



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2025.07.30

KOSDAQ[↑]
GLOBAL

코스닥 글로벌 상장 법인

코스닥 글로벌 세그먼트

KOSDAQ | 교육서비스

메가스터디교육 (215200)

‘메가패스’로 온라인 입시 시장에서 독보적인 기업

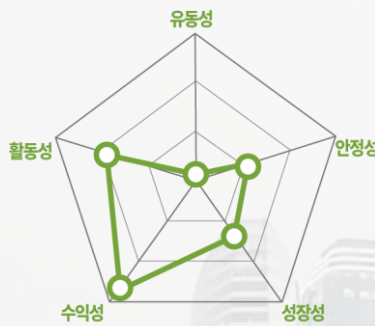
체크포인트

- 메가스터디교육은 영유아부터 성인까지 회원 수직 계열화를 완성한 종합 교육 기업. 고등부문 사업부 매출 비중이 61.5%로 가장 높음
- 코로나 이후 2024년까지 메가스터디교육의 연평균 영업이익률은 14.3%로 경쟁사 대비 높다는 점이 매력적. 이는 1) 매출에서 높은 온라인 강의 비중과 2) 온라인 강의 시장에서 독보적인 시장 지배력에 기인. 교육 사업의 수직 계열화도 회원 유지를 통해 간접적으로 매출과 이익에 긍정적 영향 끼침
- 적극적인 주주환원에 대한 기대도 존재. 4월 30일 ‘밸류업 계획’ 공시. 주주환원 목표는 2024년~2026년까지 자사주 매입 및 소각, 현금 배당을 통한 주주환원을 60%+α 달성을, 중장기적으로는 TSR(총주주수익률) 30%를 달성하는 것. 올해 4월에도 200억원 규모의 자사주 매입 발표. 매입 후 소각 예정임

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

메가스터디교육 (215200)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 박규연 park.gyuyeon@kirs.or.kr

KOSDAQ
교육서비스

메가스터디교육은 온라인 입시 시장에서 독보적인 교육 기업

메가스터디교육은 영유아초·중·고교생, 대학생 및 일반 성인을 대상으로 교육 콘텐츠를 제공하는 종합 교육 기업. 교육 업계 내에서 유일하게 회원 수직 계열화를 완성한 회사이며, '메가패스'를 통해 고등학생 온라인 입시 시장에서 독보적 위치 차지. 동사의 사업 부문은 1) 영유아초·중등(23.4%, 2024년 매출액 기준), 2) 고등(61.5%), 3) 대학(8.9%), 4) 취업(6.1%)과 5) 기타(0.1%)로 구성

투자포인트1. 경쟁사 대비 높은 영업이익률

메가스터디교육은 코로나가 발생한 2021년부터 작년까지 연평균 영업이익률 14.3% 기록. 올해 1분기 11.0% 기록하는 등 지속적으로 두 자릿수 영업이익률 유지. 동사의 경쟁사인 디지털대성과 하이컨시의 동기간 평균 영업이익률은 12.3%, 8.7% 였음. 이투스에듀는 2022년부터 2024년까지 평균 영업이익률 0.04% 기록. 메가스터디교육의 경쟁사 대비 높은 영업이익률은 1) 매출에서 온라인 강의 비중이 높고, 2) 온라인 시장에서 독보적인 시장지배력으로 유지하고 있기 때문

투자포인트2. 적극적인 주주환원에 대한 기대

동사는 4월 30일 '밸류업 계획' 공시. 1) 실적 성장 목표로 향후 3년(2025년~2027년)간 매출 CAGR(연평균 성장률) +9%, 영업이익 CAGR +19% 증가를, 2) 시장평가 개선 목표로 향후 3년간 평균 PBR 1.3배를 제시. 3) 주주환원 목표로 2024년~2026년까지 자사주 매입 및 소각, 현금 배당을 통한 주주환원율 60%+α 달성을, 중장기적으로는 TSR(총주주수익률) 30%를 발표. 동사는 2023년과 2024년 자사주 매입, 이를 반영한 주주환원율은 각각 48.3%, 67.2% 기록. 올해도 4월 8일에 200억원 규모의 자사주 취득 신탁계약 체결 결정 공시

Forecast earnings & Valuation

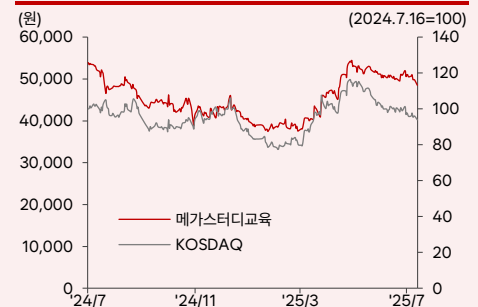
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	7,039	8,360	9,352	9,422	9,285
YoY(%)	48.3	18.8	11.9	0.8	-1.5
영업이익(억원)	990	1,354	1,274	1,236	1,319
OP 마진(%)	14.1	16.2	13.6	13.1	14.2
지배주주순이익(억원)	812	1,036	946	462	973
EPS(원)	6,846	8,734	8,006	3,991	9,012
YoY(%)	276.9	27.6	-8.3	-50.1	125.8
PER(배)	12.0	9.1	7.6	11.0	5.4
PSR(배)	1.4	1.1	0.8	0.5	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	5.1	4.0	2.5	2.4
PBR(배)	2.9	2.2	1.5	1.1	1.0
ROE(%)	26.8	27.3	21.1	10.0	20.5
배당수익률(%)	2.4	2.6	3.3	3.4	3.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/28)	48,500원
52주 최고가	54,400원
52주 최저가	37,500원
KOSDAQ (7/28)	804.40p
자본금	12억원
시가총액	5,224억원
액면가	100원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	29.63%
주요주주	손주은 외 13인 39.06%
	FL LIMITED 외 5인 6.50%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.7	24.5	-6.9
상대주가	-7.4	12.8	-7.7

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶글로벌 세그먼트는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정한 기업



기업 개요

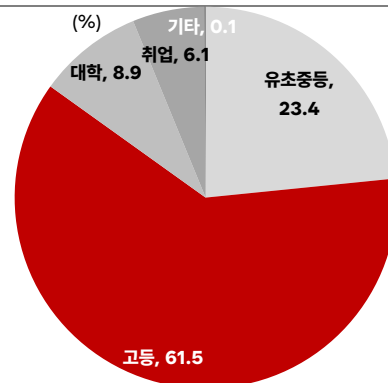
1 '메가패스' 로 고등학생 온라인 입시 시장에서 독보적인 교육 기업

메가스터디교육은 영유아부터
성인까지 회원 수직 계열화를
완성한 종합 교육 기업

메가스터디교육은 영유아·초·중·고·교생, 대학생 및 일반 성인을 대상으로 교육 콘텐츠를 제공하는 종합 교육 기업이다. 교육 업계 내에서 유일하게 유초등, 중등, 고등, 대학, 취업까지 회원 수직 계열화를 완성한 회사이며, '메가패스'를 통해 고등학생 온라인 입시 시장에서 독보적인 위치를 차지하고 있다. 현재 메가스터디교육의 이사회 의장은 손주는 의장으로 메가스터디교육의 공동 창업자이며, 과거 '대치동 오프라인 학원' 중심의 사교육 구조를 인터넷 강의를 통해 지역, 경제적 배경 관계없이 누구나 수준 높은 강의를 들을 수 있는 기회를 제공했다는 평가를 받고 있다. 또한, 스타 강사를 통해 메가스터디를 전국구 교육 브랜드로 성장시켰다. 동사는 올해 4월 30일 '기업가치 제고 계획'을 공시했다. 실적, 시장평가, 주주환원 측면에서 목표를 제시했는데, 1) 실적 면에서는 2025년~2027년 매출의 연평균 성장률 9%, 영업 이익률의 연평균 성장률 19% 달성을, 2) 시장 평가면에서는 2025년~2027년 평균 PBR 1.3배를 명시했다. 3) 주주환원 측면에서는 2024년~2026년 주주환원율 60%+α 달성과 중장기 총주주수익률(TSR) 30%를 목표로 제시했다.

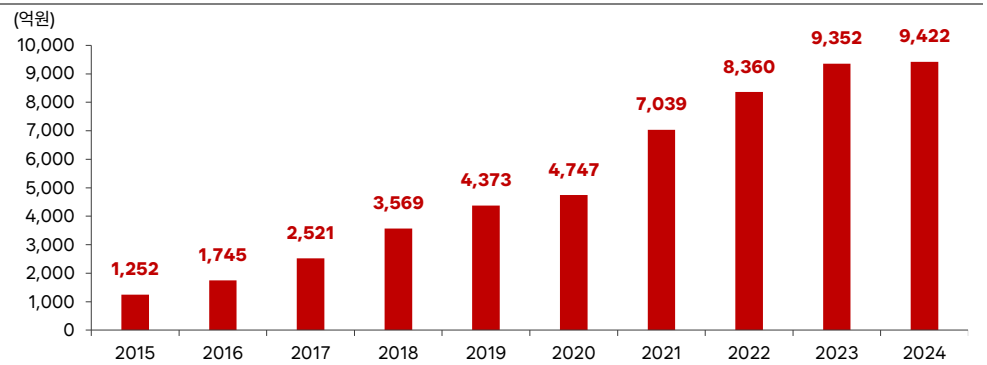
동사의 사업 부분은 1) 유·초·중등(23.4%, 2024년 매출액 기준), 2) 고등(61.5%), 3) 대학(8.9%), 4) 취업(6.1%)과 5) 기타(0.1%)로 구성된다. 기타 사업부문은 임대사업과 식음료 판매사업이 포함된다. 온라인 교육에 경쟁력을 보유한 동사는 코로나 시기에 매출이 급증했으며, 2024년에는 9,422억원의 매출액을 달성했다.

메가스터디교육의 매출액 구성



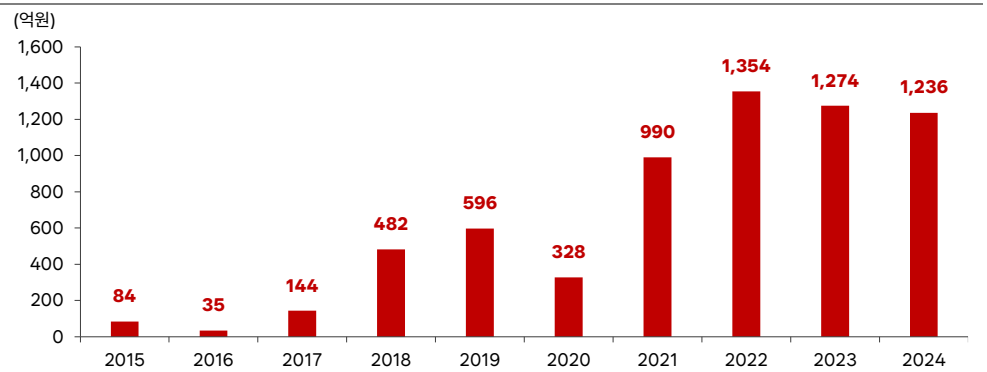
주: 2024년 기준, 자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 매출액 추이



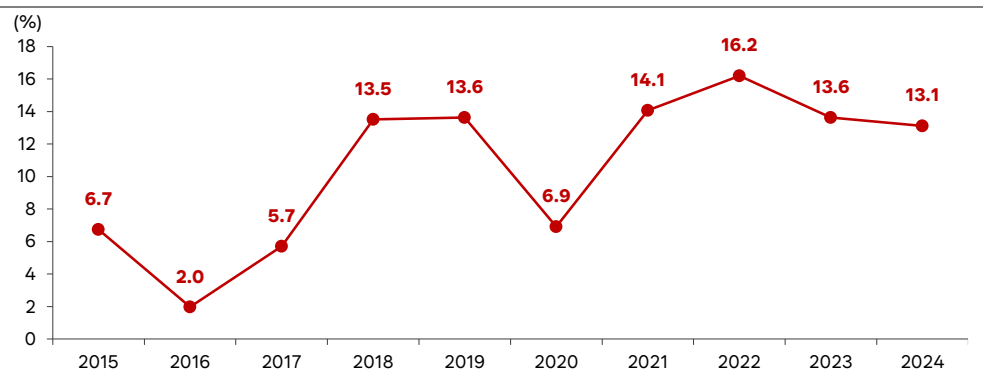
자료: 메가스터디교육, 한국IR협의회 기업리서치센터

메가스터디교육의 영업이익 추이



자료: 메가스터디교육, 한국IR협의회 기업리서치센터

메가스터디교육의 영업이익률 추이



자료: 메가스터디교육, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁: 2015년 4월

메가스터디에서

인적분할하여 설립,

2015년 5월 코스닥 시장 재상장

메가스터디(주)는 2000년 7월에 설립되었다. 메가스터디는 설립 직후인 2000년 9월 고등 온라인 강의 사이트를 오픈 했으며, 2004년 12월 코스닥 시장에 상장되었다.

