NH투자증권

메가스터디교육 (215200.KQ)

한다면 한다

1분기 영업이익 컨센서스 15% 상회. 올해부터 적자였던 공무원 부문 제외, 유초중등 광고판촉비 절감 등으로 우려 대비 양호한 수익성 기록. 지속적인 소각과 배당을 통해 주주환원 모범생으로 거듭날 전망

Analyst 정지윤
02)768-7705, jiyoony@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**72,000원 (상향)**
현재가 (25/05/08)	**50,400원**
업종	**교육서비스**
KOSPI / KOSDAQ	2,579.48 / 729.59
시가총액(보통주)	542.9십억원
발행주식수(보통주)	10.8백만주
52주 최고가('24/05/31)	60,400원
최저가('25/02/07)	37,500원
평균거래대금(60일)	1,448백만원
배당수익률(2025E)	3.37%
외국인지분율	28.5%
주요주주	
손주은 외 13 인	39.1%
FIL LIMITED 외 5 인	6.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	34.4	11.0	-13.4
상대수익률 (%p)	36.9	13.1	3.6

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	942	924	941	970
증감률	*0.8*	*-1.9*	*1.8*	*3.1*
영업이익	124	133	143	153
증감률	*-3.0*	*7.8*	*6.9*	*7.3*
영업이익률	*13.1*	*14.4*	*15.2*	*15.8*
(지배지분)순이익	46	98	106	114
EPS	3,991	9,067	9,871	10,576
증감률	*-50.1*	*127.2*	*8.9*	*7.1*
PER	11.0	5.6	5.1	4.8
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.3	1.9	1.3	0.7
ROE	10.0	20.1	18.6	17.2
부채비율	88.2	72.2	61.7	53.2
순차입금	-56	-161	-284	-412

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

현 시가총액의 10%를 주주환원으로

투자의견 Buy 유지하며, 목표주가 72,000원으로 20% 상향. 2025E/2026F EPS 추정치를 +5% 조정하고, 2024년 매입 자사주 전량 소각 반영했기 때문. 동사 2024년 자사주 매입액(400억원)과 현금 배당액(161억원)을 합산한 주주환원 규모는 별도기준 당기순이익(비경상손익 제외)의 67%. 이는 기존 주주환원율 목표치인 60%를 초과. 현 주가(5/8, 50,400원) 12M Fwd PER 5.3배로 주주환원 규모가 현 시가총액의 약 10%에 달한다는 점을 고려하면 여전히 기업가치는 저평가. 올해도 자사주 매입 및 전량 소각 통해 주가 방어에 힘쓸 계획

동사 기업가치 제고를 통해 2025~2027년 매출액 및 영업이익 CAGR 성장률 각각 +9%, +19% 제시. 지난해 적자 사업부(공무원) 매각을 완료했고, 유초중등과 고등 사업부의 증익, 향후 미래 성장 동력을 위해 M&A 고려 중

1Q25 Review: 영업이익 컨센서스 상회

1분기 연결기준 매출액 2,377억원(-5% y-y), 영업이익 262억원(+29% y-y)으로 컨센서스 영업이익 15% 상회하는 실적 발표

잠정 실적발표로 세부 사항은 알 수 없으나, 사업 부문별 매출액 성장률(y-y)은 유초중등 -3%, 고등 -2%, 성인 -27%(공무원 제외 기준 +8%) 추산. 지난해 말 공무원 사업(2024년 매출액 347억원, 영업적자 70억원)을 매각하면서 연결기준 매출액은 분기마다 감소 추세를 보이겠으나, 수익성은 개선될 전망. 또한, 저학년 플랫폼 비즈니스 업황 둔화로 인해 광고판촉비 절감을 통해 유초중등 영업이익 또한 큰 폭 개선. 고등 부문은 오프라인 학원 영업 부진으로 밋밋한 실적

메가스터디교육 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	249.4	214.4	256.0	222.4	237.7	-4.7	6.9	233.0	243.0	209.8
영업이익	20.3	32.1	54.3	16.9	26.2	29.3	54.9	22.9	22.7	33.7
영업이익률	*8.1*	*15.0*	*21.2*	*7.6*	*11.0*			*9.8*	*9.3*	*16.0*
세전이익	22.0	30.3	56.1	-43.4	27.1	23.2	흑전	23.1	23.1	34.7
(지배)순이익	17.7	22.6	40.7	-34.9	21.4	20.9	흑전	16.3	16.3	25.1

