

메가스터디교육 (215200)

공무원 사업 철수로 수익성 개선

실적 Review

24년 연간실적은 매출액 9,422.5억원으로 전년대비 0.8% 성장했지만, 영업이익 1,236억원으로 전년대비 3.0% 감소했다. 오프라인 기숙학원, 유/초등에서의 부진이 실적성장 둔화의 요인으로 판단된다. 당기순이익은 505억원으로 전년대비 47.3% 감소한 이유는 에스티유니타스 평가손실 등 비경상적 손실 발생에 기인한다. 25년에는 공무원 사업 철수로 매출액 감소가 예상된다. 하지만 ①고등학교 오프라인, 오프라인 기숙학원의 시스템 변경을 통한 매출 회복, ②중등, EBS영향에서 벗어나는 흐름, ③대학, 24년에 이어 올해도 성장세가 이어질 것으로 예상되는 대학편입사업 등으로 인해 매출하락폭은 제한적일 것으로 판단된다.

공무원 사업 철수로 이익률 개선

동사의 전 사업부 중 공무원 사업은 유일한 적자사업부였다. 22.10월 공단기를 운영하는 에스티유니타스 인수를 통해 전환을 모색했다. 하지만, 공정거래위원회에서 공무원 학원시장내 독점 우려로 합병 금지를 결정(24.3월)했다. 이후 동사는 공무원 사업에서 철수를 결정했다. 양수도대금은 114억원으로 24년말 매각이 진행되었다. 공무원 사업부 매출액은 22년 598.7억원, 23년 576.7억원, 3Q24(누적) 434.6억원으로 연간 500~600억원의 매출을 보였으며, 영업이익은 22년 -250억, 23년 -203억원, 3Q24(누적) -66.4억원였다. 공무원 사업부 철수로 인해 매출액은 감소하겠지만, 영업이익은 개선될 것이다.

주주환원정책

동사는 작년 4월에 주주 가치제고를 위해 3개년(24~26년) 별도 재무제표 기준 당기순이익의 60% 내외의 주주환원정책을 발표했다. 지난 2월 10일 보유 중인 자사주 69.1만주를 결정했으며, 2월 26일 주당 1,500원의 현금배당 계획을 밝혔다. 앞서 언급했듯이 공무원 사업 철수로 25년 영업이익이 개선될 것으로 기대, 전년대비 주주환원정책 규모가 확대될 것으로 기대된다. 현재 주가 수준은 2025년 전망치 기준 PER 5.5배 이하 수준으로 역사적 PER 하단(2018년 6.9배) 이하에 위치해 있으며, PBR도 역사적 하단 수준에 위치해 있다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 56,700원 (M)

직전 목표주가 56,700원

현재주가 (3/5) 38,400원

상승여력 48%

시가총액	4,401억원
총발행주식수	10,770,887주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	30,239주
52주 고/저	63,600원 / 37,500원
외인지분율	26.29%
배당수익률	3.29%
주요주주	손주는 외 14 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.1	(8.1)	(39.6)
상대	(1.1)	(17.5)	(30.0)
절대 (달러환산)	0.3	(10.6)	(44.6)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	8,360	9,352	9,422	9,172
영업이익	1,354	1,274	1,236	909
지배순이익	1,036	946	539	808
PER	9.5	7.6	9.4	5.2
PBR	2.3	1.5	0.9	0.7
EV/EBITDA	5.3	4.0	2.8	2.6
ROE	27.3	21.1	11.0	15.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

메가스터디교육 (215200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,039	8,360	9,352	9,422	9,172
매출원가	3,164	3,623	4,081	4,122	4,163
매출총이익	3,875	4,736	5,271	5,300	5,009
판매비	2,885	3,382	3,996	4,064	4,100
영업이익	990	1,354	1,274	1,236	909
EBITDA	1,606	2,073	2,052	1,836	1,372
영업외손익	102	-11	-5	-533	140
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-10	6	-21	30	120
관계기업관련손익	-1	-7	-3	3	3
기타	114	-10	18	-565	17
법인세비용차감전순이익	1,092	1,343	1,269	704	1,049
법인세비용	277	348	311	158	231
계속사업순이익	815	996	958	545	818
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	996	958	545	818
지배지분순이익	812	1,036	946	539	808
포괄순이익	814	1,030	928	515	788
지배지분포괄이익	810	1,064	921	511	782

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,924	1,650	1,686	1,355	1,506
당기순이익	815	996	958	545	818
감가상각비	442	517	631	480	365
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	7	3	-3	-3
자산부채의 증감	260	-155	-17	103	118
기타현금흐름	405	286	112	230	207
투자활동 현금흐름	-1,073	-2,425	-1,040	-107	-104
투자자산	-662	409	-121	-1	2
유형자산 증가 (CAPEX)	-275	-887	-557	0	0
유형자산 감소	1	2	5	0	0
기타현금흐름	-137	-1,948	-366	-106	-106
재무활동 현금흐름	-316	-227	-595	-640	-633
단기차입금	58	427	114	2	-8
사채 및 장기차입금	-50	158	-164	0	0
자본	-26	0	0	0	0
현금배당	-88	-236	-247	-232	-215
기타현금흐름	-210	-577	-298	-410	-410
연결범위변동 등 기타	0	0	-2	316	223
현금의 증감	535	-1,003	50	924	991
기초 현금	588	1,122	119	169	1,093
기말 현금	1,122	119	169	1,093	2,084
NOPLAT	990	1,354	1,274	1,236	909
FCF	1,649	763	1,129	1,355	1,506