메가스터디교육은 2015년 4월 메가스터디에서 중고등 온오프라인 사업부분이 인적분할되어 교육용역을 목적으로 설립되었다. 2015년 5월 코스닥 시장에 주식을 재상장했다.

메가스터디교육은 설립직후인 2015년 12월 업계 최초로 '엠베스트' 스마트러닝 시스템을 개발 및 시행했다. 2016년에는 단과학원인 러셀학원을 런칭했으며, 분당/목동/센텀/강남/평촌에 개원했다. 같은 해 '메가패스'를 출시하며 고등학생 대상 인터넷 강의 시장에서 독보적인 시장 지배력을 확보해 가기 시작했다. 2018년에는 초등인강 '엘리하이'를, 2023년에는 유아인강 '엘리하이키즈'를 런칭했다.

2017년 이후에는 지분인수와 자회사 설립을 통해 교육 대상을 확대했다. 2017년 4월에는 편입 학원인 '아이비김영' 지분을 인수해 자회사로 편입했고, 12월에는 공무원시험 전문 자회사 '매가씨에스티(주)'를 설립했다. 2018년 7월에는 문항을 개발하는 '새이솔(주)'지분을 인수하고, 소방공무원시험 학습브랜드 '메가소방'을 론칭했다. 11월에는 뷰티아티스트 전문교육 브랜드 '메이스타뷰티아카데미'를 론칭했으며, 12월에는 일반행정직 공무원 시험 학습브랜드 '공무원캠퍼스'를 론칭했다. 2020년에는 군무원시험 전문브랜드 '메가군무원'을 론칭하고, 2021년에는 자회사형 장애인표준사업장 '메가워드'와 교육분야 인공지능기술 개발 전문 자회사 '마이스'를 설립했다. 작년에는 수익성이 저조한 공무원 사업 부분을 넥스트스터디에 양도했다. 메가스터디교육은 2022년 '코스닥 글로벌 세그먼트 기업'에 선정되었다.

메가스터디교육의 주요 연혁

2015~2017	2018~2021	2022~
2015.04 메가스터디(주)법인에서 분할하여 메가스터디교육(주) 신설 2015.05 코스닥 시장 재상장 2015.05 메가스터디 클린수강평 서비스 개시 2015.05 강동 메가스터디학원 개원 2015.12 서초 메가스터디 기숙학원 의대관 개원 2015.12 엠베스트 업계 최초 스마트러닝 시스템 시행 2016.06 메가스터디 러셀 분당학원 개원 2016.06 메가스터디 러셀 목동학원 개원 2016.06 메가스터디 교육 컨설팅센터 설립 2016.07 엠베스트 프라임랩 종합반 서비스 오픈 2016.10 메가스터디 러셀 센텀학원 개원 2016.11 메가스터디 러셀 강남학원 개원 2016.12 부천 메가스터디학원 개원 2016.12 일산 메가스터디학원 개원 2016.12 분당 메가스터디학원 개원 2016.12 메가스터디 러셀 평촌학원 개원 2017.03 공부학원(홍과외 엠베스트도 설립) 2017.03 메가스터디 러셀 부천학원 개원 2017.04 김영환입 지분 인수, 자회사 편입 2017.12 메가스터디교육 출신 2018 수능 전과목 만점자 8명 배출 2017.12 공무원시험 전문 자회사 매가씨에스티(주) 설립	2018.06 메가스터디 질문답변 앱 큐브(Qube) 출시 2018.07 새이솔(주)지분인수, 자회사 편입 2018.07 소방공무원시험 학습브랜드 메가소방 론칭 2018.09 메가스터디 러셀 중계학원 개원 2018.11 뷰티아티스트 전문교육 브랜드 메이스타뷰티아카데미 론칭(강영만) 2018.11 최상위권 남학생 의대전문관 러셀 기숙학원 개원 2018.12 메가스터디교육 출신 2019 수능 전과목 만점자 6명 배출 2018.12 초등 온라인 브랜드 엘리하이 론칭 2018.12 일반행정직 공무원시험 학습브랜드 공무원캠퍼스 론칭 2018.12 매가씨에스티(주)와 합병 2019.06 일반행정직 공무원시험 학습브랜드 매가공무원으로 변경 2019.06 엘리하이 매출 100억 돌파 2019.12 메가스터디교육 출신 2020 수능 전과목 만점자 12명 배출 2019.12 송파 메가스터디학원 개원 2020.10 군무원시험 전문 브랜드 매가군무원 론칭 2020.10 (주)아이비김영 코스닥 상장 (김영만) 2020.12 메가스터디교육 출신 2021 수능 계열별 수석 및 전과목 만점자 6명 배출 2020.12 수능 과학탐구 베가범(물리, 화학(생명과학), 오지훈(지구과학) 강사 영입 2021.01 자회사형 장애인표준사업장 매가워드(주) 설립 2021.02 교육분야 인공지능 기술 개발 전문 자회사 (주)마이스 설립 2021.05 메가스터디교육 창립 이래 분기 매출 최대 실적 달성 2021.11 메가스터디 러셀 CORE 광주학원, 러셀 CORE 대전학원 개원 2021.12 메가스터디교육 출신 2022 수능 전국 유일 전과목 만점자 배출	2022.03 공기업 취업 전문 브랜드 매가공기업 론칭 2022.04 메가스터디그룹 손주은 회장, 혁신기업대상 수상(한국벤처창업학회) 2022.07 관원형 인터넷 강의 학습관 스테디캠 론칭 2022.10 (주)에스티유니타스 지분 인수 2022.11 메가스터디 러셀 대구학원 개원 2022.11 메가스터디 러셀 CORE 원주학원, 러셀 CORE 전주학원, 러셀 CORE 청원학원, 러셀 CORE 청주학원 개원 2022.12 메가스터디교육 출신 2023 수능 전과목 만점자 3명 배출 2022.12 안성 메가스터디 기숙학원 SKY관 개원 2023.01 양지 메가스터디 기숙학원 확장 개원 2023.02 서연고의치대 전문관 러셀 기숙학원 개원 2023.05 최상위권 여학생 전문관 러셀 기숙학원 개원 2023.07 유아스미트 학습 브랜드 엘리하이 키즈 론칭 2023.12 메가스터디교육 출신 2024 수능 전국 수석 인문계(자연계) 2명 배출 2024.02 2023년도 코스닥시장 공시 종합평가 우수법인 수상(한국거래소) 2024.03 푸르메재단과 장애 형제자매를 둔 비장애 청소년 교육지원 협약 체결 2024.04 학습용 전자책 앱 미북(meBook) 출시 2024.12 메가스터디교육 출신 2025 수능 전과목 만점자 6명 배출 2024.12 사단법인 케이메스(K-YES)와 취약계층 청소년 교육지원 협약 체결 2024.12 러셀 및 메가스터디 기숙학원 수준제결합내 특화 전문관으로 개편 및 확장 2024.12 공무원사업부문 영업양도 2025.01 자회사 (주)아이비김영이 뷰티 학원 전문 자회사 (주)뷰티트사를 100% 인수 2025.07 (주)아이비김영의 자회사인 (주)메가리더아카데미 정부 주도 K-Digital Training(KDT) 반도체 교육과정 승인 획득

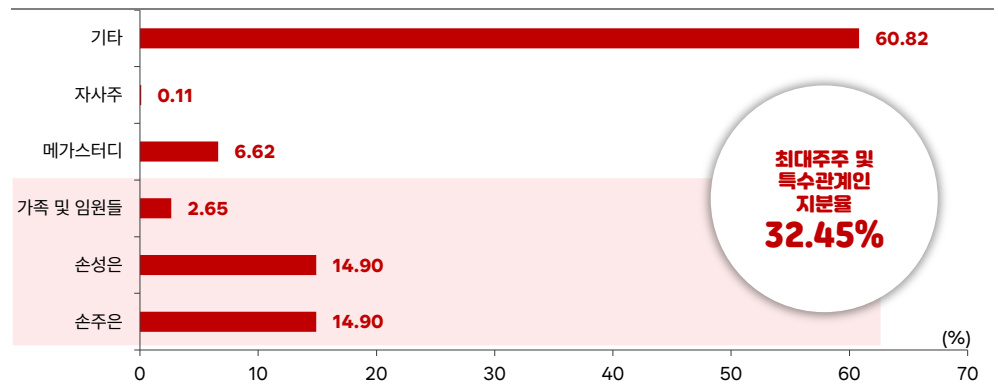
자료: 메가스터디교육, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성

메가스터디교육 최대주주는
손주는 의장과 손성은 대표이사로
각각 14.9% 지분 보유

2025년 3월말 기준으로 메가스터디교육 최대주주는 손주는 이사회 의장으로 지분율 14.90%를 보유하고 있다. 손주는 의장의 동생인 손성은 대표이사도 지분율 14.90%를 보유하고 있다. 그 외 특수관계인으로 가족 및 임원들이 있으며, 지분율 2.65%를 보유 중이다. 최대 주주와 특수관계인의 합계 지분율은 32.45%이다. 이 외 주요 주주로 메가스터디(주)가 있으며, 메가스터디(주)가 보유하고 있는 지분율은 6.62%이다. 자사주로는 11,960주가 있으며, 지분율 0.11%에 해당한다.

메가스터디교육의 주주 구성



주: 2025년 3월말 기준, 자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

종속 회사

메가스터디교육 종속회사

- 1) (주)아이비김영
- 2) 새이솔(주)
- 3) (주)마이스
- 4) 메가위드(주)
- 5) (주)현현교육
- 6) (주)유니브
- 7) WINNER STUDY PTE.,LTD
- 8) (주)메가커리어랩
- 9) (주)파인트리컴퍼니
- 10) (주)브라운편입
- 11) (주)뷰티르샤
- 12) Mega EduTech co.,Ltd

2025년 3월 말 기준으로 메가스터디교육은 총 12개의 종속기업을 보유하고 있다.

메가스터디교육의 자회사로는 1) (주)아이비김영(55.31%), 2) 새이솔(주)(70%), 3) (주)마이스(100%), 4) 메가위드(주)(100%), 5) WINNER STUDY PTE.,LTD(81.34%), 6) (주)현현교육(100%), 7) (주)유니브(63.65%)가 있다. 이 중 WINNER STUDY PTE.,LTD는 싱가포르에 위치해 있으며, 나머지는 국내 자회사이다.

아이비김영이 보유하고 있는 자회사로는 1) (주)메가커리어랩(79.91%), 2) (주)파인트리컴퍼니(100%), 3) (주)브라운편입(67.04%), 4) 뷰티르샤(100%)가 있으며, WINNER STUDY PTE.,LTD는 태국에 자회사로 Mega EduTech co.,Ltd(100%)를 보유하고 있다. 아이비김영을 제외한 종속회사의 자산과 자본 규모는 크지 않으며, 매출액도 아직은 크지 않다.

