



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2026.05.28



**KOSDAQ**

GLOBAL

코스닥 글로벌 상장법인

코스닥 글로벌 세그먼트

**KOSDAQ | 교육서비스**

**메가스터디교육 (215200)**

**교육 시장 재편의 수혜주**

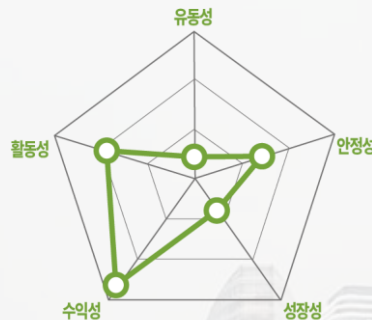
### 체크포인트

- 메가스터디교육은 영유아부터 성인까지 회원 수직 계열화를 완성한 종합 교육 기업. 중등과 고등 부문 온라인 시장에서 시장점유율 70%대로 압도적 1위 유지
- 투자포인트 1) 독보적인 시장지배력에 근간한 우수한 매출액과 높은 영업이익률, 2) 지속되고 있는 적극적인 주주환원정책
- 메가스터디교육의 2026년 PER은 5.0배로 역사적 하단 위치. 높은 ROE와 안정적인 이익창출력, 강한 시장지배력, 적극적인 주주환원 정책을 고려할 때 밸류에이션 하방 제한

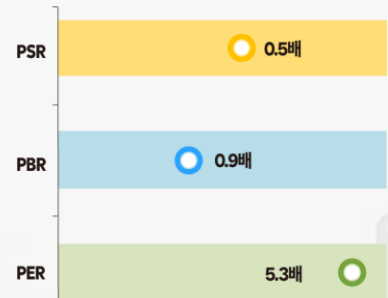
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



# 메가스터디교육 (215200)

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

KOSDAQ  
교육서비스

## 메가스터디교육은 대학 입시 시장에서 독보적인 교육 기업

메가스터디교육은 교육 업계 내에서 유일하게 유아, 초·중·고교생, 대학생 및 일반 성인을 대상으로 회원 수직 계열화를 완성한 회사. 온라인 시장에서 경쟁력 보유한 동사는 올해 7월 핵심 학군 지인 대치동 한티 지역 진출을 통해 오프라인 내신 학원 경쟁력 강화할 계획. 동사의 사업 부분은 1) 유·초·중(24.5%, 1Q26 매출액 기준), 2) 고등(65.0%), 3) 대학(6.0%), 4) 취업 및 기타(4.5%)로 구성

## 투자포인트1. 독보적인 시장 지배력

메가스터디교육은 중등과 고등 부문 온라인 시장에서 시장점유율 70%대로 압도적 1위 유지. 동사의 시장 지배력은 1) 온라인 교육 시장 선점, 2) 유명 강사 IP 확보, 3) 구독형 플랫폼 모델, 4) 브랜드 신뢰, 5) 데이터 경쟁력과 6) 규모의 경제가 유기적으로 결합된 결과. 독보적인 시장 지배력과 교육 사업의 수직 계열화 통해 경쟁사 대비 우수한 매출액과 높은 영업이익률 유지 중. 2025년을 기준으로 메가스터디교육의 총 매출액은 8,849억원으로 경쟁사인 하이컨시(5,276억원), 디지털대성(2,538억원)과 이투스(1,803억원) 대비 크며, 2023년 이후 2025년까지의 평균 영업이익률은 13%로 디지털대성(11.7%), 하이컨시(8.7%), 이투스(0.4%) 대비 높음

## 투자포인트2. 지속되고 있는 적극적인 주주환원 정책

동사는 작년 4월 30일 밸류업 계획 공시. 주주환원 목표로 2024년~2026년까지 자사주 매입 및 소각, 현금 배당을 통한 주주환원을 60%+α 달성을 제시. 2024년 현금배당 161억원(배당성향 38.3%), 자사주 400억원 매입, 주주환원율 67.2% 기록. 2025년 현금배당 311억원(배당성향 39.5%), 자사주 400억원 매입, 주주환원율 65%. 자사주 소각액은 2024년 121억원, 2025년 600억원. 메가스터디교육의 안정적 재무구조 하에서 지속적이면서 적극적인 주주환원 정책은 동사 주가에 강한 하방 경직성을 제공해 줄 전망