자료: 메가스터디교육, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

메가스터디교육은 2015년 4월 메가스터디의 중·고등 온·오프라인 사업 부문을 인적분할하여 교육용역사업을 목적으로 설립됨. 2015년 5월 코스닥 시장에 재상장하였음. 2021년 기준 부문별 매출은 초·중등(24%), 고등(61%), 성인(15%) 및 기타로 구분됨. 고등사업에서 다져온 입지와 노하우를 바탕으로 에듀테크 기반의 초·중등, 일반성인 교육으로 포트폴리오를 확장하고 있을 뿐 아니라 향후 AI 기반 맞춤형 교육 서비스를 제공하며 중장기적 성장을 도모해 나갈 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- 학생 일인당 사교육비 지출 증가
- 대학수학능력시험에서 정시 비중 상승에 따른 수혜
- 이러닝, 인터넷 강의 관련 수요 지속 증가 추세
- 취업, 편입, 공무원 준비생 등 교육 대상 범위 확대

Downside Risk

- 절대적 학령 인구 감소
- 사교육 시장 내 경쟁 심화
- 정부의 공교육 육성 정책 강화
- 공무원 사업 부문 영업적자 지속

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
디지털대성	8.8	8.0	1.2	1.0	15.8	14.3
정상제이엘에스	11.0	10.3	1.0	1.0	9.8	10.3
웅진씽크빅	25.5	17.2	0.6	0.6	2.6	3.8

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	7.6	11.0	5.6	5.1	4.8
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
PSR	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	21.1	10.0	20.1	18.6	17.2
ROIC	16.6	16.8	27.4	30.5	35.4

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

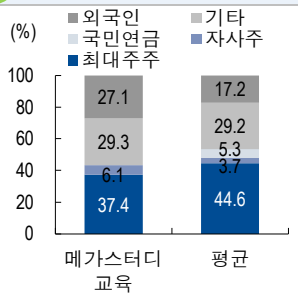
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**175**	**252**	**357**	**437**	**475**	**704**	**836**	**935**	**942**
영업이익	3	14	48	60	33	99	135	127	124
영업이익률(%)	2.0	5.7	13.5	13.6	6.9	14.1	16.2	13.6	13.1
세전이익	4	13	53	61	29	109	134	127	65
순이익	**3**	**11**	**43**	**48**	**21**	**82**	**100**	**96**	**50**
지배지분순이익	**3**	**10**	**41**	**47**	**21**	**81**	**104**	**95**	**46**
EBITDA	18	29	69	102	86	161	207	205	205
CAPEX	14	13	43	28	16	27	89	56	16
Free Cash Flow	-3	35	49	34	81	165	76	113	159
EPS(원)	271	831	3,501	3,984	1,816	6,846	8,734	8,006	3,991
BPS(원)	14,755	15,364	18,126	20,874	22,462	28,567	35,469	40,825	39,159
DPS(원)	200	260	850	1,100	750	2,000	2,100	2,000	1,500
순차입금	-1	-8	-16	-6	-55	-105	33	40	-56
ROE(%)	1.8	5.5	20.9	20.4	8.4	26.8	27.3	21.1	10.0
ROIC(%)	0.9	6.5	20.5	20.0	9.8	26.5	24.0	16.6	16.8
배당성향(%)	73.6	31.2	24.3	27.3	41.1	29.0	23.9	24.5	35.0
배당수익률(%)	2.2	2.3	3.3	2.7	1.9	2.4	2.6	3.3	3.4
순차입금 비율(%)	-0.7	-4.6	-7.3	-2.6	-19.8	-29.7	7.7	8.2	-12.0

자료: 메가스터디교육, NH투자증권 리서치본부

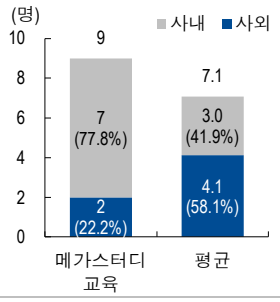
ESG Index & Event

G

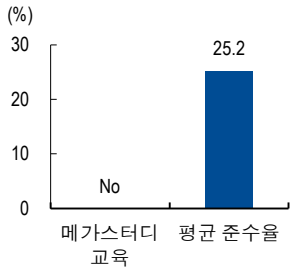
주주 구성



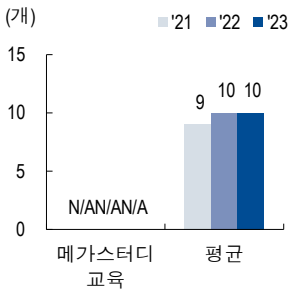
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