아이비김영은 대학 편입학 온오프라인 교육 업체인 '김영편입'을 운영하는 자회사로, 메가스터디교육의 대학사업부를 담당하는 핵심 계열사이다. 대학 편입 준비생 대상 온라인 강의 및 31개 오프라인 지역 지점에서 오프라인 강의를 제공한다. 아이비김영은 2020년 10월 코스닥 시장에 상장되었으며, 올해 3월말 기준으로 동사의 자산과 자본 규모는 각각 1,072억원과 506억원이다.

아이비김영의 자회사인 메가커리어랩, 파인트리컴퍼니, 브라운편입, 뷰티르샤는 주로 편입 및 IT, 컴퓨터, 뷰티 등 성인 대상 교육 사업을 영위하고 있다. 메가커리어랩은 성인 및 청년층 대상의 취업 지원 교육을 주요 사업으로 하며, 특히 IT 및 미용 분야 교육을 중심으로 커리큘럼을 운영한다. 2025년 7월에는 정부 주도 디지털 인재 양성 프로그램인 'K-

Digital Training(KDT)'에서 반도체 교육 과정을 공식 승인받았다. 파인트리컴퍼니는 AI기반 분석 컨설팅 및 솔루션을 제공한다. IBK기업은행, 두산에너지빌리티, LGCNS 등 다양한 기업들의 데이터 분석 및 모형 개발 프로젝트를 수행하였다. 브라운편입은 종로 및 강남에 편입학원을 운영하고 있으며, 메가스터디교육이 편입 교육 시장 점유율 확대 및 시너지 효과를 위해 2024년 1월 인수하였다. 뷰티르사는 'MBC아카데미 뷰티학원'을 운영하고 있으며, 학원 교육 사업과 화장품 유통 사업을 영위한다

새이솔은 고등 학습 콘텐츠를 개발하는 자회사로, 자체 콘텐츠 개발과 출판 사업을 영위한다. 260여 명의 전문 연구진들이 메가스터디교육의 'OMEGA' 시리즈 및 '전국 대단위 실전 모의고사', E-book 학습 콘텐츠, 수학 문제은행 서비스인 'ON택트' 등을 개발한다. 또한 출판 브랜드인 '모노크롬박스'를 통해 이러한 자체 콘텐츠를 출판한다. 마이스는 AI를 활용한 교육 서비스 개발을 하고 있으며, 메가스터디교육 내에서 AI를 활용한 에듀테크를 전담하고 있다. 메가위드는 카페를 주요 사업으로 영위하고 있다.

현현교육(주)는 과거 인터넷강의 서비스인 '스카이에듀'를 운영하던 회사로, 2021년 11월 온라인강의 서비스는 중단하였다. 2022년 메가스터디교육이 인수 후에는 오프라인 학원인 '스카이에듀학원'과 '숨마투스학원'을 운영하고 있다. 유니브는 교육 콘텐츠 유튜브 영상 채널 운영 기업이다. 2016년 '연고티비'로 시작되어 '입시덕후', '유니브클래스', '유니버스' 등 다양한 O&O(Owned and Operated) 채널들을 운영한다. 2018년 12월 MCN 기업인 샌드박스 네트워크에 인수되었으며, 이후 2023년 5월 메가스터디교육이 지분을 추가 인수하며 메가스터디교육의 종속회사로 편입되었다.

메가스터디교육의 종속회사 현황



주: 2025년 3월말 기준, 자료: 메가스터디교육, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

1 학령인구 감소에도 불구하고 사교육비는 증가 중

**2035년 국내 학령 인구는
2015년 대비 46% 감소한
482만명으로 추정**

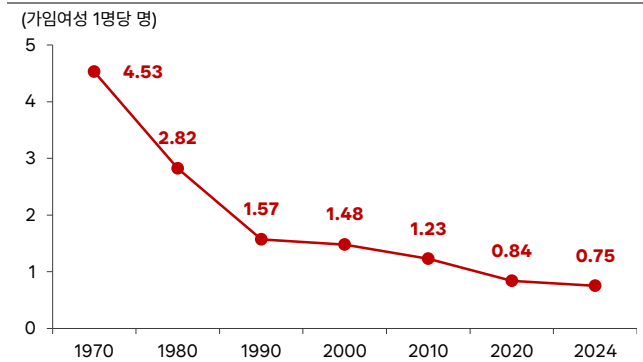
메가스터디교육은 초등, 중등, 고등, 대학, 취업까지 수직 계열화를 완성한 교육 업체로 교육 산업에 속한다. 동사의 여러 사업 부문 중 가장 비중이 큰 사업부문은 고등사업부문으로 매출액의 61.5%를 차지하고 있다.

교육 산업을 견인하는 주요인은 국내 학령 인구이다.

학령인구와 교육 인구 규모를 가늠할 수 있는 일차적 요인으로 국내 학령인구는 만 6세 이상부터 만 21세까지의 인구이다. 초등학교는 만 6~11세, 중등학교는 만 12~17세, 고등교육인구는 만 18~21세이다.

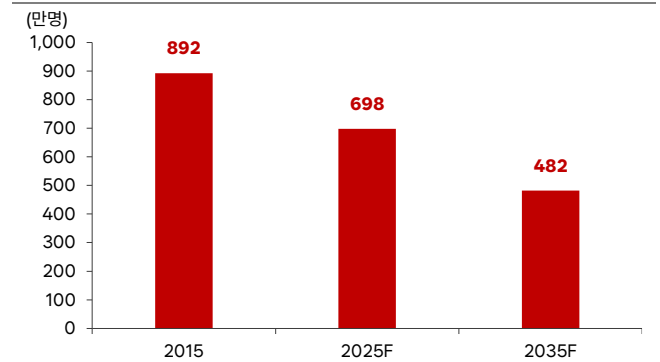
장기적으로 볼 때 국내 학령인구 변화는 교육 산업에 긍정적이지 않다. 출산율 감소로 학령인구가 줄어드는 추세이기 때문이다. 1970년에 4.5명이었던 합계출산율(여성 1명이 평생동안 낳을 것으로 예상되는 평균 출생아 수를 나타낸 지표)은 1988년 1.55명까지 급격히 감소했다. 이 후 주춤거리던 합계 출산율은 1998년 이후 다시 추세적으로 감소하며 2023년 0.72명까지 하락했다가, 2024년 0.75명으로 소폭 반등한 상황이다. 이와 같은 추세를 이어갈 경우 2015년 892만명이었던 학령인구는 2035년에는 482만명으로 46.0% 감소할 전망이다. 특히, 메가스터디교육의 주요 타겟층인 고등학생은 2015년 187만명에서 2035년 95만명으로 48.9% 감소가 예상된다.

합계 출산율 추이



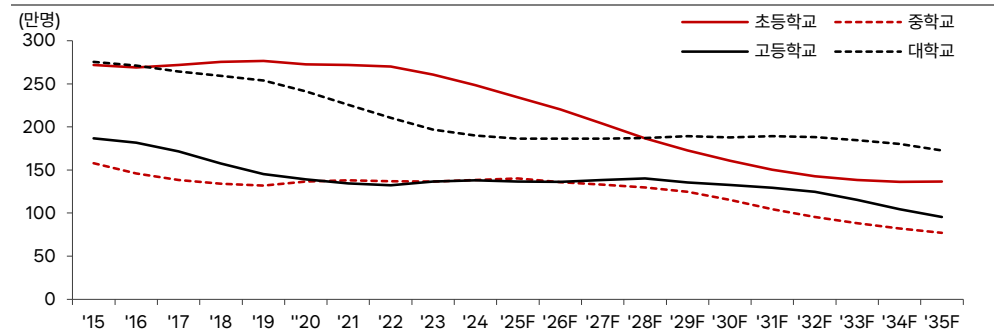
자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

2015년과 2035년 학령인구 변화



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

학교별 학령인구 변화 추이



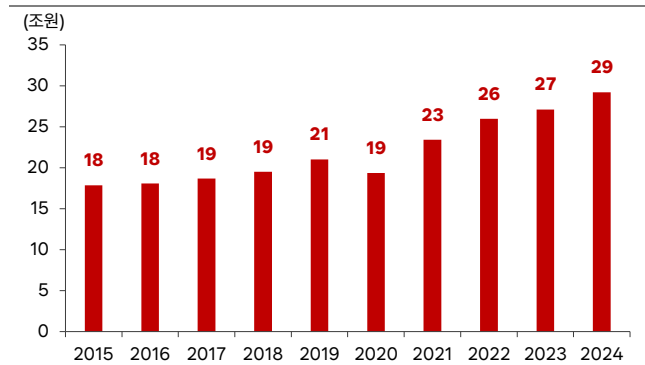
자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

단기적으로는 1인당 사교육비**증가로 전체 사교육비 시장 규모는****유지하거나 완만한 성장 예상**

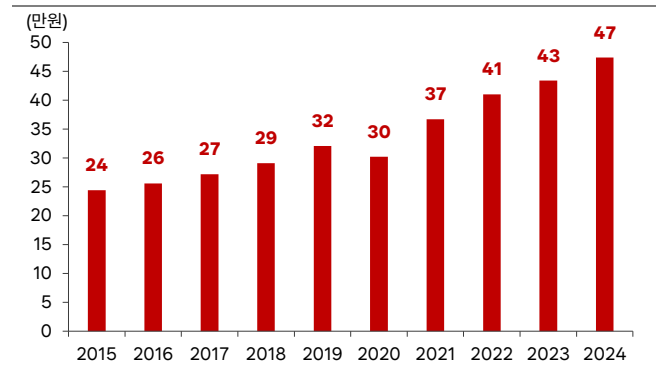
그러나, 현재 국내 학령 인구의 감소가 사교육 업계의 매출 급감으로 연계되고 있지는 않다.

국내 사교육비 총액(초등학교~고등학교 기준)은 2015년 이후 지속적으로 상승하고 있다 2015년 17.8조원이었던 국내 사교육비 총액은 2024년 29.1조원으로 연평균 5.6%증가했다. 특히, 코로나 이후인 2020년 이후에는 연평균 10.8% 급증했다. 동기간 1인당 월평균 사교육비도 같은 모습을 그렸다. 2015년에 24.4만원이었던 국내 1인당 월평균 사교육비는 2024년 47.4만원까지 증가했다.

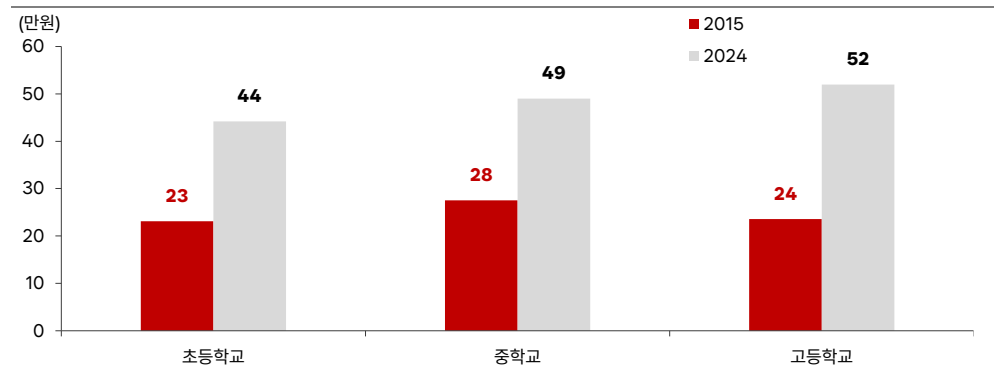
즉, 국내 사교육 산업은 학령 인구 감소라는 구조적 위험에 노출되어 있고 이는 성장 한계로 작용할 수 밖에 없다. 그러나 가구 당 자녀 수 감소는 부모의 한 자녀에 대한 교육비 투자 의사를 높여 1인당 사교육비는 꾸준히 상승하고 있으며, 이로 인해 단기적으로 전체 사교육비 시장은 일정 규모를 유지하거나 완만한 성장을 기대케 한다.