## Forecast earnings & Valuation

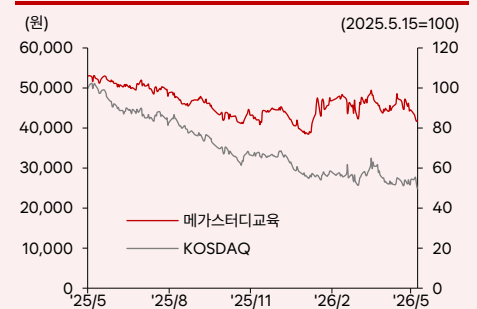
|              | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)      | 8,360 | 9,352 | 9,422 | 8,849 | 8,870 |
| YoY(%)       | 18.8  | 11.9  | 0.8   | -6.1  | 0.2   |
| 영업이익(억원)     | 1,354 | 1,274 | 1,236 | 1,210 | 1,162 |
| OP 마진(%)     | 16.2  | 13.6  | 13.1  | 13.7  | 13.1  |
| 지배주주순이익(억원)  | 1,036 | 946   | 462   | 853   | 846   |
| EPS(원)       | 8,734 | 8,006 | 3,991 | 7,903 | 8,165 |
| YoY(%)       | 27.6  | -8.3  | -50.1 | 98.0  | 3.3   |
| PER(배)       | 9.1   | 7.6   | 11.0  | 5.3   | 5.0   |
| PSR(배)       | 1.1   | 0.8   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| EV/EBITDA(배) | 5.1   | 4.0   | 2.5   | 2.1   | 1.7   |
| PBR(배)       | 2.2   | 1.5   | 1.1   | 0.9   | 0.8   |
| ROE(%)       | 27.3  | 21.1  | 10.0  | 18.0  | 16.2  |
| 배당수익률(%)     | 2.6   | 3.3   | 3.4   | 7.1   | 8.6   |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Company Data

|               |                       |
|---------------|-----------------------|
| 현재주가 (5/26)   | 40,750원               |
| 52주 최고가       | 53,000원               |
| 52주 최저가       | 38,450원               |
| KOSDAQ (5/26) | 1,172.52p             |
| 자본금           | 12억원                  |
| 시가총액          | 4,224억원               |
| 액면가           | 100원                  |
| 발행주식수         | 10백만주                 |
| 일평균 거래량 (60일) | 4만주                   |
| 일평균 거래액 (60일) | 18억원                  |
| 외국인지분율        | 29.37%                |
| 주요주주          | 손주는 외 13인 41.21%      |
|               | FL LIMITED 외 5인 7.17% |

## Price & Relative Performance



## Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월   | 12개월  |
|----------|-----|-------|-------|
| 절대주가     | 3.3 | -35.8 | -27.0 |
| 상대주가     | 0.8 | -26.2 | -24.4 |

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

▶기업 밸류업 공시 법인 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

▶'글로벌 세그먼트'는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정된 기업



## 기업 개요

### 1 영유아부터 성인까지 회원 수직 계열화를 완성한 종합 교육 기업

#### ‘메가패스’를 통해 높은 시장 지배력 확보 중

메가스터디교육은 유아·초·중·고등학생부터 대학생 및 일반 성인에 이르기까지 전 생애 학습 수요를 대상으로 교육 콘텐츠를 제공하는 종합 교육 기업이다. 동사는 교육 업계 내에서 유·초·등, 중등, 고등, 대학, 취업 교육으로 이어지는 회원 기반의 수직 계열화 구조를 구축하고 있으며, 이를 통해 학습 단계별 고객 유입과 유지가 가능한 사업 모델을 확보하고 있다. 특히 고등 온라인 입시 교육 부문에서는 ‘메가패스’를 중심으로 높은 시장 지배력을 확보하고 있다. ‘메가패스’는 스타 강사진과 브랜드 경쟁력을 기반으로 고등학생 온라인 입시 시장 내 강한 고객 락인(Lock-in) 효과를 형성하며, 메가스터디교육의 핵심 경쟁력으로 자리잡고 있다.

동사의 사업 부문은 1) 유·초·중사업부문, 2) 고등사업부문, 3) 대학사업부문, 4) 취업사업부문, 5) 기타사업부문에 구성된다. 1Q26 기준 매출 비중은 고등사업부문 65.0%, 유·초·중사업부문 24.5%, 대학사업부문 6.0%, 취업사업부문 4.4%, 기타사업부문 0.1% 순이다. 고등사업부문은 온라인 강의, 오프라인 학원, 모의고사, 교재 판매 등을 통해 동사의 핵심 매출원 역할을 지속하고 있으며, 유·초·중사업부문은 엠베스트, 엘리하이, 엘리하이키즈를 중심으로 유아 및 초·중등 교육 수요를 흡수하고 있다. 대학사업부문은 김영편입, 미대편입창조, 브라운편입, 유니스터디 등을 통해 편입 및 대학 전공 교육 영역을 담당하고 있으며, 취업사업부문은 뷰티, IT, 평생교육, 직업교육 관련 교육 서비스를 제공한다.

#### 연혁: 2000년 설립, 2004년 코스닥 시장 상장

메가스터디교육은 2000년 7월 설립되었으며, 설립 직후인 2000년 9월 고등 온라인 강의 사이트를 오픈했다. 이후 2004년 12월 코스닥 시장에 상장되었다.

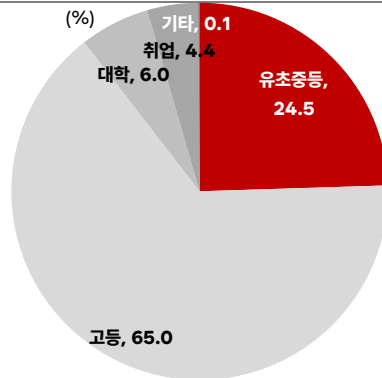
메가스터디교육은 2015년 4월 메가스터디(주)에서 인적분할되어 교육용역 사업을 목적으로 설립되었으며, 2015년 5월 코스닥 시장에 재상장했다. 설립 이후 고등 온라인 강의 서비스를 기반으로 외형을 확대했으며, 2015년 12월 업계 최초로 ‘엠베스트’ 스마트러닝 시스템을 시행했다. 2016년에는 단과학원 브랜드인 러셀학원을 런칭하고 분당, 목동, 센텀, 강남, 평촌 등에 개원했으며, 같은 해 ‘메가패스’를 출시하며 고등학생 대상 인터넷 강의 시장에서 지배력을 확대했다.

