

메가스터디교육 (215200)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026. 8. 10

2Q26 Review

2Q26 Review

동사의 2Q26 실적은 매출액 2,047억원(+1.9% yoy), 영업이익 284억원(-13.0% yoy), 순이익(지배주주) 209억원(-9.1% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 (Sales 2,021억원, OP 315억원) 대비 Sales +1.3%, OP -9.9% 수준이다.

첫째, 초·중등 부문에서는 학령인구 둔화 대비(경쟁사 대비) 학생수 감소가 크지 않았던 것으로 보인다. 중등 과정(중3)의 경우 고등 선행(고 1~2과정)을 수강할 수 있는 시스템을 마련하여 중등 현행 + 고등 선행 학습이 가능해졌기 때문이다.

둘째, 고등 부문에서는 다소 둔화된 실적을 기록한 것으로 파악된다. 온라인 강의에서 사탐런 현상이 나타나며 패스 수강생이 다소 감소한 영향이다. 다만, 기숙학원의 경우 반수생 모집을 통해 전년 대비 학생수가 증가한 것으로 보였다는 점은 긍정적으로 판단된다.

셋째, 자회사 아이비김영은 견조한 성장 흐름을 보이고 있다. 아이비김영의 사업 특성상 실적이 학령인구가 아닌 매년 증가하고 있는 편입학생수에 연동되는 점을 고려하면 2026년 ~ 2027년에도 안정적인 성장 흐름이 가능할 것으로 전망한다.

고등 오프라인 외형 확대

이번 2분기 영업이익 하락은 국내 주요 학군지 학원 증설(기존 수능 단과반 중심 → 고등 내신 + 재수 종합·단과반 확장) 진행 때문이다. 오프라인 학원 신규 런칭은 단기적인 관점에서 비용 증가(선생님 채용, 시설투자 등) 요인으로 오프라인 학원 증설에 따른 비용이 당분간 반영될 것으로 보인다. 다만, 증설이 비용 증가 요인이긴 하나, 최근 교육 여건에 있어 고등 내신의 중요성이 증가하고 있는 상황이기 때문에 중·장기적인 관점에서 유의미한 전략이 될 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	942.2	884.9	893.0	919.8	957.9
영업이익	123.6	121.0	114.2	116.1	119.2
순이익	46.2	85.3	88.6	90.8	93.8
EPS (원)	4,028	8,226	8,552	8,758	9,049
증감률 (%)	-50.2	104.2	4.0	2.4	3.3
PER (x)	10.9	5.1	4.8	4.7	4.5
PBR (x)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
영업이익률 (%)	13.1	13.7	12.8	12.6	12.4
EBITDA 마진 (%)	21.8	22.0	21.1	20.9	20.7
ROE (%)	10.0	18.0	16.9	15.5	14.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	60,000 원
현재주가	41,150 원
상승여력	45.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/7)	798.81pt
시가총액	4,265 억원
발행주식수	10,365 천주
52 주 최고가/최저가	50,200 / 36,500 원
90 일 일평균거래대금	17.59 억원
외국인 지분율	29.1%
배당수익률(26.12E)	7.3%
BPS(26.12E)	53,511 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 3.5%
	6 개월 18.3%
	12 개월 11.3%
주주구성	손주는 (외 14 인) 41.2%

Stock Price



표1 2Q26 Review

(억원)	2Q26	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	기존추정치	오차
매출액	2,047	2,010	1.9%	2,365	-13.4%	2,021	1.3%
영업이익	284	327	-13.0%	260	9.3%	315	-9.9%
순이익	209	230	-9.1%	226	n/a	245	-14.6%
OPM	13.9%	16.2%		11.0%		15.6%	
NPM	10.2%	11.4%		9.5%		12.1%	

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망(2Q26 부문별 실적은 당사 추정치)