국내 사교육비 총액 추이

자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

1인당 월평균 사교육비 추이

자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

학교별 1인당 월평균 사교육비 비교: 2015년 vs. 2024년

자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

입시제도의 패러다임 전환

고교 학점제 도입에 따른 입시

제도의 변화로

1) 수능 대비에는 대형 온라인

강의 플랫폼을 보유한 업체가

유리할 전망

2) 내신 및 입시 전략에 대한

중요성 확대로 입시 컨설팅 시장

규모 확대 예상

2025년 고교학점제가 전국 고등학교에 전면 도입되었다.

고교학점제란 고등학교 교육과정을 대학처럼 운영해 학생이 진로와 적성에 따라 원하는 과목을 선택하고, 이수 기준을 도달한 경우 취득하여 누적 학점이 기준 이상이 되면 졸업하는 제도이다. 통상 학생이 과목을 이수해 학점을 취득하기 위해서는 과목출석률(수업횟수의 2/3이상)과 학업성취율(40%이상)을 충족해야 하며, 3년간 누적 학점이 192학점 이상이면 고등학교를 졸업한다.

고교학점제 시행을 앞두고 교육부는 내신 평가와 수능 체제를 개편했다.

올해 고등학교 1학년부터 학교 내신 성적은 절대평가 중심의 5등급제로 변경되었다. 기존 상대평가 9등급제를 폐지하고 절대평가인 A~E 등급을 부여하되 신뢰성 담보를 위해 상대평가 5등급 분포를 병기하는 방식이다. 절대평가가 고교 학점제에 부합하다는 중론에서 나온 평가 방식이다. 그러나 기존 9등급제에서는 성적을 상대평가하여 상위성적에서부터 4% 인원을 1등급, 11%까지 인원을 2등급으로 산출한 반면, 5등급제에서는 10%까지 인원이 1등급이 됨으로 인해 내신 변별력 약화에 대한 우려가 제기되고 있고, 대학 측도 단순 성취 수준 외에 과목 이수이력, 교과별 특기사항에 대한 종합적 평가가 필요하다는 의견을 제기하고 있다.

수능도 2028년부터 변화될 예정이다. 큰 골자는 현재 선택과목 체제로 시행 중이었으나, 통합형 및 융합형 수능으로 개편되는 것이다. 구체적으로는 국어, 수학, 사회 및 과학 탐구 영역에서 계열별 선택 과목이 폐지되고 모든 수험생이 동일한 과목 체계로 응시하게 된다. 이는 문이과 통합에 따라 '킬러 문항' 배제 및 형평성 제고를 도모한 것이긴 하나, 수능이 쉬워질 것으로 예상됨에 따라 대학 측은 수능만을 보는 정시에도 내신을 도입하는 방안을 논의하고 있다.

대학들은 자체적으로 2028년 입학전형을 고교학점제에 부합하도록 재편하고 있다. 서울대학교가 내놓은 2028학년도 입시 개편안에 따르면 1) 수시 전형 서류평가에 종합역량평가(종합사고역량, 창의탐구역량, 공동체 역량 등을 평가)를 도입하고 2단계에선 성적 외에 면접평가를 도입할 예정이다. 또한 2) 정시 전형에서는 기존 수능에 교과역량평가를 평가 요소로 도입했다.

이로 인해 입시 교육의 패러다임이 변화되고 있으며, 변화 초입기인 현재는 많은 혼란을 겪고 있다.

수능에서는 선택과목이 사라지면서 학생들이 모든 필수 과목을 두루 준비해야 한다. 이에 일부 과목에 특화된 사교육 수요는 줄어든 수 있지만, 동시에 보다 광범위한 과목에 대한 학습 보완 수요가 창출될 수 있고, 이에 종합적 대응이 가능한 대형 온라인 강의 플랫폼에는 유리한 환경이 될 수 있다. 또한, 절대평가 5등급제 도입으로 1등급 학생 비중이 증가되면서 대학들은 단순 성적 외에 학생부의 교과이수 내용, 수행평가 및 세부능력특기 사항 등을 보다 면밀히 살펴볼 개연성이 증가했고, 대학별로 발표되는 입시 개편안 따른 전략 수립 요구도 늘 수 있다. 이에 따라 내신 관리의 중요성과 함께 입시 컨설팅 및 정보 서비스 시장도 커질 수 있다.

2028년 수능 개편안

영역	현행(~2027수능)	개편안(2028수능~)
국어	공통+ 2과목 중 택1 ▪ 공통: 독서, 문학 ▪ 선택: 화법과작문, 언어와매체	공통 (화법과언어, 독서와작문, 문학)
수학	공통+ 3과목 중 택1 ▪ 공통:수학, 수학II ▪ 선택:확률과통계, 미적분, 기하	공통 (대수, 미적분, 확률과통계)
영어	공통(영어, 영어II)	공통(영어, 영어II)
한국사	공통(한국사)	공통(한국사)
탐구	사회·과학 17과목 중 최대 택2 17과목 중 최대 택2 ▪ 사회: 9과목: 한국지리, 세계지리, 세계사, 동아시아사, 경제, 정치와법, 사회·문화, 생활과윤리, 윤리와사상 ▪ 과학: 8과목: 물리학 I, 화학 I, 생명과학 I, 지구과학 I, 물리학 II, 화학II, 생명과학II, 지구과학II	▪ 사회: 공통 (통합사회) ▪ 과학: 공통 (통합과학)
	직업 1과목: 5과목 중 택1 2과목:공통+[과목] ▪ 공통: 성공적인직업생활 ▪ 선택: 농업기초기술, 공업일반, 상업경제, 수산·해양산업기초, 인·간발달	▪ 직업: 공통 (성공적인 직업생활)
제2외국어/한문	9과목 중 택1 ▪ 제2외국어/한문: 9과목: 독일어 I, 프랑스어 I, 스페인어 I, 중국어 I, 일본어 I, 러시아어 I, 아랍어 I, 베트남어 I, 한문 I	9과목 중 택1 ▪ 제2외국어/한문: 9과목: 독일어, 프랑스어, 스페인어, 중국어, 일본어, 러시아어, 아랍어, 베트남어, 한문

자료: 교육부, 한국IR협의회 기업리서치센터

2028 서울대 대입전형 운영 체제(안)_ 수시 모집

		1단계	2단계	
		서류평가	1단계 성적	면접평가
· 서울대학교가 추구하는 인재 역량을 다면적으로 심층 평가하기 위해 SNU 역량평가 면접 을 도입함 · 지역균형전형 도입 취지인 다양성과 공공성을 실현함 · 창의·융합인재 양성을 목표로 변화하는 대학 학업준비도를 평가하기 위하여 서류평가를 역량 중심 평가 로 구체화함	지역균형전형	100% (3배수)	70점	30점
	일반전형	100% (2배수)	100점	100점
	기회균형전형 (사회통합)	100% (2배수)	70점	30점

자료: 서울대, 한국IR협의회 기업리서치센터

2028 서울대 대입전형 운영 체제(안)_ 정시 모집

		일반고 2명 이내 추천	수능	교과역량평가
			60점	40점
· 교과평가를 강화하여 학생의 전공 학업준비도를 심층 평가하는 교과역량평가 를 실시함 · 일반전형 2단계에서 교과역량평가의 반영 비중을 확대하고, 기회균형에 교과역량평가를 도입함 · 지역균형전형을 실시하는 모집단위를 확장함(광역화 및 실시 모집단위 확대)	지역균형전형			
	일반전형		1단계 수능 100% (3배수)	2단계 수능 60점 교과역량평가 40점
	기회균형전형 (농어촌/저소득)	수능 최저학력기준 폐지	수능 60점	교과역량평가 40점

자료: 서울대, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

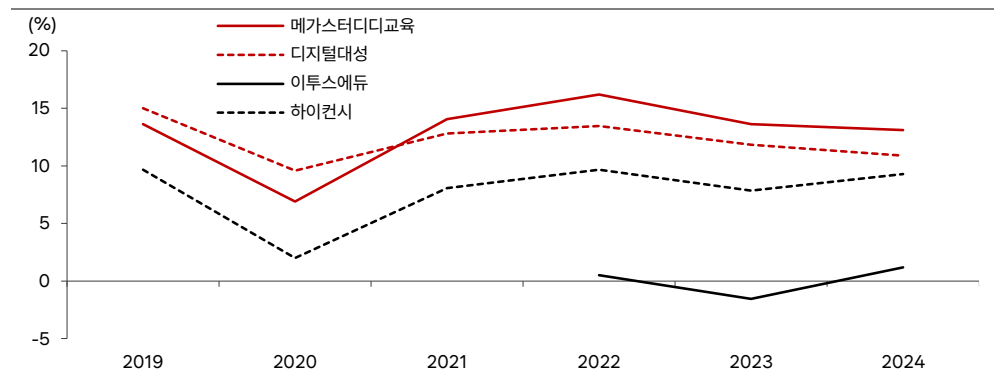
1 경쟁사 대비 높은 영업이익률

투자포인트1. 경쟁사 대비 높은 영업이익률

메가스터디교육의 첫번째 투자포인트는 경쟁사 대비 높은 영업이익률이다.

메가스터디교육의 영업이익률은 코로나가 발생한 2020년 6.9%를 기록한 이후 2021년 14.1%로 반등했다. 2021년 이후 작년까지 연간 평균 영업이익률은 14.3%였으며, 올해 1분기에도 11.0%를 기록하는 등 지속적으로 두 자릿수의 영업이익률을 유지하고 있다. 반면, 동사의 경쟁사(고등 중심의 입시학원)인 디지털대성, 이투스에듀, 하이컨시(시대인 재 학원 등 운영)의 영업이익률은 메가스터디 대비 낮다. 2021년 이후 작년까지 디지털대성과 하이컨시의 연평균 영업이익률은 12.3%, 8.7%였다. 2022년 이후 감사보고서만 공시한 이투스에듀의 2022년부터 2024년까지 연평균 영업이익률은 0.04%이다.

메가스터디교육과 경쟁사들의 영업이익률 추이



자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

높은 영업이익률의 주요인

- 1) 높은 온라인 강의 비중,
- 2) 온라인 시장에서 독보적인 시장 지배력 유지

메가스터디교육의 경쟁사 대비 높은 영업이익률은 1) 매출에서 온라인 강의 비중이 높고, 2) 온라인 시장에서 독보적인 시장지배력으로 유지하고 있기 때문이다. 3) 업계 내 유일하게 교육 사업의 수직계열화를 이루고 있다는 점은 간접적으로 동사의 매출 및 이익에 긍정적인 영향을 끼치고 있다.

동사는 2016년 '메가패스'를 출시한 이후 고등 온라인 시장을 중심으로 매출 성장을 이뤄왔다. 2024년 기준 동사의 고등사업부문 매출액 5,792억원 중 온라인 강의(인강) 관련 매출액이 55%로 약 3,185억원이다. 이는 메가스터디교육의 전체 매출액의 34% 비중을 차지한다. 또한, 동사의 유·초·중등 사업부문도 테블릿 PC와 인터넷을 활용한 온라인 강의 형식으로 교육 서비스를 제공하고 있다. 유초등 사업부문 브랜드는 '엘리하이'로 유재석이 출연하는 광고로 인지도를 높였고, 중등 브랜드는 '엠베스트'이다. 2024년 기준 유·초·중등 사업부문 매출액은 2,208억원으로 전체 매출의 23% 비중을 차지하고 있다.

메가스터디교육은 중등부문과 고등부문 온라인 시장에서 지배력 확대를 통해 압도적 1위를 유지하고 있다.