2017년 이후에는 지분 인수와 자회사 설립을 통해 교육 대상을 확대했다. 2017년 4월에는 편입 교육 업체인 아이비김영 지분을 인수해 자회사로 편입했으며, 2017년 12월에는 공무원시험 전문 자회사 메가씨에스티(주)를 설립했다. 2018년에는 새이솔(주) 지분을 인수하고, 소방공무원시험 학습 브랜드 ‘메가소방’을 론칭했다. 같은 해 뷰티아티스트 전문 교육 브랜드 ‘메이스타뷰티아카데미’와 초등 온라인 학습 브랜드 ‘엘리하이’를 론칭하며 교육 포트폴리오를 확장했다.

2020년에는 공무원시험 전문 브랜드 ‘메가군무원’을 론칭했고, 2021년에는 자회사형 장애인표준사업장 ‘메가위드’와 교육 분야 인공지능기술 개발 전문 자회사 ‘마이스’를 설립했다. 2022년에는 공개매수 방식으로 현현교육 지분을 인수했으며, 2023년에는 유아 스마트 학습 브랜드 ‘엘리하이 키즈’를 론칭했다. 2024년에는 수익성이 저조했던 공무원 사업부문을 넥스트스터디에 양도하며 사업 포트폴리오를 재편했다.

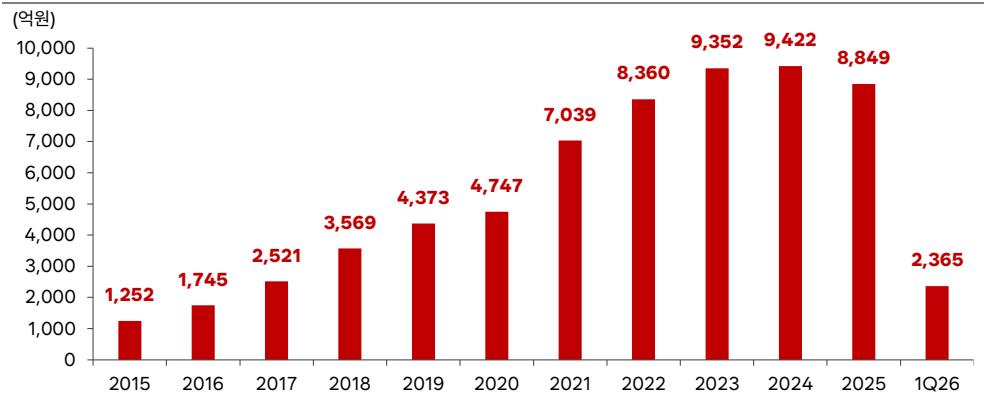
2025년에는 대학 전공 인터넷강의 서비스 '유니스터디'를 영업 양수했으며, 자회사 아이비김영이 뷰티 학원 전문 자회사 (주)뷰티스쿨 지분 100%를 인수했다. 또한 2025년 8월에는 초·중등 수학 전문 교습소 브랜드 '하이엠수학'을 론칭했다.

#### 메가스터디교육의 매출액 구성



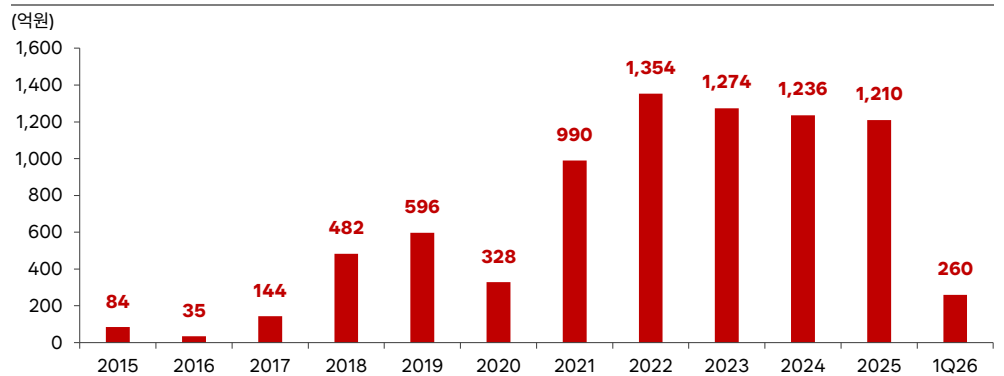
주: 1Q26 기준, 자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 메가스터디교육의 매출액 추이