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	2,377	2,010	2,497	1,966	2,365	2,047	2,528	1,989
YoY	-4.7%	-6.3%	-2.5%	-11.6%	-0.5%	1.9%	1.3%	1.2%
유초중등	577	496	515	503	579	495	510	501
고등	1,562	1,234	1,617	1,125	1,538	1,248	1,630	1,131
성인	235	277	362	335	245	301	385	353
YoY								
유초중등	-3.3%	-2.1%	-1.3%	-13.7%	0.4%	-0.2%	-0.9%	-0.3%
고등	-2.9%	-5.7%	-0.5%	-9.9%	-1.5%	1.1%	0.8%	0.5%
성인	-17.8%	-15.3%	-12.1%	-14.7%	4.2%	8.9%	6.4%	5.6%
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%	24.5%	24.2%	20.2%	25.2%
고등	65.7%	61.4%	64.8%	57.3%	65.0%	61.0%	64.5%	56.9%
성인	9.9%	13.8%	14.5%	17.0%	10.4%	14.7%	15.2%	17.8%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	404	421	430	428	405	420	426	427
YoY	-2.4%	-1.2%	-0.9%	-15.1%	0.2%	-0.2%	-1.0%	-0.3%
초중등 교재	173	75	85	74	175	75	84	74
YoY	-5.4%	-6.7%	-3.4%	-4.3%	1.0%	-0.2%	-0.2%	0.2%
고등 강의	843	742	923	665	815	739	920	657
YoY	-0.4%	-7.0%	-3.4%	-12.4%	-3.3%	-0.3%	-0.3%	-1.3%
고등 교재	719	492	694	460	723	509	710	474
YoY	-5.8%	-3.8%	3.6%	-5.9%	0.5%	3.4%	2.3%	3.1%
영업이익	262	327	532	90	260	284	517	82
% of sales	11.0%	16.2%	21.3%	4.6%	11.0%	13.9%	20.4%	4.1%
% YoY	29.3%	1.8%	-2.1%	-46.9%	-0.8%	-13.0%	-2.8%	-9.1%
(부문별 영업이익)								
유초중등	53	121	130	58	66	108	122	55
OPM	9.2%	24.4%	25.2%	11.5%	11.4%	21.9%	24.0%	11.0%
고등	217	169	309	-27	191	132	295	-50
OPM	13.9%	13.7%	19.1%	-2.4%	12.4%	10.6%	18.1%	-4.5%
대학(편입)	2	38	89	71	11	45	94	80
OPM	1.3%	20.2%	37.8%	27.8%	7.6%	22.4%	39.0%	30.0%
취업	-11	-2	3	-14	-9	0	5	-3
OPM	-11.8%	-2.8%	2.0%	-17.6%	-9.0%	0.0%	3.4%	-3.6%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	8,900	9,138	8,930	9,198	0.3%	0.7%
영업이익	1,172	1,196	1,142	1,161	-2.6%	-3.0%
순이익	932	959	886	908	-5.0%	-5.3%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	8,360	9,352	9,422	8,849	8,930	9,198	9,579	9,669
YoY	18.8%	11.9%	0.8%	-6.1%	0.9%	3.0%	4.1%	0.9%
유초중등	2,068	2,230	2,208	2,091	2,086	2,091	2,073	2,070
고등	5,078	5,833	5,792	5,538	5,547	5,680	5,957	5,920
성인	1,207	1,283	1,417	1,209	1,285	1,415	1,537	1,668
YoY								
유초중등	24.9%	7.9%	-1.0%	-5.3%	-0.2%	0.2%	-0.8%	-0.1%
고등	18.0%	14.9%	-0.7%	-4.4%	0.2%	2.4%	4.9%	-0.6%
성인	9.1%	15.9%	18.5%	-1.2%	3.2%	8.7%	6.5%	6.1%
기타	-2.4%	-2.7%	-16.7%	123.8%	-2.3%	-2.2%	-2.1%	-2.0%
% of Sales								
유초중등	24.7%	23.8%	23.4%	23.6%	23.4%	22.7%	21.6%	21.4%
고등	60.7%	62.4%	61.5%	62.6%	62.1%	61.8%	62.2%	61.2%
성인	14.4%	13.7%	15.0%	13.7%	14.4%	15.4%	16.0%	17.2%
(강의 & 교재)								
초중등 강의	1,597	1,762	1,780	1,684	1,678	1,681	1,662	1,658
YoY	32.7%	10.3%	1.0%	-5.4%	-0.4%	0.2%	-1.1%	-0.3%
초중등 교재	470	468	428	407	408	410	411	412
YoY	4.1%	-0.6%	-8.5%	-5.0%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%
고등 강의	2,985	3,375	3,358	3,173	3,131	3,218	3,452	3,376
YoY	22.2%	13.1%	-0.5%	-5.5%	-1.3%	2.8%	7.3%	-2.2%
고등 교재	2,093	2,458	2,434	2,365	2,416	2,462	2,505	2,544
YoY	12.4%	17.4%	-1.0%	-2.8%	2.1%	1.9%	1.7%	1.6%
영업이익	1,354	1,274	1,236	1,210	1,142	1,161	1,192	1,195
% of sales	16.2%	13.6%	13.1%	13.7%	12.8%	12.6%	12.4%	12.4%
% YoY	36.7%	-5.9%	-3.0%	-2.1%	-5.6%	1.6%	2.7%	0.2%
(부문별 영업이익)								
유초중등	431	365	353	362	352	339	319	303
OPM	20.8%	16.4%	16.0%	17.3%	16.9%	16.2%	15.4%	14.6%
고등	1,045	968	792	667	568	576	610	612
OPM	20.6%	16.6%	13.7%	12.0%	10.2%	10.1%	10.2%	10.3%
대학(편입)	127	145	200	201	230	250	267	283
OPM	20.9%	20.6%	23.9%	24.3%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
취업	-250	-203	-105	-24	-8	-4	-4	-3
OPM	-41.7%	-35.2%	-18.1%	-6.3%	-1.8%	-0.9%	-0.7%	-0.6%