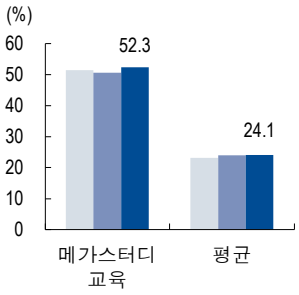
기업지배구조 핵심지표 준수



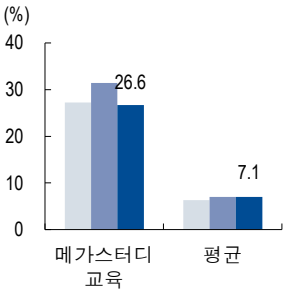
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 메가스터디교육, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

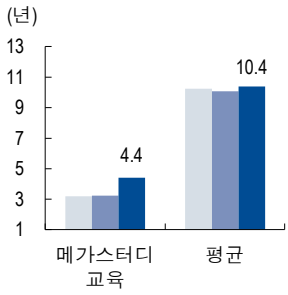
여성 임직원 비율



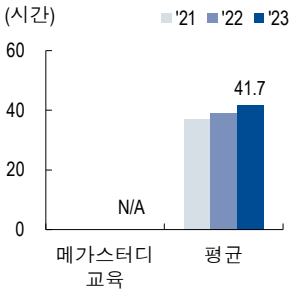
계약직 비율



근속연수



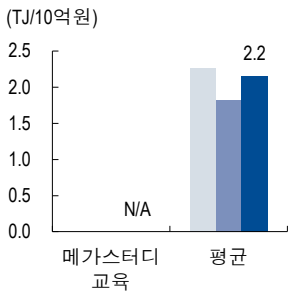
인당 교육시간



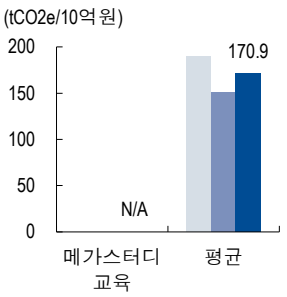
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 메가스터디교육, NH투자증권 리서치본부

E

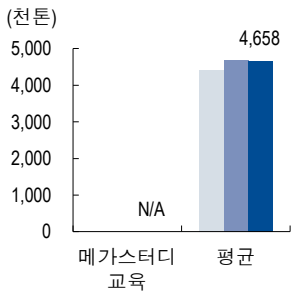
에너지 사용량



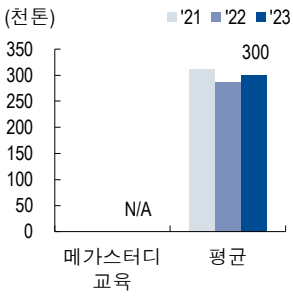
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 메가스터디교육, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2022.4	- 용인시 양지면에서 운영 중인 서초 메가스터디 기숙학원이 오폐수를 하천에 무단 방류했다고 보도됨
S	2021.6	- 저소득층 고교생 234명을 선발하여 약 8,000만원 상당의 무료 교육 지원 서비스를 제공한다고 밝힘
	2021.8	- 메가소방은 대한민국재향소방동우회와 전·현직 소방공무원의 복지 및 공상자 치료 사업을 위한 업무협약 체결
G	2015.4	- 메가스터디그룹 핵심사업인 중·고등교육 부문을 인적분할하여 메가스터디교육을 설립함
	2020.6	- 손주은 메가스터디 의장이 코스닥 상장사 메가스터디교육 매각을 결정했다는 보도가 나왔으나, 사실 무근임을 확인

자료: 언론보도, 메가스터디교육, NH투자증권 리서치본부

표1. 메가스터디교육 상대가치 밸류에이션 (단위: 십억원, 배, 원, %)

항 목	기업가치(십억원)	주당가치(원)	비 고
12M Fwd 지배순이익	102	9,507	12M Fwd 지배순이익 추정치
Target PER Multiple	X 7.5	X 7.5	코로나19 이후 PER 밴드 하단 부여
메가스터디교육 기업 가치	**768**	**71,302**	
총 발행주식 수(주)	10,770,887	10,770,887	총 발행주식 수
목표주가(원)		72,000	5/8 기준 상승여력 43%

