

메가스터디교육 (215200)

#의대정원 확대 #주주환원 #밸류에이션

1분기 실적: 매출은 성장 VS. 이익은 감소

1분기 매출액은 2,493.9억원으로 전년 대비 2.8% 증가한 반면, 영업이익은 202.7억원으로 전년 대비 16.2% 감소했다. 주력사업부인 고등사업부에서는 매출성장이 이어지고 있다. Q의 증가와 더불어 ASP 증가가 온라인과 오프라인 동시에 진행되고 있다. 이익률 둔화는 판관비 증가에 기인한다. 유아/초등 온라인 교육 경쟁심화에 따른 광고선전비 증가(30억원)가 주요한 영향을 준 것으로 판단된다.

의대정원 확대에 따른 수능응시자 증가 수혜

지난 5월 16일 의료계가 보건복지부와 교육부를 대상으로 제기한 의대정원 배정 처분 취소 집행정지 신청이 기각되었다. 2025년 대입전형에서 전년 대비 1500여명 내외 증원이 확정되는 수순으로 진행되고 있다는 것을 알 수 있다. 의대정원 확대 시 수능응시자의 증가, 이를 통한 고등사업부의 매출 성장이 기대된다. N수생들 뿐만 아니라 반수생들의 증가가 예상된다. 뿐만 아니라 편입학 학생들도 연쇄적으로 증가할 가능성이 높다고 판단된다. 실제로 지난 1분기 실적에서도 대학사업부문의 매출과 이익이 개선되는 것이 확인되었다.

화끈한 주주환원정책

동사는 지난 3월 M&A 불발 이후 4월 15일 주주가치 제고를 위한 주주환원정책(24~26년)을 제시했다. 자사주매입 및 배당을 통해서 별도 당기순이익의 60% 내외를 주주환원을 위해 활용한다고 밝혔다. 최근 3년(21~23년)과 유사한 별도기준 당기순이익이 나올 경우 올해부터 향후 3년간 1,600억원 이상이 주주환원정책으로 활용된다는 의미이다. 주주환원정책 전 시가총액+주주환원정책 추정금액을 감안시 현재 주가는 이를 반영하지 못하고 있다고 판단된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **93,000원 (M)**

현재주가 (5/20) **60,000원**

상승여력 **55%**

시가총액 6,976억원

총발행주식수 11,625,877주

60일 평균 거래대금 38억원

60일 평균 거래량 63,088주

52주 고/저 67,800원 / 46,650원

외인자분율 26.58%

배당수익률 3.29%

주요주주 손주은 외 13인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.1) (8.0) (3.2)

상대 (5.6) (5.9) (3.8)

절대 (달러환산) (3.2) (9.2) (5.3)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	7,039	8,360	9,352	10,100
영업이익	990	1,354	1,274	1,507
지배순이익	812	1,036	946	1,230
PER	9.7	9.5	7.6	5.6
PBR	2.3	2.3	1.5	1.1
EV/EBITDA	4.4	5.3	4.0	2.9
ROE	26.8	27.3	21.1	23.3

자료: 유안타증권

메가스터디교육 (215200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	4,747	7,039	8,360	9,352	10,100
매출원가	2,133	3,164	3,623	4,081	4,394
매출총이익	2,614	3,875	4,736	5,271	5,707
판매비	2,286	2,885	3,382	3,996	4,200
영업이익	328	990	1,354	1,274	1,507
EBITDA	860	1,606	2,073	2,052	2,106
영업외손익	-43	102	-11	-5	90
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-13	-10	6	-21	69
관계기업관련손익	-1	-1	-7	-3	3
기타	-29	114	-10	18	18
법인세비용차감전순손익	285	1,092	1,343	1,269	1,597
법인세비용	75	277	348	311	351
계속사업순손익	210	815	996	958	1,246
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	210	815	996	958	1,246
지배지분순이익	215	812	1,036	946	1,230
포괄순이익	214	814	1,030	928	1,246
지배지분포괄이익	219	810	1,064	921	1,246

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	966	1,924	1,650	1,686	2,022
당기순이익	210	815	996	958	1,246
감가상각비	413	442	517	631	480
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	1	7	3	-3
자산부채의 증감	142	260	-155	-17	70
기타현금흐름	200	405	286	112	230
투자활동 현금흐름	-124	-1,073	-2,425	-1,040	-113
투자자산	292	-662	409	-121	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-160	-275	-887	-557	0
유형자산 감소	4	1	2	5	0
기타현금흐름	-260	-137	-1,948	-366	-106
재무활동 현금흐름	-321	-316	-227	-886	-785
단기차입금	104	58	427	114	24
사채 및 장기차입금	368	-50	158	-164	0
자본	30	-26	0	0	0
현금배당	-128	-88	-236	-247	-232
기타현금흐름	-694	-210	-577	-589	-577
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	939
현금의 증감	522	535	-1,003	-240	2,063
기초 현금	66	588	1,122	119	-120
기말 현금	588	1,122	119	-120	1,943
NOPLAT	328	990	1,354	1,274	1,507
FCF	807	1,649	763	1,129	2,022