자료: 유안타증권

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

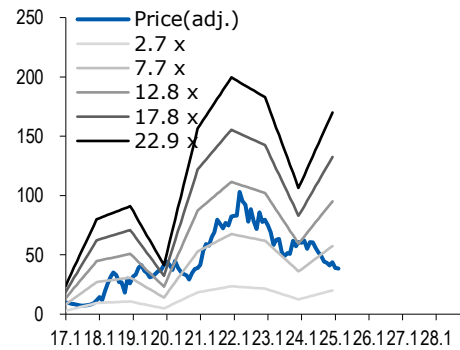
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	2,610	1,355	2,353	3,263	4,204
현금및현금성자산	1,122	119	169	1,093	2,084
매출채권 및 기타채권	443	511	625	601	585
재고자산	138	223	272	274	267
비유동자산	4,633	7,692	7,202	6,603	6,138
유형자산	1,876	2,771	2,948	2,469	2,104
관계기업 등 지분관련 자산	29	14	19	19	19
기타투자자산	248	323	330	330	328
자산총계	7,243	9,047	9,555	9,865	10,342
유동부채	3,178	4,055	4,065	4,092	3,998
매입채무 및 기타채무	780	930	908	915	891
단기차입금	67	454	569	569	569
유동성장기부채	2	2	1	1	1
비유동부채	524	655	575	576	573
장기차입금	3	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,702	4,710	4,640	4,667	4,571
지배지분	3,389	4,207	4,774	5,051	5,614
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,654
이익잉여금	1,681	2,508	3,082	3,389	3,982
비지배지분	153	130	140	147	157
자본총계	3,541	4,337	4,915	5,198	5,771
순차입금	-1,022	1,055	875	-47	-1,046
총차입금	802	1,387	1,338	1,340	1,332

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	6,846	8,734	8,006	4,656	7,438
BPS	28,762	35,711	41,260	46,947	55,758
EBITDAPS	13,546	17,475	17,368	15,871	12,628
SPS	59,369	70,474	79,143	81,454	84,447
DPS	2,000	2,100	2,000	2,000	2,000
PER	9.7	9.5	7.6	9.4	5.2
PBR	2.3	2.3	1.5	0.9	0.7
EV/EBITDA	4.4	5.3	4.0	2.8	2.6
PSR	1.1	1.2	0.8	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	48.3	18.8	11.9	0.8	-2.7
영업이익 증가율 (%)	201.7	36.7	-5.9	-3.0	-26.5
지배순이익 증가율 (%)	277.8	27.6	-8.7	-43.1	50.0
매출총이익률 (%)	55.0	56.7	56.4	56.3	54.6
영업이익률 (%)	14.1	16.2	13.6	13.1	9.9
지배순이익률 (%)	11.5	12.4	10.1	5.7	8.8
EBITDA 마진 (%)	22.8	24.8	21.9	19.5	15.0
ROIC	87.0	116.2	51.2	43.0	41.8
ROA	12.7	12.7	10.2	5.5	8.0
ROE	26.8	27.3	21.1	11.0	15.2
부채비율 (%)	104.5	108.6	94.4	89.8	79.2
순차입금/자기자본 (%)	-30.1	25.1	18.3	-0.9	-18.6
영업이익/금융비용 (배)	37.3	39.7	21.9	21.6	15.9

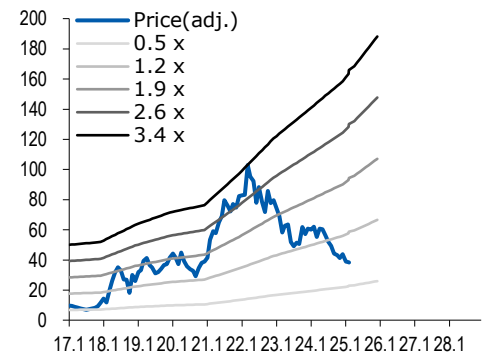
P/E band chart

(천원)



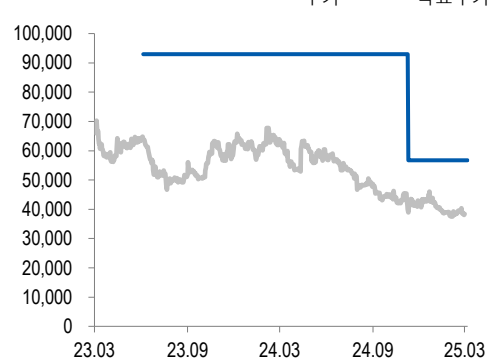
P/B band chart

(천원)



메가스터디교육 (215200) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-06	BUY	56,700	1년		
2024-11-14	BUY	56,700	1년		
2024-06-09	1년 경과 이후		1년	-47.22	-36.56
2023-06-09	BUY	93,000	1년	-38.12	-27.10
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)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.