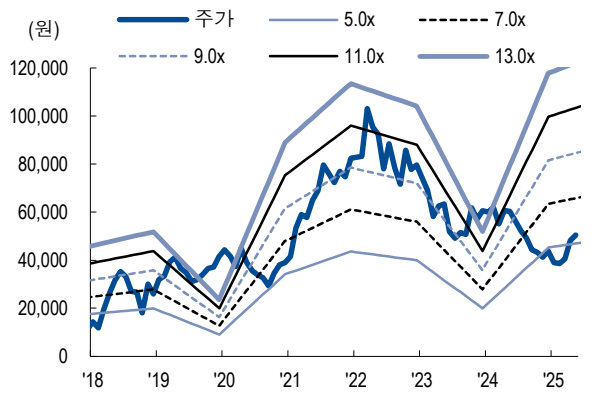
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 메가스터디교육 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	942	924	941	970
	- 수정 전	-	921	936	970
	- 변동률	-	0.3	0.5	0.0
영업이익	- 수정 후	124	133	143	153
	- 수정 전	-	131	141	152
	- 변동률	-	2.0	1.5	1.0
영업이익률(수정 후)		13.1	14.4	15.2	15.8
EBITDA		205	217	225	230
(지배지분)순이익		46	98	106	114
EPS	- 수정 후	3,991	9,067	9,871	10,576
	- 수정 전	-	8,635	9,486	10,222
	- 변동률	-	5.0	4.1	3.5
PER		11.0	5.6	5.1	4.8
PBR		1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA		2.3	1.9	1.3	0.7
ROE		10.0	20.1	18.6	17.2

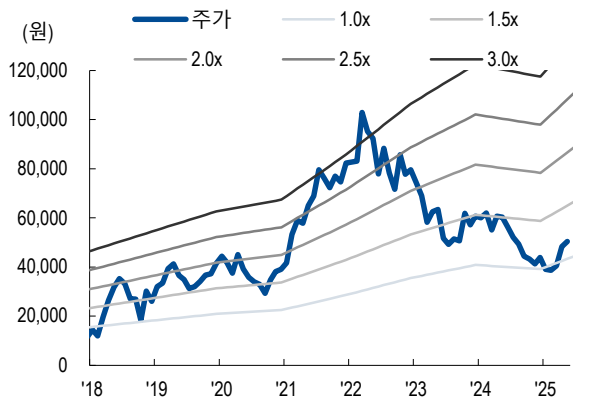
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 메가스터디교육 12M Fwd PER Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 메가스터디교육 12M Trailing PBR Band Chart



