

메가스터디교육 (215200)

내신 중요도 상향에 대응

2025 실적 Review

2025년 실적은 매출액 8,849.4억원, 영업이익 1,210억원으로 전년대비 각각 6.1%, 2.1% 감소했다. 반면 당기순이익은 929.4억원으로 전년대비 85.3% 개선되었다. 매출액 감소는 24년도말 공무원사업부문 매각과 일부 오프라인 대학입학 학원들의 부진에 기인한다.

2026년 실적은 전년도와 유사할 것으로 예상된다. 전체 매출의 60% 이상을 차지하는 고등사업부의 온라인 교육에서는 2028 입시제도 변경으로 고등학교 저학년 수강생이 감소했지만, N수생은 증가되었다. 전년대비 ASP를 상향시켰다는 점에서 전년대비 소폭 상승할 것으로 예상된다. 오프라인 교육에서 N수생 대상 기숙학원은 전년대비 수강생이 증가했다. 반면, 초등 온라인 교육(엘리하이)은 오프라인을 선호하는 경향과 경쟁심화로 인해 26년에도 감소될 것으로 예상된다.

2028 대학입시제도 개편

2028 대학입시제도 개편으로 27년 N수생이 감소될 것으로 예상, 고등사업부의 실적이 둔화될 것이라는 우려감이 존재한다. 반면에 ①제도변경에 따른 불확실성으로 인해 재학생들의 교재 구매, 온라인 교육 등은 오히려 개선될 가능성이 높다고 판단된다. ②내신의 중요도 상향에 대응하기 위해 새로운 형태의 오프라인 학원을 구상하고 있다. 26.2월 한티역 인근 신축 건물 임대차 계약을 진행, 6월말 오픈할 예정이다. 고1과 고2 내신 전과목을 커버할 예정이다. 서울대 27년 정시모집 일반 전형을 살펴보면 1단계 수능 100%, 2단계에는 1단계 성적(80)+교과평가(20)로 진행된다. 28년에는 1단계 수능 100%로 동일하지만 2단계는 수능 60점+교과역량평가(과목이수 충실도, 학업성취도, 학업수행 내용, 공동체역량) 40점으로 구성으로 변화된다. 서울대 기준 내신의 중요도가 상향된다는 것을 알 수 있다.

주주환원

24년 주주가치 제고를 위해 3개년(24~26년) 주주환원정책을 발표했다. 별도 재무제표 기준 당기순이익의 50% 내외를 주주환원한다는 내용이다. 배당 및 자사주 매입을 통해 진행된다. 2025년 3,000원에 이어 배당금을 확대할 계획이다. 참고로 3,000원의 배당금은 전일 종가(47,700원) 기준 시가배당률은 6.3%에 해당된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 **-원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (3/20) **47,700원**

상승여력 **-**

시가총액	4,944억원
총발행주식수	10,365,216주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	46,065주
52주 고/저	54,400원 / 38,450원
외인지분율	29.80%
배당수익률	7.12%
주요주주	손주는 외 14인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	5.2	19.7
상대	(0.2)	(17.1)	(25.3)
절대 (달러환산)	(3.2)	3.5	16.4

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	8,360	9,352	9,422	8,849
영업이익	1,354	1,274	1,236	1,210
지배순이익	1,036	946	462	853
PER	9.5	7.6	13.3	5.7
PBR	2.3	1.5	1.3	0.9
EV/EBITDA	5.2	3.8	2.9	2.2
ROE	27.3	21.1	10.0	18.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

메가스터디교육 (215200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	7,039	8,360	9,352	9,422	8,849
매출원가	3,164	3,623	4,081	4,087	3,831
매출총이익	3,875	4,736	5,271	5,335	5,018
판매비	2,885	3,382	3,996	4,099	3,808
영업이익	990	1,354	1,274	1,236	1,210
EBITDA	1,606	2,073	2,052	2,052	1,944
영업외손익	102	-11	-5	-586	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-10	6	-21	31	26
관계기업관련손익	-1	-7	-3	-4	12
기타	114	-10	18	-613	-40
법인세비용차감전순손익	1,092	1,343	1,269	650	1,208
법인세비용	277	348	311	149	279
계속사업순손익	815	996	958	502	929
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	996	958	502	929
지배지분순이익	812	1,036	946	462	853
포괄순이익	814	1,030	928	481	919
지배지분포괄이익	810	1,064	921	443	844

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	1,924	1,650	1,686	1,744	1,539
당기순이익	815	996	958	502	929
감가상각비	442	517	631	629	573
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	7	3	4	-12
자산부채의 증감	260	-155	-17	-124	-228
기타현금흐름	405	286	112	733	276
투자활동 현금흐름	-1,073	-2,425	-1,040	118	-677
투자자산	-662	409	-121	-65	-493
유형자산 증가 (CAPEX)	-275	-887	-557	-157	-162
유형자산 감소	1	2	5	40	2
기타현금흐름	-137	-1,948	-366	300	-23
재무활동 현금흐름	-316	-227	-595	-1,492	-740
단기차입금	16	309	110	-434	-18
사채 및 장기차입금	3	-2	-2	-1	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-88	-236	-247	-236	-167
기타현금흐름	-246	-299	-456	-821	-555
연결범위변동 등 기타	0	0	-2	4	-3
현금의 증감	535	-1,003	50	375	119
기초 현금	588	1,122	119	169	544
기말 현금	1,122	119	169	544	663
NOPLAT	990	1,354	1,274	1,236	1,210
FCF	1,591	1,031	1,478	1,771	1,553

