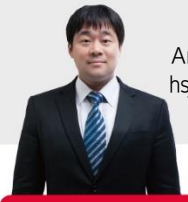
메가스터디교육 (215200)

COMPANY REPORT | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026.3.20

국내 교육기업 대장



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	60,000 원
현재주가	45,950 원
상승여력	30.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

고등부문에서 회복 기대감

동사의 핵심 부문인 고등부문에서 2026년 YoY 성장이 기대된다. 근거는 1)교육과정 개편(현재 고2부터 수능 범위가 달라짐)으로 올해 수능의 재수·N수 응시인원이 증가할 것으로 판단되고, 2)현재 고 1~2 뿐만 아니라 중등학생의 선행으로 고등 온라인 강의 수요가 증가하고 있으며, 3)2025년 경쟁기업의 기숙학원 런칭으로 둔화되었던 오프라인 부문에서 강한 회복이 나타날 전망이기 때문이다.

대학 편입 부문의 고성장

동사의 편입 사업은 CAGR 13.3%(과거 5년) 성장 흐름을 보이고 있다. 편입 사업의 특성상 국내 상위권 대학들의 편입 모집 인원 = 전방 수요로 볼 수 있는데, 1)국내 입시 시장에서의 의대 선호 현상, 2)수시 ⇔ 수능최저등급 괴리로 비자발적 재수 확대, 3)수시 합격 후 수능 고득점 학생들의 기회 요인(수시 납치) → 재수·N수생 증가 등에 영향을 받아 대학 편입 모집인원 & 편입 수험생이 증가하고 있다.

특히, 2026년에는 수능 영어 과목의 이슈 & 교육과정 변경으로 재수생이 큰 폭으로 증가할 가능성이 높다는 점(≒ 중도 탈락자 수 확대 → 1~2년 후 대학 편입 모집인원 증가 요인)도 참고할 필요가 있다.

2026년 체크포인트

동사는 매년 안정적인 외형성장이 유지되다가 2025년 1)공무원 사업부문 매각, 2)초·중등 부문의 학령인구 감소로 매출 하락, 3)고등 오프라인 부문에서 경쟁 기숙학원 런칭으로 학생 수 감소가 있었다. 2026년에는 초등 학령인구 감소 & 중등 부문 둔화(고등 선행으로 고등 온라인으로 이전)는 불가피 하겠으나, 1)고등부문 온·오프라인에서 강한 회복세, 2)편입 사업의 성장으로 인하여 YoY 성장이 가능할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	942.2	884.9	894.0	913.9	948.0
영업이익	123.6	121.0	127.4	129.3	133.4
순이익	46.2	85.3	90.4	92.5	96.1
EPS (원)	4,028	8,226	8,717	8,920	9,270
증감률 (%)	-50.2	104.2	6.0	2.3	3.9
PER (x)	10.9	5.1	5.3	5.2	5.0
PBR (x)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
영업이익률 (%)	13.1	13.7	14.2	14.2	14.1
EBITDA 마진 (%)	21.8	22.0	22.5	22.4	22.4
ROE (%)	10.0	18.0	17.2	15.7	14.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSDAQ (3/19)	1,143.48 pt
시가총액	4,763 억원
발행주식수	10,365 천주
52 주 최고가/최저가	54,400 / 38,050 원
90 일 일평균거래대금	20.65 억원
외국인 지분율	30.0%
배당수익률(26.12E)	6.5%
BPS(26.12E)	53,676 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -1.5%
	6 개월 -36.6%
	12 개월 -14.5%
주주구성	손주은 (외 15 인) 41.2%
	FIL LIMITED (외 6 인) 7.2%
	Swedbank Robur Fonder AB 5.2%