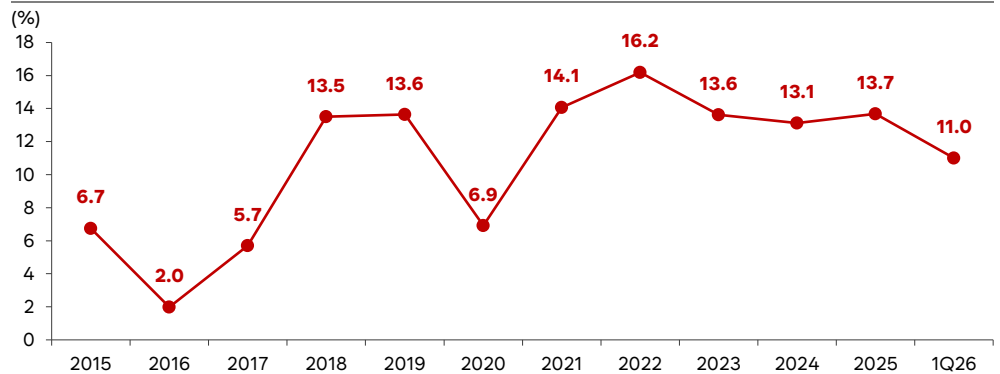
자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 메가스터디교육의 영업이익 추이



자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 영업이익률 추이



자료: 메가스터디교육, 한국R협회의 기업리서치센터

## 메가스터디교육의 주요 연혁

| 2015~2017                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 2018~2021                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 2022~                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>2015.04 메가스터디(주) 법인에서 분할하여 메가스터디교육(주) 신설</p> <p>2015.05 코스닥 시장 재상장</p> <p>2015.05 메가스터디 클린수강평 서비스 개시</p> <p>2015.05 강동 메가스터디학원 개원</p> <p>2015.12 서초 메가스터디 기숙학원 의대관 개원</p> <p>2015.12 엠베스트 압제최초스마트링 시스템 시행</p> <p>2016.06 메가스터디 러셀 분당학원 개원</p> <p>2016.06 메가스터디 러셀 목동학원 개원</p> <p>2016.06 메가스터디교육 컨설팅센터 설립</p> <p>2016.07 엠베스트 프라이팅 종합반 서비스 오픈</p> <p>2016.10 메가스터디 러셀 선평학원 개원</p> <p>2016.11 메가스터디 러셀 강남학원 개원</p> <p>2016.12 부천 메가스터디학원 개원</p> <p>2016.12 일산 메가스터디학원 개원</p> <p>2016.12 분당 메가스터디학원 개원</p> <p>2016.12 메가스터디 러셀 평촌학원 개원</p> <p>2017.03 공부학원(홍과외 엠베스트도) 설립</p> <p>2017.03 메가스터디 러셀 부천학원 개원</p> <p>2017.04 감성편집 지원인수, 자회사 편입</p> <p>2017.12 메가스터디교육 출신 2018 수능 전과목 만점자 8명 배출</p> <p>2017.12 공무원시험 전문 자회사 메가씨에스티(주) 설립</p> | <p>2018.06 메가스터디 질문 답변 앱 큐브(Qube) 출시</p> <p>2018.07 세이쉴(주) 지원인수, 자회사 편입</p> <p>2018.07 소방공무원시험 학습브랜드 '메가소방' 론칭</p> <p>2018.09 메가스터디 러셀 중계학원 개원</p> <p>2018.11 뷰티아티스트 전문교육 브랜드 메이스트뷰티아카데미 론칭(감정편집)</p> <p>2018.11 최상위권 남학생 의대전문관 러셀 기숙학원 개원</p> <p>2018.12 메가스터디교육 출신 2019 수능 전과목 만점자 6명 배출</p> <p>2018.12 초등 온라인 브랜드 '엘리하이' 론칭</p> <p>2018.12 일반행정직 공무원시험 학습브랜드 '공무원캠퍼스' 론칭</p> <p>2018.12 메가씨에스티(주)와 합병</p> <p>2019.06 일반행정직 공무원시험 학습브랜드 메가공무원으로 변경</p> <p>2019.06 엘리하이 매출 100억 돌파</p> <p>2019.12 메가스터디교육 출신 2020 수능 전과목 만점자 12명 배출</p> <p>2019.12 송파 메가스터디학원 개원</p> <p>2020.10 군무원시험 전문 브랜드 메가군무원 론칭</p> <p>2020.10 (주)아이비강령 코스닥 상장(감정편집)</p> <p>2020.12 메가스터디교육 출신 2021 수능 계열별 수석 및 전과목 만점자 6명 배출</p> <p>2020.12 수능 과학탐구 배기법(물리), 백화(생명과학), 오지훈(지구과학) 강사 영입</p> <p>2021.01 자회사형 장애인표준사업장 메가위드(주) 설립</p> <p>2021.02 교육분야인공지능기술 개발 전문 자회사 (주)메이스 설립</p> <p>2021.05 메가스터디교육 창립 이래 1분기 매출 최다 실적 달성</p> <p>2021.11 메가스터디 러셀 CORE 광주학원, 러셀 CORE 대전학원 개원</p> <p>2021.12 메가스터디교육 출신 2022 수능 전국 유일 전과목 만점자 배출</p> | <p>2022.03 공기업 취업 전문 브랜드 '메가공기업' 론칭</p> <p>2022.04 메가스터디그룹 손주은 회장, 혁신기업가대상 수상(한국벤처창업학회)</p> <p>2022.07 관리형 인터넷 강의 학습관 '스터디캠프' 론칭</p> <p>2022.10 (주)메이스유니티스 지원인수</p> <p>2022.11 메가스터디 러셀 대구학원 개원</p> <p>2022.11 메가스터디 러셀 CORE 원주학원, 러셀 CORE 전주학원, 러셀 CORE 창원학원, 러셀 CORE 청주학원 개원</p> <p>2022.12 메가스터디교육 출신 2023 수능 전과목 만점자 3명 배출</p> <p>2022.12 안성 메가스터디 기숙학원 SKY관 개원</p> <p>2023.01 양지 메가스터디 기숙학원 확장 개원</p> <p>2023.02 서원고의치대 전문관 러셀 기숙학원 개원</p> <p>2023.05 최상위권 여학생 전문관 러셀 기숙학원 개원</p> <p>2023.07 유아 스마트 학습 브랜드 '엘리하이 키즈' 론칭</p> <p>2023.12 메가스터디교육 출신 2024 수능 전국 수석 인문계(사연계) 2명 배출</p> <p>2024.02 2023년도 코스닥 시장 공시 종합평가 우수법인 수상(한국거래소)</p> <p>2024.03 푸르메재단과 장애 형제자매를 둔 비장애 청소년 교육지원 협약 체결</p> <p>2024.04 학습용 전자책 앱 '미북(meBook)' 출시</p> <p>2024.12 메가스터디교육 출신 2025 수능 전과목 만점자 6명 배출</p> <p>2024.12 사단법인 케이엑스(K-YES)와 취업매출 청소년 교육지원 협약 체결</p> <p>2024.12 러셀 및 메가스터디 기숙학원 수준-계열 남녀특화 전문관으로 개편 및 확장</p> <p>2024.12 공무원사업부문 영업양도</p> <p>2025.01 태국 교육사업 본격시동(태국 수학 1과강사 영입 등)</p> <p>2025.01 자회사 영아이비강령의 뷰티 학원 전문 자회사 (주)뷰티스쿨 100% 인수</p> <p>2025.05 대학 전공 인터넷 강의 서비스 유니스터디 영업양수</p> <p>2025.07 (주)아이비강령의 자회사인 (주)메가리얼아카데미 정부 주도 K-Digital Training(KDT) 반도체 교육과정 승인 획득</p> <p>2025.08 초중등 수학 전문 교습소 브랜드 '하이얼수학' 론칭</p> <p>2025.12 메가스터디교육 출신 2026 수능 문이과 전국 수석 &amp; 전과목 만점자 2명 배출</p> <p>2026.01 보건복지부와 연관협력 장학사업 추진 위한 업무 협약 체결</p> <p>2026.02 자회사 유니스터디 창사 이래 첫 흑자 달성</p> |