메가스터디교육의 2015년 고등 인강 시장의 M/S는 20%에 불과했으나, 2016년 '메가패스' 출시 이후 시장 점유율이 빠르게 상승하며 2024년 M/S는 70.9%를 기록했다. 이와 같은 독보적인 시장 지배력의 토대는 최고의 강사 라인업이었다. 동사는 분할 이후 매년 최고의 강사를 영입하고 육성하는데 주력했다. 2015년에는 수학 일타 강사인 현우진을, 2016년에는 조정식, 이다지를, 2017년에는 김동욱, 한종철을, 2018년에는 김종익, 손고운을, 2020년에는 오지훈, 배기범, 백호를, 2021년에는 강민철을 영입했다. 2022년 전형태, 정훈구를 영입한데 이어 2023년과 2024년에는 2022 개정 교육과정 선점을 위해 고등학교 1, 2학년 전문강사를 영입했다. 최근에는 다채널 확보로 브랜드 인지도와 영향력을 키우는 데 주력하고 있다. 이의 일환으로 YOUTUBE, NAVER TV, KAKAO TV 내 채널을 운영하고 있으며, '연고 TV'를 운영하는 유니브 자본 투자를 통해 YOUTUBE 마케팅을 확대하고 있다. 메가스터디교육의 2024년 고등사업 부문의 전체 영업이익률(온라인+오프라인) 13.5%이나, 온라인 부분은 20%를 상회하고 있다. 작년 기준으로 고등 교육시장에서 인강 침투율은 11%이다.

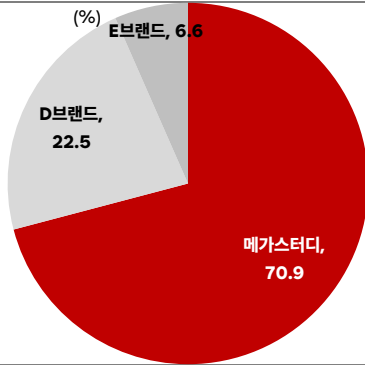
중등 인강시장은 코로나를 계기로 빠르게 성장했다. 중등 교육 시장에서 2015년 인강 침투율은 2.1%였으나, 2024년에는 8.8%로 확대되었다. 중등 인강시장 내에서 동사의 브랜드인 '엠베스트'의 시장 점유율은 70%를 상회하고 있다. 이와 같이 높은 시장 점유율은 1) 영재/특목/자사고 진학을 위한 프로그램을 별도로 운영하며, 매년 꾸준히 합격생을 많이 배출하고 있고, 2) 이로 인해 내신 최상위권 회원들 가입률이 높은 편이며, 3) '메가패스'로 구축한 메가스터디교육의 브랜드 수혜에 기인한다. 동사의 2025년 영재/특목/자사고 합격생은 1,665명이었으며, 누적으로는 13,823명이다.

초등 인강 시장은 코로나를 계기로 중등 인강 시장보다 빠르게 급증했다. 초등 인강 침투율은 2015년 2.3%에서 2024년 12.7%로 급증했다. 메가스터디교육은 초중등 교육 시장에는 고등 교육 시장 대비 늦게 진출했다. 동사는 2018년 초등인강 '엘리하이'를, 2023년에 유아인강 '엘리하이키즈'를 런칭했다. 시장 진입이 늦었음에도 불구하고 동사의 브랜드인 엘리하이의 2025년 1분기 시장점유율은 34%로 업계 1위를 차지하고 있다. 이는 집중적인 마케팅 전략 외에도 메가스터디와 엠베스트의 노하우를 가져와 경쟁사와 차별화된 콘텐츠를 구성했기 때문이다. 동사는 1) 학년 군별로 차별화된 학습 가이드를 제공하고, 2) 개념 설명이 아닌 강의형 콘텐츠 제공으로 심화학습을 가능케했다. 또한 중등 브랜드인 엠베스트와 연계된 학습 콘텐츠를 제공하여 학습 연속성 차원에서도 학생들의 만족도를 높이고 있다.

메가스터디교육은 유초등 사업부문부터 취업 사업부문까지 생애전주기 교육 서비스를 제공한다. 이는 각 사업 부문에서의 교육을 유기적으로 제공함으로써, 회원들의 장기 유지율(Retention Rate)을 높여서 메가스터디의 매출 및 이익 증가에도 기여한다.

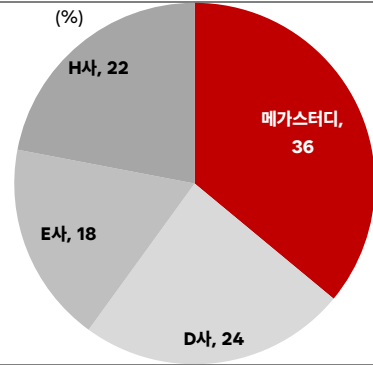
이와 같은 차별화된 경쟁력으로 올해 1분기에도 동사의 영업이익률은 11.0%로 경쟁사인 디지털 대성(8.6%) 대비 높은 수준을 유지했다.

메가패스 시장점유율



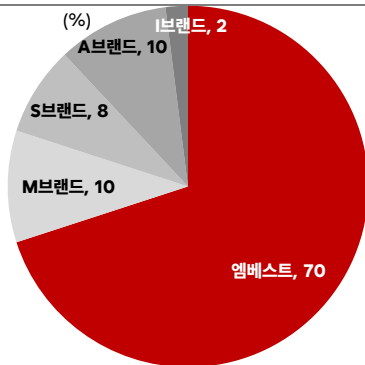
주: 2024년 기준, 자료: 메가스터디교육한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디 고등 오프라인 시장점유율



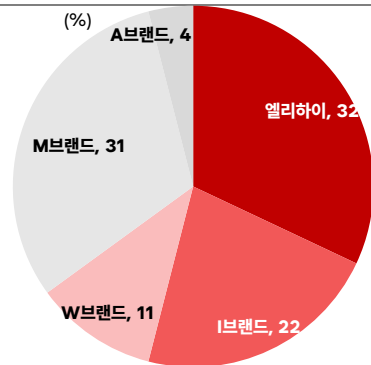
주: 2024년 기준, 자료: 메가스터디교육한국IR협회의 기업리서치센터

엠베스트(중등) 시장 점유율



주: 2024년 기준, 자료: 메가스터디교육한국IR협회의 기업리서치센터

엘리하이(초등) 시장 점유율



주: 2024년 기준, 자료: 메가스터디교육한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 스타 강사

있는 그대로의 수능 국어 국어 강민철 선생님 	반응하라! 국어실력의 일.취.월.장 국어 김동욱 선생님 	시작부터 끝까지 수학은 누구나 수학 현우진 선생님 	수능 영어는 ALL TIME 영어 조정식 선생님 
너의 역사를 빛내줄 동아시아사 /세계사 이다지 선생님 	신뢰의 물리 만점 전략가 물리학 배기범 선생님 	누구든지 언제든지 Yes 백호! 생명과학 백호 선생님 	진화하는 수능 지구과학 전문가 지구과학 오지훈 선생님 

자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

높은 영업이익률의 주요인

3) 교육 사업의 수직계열화

메가스터디교육은 교육 사업을 대형화하고 기업화했으며, 유치등 사업부문부터 취업 사업부문까지 생애전주기 교육 서비스를 제공한다. 이는 각 사업 부문에서의 교육을 유기적으로 제공함으로써, 회원들의 장기 유지율(Retention Rate)를 높여서 메가스터디의 매출 및 이익 증가에도 기여한다.

이와 같은 차별화된 경쟁력으로 올해 1분기에도 동사의 영업이익률은 11.0%로 경쟁사인 디지털 대성(8.6%) 대비 높은 수준을 유지했다.

메가스터디교육의 회원 수직계열화



자료: 메가스터디교육, 한국IR협의회 기업리서치센터

적극적인 주주환원에 대한 기대

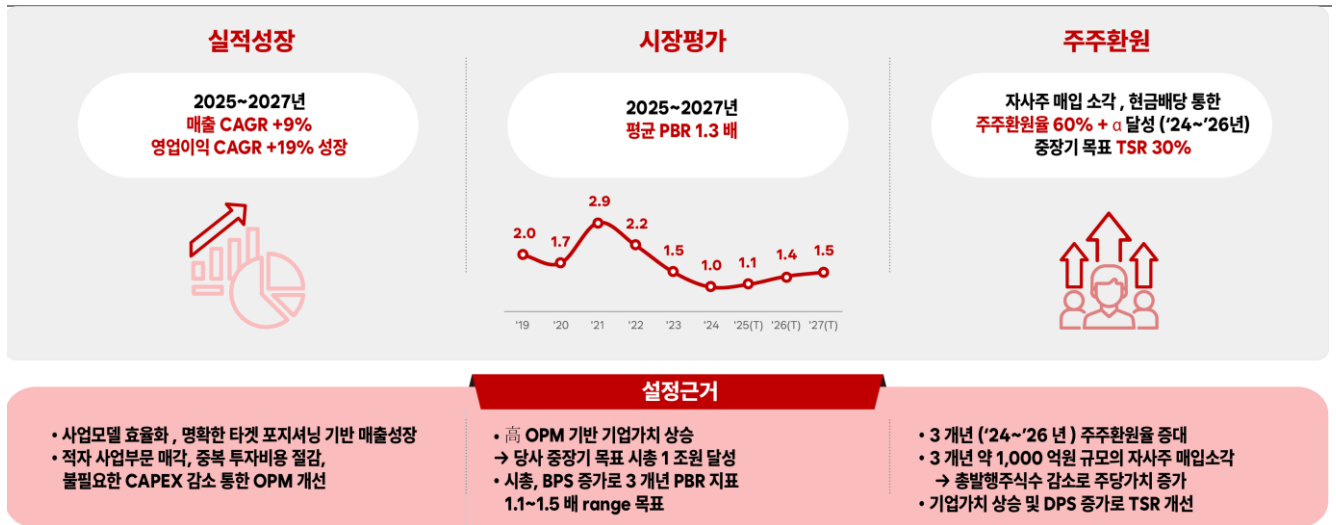
투자포인트2.

적극적인 주주환원 기대

메가스터디교육의 두번째 투자포인트는 적극적인 주주환원에 대한 기대이다.

동사는 지난 4월 30일 '밸류업 계획'을 공시했다. 동사가 제시한 목표는 '전 사업 부문의 지속적인 외형 성장을 통한 기업가치 제고 및 주주환원 극대화'이다. 세부적으로는 1) 실적 성장과 2) 시장 평가 개선, 3) 적극적인 주주환원 방안을 발표했다. 실적 성장 목표는 향후 3년(2025년~2027년)간 매출 CAGR(연평균 성장률) +9%, 영업이익 CAGR +19% 증가를, 시장평가 개선 목표로는 향후 3년간 평균 PBR 1.3배를 제시했다. 주주환원 목표로 2024년~2026년까지 자사주 매입 및 소각, 현금 배당을 통한 주주환원율 60%+α 달성을, 중장기적으로는 TSR(총주주수익률) 30%를 발표했다.

메가스터디교육의 밸류업 계획 목표



자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

고등사업부문은 신규 서비스
출시와 수능&내신 결합 모델
검토 예정

실적 성장을 위해 유초중사업부문, 고등사업부문과 대학사업부문의 사업계획도 수립했다. 유초중사업부문은 1) 정회원
의 학습참여, 몰입극대화(‘엘리수학 교실’, ‘스윗타임’ 런칭), 2) 우수자원 유치 및 유지 가능한 서비스 확충, 3) 유아, 초
등, 중등 seamless link 강화를 추구할 예정이다. 고등사업부문은 1) 신규서비스 출시 통한 매출 증대(생기부 외대 프리
미엄관, 관리형 메가PT 출시), 2) 기숙학원 경쟁력 확보와 3) 수능& 내신 결합 모델 검토(새로운 수익모델 양성 등)에
힘쓸 예정이다. 대학사업부문에서도 자연계편입 수요 확대위한 고도화, 최상위권 대학편입수요 확대 위한 상품개발/거
점 확대와 출판분야 시장 확대를 점진적으로 진행할 예정이다.

