매출채권회수기간 (일)	20.2	20.6	21.1	21.0	21.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 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	-	-

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 04월 19일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------