자료: 메가스터디교육, 한국R협회의 기업리서치센터

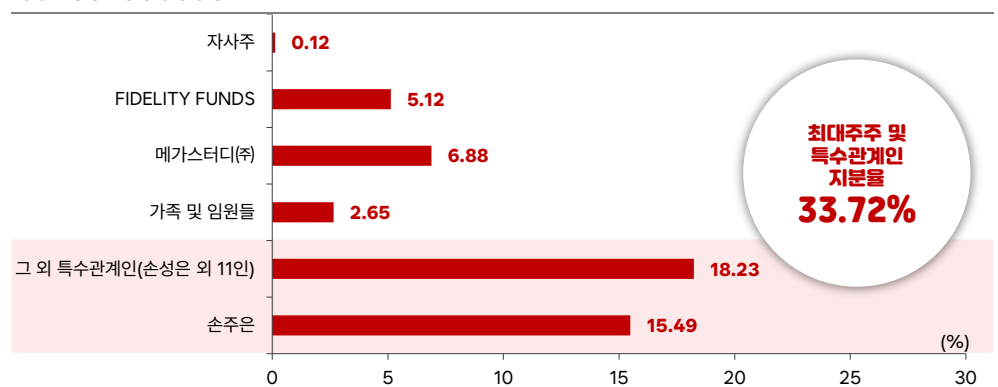
## 주주구성

### 최대주주는 손주는 이사회 의장으로 지분율 15.49% 보유

2026년 3월 말 기준 메가스터디교육의 최대주주는 손주는 이사회 의장으로, 보통주 1,605,205주를 보유하고 있으며 지분율은 15.49%이다. 손주는 의장의 동생인 손성은 대표이사 역시 보통주 1,605,205주를 보유하고 있으며, 지분율은 15.49%로 손주는 의장과 동일하다. 이외 특수관계인으로는 김성오 1.47%, 손은진 0.48%, 손은희 0.24%, 김정아 0.25%, 손희소 0.06%, 김신영 0.04%, 이창섭 0.14%, 한창익 0.01%, 이상제 0.04%, 윤정훈 0.00% 등이 있다. 최대주주 및 특수관계인의 합산 보유주식수는 3,493,938주이며, 발행주식총수 대비 지분율은 33.71%이다.

이 외 주요 주주로는 메가스터디(지분율 6.88%)와 FIDELITY FUNDS(5.12%)가 있다. 자사주로는 11,960주가 있으며, 지분율 0.12%에 해당한다.