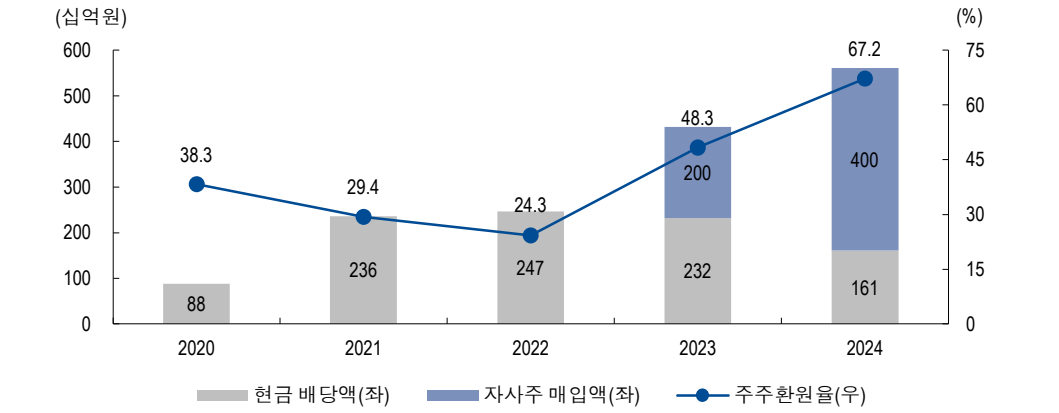
자료: NH투자증권 리서치본부

표3. 메가스터디교육 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

구 분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2025E
매출액	**249.4**	**214.4**	**256.0**	**222.4**	**942.2**	**237.7**	**209.8**	**255.1**	**221.7**	**924.3**
증감률(y-y)	*3%*	*-4%*	*-2%*	*6%*	*1%*	*-5%*	*-2%*	*0%*	*0%*	*-2%*
유초중등 부문	59.7	50.8	52.2	58.2	220.8	58.1	50.4	51.0	56.9	216.4
증감률(y-y)	*-5%*	*-6%*	*-4%*	*12%*	*-1%*	*-3%*	*-1%*	*-2%*	*-2%*	*-2%*
고등 부문	160.9	131.9	162.5	133.2	587.6	158.2	132.9	169.6	133.5	594.2
증감률(y-y)	*5%*	*-5%*	*-4%*	*10%*	*1%*	*-2%*	*2%*	*4%*	*0%*	*1%*
성인 부문	28.6	31.5	41.2	39.3	141.8	21.0	26.3	34.4	31.1	112.8
증감률(y-y)	*9%*	*6%*	*12%*	*11%*	*11%*	*-27%*	*-20%*	*-16%*	*-21%*	*-20%*
매출총이익	**134.8**	**124.3**	**147.3**	**125.2**	**533.5**	**130.2**	**124.7**	**147.8**	**122.1**	**524.8**
증감률(y-y)	*4%*	*-5%*	*-3%*	*9%*	*1%*	*-3%*	*-1%*	*0%*	*-2%*	*-2%*
매출총이익률	54%	58%	58%	56%	57%	55%	59%	58%	55%	57%
영업이익	**20.3**	**32.1**	**54.3**	**16.9**	**123.6**	**26.2**	**33.7**	**56.0**	**17.5**	**133.3**
증감률(y-y)	*-16%*	*-25%*	*-8%*	*1023%*	*-3%*	*29%*	*5%*	*3%*	*3%*	*8%*
영업이익률	8%	15%	21%	8%	13%	11%	16%	22%	8%	14%
유초중등 부문	1.2	11.1	11.5	11.9	35.3	5.3	11.7	11.9	12.1	40.9
증감률(y-y)	*-84%*	*-27%*	*-1%*	*416%*	*-3%*	*359%*	*9%*	*3%*	*2%*	*16%*
영업이익률	2%	22%	22%	20%	16%	9%	23%	23%	21%	19%
고등 부문	21.5	20.8	35.7	2.0	79.2	21.4	18.1	35.3	0.9	75.7
증감률(y-y)	*-10%*	*-31%*	*-20%*	*흑전*	*-18%*	*0%*	*-9%*	*-1%*	*-53%*	*-4%*
영업이익률	13%	16%	22%	1%	13%	14%	14%	21%	1%	13%
성인 부문	-1.5	0.1	7.2	3.2	9.5	-0.7	3.5	8.9	5.7	17.4
증감률(y-y)	*적축*	*흑전*	*112%*	*1,466%*	*흑전*	*적축*	*445%*	*24%*	*78%*	*84%*
영업이익률	-5%	0%	17%	8%	7%	-3%	13%	26%	18%	15%
세전이익	**22.0**	**30.3**	**56.1**	**-43.4**	**65.0**	**27.1**	**34.7**	**57.6**	**17.9**	**137.3**
증감률(y-y)	*-13%*	*-28%*	*-4%*	*적전*	*-49%*	*23%*	*15%*	*3%*	*흑전*	*111%*
세전이익률	9%	14%	22%	-20%	7%	11%	17%	23%	8%	15%
지배순이익	**17.7**	**22.6**	**40.7**	**-34.9**	**46.2**	**21.4**	**25.1**	**41.8**	**10.3**	**98.5**
증감률(y-y)	*-15%*	*-29%*	*-4%*	*적확*	*-51%*	*21%*	*11%*	*2%*	*흑전*	*113%*
순이익률	7%	11%	16%	-16%	5%	9%	12%	16%	5%	11%

주: IFRS 연결 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 메가스터디교육 주주환원율 - 2024년 주주환원율 67% 달성



주: 주주환원율은 별도 당기순이익 기준
자료: 메가스터디교육, NH투자증권 리서치본부

그림4. 메가스터디교육 기업가치 제고 계획 공시

자료: 메가스터디교육, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	**935**	**924**	**941**	**970**
증감률 (%)	11.9	-1.9	1.8	3.1
매출원가	**408**	**399**	**408**	**425**
매출총이익	**527**	**525**	**533**	**545**
Gross 마진 (%)	56.4	56.8	56.6	56.2
판매비와 일반관리비	400	392	390	392
영업이익	**127**	**133**	**143**	**153**
증감률 (%)	-5.9	7.8	6.9	7.3
OP 마진 (%)	13.6	14.4	15.2	15.8
EBITDA	**205**	**217**	**225**	**230**
영업외손익	**-1**	**4**	**6**	**6**
금융수익(비용)	-3	5	5	6
기타영업외손익	3	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**127**	**137**	**148**	**159**
법인세비용	**31**	**31**	**34**	**36**
계속사업이익	96	106	114	122
당기순이익	**96**	**106**	**114**	**122**
증감률 (%)	-3.8	111.1	8.0	7.1
Net 마진 (%)	10.2	11.5	12.2	12.6
지배주주지분 순이익	95	98	106	114
비지배주주지분 순이익	1	7	8	9
기타포괄이익	-3	0	0	0
총포괄이익	93	106	114	122