Stock Price

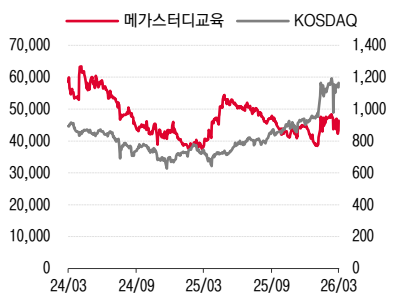


표1 연간실적 전망

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	8,360	9,352	9,422	8,849	8,940	9,139	9,480	9,522
YoY	*18.8%*	*11.9%*	*0.8%*	*-6.1%*	*1.0%*	*2.2%*	*3.7%*	*0.5%*
유초중등	2,068	2,230	2,208	2,091	1,975	1,934	1,829	1,742
고등	5,078	5,833	5,792	5,538	5,697	5,871	6,250	6,313
성인	1,207	1,283	1,417	1,209	1,257	1,322	1,388	1,455
YoY								
유초중등	*24.9%*	*7.9%*	*-1.0%*	*-5.3%*	*-5.5%*	*-2.1%*	*-5.4%*	*-4.8%*
고등	*18.0%*	*14.9%*	*-0.7%*	*-4.4%*	*2.9%*	*3.1%*	*6.5%*	*1.0%*
성인	*9.1%*	*15.9%*	*18.5%*	*-1.2%*	*5.1%*	*6.8%*	*6.5%*	*6.1%*
기타	*-2.4%*	*-2.7%*	*-16.7%*	*123.8%*	*-0.2%*	*-0.2%*	*-0.2%*	*-0.1%*
% of Sales								
유초중등	24.7%	23.8%	23.4%	23.6%	22.1%	21.2%	19.3%	18.3%
고등	60.7%	62.4%	61.5%	62.6%	63.7%	64.2%	65.9%	66.3%
성인	14.4%	13.7%	15.0%	13.7%	14.1%	14.5%	14.6%	15.3%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	1,597	1,762	1,780	1,684	1,586	1,562	1,473	1,400
YoY	*32.7%*	*10.3%*	*1.0%*	*-5.4%*	*-5.8%*	*-1.5%*	*-5.7%*	*-5.0%*
초중등 교재	470	468	428	407	388	372	356	343
YoY	*4.1%*	*-0.6%*	*-8.5%*	*-5.0%*	*-4.5%*	*-4.3%*	*-4.1%*	*-3.9%*
고등 강의	2,985	3,375	3,358	3,173	3,264	3,376	3,697	3,706
YoY	*22.2%*	*13.1%*	*-0.5%*	*-5.5%*	*2.9%*	*3.4%*	*9.5%*	*0.3%*
고등 교재	2,093	2,458	2,434	2,365	2,433	2,496	2,553	2,607
YoY	*12.4%*	*17.4%*	*-1.0%*	*-2.8%*	*2.9%*	*2.6%*	*2.3%*	*2.1%*
영업이익	1,354	1,274	1,236	1,210	1,274	1,293	1,334	1,340
% of sales	16.2%	13.6%	13.1%	13.7%	14.2%	14.2%	14.1%	14.1%
% YoY	*36.7%*	*-5.9%*	*-3.0%*	*-2.1%*	*5.3%*	*1.5%*	*3.2%*	*0.4%*
(부문별 영업이익)								
유초중등	431	365	353	362	325	302	271	245
OPM	20.8%	16.4%	16.0%	17.3%	16.4%	15.6%	14.8%	14.1%
고등	1,045	968	792	667	724	746	802	819
OPM	20.6%	16.6%	13.7%	12.0%	12.7%	12.7%	12.8%	13.0%
대학(편입)	127	145	200	201	225	240	255	271
OPM	20.9%	20.6%	23.9%	24.3%	25.9%	25.9%	25.9%	25.9%
취업	-250	-203	-105	-24	0	0	0	0
OPM	-41.7%	-35.2%	-18.1%	-6.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	2,377	2,010	2,497	1,966	2,401	2,027	2,527	1,986
YoY	-4.7%	-6.3%	-2.5%	-11.6%	1.0%	0.8%	1.2%	1.0%
유초중등	577	496	515	503	545	468	484	476
고등	1,562	1,234	1,617	1,125	1,603	1,264	1,669	1,161
성인	235	277	362	335	249	291	371	345
YoY								
유초중등	-3.3%	-2.1%	-1.3%	-13.7%	-5.5%	-5.6%	-5.9%	-5.2%
고등	-2.9%	-5.7%	-0.5%	-9.9%	2.7%	2.4%	3.2%	3.2%
성인	-17.8%	-15.3%	-12.1%	-14.7%	5.8%	5.2%	2.5%	3.2%
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
% of Sales								
유초중등	24.3%	24.7%	20.6%	25.6%	22.7%	23.1%	19.2%	24.0%
고등	65.7%	61.4%	64.8%	57.3%	66.8%	62.4%	66.0%	58.5%
성인	9.9%	13.8%	14.5%	17.0%	10.4%	14.4%	14.7%	17.4%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	404	421	430	428	381	397	404	406
YoY	-2.4%	-1.2%	-0.9%	-15.1%	-5.8%	-5.8%	-6.2%	-5.3%
초중등 교재	173	75	85	74	165	72	81	71
YoY	-5.4%	-6.7%	-3.4%	-4.3%	-4.8%	-4.2%	-4.4%	-4.5%
고등 강의	843	742	923	665	863	761	956	684
YoY	-0.4%	-7.0%	-3.4%	-12.4%	2.4%	2.6%	3.5%	2.8%
고등 교재	719	492	694	460	740	503	713	477
YoY	-5.8%	-3.8%	3.6%	-5.9%	2.9%	2.2%	2.7%	3.6%
영업이익	262	327	532	90	275	327	536	136
% of sales	11.0%	16.2%	21.3%	4.6%	11.5%	16.2%	21.2%	6.8%
% YoY	29.3%	1.8%	-2.1%	-46.9%	5.0%	0.2%	0.7%	51.0%
(부문별 영업이익)								
유초중등	53	121	130	58	48	108	116	52
OPM	9.2%	24.4%	25.2%	11.5%	8.8%	23.1%	24.0%	11.0%
고등	217	169	309	-27	224	174	321	6
OPM	13.9%	13.7%	19.1%	-2.4%	13.9%	13.7%	19.2%	0.5%
대학(편입)	2	38	89	71	5	45	94	80
OPM	1.3%	20.2%	37.8%	27.8%	3.1%	22.4%	39.0%	30.0%
취업	-11	-2	3	-14	-1	0	5	-3
OPM	-11.8%	-2.8%	2.0%	-17.6%	-1.3%	0.0%	3.7%	-4.0%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