### 메가스터디교육의 주주구성



주: 2026년 3월 말 기준, 자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 종속기업

### 메가스터디교육 종속회사

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

2026년 3월 말 기준 메가스터디교육은 총 11개의 연결대상 종속기업을 보유하고 있다. 메가스터디교육이 직접 보유한 주요 종속기업으로는 (주)아이비김영, 새이솔(주), (주)마이스, 메가위드(주), WINNER STUDY PTE.,LTD, (주)현현교육, (주)유니브가 있다. 또한 아이비김영 산하에는 (주)메가커리어랩, (주)파인트리컴퍼니, (주)브라운편입이 있으며, WINNER STUDY PTE.,LTD는 태국 자회사 Mega EduTech co.,Ltd를 보유하고 있다.

1Q26 기준 주요 종속기업별 지분율은 (주)아이비김영 55.31%, 새이솔(주) 70.00%, (주)마이스 100.00%, 메가위드(주) 100.00%, WINNER STUDY PTE.,LTD 81.34%, (주)현현교육 100.00%, (주)유니브 63.65%이다. 아이비김영이 보유한 종속기업 중 (주)메가커리어랩의 지분율은 90.65%로 전기 말 79.91% 대비 상승했으며, (주)브라운편입은 100.00%로 전기 말 67.04% 대비 확대되었다. (주)파인트리컴퍼니는 100.00% 지분율을 유지하고 있다.

아이비김영은 대학 편입학 온오프라인 교육 브랜드인 '김영편입'을 운영하는 자회사로, 메가스터디교육의 대학사업부를 담당하는 핵심 계열사이다. 대학 편입 준비생 대상 온라인 강의와 오프라인 학원 강의를 제공하고 있으며, 미래편입 창조, 브라운편입, 유니스터디 등과 함께 대학 및 성인 교육 영역을 확장하고 있다.

아이비김영의 자회사인 메가커리어랩, 파인트리컴퍼니, 브라운편입은 주로 성인 대상 교육 및 교육서비스 사업을 영위한다. 메가커리어랩은 온라인 및 오프라인 교육학원을 운영하며, IT·직업교육 등 성인 교육 영역을 담당한다. 파인트리컴퍼니는 온라인 및 오프라인 교육서비스업을 영위하고 있으며, 브라운편입은 편입 교육 서비스를 제공한다. 2025년에는 아이비김영이 자회사 (주)뷰티스쿨 지분 100%를 인수하며 뷰티 교육 부문도 강화했다.

새이솔은 문항 개발을 주요 사업으로 영위하는 자회사로, 메가스터디교육의 고등 학습 콘텐츠와 교재, 모의고사 개발 역량을 뒷받침한다. 마이스는 인공지능 교육서비스 개발을 담당하는 에듀테크 자회사이며, 메가위드는 카페 사업을 영위한다. 현현교육은 학원운영업을 영위하고 있으며, 과거 온라인 강의 서비스 '스카이에듀'를 운영하던 회사로 메가스터디교육 편입 이후 오프라인 학원 중심으로 사업을 이어가고 있다.

유니브는 영상 제작을 주요 사업으로 하는 교육 콘텐츠 자회사이다. '연고티비', '입시덕후', '유니브클래스', '유니버스' 등 다양한 교육 관련 O&O 채널을 운영하고 있으며, 2026년 2월 창사 이래 첫 흑자를 달성했다. WINNER STUDY PTE.,LTD는 싱가포르 소재 해외 온라인 교육업 자회사이며, 태국 자회사 Mega EduTech co.,Ltd를 통해 해외 교육사업을 추진하고 있다.

#### 메가스터디교육의 종속회사 현황



주: 2026년 3월 말 기준, 자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 산업 현황

### 1 교육 산업 재편: 사교육비 양극화와 에듀테크

**학령인구 감소는 국내 교육산업**

**재편을 이끄는 가장 큰 요인.**

**2015년 756만명이었던**

**학령인구는 2035년 388만명으로**

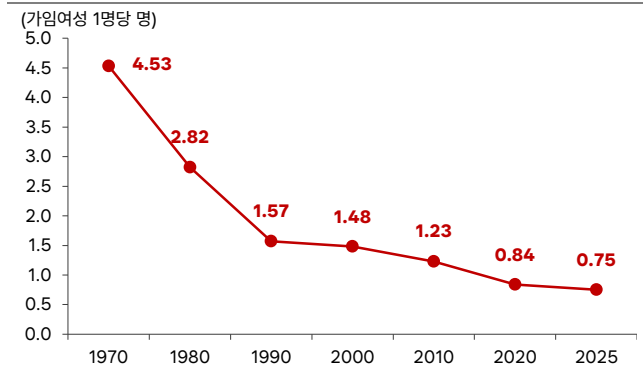
**48.6% 감소할 전망**

메가스터디교육은 초등, 중등, 고등, 대학, 취업까지 수직 계열화를 완성한 교육 업체로 교육 산업에 속한다.

국내 교육산업은 산업 구조가 재편되는 국면에 진입해 있다.