메가스터디교육의 사업 계획

유초중사업부문	고등사업부문	대학사업부문
정회원의 학습참여, 몰입 극대화 - 초등 저학년(1~3학년) 대상 ‘엘리수학 교실’ 런칭 - 초4~중3 대상 순공시간관리 프로그램 ‘스윗타임’ 런칭 - 게이미피케이션 서비스 구축 (아바타, 학습게임, 학습보상)	신규 서비스 출시 통한 매출 증대 - 외대 선호추세에 따른 생기부 외대 프리미엄업관 - 대입 교차지원 및 선택과목 응시에 따른 대학기초강좌 출시 - 관리형 메가PT 상품 출시(메가패스 + 밀당PT)	자연계 편입수요 확대 위한 고도화 - 편입수학 일반 및 상위권 과정 이원화 커리큘럼 운영 모델 - 개발 자연계 상위권 교재 및 콘텐츠 R&D 투자 - 객단가 상승효과 및 합격실적 향상
우수자원 유치 및 유지 가능한 서비스 확충 - 내신 최상위권, 특목/자사고 및 홈트 서비스 확대 - 신규 강사 영입을 통한 강사 경쟁력 강화	기숙학원 경쟁력 확보 - 최상위권/자연계/남학생/여학생관타겟 라인업 전략 - 경쟁사 기숙학원 개원으로 인한 실시간 대응전략 체계 구축	최상위권 대학편입수요 확대 위한 상품개발/거점 확대 - 의약대 전문과정 지역권 확대(대구, 대전, 부산) - B2B, B2U 등 제휴강화: 대학전공, 기초학력, 트렌드 과정 등
유아, 초등, 중등 seamless link 강화 - 예비초 대상 ‘기적의 교실’(문해력/연산력) 런칭 - 초/중등 큐레이션 서비스 구현 (교과/비교과, 평가 연계) - 고등 학습연계를 위한 학습 가이드 및 시스템 구축	수능 & 내신 결합 모델 검토 - 새로운 수익모델 양성 - 신규학원 진출 지역 검토 및 권역 분석 - 기존 학원 모델 변경 및 외부 인수 대상 서지	출판분야 시장 확대 - 연고대, 의약대, 경찰대 편입 콘텐츠 개발 - 편입도서 이외 IT 및 기술자격, 인문자격 등 도서출간 확대 - 도서 마케팅 전문인력 영입 및 마케팅 강화

자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

단기적인 주주환원은

1) 자사주 매입 소각과

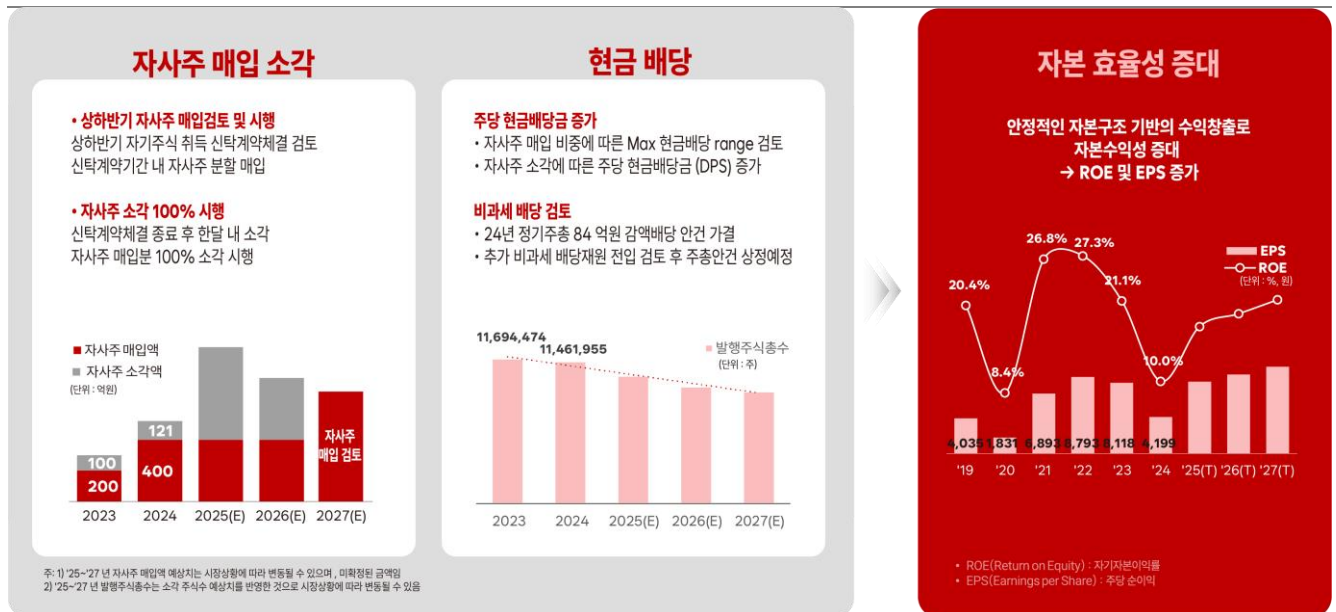
2) 현금배당 통해 이뤄질 예정

단기적으로 주주환원은 1) 자사주 매입 소각과 2) 현금 배당을 통해 이뤄진다. 자사주 매입은 상하반기에 자사주 취득 신탁계약 체결을 검토하고 신탁계약 기간 내 자사주를 분할 매입할 예정이다. 또한 자사주 매입분에 대해서는 신탁계약 종료 후 한달 내에 100% 소각을 시행한다. 자사주 매입과 소각에 따라 주당 현금 배당금은 증가될 예정이다. 또한 2024년 정기주총 84억원 자본준비금 감액 배당안건을 가결해 비과세 배당을 시행한 것과 같이 추가적인 비과세 배당재원 전입 검토 후 주총안건을 상정할 예정이다.

2015년 설립 이후 2024년까지 동사의 평균적 현금배당성향은 연결 당기순이익 기준으로 34.4%, 별도 당기순이익 기준으로 35.3%였다. 통상적인 경우 배당성향은 20% 중후반 수준이었으나, 당기순이익이 이전 연도 대비 급격히 하락할 경우 배당성향이 올라갔다. 이로 인해 2016년과 2020년, 2024년 배당성향(별도 기준)은 각각 66.3%, 38.3%와 38.3%를 기록했다. 메가스터디교육은 2023년에는 현금배당 외 200억원의 자사주 매입과 100억원의 자사주 소각을 실시하였으며, 2024년 4월에는 주주환원정책 일환으로 업계 최초로 별도 당기순이익의 60% 주주환원 규모를 발표했다. 이의 일환으로 2024년 400억원 자사주매입 및 161억원 현금배당을 실시했다. 올해 4월 8일에도 200억원 규모의 자사주 취득 신탁계약 체결 결정을 공시했다. 종료일은 10월 7일이며, 계약체결기관은 NH투자증권이다. 취득 후 신탁계약이 종료되면 소각할 예정이다. 취득 전 자기주식은 11,960주(지분율 0.11%)를 보유 중이다.

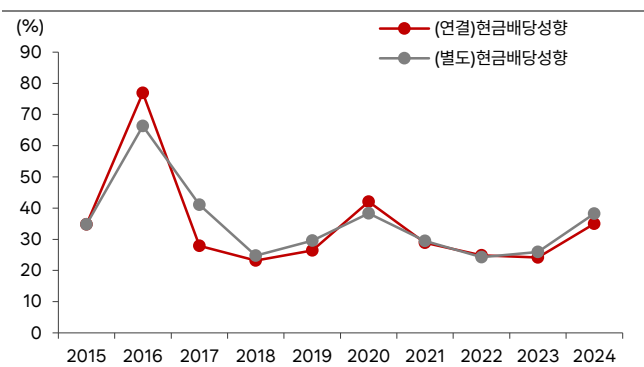
2015년이후 2024년까지 평균 현금배당수익률은 2.6%였다. 최근 2023년과 2024년은 3.2%, 3.4%였다. 또한, 자사주매입을 반영한 2023년과 2024년 주주환원율은 각각 48.3%, 67.2%였다.

메가스터디교육의 주주환원계획



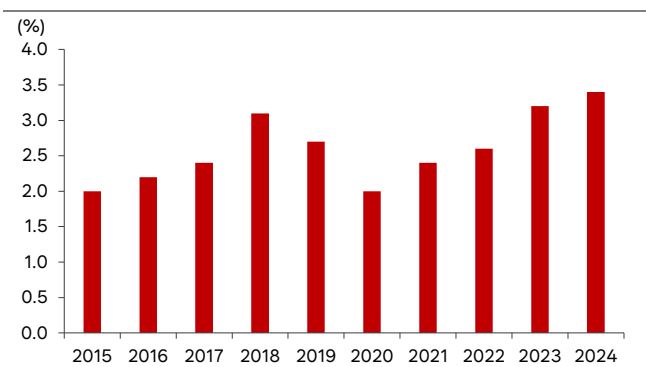
자료: 메가스터디교육, 한국IR협의회 기업리서치센터

메가스터디교육의 배당성향 추이



자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 현금 배당수익률 추이



자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

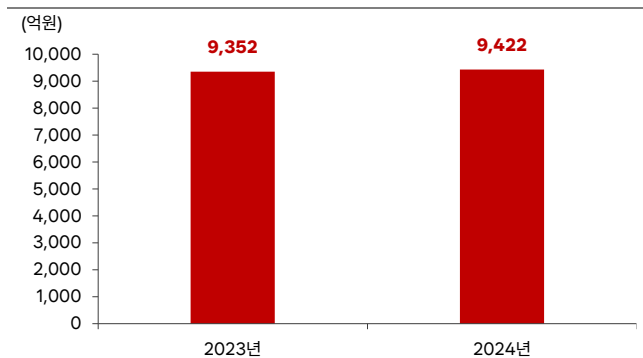
**실적 추이 및 전망****2024년 실적 Review****2024년 매출액****9,422억원(+0.8%YoY),****영업이익 1,236억원(-3.0%YoY)****기록**

메가스터디교육의 2024년 매출액은 9,422억원으로 전년대비 0.8% 증가했다.

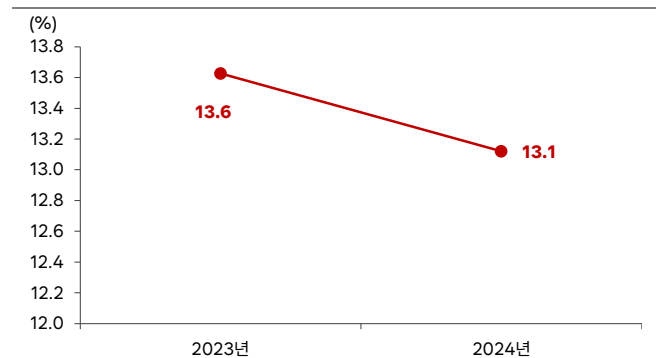
대학사업부문 매출액은 836억원으로 전년대비 18.5% 고성장했으나, 동사 매출의 61.5%를 차지하는 고등사업부문 매출액은 5,792억원으로 전년대비 0.7% 감소했다. 유·초·중등사업부문 매출액도 2,208억원으로 전년대비 1.0% 감소했다. 취업사업부문 매출액은 581억원으로 0.7% 증가했다. 고등사업부문은 오프라인 부문에서 N수생의 독학 트렌드로 인해 기숙학원 및 재수종합반이 매출이 감소했고, 유·초·중등사업부문 중등사업부문에서의 신규 학생 유입도 부진했다. 대학사업부문 매출액이 고성장한 이유는 상위권 대학으로 편입을 준비하는 학생 수가 증가했기 때문이다.