자료: 유안타증권

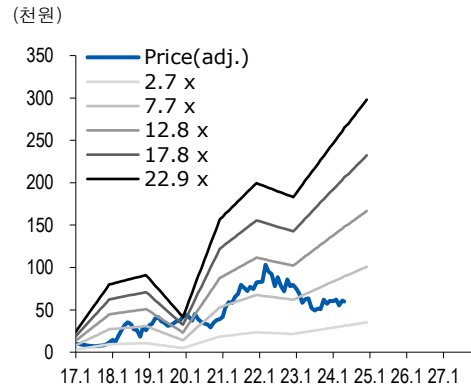
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	1,239	2,610	1,355	2,353	4,248
현금및현금성자산	588	1,122	119	169	1,943
매출채권 및 기타채권	344	443	511	625	644
재고자산	101	138	223	272	294
비유동자산	4,301	4,633	7,692	7,202	6,609
유형자산	1,783	1,876	2,771	2,948	2,469
관계기업등 지분관련자산	20	29	14	19	21
기타투자자산	111	248	323	330	335
자산총계	5,540	7,243	9,047	9,555	10,857
유동부채	2,203	3,178	4,055	4,065	4,345
매입채무 및 기타채무	674	780	930	908	981
단기차입금	51	67	454	569	569
유동성장기부채	0	2	2	1	1
비유동부채	568	524	655	575	584
장기차입금	0	3	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,771	3,702	4,710	4,640	4,929
지배지분	2,661	3,389	4,207	4,774	5,773
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	1,679	1,654	1,654	1,654	1,654
이익잉여금	961	1,681	2,508	3,082	4,081
비지배지분	109	153	130	140	156
자본총계	2,769	3,541	4,337	4,915	5,929
순차입금	134	-1,022	1,055	875	-875
총차입금	794	802	1,387	1,338	1,362

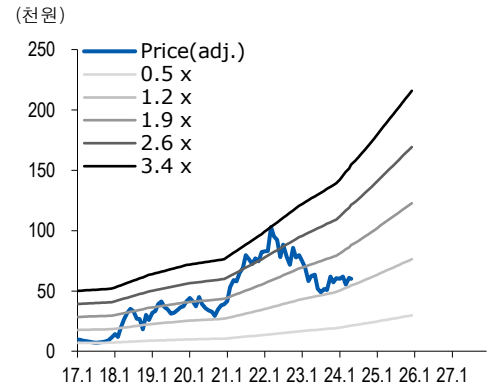
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
EPS	1,816	6,846	8,734	8,006	10,564
BPS	22,616	28,762	35,711	41,260	52,203
EBITDAPS	7,266	13,546	17,475	17,368	18,086
SPS	40,128	59,369	70,474	79,143	86,726
DPS	750	2,000	2,100	2,000	2,000
PER	20.8	9.7	9.5	7.6	5.7
PBR	1.7	2.3	2.3	1.5	1.1
EV/EBITDA	5.5	4.4	5.3	4.0	3.0
PSR	0.9	1.1	1.2	0.8	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액 증가율 (%)	8.5	48.3	18.8	11.9	8.0
영업이익 증가율 (%)	-45.0	201.7	36.7	-5.9	18.2
지배순이익 증가율 (%)	-54.3	277.8	27.6	-8.7	30.1
매출총이익률 (%)	55.1	55.0	56.7	56.4	56.5
영업이익률 (%)	6.9	14.1	16.2	13.6	14.9
지배순이익률 (%)	4.5	11.5	12.4	10.1	12.2
EBITDA 마진 (%)	18.1	22.8	24.8	21.9	20.9
ROIC	18.5	87.0	116.2	51.2	54.0
ROA	4.4	12.7	12.7	10.2	12.1
ROE	8.4	26.8	27.3	21.1	23.3
부채비율 (%)	100.1	104.5	108.6	94.4	83.1
순차입금/자기자본 (%)	5.1	-30.1	25.1	18.3	-15.2
영업이익/금융비용 (배)	15.0	37.3	39.7	21.9	26.1

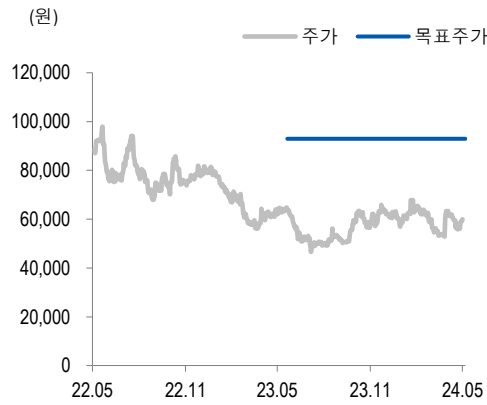
P/E band chart



P/B band chart



메가스터디교육 (215200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-21	BUY	93,000	1년		
2023-06-09	BUY	93,000	1년		
2023-04-21	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.