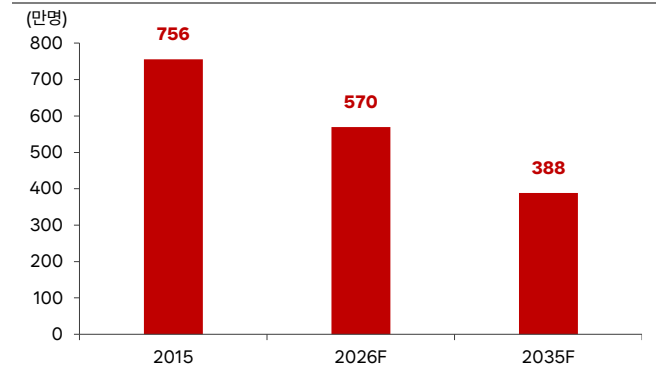
산업 구조 재편을 이끈 가장 큰 요인은 학령 인구 감소이다. 학령 인구가 감소하면서, 과거 단순히 성장 산업이었던 교육산업이 재편되기 시작한 것이다. 학령인구란 교육 인구 규모를 가늠할 수 있는 일차적 요인으로 국내 학령인구는 만 6세 이상부터 만 21세까지의 인구이다. 초등학교는 만 6~11세, 중등학교는 만 12~17세, 고등교육인구는 만 18~21세이다. 현재 국내 학령인구 현황과 변화는 교육산업에 긍정적이지 않다. 출산율 감소로 학령인구가 줄어드는 추세이기 때문이다. 1970년에 4.5명이었던 합계출산율(여성 1명이 평생동안 낳을 것으로 예상되는 평균 출생아 수를 나타낸 지표)은 1988년 1.55명까지 급격히 감소했다. 이후 주춤거리던 합계 출산율은 1998년 이후 다시 추세적으로 감소하며 2023년 0.72명까지 하락했다가, 2024년 0.75명으로 소폭 반등하였고, 2025년에도 동일한 수준을 유지하고 있는 상황이다. 이와 같은 추세를 이어갈 경우 2015년 756만명이었던 학령인구는 2035년에는 388만명으로 48.6% 감소할 전망이다.

합계 출산율 추이



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

2015년, 2026년과 2035년 학령인구 변화



주: 2021년 장래인구추계 기준,

자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

**학령인구 감소는 아직 급격한 사교육비 감소로 직결되고 있지 않음. 국내 사교육비 총액은 2015년에서 2024년까지 연평균 5.6%로 지속적 증가. 2025년 사교육비는 27.5조원으로 전년대비 5.7% 감소. 주목해야할 점은 사교육비의 양극화**

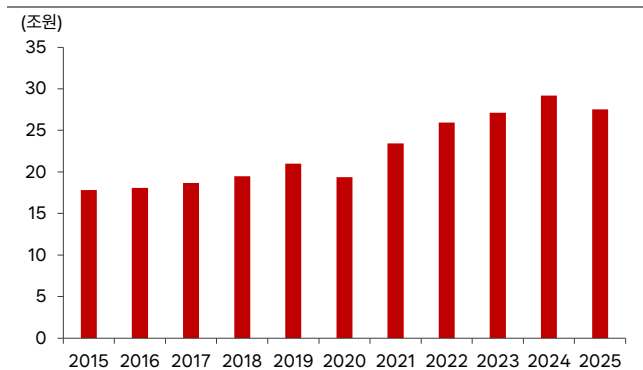
그러나 학령인구의 감소가 아직 급격한 사교육비 업계의 매출 감소로 연결되고 있지는 않다.

국내 사교육비 총액(초등학교~고등학교 기준)은 2015년 이후 2024년까지 지속적으로 상승했다. 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.

2025년 사교육비 총액은 27.5조원으로 전년 대비 5.7% 감소했다. 1인당 사교육비도 45.8만원으로 전년 대비 3.4% 감소했으며, 사교육비 참여율은 2024년 80%에서 2025년 75.7%로 하락했다. 이와 같은 사교육비 감소는 학생 수 감소 요인도 있지만, 2025년 초등 돌봄(늘봄학교), 방과후학교 확대가 본격화되면서 초등학생의 사교육 수요가 감소되고, 경기가 둔화되며 가계 부담이 증가한 요인 등 복합적인 요인이 작용했다.

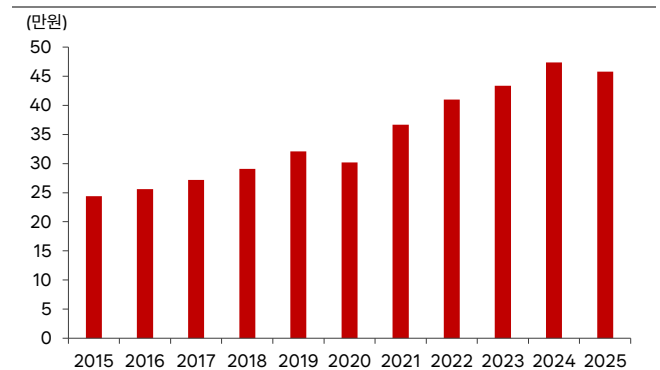
2025년 사교육비 통계에서 주목해야 할 점은 사교육비의 양극화가 심화되고 있다는 점이다. 이는 사교육비 참여율은 하락했지만, 사교육비 참여학생의 1인당 월평균 사교육비는 2024년 59.2만원에서 2025년 61.4만원으로 3.7% 증가했다는 점에서 드러난다. 즉, 사교육에 아예 참여하지 않는 층이 늘어났지만, 사교육에 참여하는 층에서는 사교육비 규모를 확대했다는 것이다. 이와 같은 사교육비 양극화는 사교육 업계 내에서도 시장 차별화를 만들고 있다. 사교육을 포기하는 계층이 증가하면서 지방 중소도시를 중심으로 학원 폐업이 증가하고 있으나, 상위권 및 고소득층을 타겟으로 하는 프리미엄 시장은 커지고 있는 것이다.