동사의 영업이익은 1,236억원으로 전년대비 3.0% 감소했다. 영업이익률은 13.1%로 전년대비 0.5%p 하락했다. 영업이익률 하락을 주도한 것은 고등사업부문이었다. 2024년 고등사업부문의 영업이익률은 13.5%로 전년대비 2.9%p 하락했다. 이는 러셀학원 확장에 따른 고정비 증가 및 저수익성의 단과학원 수요 증가에 기인한다. 반면, 수익성이 높았던 기숙학원 및 재수종합반 매출이 감소한 점도 영업이익률 하락의 원인이 되었다. 2024년 유·초·중등사업부문 영업이익률도 16.0%로 전년대비 0.4%p 하락했다. 반면, 대학사업부문 영업이익률은 23.9%로 전년대비 3.3%p 상승했다.

영업외 비용으로 에스티유니타스 관련 평가손실이 약 500억원 발생했다. 이에 동사의 2024년 지배주주지분 당기순이익은 462억원으로 전년대비 51.2% 급감했다.

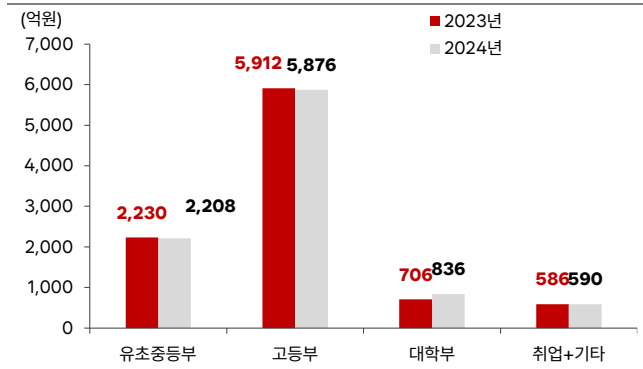
메가스터디교육의 2023년과 2024년 매출액

자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 2023년과 2024년 영업이익률

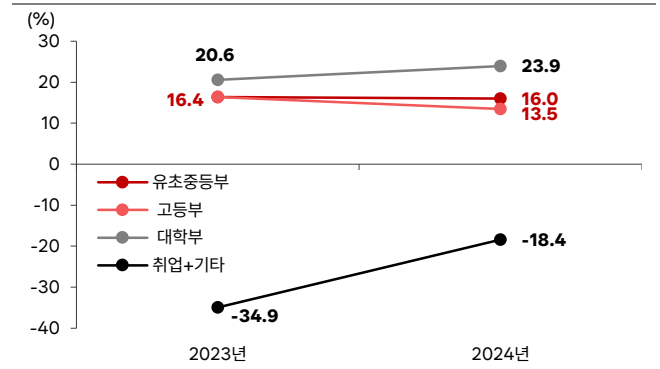
자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 사업부문별 2023년과 2024년 매출액



자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 사업부문별 2023년과 2024년 영업이익률



자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 1분기 실적 Review

2025년 1분기 매출액

2,377억원(-4.7%YoY),

영업이익

262억원(+29.3%YoY)기록

메가스터디교육의 2025년 1분기 매출액은 2,377억원으로 전년동기 대비 4.7% 감소했다.

고등사업부문과 유·초·중등사업부문 매출액은 2024년에 이어 올해 1분기에도 전년동기 대비 각각 2.9%, 3.3% 감소했다. 취업사업부문 매출액은 90억원으로 2024년 12월 공무원학원 영업양도로 인해 전년동기 대비 39.0% 감소했다. 반면, 대학사업부문만 매출액인 전년동기 대비 4.8% 증가했다.

동사의 영업이익은 262억원으로 전년동기 대비 29.3% 증가했고, 영업이익률은 11.0%로 2024년 1분기 대비 2.9%p 상승했다. 이는 적자로 고전했던 공무원학원 영업양도에 따라 수익성이 개선되었기 때문이다.

2025년 1분기 지배주주지분 당기순이익은 214억원으로 전년동기 대비 20.9% 증가했다.

분기 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출액	2,494	2,144	2,560	2,224	2,377
%YoY	2.8	-3.6	-1.9	6.3	-4.7
유초중등	597	507	522	582	577
고등	1,609	1,309	1,625	1,249	1,562
대학	138	186	266	246	145
취업+기타	150	142	147	147	93
영업이익	203	321	543	169	262
%YoY	-16.2	-25.0	-7.9	1022.7	29.3
%영업이익률	8.1	15.0	21.2	7.6	11.0
지배주주당기순이익	177	226	407	-349	214
%YoY	-15.2	-29.4	-4.3	적유	20.9
%당기순이익률	7.1	10.5	15.9	-15.7	9.0

자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 리서치센터

2025년 실적 전망

2025년 매출액

9,285억원(-1.5%YoY),

영업이익

1,319억원(+6.7%YoY)로 추정

메가스터디교육의 2025년 매출액을 9,285억원(-1.5%YoY), 영업이익을 1,319억원(+6.7%YoY), 영업이익률을 14.2%(+1.1%pYoY)로 추정한다.

고등사업부문 매출액은 5,769억원으로 전년대비 0.4% 감소할 전망이다. N수생들이 예상대비 많지 않아 동사는 올해 초 모집 인원을 맞추기 위해 메가패스 할인율을 높였다. 또한, 경쟁사인 시대인재와 강남대성학원이 올해초 기숙학원을 개원하거나 확장하면서 기숙학원 매출액도 부진할 예정이다. 동사는 반수생 모집과 방학 서머스쿨 등을 통해 매출 감소폭 완화를 위해 노력할 예정이다. 유·초·중등사업부문은 2,155억원으로 전년대비 2.4% 감소할 전망이다. 유초등 부문은 코로나 이후 온라인에서 보습학원 등 오프라인 교육 기관으로의 수요 전환으로, 중등 부문은 EBS프리미엄 무료화 이후 수요 둔화로 인해 매출액이 감소할 것으로 예상된다. 취업 및 기타 사업부문 매출액은 공무원 학원 양도로 전년대비 30.1% 감소한 410억원을 기록할 전망이다.

동사의 영업이익률은 14.2%로 전년대비 1.1%p 개선될 전망이다. 고등사업부문의 영업이익률 하락에도 불구하고 공무원 학원 양도에 따른 취업 및 기타 사업부문 수익성 개선 영향이 더 크기 때문이다.

연간 실적 추이

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	7,039	8,360	9,352	9,422	9,285
%YoY	48.3	18.8	11.9	0.8	-1.5
유초중등	1,655	2,068	2,230	2,208	2,155
고등	4,305	5,078	5,833	5,792	5,769
대학	558	609	706	836	952
취업+기타	520	605	583	586	410
영업이익	990	1,354	1,274	1,236	1,319
%YoY	201.7	36.7	-5.9	-3.0	6.7
%영업이익률	14.1	16.2	13.6	13.1	14.2
지배주주당기순이익	812	1,036	946	462	973
%YoY	288.4	27.6	-8.7	-51.2	110.6
%당기순이익률	11.5	12.4	10.1	4.9	10.5

자료: 한국IR협의회 리서치센터

Valuation

2020년 이후 역사적 밴드 하단에 위치

**2025년 예상 PER은 5.4배로
밸류에이션 하단 위치**

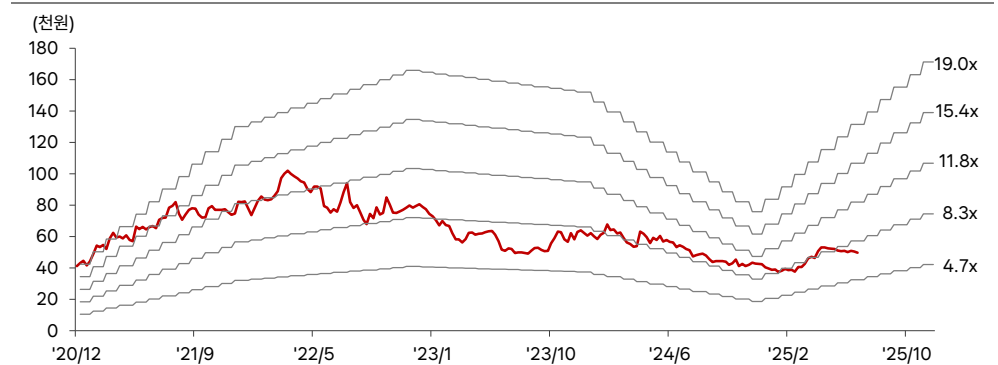
현재 메가스터디교육의 2025년 예상 PER은 5.4배이다. 2020년 이후 동사의 주가는 PER Band 3.8배에서 19.0배 사이에서 움직였다. 이를 감안 시, 동사의 현재 주가는 밸류에이션 하단에 위치해 있다. 이는 PBR 측면에서도 동일하다. 메가스터디교육의 2025년 예상 PBR은 1.0배이며, 2020년 이후 주가는 PBR Band 0.7배에서 3.4배 사이에서 움직였다.

메가스터디교육의 밸류에이션이 높았던 시기는 2020년~2021년 코로나로 인해 사회적 거리두기가 시행된 때이다. 이 시기에는 공교육도 쏙을 통해 이뤄졌으며, 모여서 수업을 듣기 힘든 상황에서 온라인 교육에 대한 수요가 급증했다. 이미 인터넷 강의에 강점을 보유한 동사는 이와 같은 환경 변화에 빠르게 적응하며 교육 시장에서 급부상하였다. 동사의 매출액은 2020년 4,747억원에서 2021년 7,039억원으로 48.3% 급증했고, ROE도 2020년 8.4%에서 2021년 26.8%로 급상승했다.

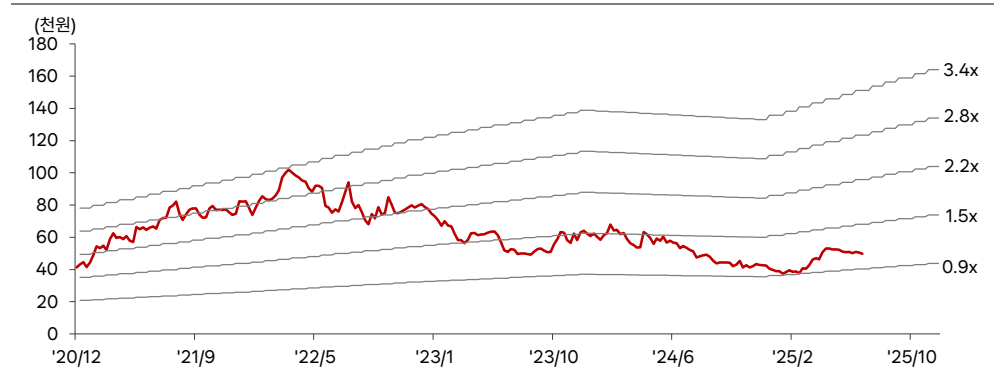
그러나 코로나가 종료되면서 동사의 매출 성장률은 둔화되기 시작했고, 2022년 27.3%까지 상승했던 ROE는 2023년 21.1%, 2024년 10.0%까지 하락했다. 이에 동사 주가는 추세적으로 하락하다 올해 초 소폭 반등했다.

2025년 연초 이후 현재까지(7/28일 기준) 메가스터디교육의 주가는 10.7% 상승했다. 하지만, 동기간 코스닥 지수는 18.6% 상승했으며, 메가스터디교육은 지수대비 7.9%p 언더퍼폼했다.