메가스터디교육 (215200)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	215.0	252.5	349.8	435.0	523.3
현금 및 현금성자산	54.4	66.3	152.6	234.5	317.8
매출채권 및 기타채권	52.8	61.4	57.7	59.0	61.2
재고자산	63.9	37.2	51.1	52.2	54.2
기타유동자산	44.0	87.5	88.4	89.3	90.2
비유동자산	663.4	643.7	625.6	605.6	587.9
관계기업투자등	49.9	74.8	75.6	77.3	80.1
유형자산	284.0	274.4	236.2	196.0	155.1
무형자산	70.3	88.5	105.8	119.6	132.1
자산총계	**878.3**	**896.2**	**975.4**	**1,040.6**	**1,111.1**
유동부채	370.0	327.6	347.7	351.7	357.5
매입채무 및 기타재무	125.6	90.8	109.3	111.8	115.9
단기금융부채	39.0	38.7	38.4	38.0	37.6
기타유동부채	205.4	198.0	200.0	202.0	204.0
비유동부채	41.6	48.1	47.8	47.5	47.3
장기금융부채	31.5	36.7	36.3	36.0	35.6
기타비유동부채	10.1	11.4	11.5	11.6	11.7
부채총계	**411.6**	**375.6**	**395.5**	**399.3**	**404.8**
지배주주지분	448.8	497.1	556.4	617.8	682.8
자본금	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	165.4	157.0	157.0	157.0	157.0
이익잉여금	317.0	355.7	415.0	476.4	541.4
비지배주주지분(연결)	17.9	23.5	23.5	23.5	23.5
자본총계	**466.7**	**520.6**	**579.9**	**641.3**	**706.3**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**942.2**	**884.9**	**894.0**	**913.9**	**948.0**
매출원가	408.7	383.1	382.5	391.9	407.2
매출총이익	**533.5**	**501.8**	**511.5**	**522.0**	**540.7**
판매비 및 관리비	409.9	380.8	384.1	392.7	407.3
영업이익	**123.6**	**121.0**	**127.4**	**129.3**	**133.4**
(EBITDA)	205.2	194.4	201.5	205.1	212.0
금융손익	3.1	2.9	2.2	2.3	2.6
이자비용	4.3	3.8	3.8	3.8	3.7
관계기업등 투자손익	-1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
기타영업외손익	-60.4	-4.3	-3.3	-2.4	-1.6
세전계속사업이익	**65.0**	**120.8**	**127.5**	**130.5**	**135.6**
계속사업법인세비용	14.9	27.9	29.0	29.7	30.8
계속사업이익	50.2	92.9	98.5	100.8	104.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**50.2**	**92.9**	**98.5**	**100.8**	**104.7**
지배주주	46.2	85.3	90.4	92.5	96.1
총포괄이익	**50.2**	**92.7**	**98.5**	**100.8**	**104.7**
매출총이익률 (%)	56.6	56.7	57.2	57.1	57.0
영업이익률 (%)	13.1	13.7	14.2	14.2	14.1
EBITDA 마진률 (%)	21.8	22.0	22.5	22.4	22.4
당기순이익률 (%)	5.3	10.5	11.0	11.0	11.0
ROA (%)	5.0	9.6	9.7	9.2	8.9
ROE (%)	10.0	18.0	17.2	15.7	14.8
ROIC (%)	19.1	21.4	22.5	24.2	26.5