자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

메가스터디교육 (215200)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	215.0	252.5	348.3	430.6	516.1
현금 및 현금성자산	54.4	66.3	151.2	229.4	309.4
매출채권 및 기타채권	52.8	61.4	57.6	59.4	61.8
재고자산	63.9	37.2	51.0	52.5	54.7
기타유동자산	44.0	87.5	88.4	89.3	90.2
비유동자산	663.4	643.7	625.3	607.3	590.6
관계기업투자등	49.9	74.8	75.5	77.8	81.0
유형자산	284.0	274.4	236.2	196.0	154.9
무형자산	70.3	88.5	105.8	119.5	131.8
자산총계	878.3	896.2	973.5	1,037.9	1,106.7
유동부채	370.0	327.6	347.6	352.5	358.8
매입채무 및 기타채무	125.6	90.8	109.2	112.5	117.1
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	395.4	400.0	406.1
지배주주지분	448.8	497.1	554.6	614.4	677.1
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	413.2	473.0	535.7
비지배주주지분(연결)	17.9	23.5	23.5	23.5	23.5
자본총계	466.7	520.6	578.2	637.9	700.6

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	174.4	153.9	168.9	160.5	164.0
당기순이익(손실)	50.2	92.9	90.2	92.4	95.5
비현금수익비용가감	166.2	112.8	69.1	66.9	67.4
유형자산감가상각비	62.9	57.3	57.6	58.4	59.5
무형자산상각비	18.6	16.0	16.4	17.8	19.8
기타현금수익비용	84.7	39.5	-7.3	-11.6	-14.3
영업활동 자산부채변동	-12.4	-22.8	9.6	1.2	1.2
매출채권 감소(증가)	4.3	5.8	3.8	-1.7	-2.5
재고자산 감소(증가)	-41.8	27.1	-13.8	-1.5	-2.2
매입채무 증가(감소)	39.5	-33.9	18.4	3.3	4.7
기타자산, 부채변동	-14.4	-21.8	1.1	1.1	1.2
투자활동 현금흐름	11.8	-67.7	-52.6	-50.9	-52.6
유형자산처분(취득)	-11.7	-16.0	-19.4	-18.2	-18.5
무형자산 감소(증가)	-19.3	-28.1	-33.7	-31.6	-32.1
투자자산 감소(증가)	-31.8	6.3	0.5	-1.1	-2.1
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	84.9	78.2	80.0
기초현금	16.9	54.4	66.3	151.2	229.4
기말현금	54.4	66.3	151.2	229.4	309.4