메가스터디교육의 PER Band



메가스터디교육의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 ROE와 PBR 추이



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

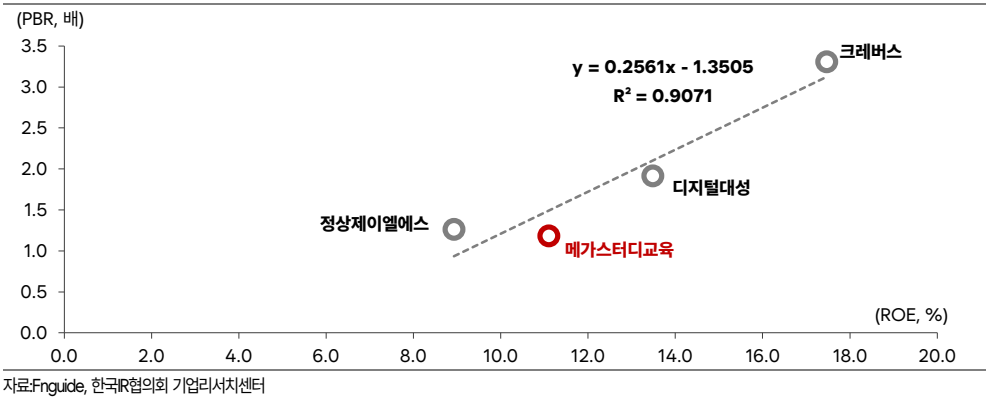
2025년 예상 PER기준으로 디지털대성과 비교 시, 낮은 편

**2025년 예상 PER 기준으로
경쟁사인 디지털대성과 비교 시,
메가스터디교육의 PER은 낮음**

메가스터디교육과 같이 고등학생 입시 위주의 교육서비스를 제공하는 경쟁사로는 디지털대성, 이투스예듀와 시대인재를 운영하는 하이컨시가 있다. 그러나 이중 국내 주식시장에 상장된 곳은 디지털대성 밖에 없다. 이에 여기서는 국내 상장된 교육업체로는 크레버스, 정상제이엘에스와도 비교해 보았다. 크레버스와 정상제이엘에스는 유아 및 초·중·고교생을 대상으로 영어교육서비스를 어학원을 통해 제공하고 있다. 정상제이엘에스는 정상어학원을 운영하고 있으며, 크레버스는 청담어학원을 운영하고 있다. 크레버스는 사고력 수학과 영재 수학 교육 서비스를 제공하는 CMS도 운영하고 있다. 크레버스와 정상제이엘에스의 주요 고객층은 초·중등학생이며, 온라인보다는 오프라인 교육 중심이다.

디지털대성, 크레버스와 정상제이엘에스 중 2025년 시장 컨센서스가 존재하는 회사는 디지털대성이다. 메가스터디교육과 디지털대성의 2025년 예상 PER을 비교해 보면, 디지털대성은 9.1배인 반면, 당사가 추정한 메가스터디교육의 PER은 5.4배로 디지털대성 대비 낮다. 또한 시장 추정치가 존재하는 않은 회사들을 포함해 TTM(Trailing Twelve Months)기준으로 ROE-PBR을 비교 시 메가스터디교육은 상대적으로 저평가되어 있다.

메가스터디교육과 경쟁사의 ROE-PBR 차트



스튜디오드래곤과 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

(단위: 단위)

		메가스터디교육	디지털대성	크레버스	정상제이엘에스	하이컨시	이투스에듀
주가(원)		48,500	8,230	13,690	6,280		
시가총액 (억원)		5,224	2,278	1,525	985		
자산총계 (억원)	2022	9,047	2,454	2,242	997	1,384	1,390
	2023	9,555	2,476	2,158	1,075	2,257	1,345
	2024	8,783	3,380	1,984	1,046	2,661	1,682
	2025E	9,749					
자본총계 (억원)	2022	4,207	1,547	453	778	390	37
	2023	4,774	1,570	439	839	548	-71
	2024	4,488	1,331	403	842	776	105
	2025E	5,269					
매출액 (억원)	2022	8,360	2,108	2,275	1,108	2,748	1,158
	2023	9,352	2,115	2,335	1,134	3,605	1,764
	2024	9,422	2,177	2,282	1,058	4,300	1,844
	2025E	9,285	2,586				
영업이익(억원)	2022	1,354	284	257	167	270	6
	2023	1,274	250	252	164	289	-27
	2024	1,236	237	103	101	399	22
	2025E	1,319	335				
영업이익률(%)	2022	16.2	13.5	11.3	15.1	9.8	0.5
	2023	13.6	11.8	10.8	14.5	8.0	-1.5
	2024	13.1	10.9	4.5	9.6	9.3	1.2
	2025E	14.2	13.0				
지배당기순이익(억원)	2022	1,036	182	49	133	174	-9
	2023	946	125	150	133	155	-104
	2024	462	152	76	76	219	-63
	2025E	973	250				
ROE(%)	2022	27.3	12.1	7.7	17.8	44.6	-23.4
	2023	21.1	8.0	33.6	16.5	28.2	-
	2024	10.0	10.5	18.0	9.1	28.2	-60.3
	2025E	20.5					
PER(배)	2022	9.1	10.9	40.1	8.4		
	2023	7.6	13.5	12.7	8.2		
	2024	11.0	12.6	21.7	12.6		
	2025E	5.4	9.1				
PBR(배)	2022	2.2	1.2	3.3	1.4		
	2023	1.5	1.0	3.2	1.3		
	2024	1.1	1.4	3.1	1.1		
	2025E	1.0	0.9				
PSR(배)	2022	1.1	0.9	0.9	1.0		
	2023	0.8	0.8	0.8	1.0		
	2024	0.5	0.9	0.7	0.9		
	2025E	0.6					
배당수익률(%)	2022	2.6	3.0	9.9	7.4		
	2023	3.3	3.4	12.0	7.6		
	2024	3.4	7.3	10.3	8.7		

주: 주가, 시가총액은 2025년 7월 28일 기준, 디지털대성의 2025년 실적은 시장 컨센서스 기준, 메가스터디교육은 당사 추정치, 크레버스와 정상제이엘에스는 시장 컨센서스 부재, 하이컨시와 이투스에듀는 비상장사
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인**중장기 리스크 요인은****학령인구의 감소**

메가스터디교육의 중장기적 리스크 요인은 학령인구의 감소이다.

초저출산 영향으로 2024년 138만명이었던 고등학교 학령인구는 2035년 95만명으로 30.8% 감소할 예정이다. 또한 중학교 학령인구도 138만명에서 77만명으로 44.3% 감소가 예상된다. 초등학교 학령인구 역시 249만명에서 137만명으로 45.0% 감소할 전망이다. 이에 따라 예상되는 동사의 매출액 감소 우려가 중장기적으로 동사 주가에 리스크 요인으로 작용할 수 있다. 이에 대비해 메가스터디교육은 교육 사업을 유아부터 성인에 이르기까지 수직 계열화를 이루었으며, 해외 진출 방안도 강구 중에 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	7,039	8,360	9,352	9,422	9,285
증가율(%)	48.3	18.8	11.9	0.8	-1.5
매출원가	3,164	3,623	4,081	4,087	3,974
매출원가율(%)	44.9	43.3	43.6	43.4	42.8
매출총이익	3,875	4,736	5,271	5,335	5,311
매출이익률(%)	55.0	56.7	56.4	56.6	57.2
판매관리비	2,885	3,382	3,996	4,099	3,993
판매비율(%)	41.0	40.5	42.7	43.5	43.0
EBITDA	1,606	2,073	2,052	2,052	2,115
EBITDA 이익률(%)	22.8	24.8	21.9	21.8	22.8
증가율(%)	86.8	29.1	-1.0	-0.0	3.1
영업이익	990	1,354	1,274	1,236	1,319
영업이익률(%)	14.1	16.2	13.6	13.1	14.2
증가율(%)	201.7	36.7	-5.9	-3.0	6.7
영업외손익	103	-4	-2	-582	53
금융수익	125	60	49	101	145
금융비용	31	50	80	55	45
기타영업외손익	10	-14	29	-628	-47
종속/관계기업관련손익	-1	-7	-3	-4	-4
세전계속사업이익	1,092	1,343	1,269	650	1,367
증가율(%)	282.9	23.0	-5.5	-48.8	110.3
법인세비용	277	348	311	149	310
계속사업이익	815	996	958	502	1,057
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	996	958	502	1,057
당기순이익률(%)	11.6	11.9	10.2	5.3	11.4
증가율(%)	288.4	22.1	-3.8	-47.6	110.7
지배주주지분 순이익	812	1,036	946	462	973

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,924	1,650	1,686	1,744	2,079
당기순이익	815	996	958	502	1,057
유형자산 상각비	442	517	631	629	587
무형자산 상각비	174	202	147	186	209
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	260	-155	-17	-124	193
기타	233	90	-33	551	33
투자활동으로인한현금흐름	-1,073	-2,425	-1,040	118	-1,340
투자자산의 감소(증가)	2,062	1,328	174	697	17
유형자산의 감소	1	2	5	40	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-275	-887	-557	-157	-650
기타	-2,861	-2,868	-662	-462	-707
재무활동으로인한현금흐름	-316	-227	-595	-1,492	-298
차입금의 증가(감소)	18	307	108	-435	163
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-88	-236	-247	-236	-161
기타	-246	-298	-456	-821	-300
기타현금흐름	0	-0	-2	4	-407
현금의증가(감소)	535	-1,003	50	375	34
기초현금	588	1,122	119	169	544
기말현금	1,122	119	169	544	578

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	2,610	1,355	2,353	2,150	2,565
현금성자산	1,122	119	169	544	578
단기투자자산	702	213	294	288	654
매출채권	426	500	557	507	522
재고자산	138	223	272	639	629
기타유동자산	223	299	1,061	173	181
비유동자산	4,633	7,692	7,202	6,634	7,185
유형자산	1,876	2,771	2,948	2,840	2,902
무형자산	701	713	901	703	944
투자자산	276	337	349	585	568
기타비유동자산	1,780	3,871	3,004	2,506	2,771
자산총계	7,243	9,047	9,555	8,783	9,749
유동부채	3,178	4,055	4,065	3,700	4,021
단기차입금	67	454	569	134	244
매입채무	369	385	377	746	735
기타유동부채	2,742	3,216	3,119	2,820	3,042
비유동부채	524	655	575	416	459
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	1	1	0	0
기타비유동부채	521	654	574	416	459
부채총계	3,702	4,710	4,640	4,116	4,480
자배주주지분	3,389	4,207	4,774	4,488	5,006
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
자본조정 등	45	35	29	-345	-44
기타포괄이익누계액	-3	-1	-2	-2	-2
이익잉여금	1,681	2,508	3,082	3,170	3,387
자본총계	3,541	4,337	4,915	4,667	5,269

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	12.0	9.1	7.6	11.0	5.4
P/B(배)	2.9	2.2	1.5	1.1	1.0
P/S(배)	1.4	1.1	0.8	0.5	0.6
EV/EBITDA(배)	5.5	5.1	4.0	2.5	2.4
배당수익률(%)	2.4	2.6	3.3	3.4	3.1
EPS(원)	6,846	8,734	8,006	3,991	9,012
BPS(원)	28,567	35,469	40,825	39,159	48,273
SPS(원)	59,369	70,474	79,143	81,454	86,024
DPS(원)	2,000	2,100	2,000	1,500	1,500
수익성(%)					
ROE	26.8	27.3	21.1	10.0	20.5
ROA	12.8	12.2	10.3	5.5	11.4
ROIC	82.9	101.6	46.9	38.7	61.2
안정성(%)					
유동비율	82.1	33.4	57.9	58.1	63.8
부채비율	104.5	108.6	94.4	88.2	85.0
순차입금비율	-28.8	24.3	17.8	-2.7	-6.9
이자보상배율	37.3	39.7	21.9	29.0	40.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	18.7	18.1	17.7	17.7	18.0
재고자산회전율	58.8	46.3	37.8	20.7	14.6

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
메가스터디교육	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.07.30	메가스터디교육-메가패스'로 온라인 입시 시장에서 독보적인 기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생될 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.