현금흐름표

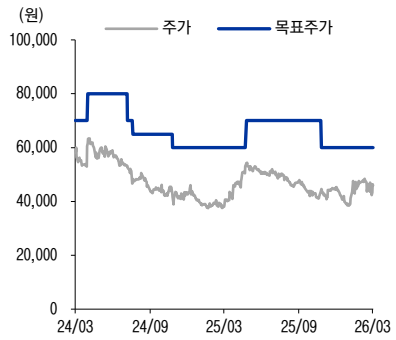
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**174.4**	**153.9**	**170.5**	**163.3**	**166.5**
당기순이익(손실)	50.2	92.9	98.5	100.8	104.7
비현금수익비용가감	166.2	112.8	62.4	61.4	60.6
유형자산감가상각비	62.9	57.3	57.6	58.2	59.2
무형자산상각비	18.6	16.0	16.5	17.5	19.3
기타현금수익비용	84.7	39.5	-14.0	-16.7	-20.4
영업활동 자산부채변동	-12.4	-22.8	9.6	1.2	1.2
매출채권 감소(증가)	4.3	5.8	3.8	-1.3	-2.2
재고자산 감소(증가)	-41.8	27.1	-13.8	-1.1	-1.9
매입채무 증가(감소)	39.5	-33.9	18.5	2.4	4.2
기타자산, 부채변동	-14.4	-21.8	1.1	1.1	1.2
투자활동 현금흐름	**11.8**	**-67.7**	**-52.7**	**-50.0**	**-51.8**
유형자산처분(취득)	-11.7	-16.0	-19.4	-18.1	-18.3
무형자산 감소(증가)	-19.3	-28.1	-33.7	-31.4	-31.7
투자자산 감소(증가)	-31.8	6.3	0.4	-0.5	-1.7
기타투자활동	74.6	-29.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-149.2**	**-74.0**	**-31.4**	**-31.4**	**-31.4**
차입금의 증가(감소)	-78.0	-33.9	-0.4	-0.4	-0.4
자본의 증가(감소)	-72.8	-36.7	-31.1	-31.1	-31.1
배당금의 지급	23.6	16.7	-31.1	-31.1	-31.1
기타재무활동	1.7	-3.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**37.5**	**11.9**	**86.3**	**81.9**	**83.3**
기초현금	16.9	54.4	66.3	152.6	234.5
기말현금	54.4	66.3	152.6	234.5	317.8

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	10.9	5.1	5.3	5.2	5.0
P/B	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.5	2.3	2.0	1.5	1.1
P/CF	2.3	2.1	3.0	2.9	2.9
배당수익률 (%)	3.4	7.1	6.5	6.5	6.5
성장성 (%)					
매출액	0.8	-6.1	1.0	2.2	3.7
영업이익	-3.0	-2.1	5.3	1.5	3.2
세전이익	-48.8	85.8	5.5	2.3	3.9
당기순이익	-47.6	85.3	6.0	2.3	3.9
EPS	-50.2	104.2	6.0	2.3	3.9
안정성 (%)					
부채비율	88.2	72.2	68.2	62.3	57.3
유동비율	58.1	77.1	100.6	123.7	146.4
순차입금/자기자본(x)	0.2	1.2	-13.9	-25.5	-35.0
영업이익/금융비용(x)	29.0	31.5	33.7	34.4	35.7
총차입금 (십억원)	70.5	75.4	74.7	73.9	73.2
순차입금 (십억원)	1.1	6.3	-80.8	-163.4	-247.4
주당지표(원)					
EPS	4,028	8,226	8,717	8,920	9,270
BPS	39,159	47,955	53,676	59,599	65,872
CFPS	18,877	19,849	15,522	15,641	15,946
DPS	1,500	3,000	3,000	3,000	3,000

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

메가스터디교육 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2022.08.30	신규	정홍식									
2024.04.02	Buy	70,000	-13.4		-22.4						
2024.04.17	Buy	80,000	-20.8		-28.1						
2024.07.24	Buy	70,000	-24.1		-26.7						
2024.08.06	Buy	65,000	-22.3		-29.7						
2024.11.12	Buy	60,000	-11.5		-30.4						
2025.05.12	Buy	70,000	-22.3		-31.0						
2025.11.12	Buy	60,000									

LS증권 리서치센터

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 제3자에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (메가스터디	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)