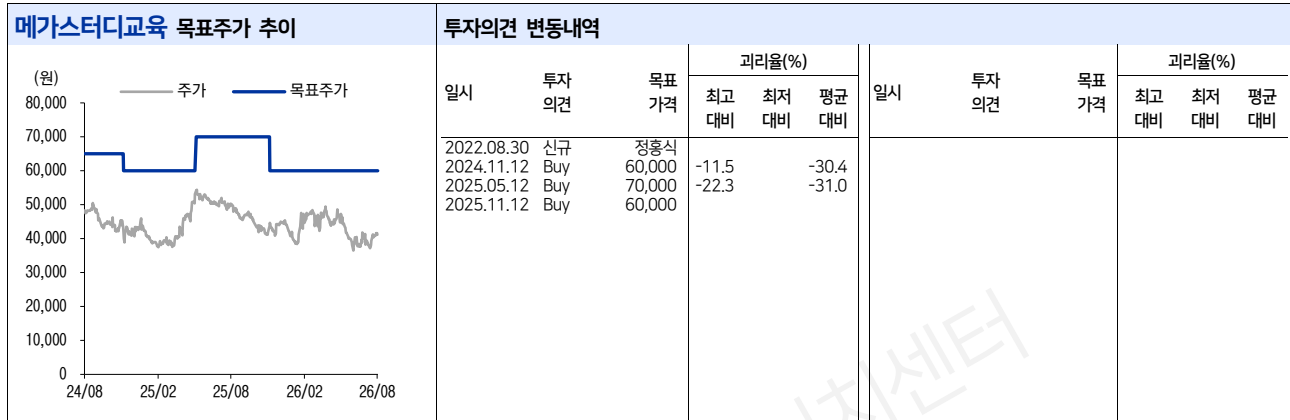
자료: 메가스터디교육, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	942.2	884.9	893.0	919.8	957.9
매출원가	408.7	383.1	398.5	412.0	430.8
매출총이익	533.5	501.8	494.5	507.8	527.2
판매비 및 관리비	409.9	380.8	380.3	391.7	408.0
영업이익	123.6	121.0	114.2	116.1	119.2
(EBITDA)	205.2	194.4	188.2	192.3	198.6
금융손익	3.1	2.9	2.2	2.4	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	1.8	2.7	3.3
세전계속사업이익	65.0	120.8	119.4	122.3	126.4
계속사업법인세비용	14.9	27.9	29.2	29.9	30.9
계속사업이익	50.2	92.9	90.2	92.4	95.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	50.2	92.9	90.2	92.4	95.5
지배주주	46.2	85.3	88.6	90.8	93.8
총포괄이익	50.2	92.7	90.2	92.4	95.5
매출총이익률 (%)	56.6	56.7	55.4	55.2	55.0
영업이익률 (%)	13.1	13.7	12.8	12.6	12.4
EBITDA 마진률 (%)	21.8	22.0	21.1	20.9	20.7
당기순이익률 (%)	5.3	10.5	10.1	10.0	10.0
ROA (%)	5.0	9.6	9.5	9.0	8.7
ROE (%)	10.0	18.0	16.9	15.5	14.5
ROIC (%)	19.1	21.4	19.7	21.3	23.0

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	10.9	5.1	4.8	4.7	4.5
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.5	2.3	1.8	1.4	0.9
P/CF	2.3	2.1	2.7	2.7	2.6
배당수익률 (%)	3.4	7.1	7.3	7.3	7.3
성장성 (%)					
매출액	0.8	-6.1	0.9	3.0	4.1
영업이익	-3.0	-2.1	-5.6	1.6	2.7
세전이익	-48.8	85.8	-1.2	2.4	3.3
당기순이익	-47.6	85.3	-2.9	2.4	3.3
EPS	-50.2	104.2	4.0	2.4	3.3
안정성 (%)					
부채비율	88.2	72.2	68.4	62.7	58.0
유동비율	58.1	77.1	100.2	122.2	143.9
순차입금/자기자본(x)	0.2	1.2	-13.7	-24.8	-34.1
영업이익/금융비용(x)	29.0	31.5	30.2	30.9	31.9
총차입금 (십억원)	70.5	75.4	74.7	73.9	73.2
순차입금 (십억원)	1.1	6.3	-79.4	-158.3	-239.1
주당지표(원)					
EPS	4,028	8,226	8,552	8,758	9,049
BPS	39,159	47,955	53,511	59,272	65,325
CFPS	18,877	19,849	15,372	15,372	15,713
DPS	1,500	3,000	3,000	3,000	3,000



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 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (메가스터디)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)