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(배)	7.6	5.6	5.1	4.8
PBR(배)	1.5	1.0	0.9	0.8
PCR(배)	3.3	2.5	2.4	2.4
PSR(배)	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.7	1.9	1.3	0.7
EV/EBIT(배)	6.0	3.1	2.1	1.1
EPS(배)	8,006	9,067	9,871	10,576
BPS(배)	40,825	49,126	57,209	66,000
SPS(배)	79,143	85,092	87,354	90,082
자기자본이익률(ROE, %)	21.1	20.1	18.6	17.2
총자산이익률(ROA, %)	10.3	11.6	11.4	11.1
투하자본이익률 (ROIC, %)	16.6	27.4	30.5	35.4
배당수익률(%)	3.3	3.4	3.6	3.6
배당성향(%)	24.5	18.5	18.1	16.9
총현금배당금(십억원)	23	18	19	19
보통주 주당배당금(원)	2,000	1,700	1,800	1,800
순부채(현금)/자기자본(%)	8.2	-29.0	-43.7	-54.8
총부채/자기자본(%)	94.4	72.2	61.7	53.2
이자발생부채	134	67	66	67
유동비율(%)	57.9	88.8	122.4	159.1
총발행주식수(백만주)	11.7	10.8	10.8	10.8
액면가(원)	100	100	100	100
주가(원)	60,700	50,400	50,400	50,400
시가총액(십억원)	710	543	543	543

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	17	155	278	407
매출채권	56	51	50	51
유동자산	**235**	**317**	**437**	**568**
유형자산	295	249	218	192
투자자산	35	59	58	59
비유동자산	**720**	**638**	**613**	**585**
자산총계	**955**	**955**	**1,050**	**1,153**
단기성부채	87	35	35	35
매입채무	38	75	74	75
유동부채	**407**	**357**	**357**	**357**
장기성부채	47	31	31	31
장기충당부채	10	7	7	7
비유동부채	**57**	**43**	**43**	**43**
부채총계	**464**	**400**	**400**	**400**
자본금	1	1	1	1
자본잉여금	165	165	165	165
이익잉여금	308	397	484	579
비지배주주지분	14	25	33	42
자본총계	**491**	**554**	**650**	**753**

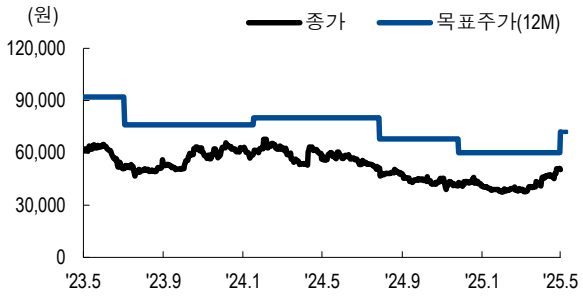
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	**169**	**179**	**199**	**197**
당기순이익	96	106	114	122
+ 유/무형자산상각비	78	83	83	77
+ 종속, 관계기업관련손익	-1	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	218	220	227	229
- 운전자본의증가(감소)	-2	-10	2	-3
투자활동 현금흐름	**-104**	**-58**	**-57**	**-50**
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-56	-28	-28	-29
+ 투자자산의매각(취득)	-1	0	1	0
Free Cash Flow	113	151	170	168
Net Cash Flow	65	121	142	147
재무활동현금흐름	**-60**	**-20**	**-18**	**-19**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-60	-20	-18	-19
현금의증가	5	101	123	128
기말현금 및 현금성자산	17	155	278	407
기말 순부채(순현금)	40	-161	-284	-412

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.05.07	Buy	72,000원(12개월)	-	-
2024.12.13	Buy	60,000원(12개월)	-30.8%	-15.0%
2024.08.05	Buy	68,000원(12개월)	-34.2%	-25.7%
2024.01.25	Buy	80,000원(12개월)	-27.2%	-15.3%
2023.07.11	Buy	76,000원(12개월)	-26.1%	-13.4%
2023.04.17	Buy	92,000원(12개월)	-34.1%	-29.6%

메가스터디교육 (215200.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '메가스터디교육'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.