자료: 유안타증권

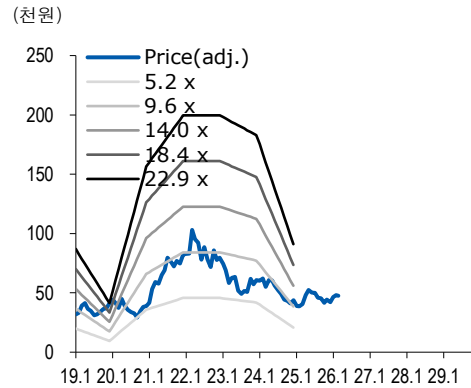
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	2,610	1,355	2,353	2,150	2,525
현금및현금성자산	1,122	119	169	544	663
매출채권 및 기타채권	443	511	625	528	614
재고자산	138	223	272	639	372
비유동자산	4,633	7,692	7,202	6,634	6,437
유형자산	1,876	2,771	2,948	2,840	2,744
관계기업 등 지분관련 자산	29	14	19	179	186
기타투자자산	248	323	330	406	696
자산총계	7,243	9,047	9,555	8,783	8,962
유동부채	3,178	4,055	4,065	3,700	3,276
매입채무 및 기타채무	780	930	908	1,256	908
단기차입금	67	454	569	134	137
유동성장기부채	2	2	1	0	0
비유동부채	524	655	575	416	481
장기차입금	3	1	1	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,702	4,710	4,640	4,116	3,756
지배지분	3,389	4,207	4,774	4,488	4,971
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	1,654	1,654	1,654	1,654	1,570
이익잉여금	1,681	2,508	3,082	3,170	3,557
비지배지분	153	130	140	179	235
자본총계	3,541	4,337	4,915	4,667	5,206
순차입금	-1,284	753	573	-383	-848
총차입금	539	1,085	1,036	449	504

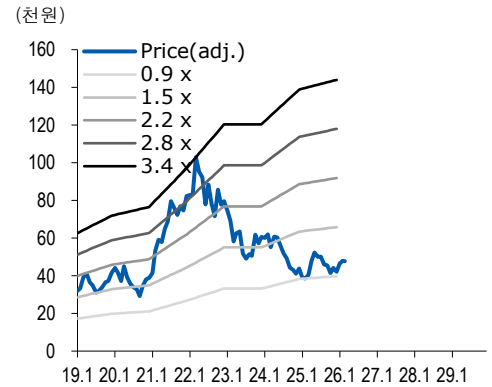
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	6,846	8,734	8,006	3,991	7,903
BPS	28,762	35,711	41,260	41,718	48,011
EBITDAPS	1,355	1,748	1,737	1,774	1,801
SPS	5,937	7,047	7,914	8,145	8,202
DPS	2,000	2,100	2,000	1,500	3,000
PER	9.7	9.5	7.6	13.3	5.7
PBR	2.3	2.3	1.5	1.3	0.9
EV/EBITDA	4.2	5.2	3.8	2.9	2.2
PSR	11.2	11.8	7.6	6.5	5.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	48.3	18.8	11.9	0.8	-6.1
영업이익 증가율 (%)	201.7	36.7	-5.9	-3.0	-2.1
지배순이익 증가율 (%)	277.8	27.6	-8.7	-51.2	84.7
매출총이익률 (%)	55.0	56.7	56.4	56.6	56.7
영업이익률 (%)	14.1	16.2	13.6	13.1	13.7
지배순이익률 (%)	11.5	12.4	10.1	4.9	9.6
EBITDA 마진 (%)	22.8	24.8	21.9	21.8	22.0
ROIC	116.5	156.8	67.9	60.3	69.8
ROA	12.7	12.7	10.2	5.0	9.6
ROE	26.8	27.3	21.1	10.0	18.0
부채비율 (%)	104.5	108.6	94.4	88.2	72.2
순차입금/자기자본 (%)	-36.3	17.4	11.7	-8.2	-16.3
영업이익/금융비용 (배)	37.3	39.7	21.9	29.0	31.5

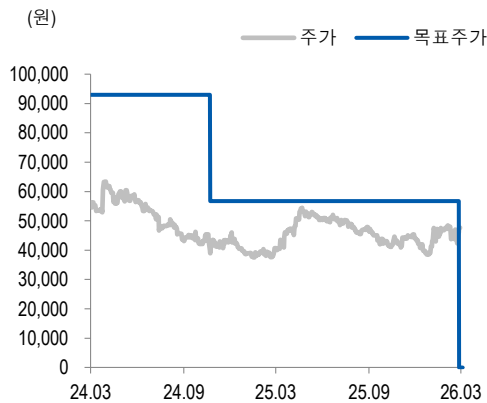
P/E band chart



P/B band chart



메가스터디교육 (215200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-23	Not Rated	-	1년		
2025-11-14	1년 경과 이후		1년	-22.76	-14.64
2024-11-14	BUY	56,700	1년	-20.34	-4.06
2024-06-09	1년 경과 이후		1년	-47.22	-36.56
2023-06-09	BUY	93,000	1년	-38.12	-27.10

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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-23

※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.