국내 사교육비 총액 추이



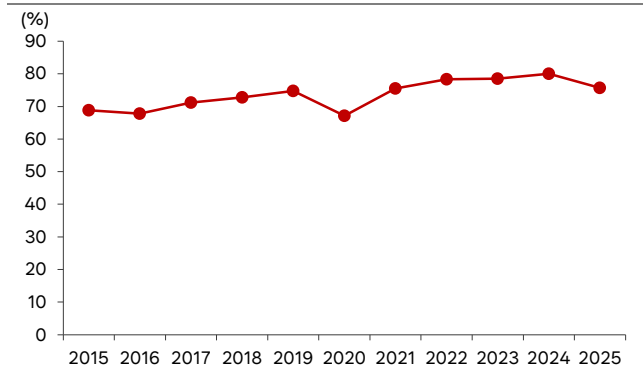
자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 1인당 월평균 사교육비 추이



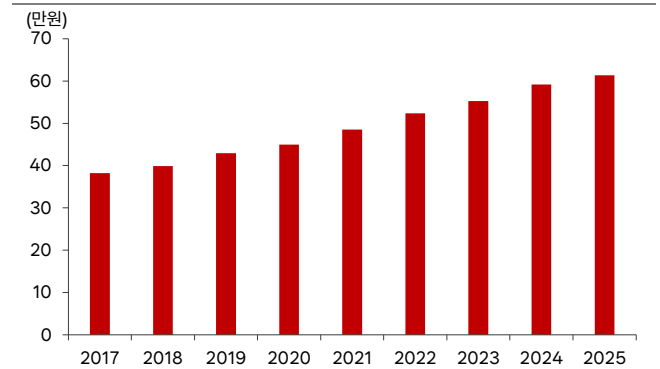
자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

사교육비 참여율 추이



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

사교육비 참여 학생의 1인당 월평균 사교육비



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

**교육산업 구조 재편을 이끄는  
두번째 요인은 에듀테크 성장.  
급격한 AI 변화와 함께 산업을  
빠르게 재편하고 있음**

교육산업 구조 재편을 이끄는 또 하나의 요인은 에듀테크 성장이다.

교육산업에서도 기술 혁신의 영향력이 갈수록 커지고 있다. 한국은 IT 인프라가 우수하고 국민들의 기술 수용도가 높아, 에듀테크(EduTech) 성장에 유리한 환경으로 평가된다.

온라인 플랫폼과 AI 보조학습의 부상은 사교육의 형태를 다양화하고 있다. 2020년 팬데믹으로 대면 수업이 어려워졌을 때, 대형 학원들은 앞다투어 화상강의, 온라인 자습 시스템 등을 도입하며 위기를 돌파했다. 이를 계기로 대형학원들은 블렌디드 러닝(blended learning), 즉 오프라인 수업과 온라인 학습 병행이 표준 모델로 자리잡았다. 학생들은 방과 후 학원에서 수업을 듣고, 집에서는 학원에서 제공한 앱이나 EBS 인터넷 강의를 통해 복습하는 식으로 온·오프 병행 학습을 하고 있다.

AI 기술의 접목도 미래 교육 트렌드의 핵심이다. 최근 ChatGPT 등 생성형 AI의 등장으로 교육 현장에도 큰 변화 조짐이 나타났다. AI 튜터, AI 문제추천 시스템 등은 학생 개인의 학습 데이터를 분석해 맞춤형 피드백을 제공함으로써 개별학습 강화를 도모한다. 영어 교육 모바일 애플리케이션 '산타'를 개발한 퀴드 등 일부 스타트업은 이러한 AI 튜터링으로 큰 성공을 거두었고, 대형 교육기업들도 AI 도입에 적극적이다. 메가스터디교육은 AI 기반 학습 솔루션에 투자하고 있고, 초등 학습지 업체들도 AI를 활용한 스마트 학습기기를 출시하고 있다. 정부 차원에서도 AI 교육 시범사업을 벌이고 교원 연수를 통해 AI 활용법을 확산시키려 하고 있다. 이러한 움직임에 대비하여 사교육 업체들은 AI와 강사의 역할 분담을 고민하고 있다. 예를 들어 단순 문제풀이나 반복학습은 AI 앱이 맡고, 오프라인 강사는 고차원 개념설명과 동기부여에 집중하는 식의 모델이 모색되고 있다. 그러나 현재까지는 보조적 활용 수준으로, 완전한 AI 개별교사가 인간 강사를 대체하는 단계는 아니다. 아직까지 전통 오프라인 학원은 강의력과 관리 노하우가 여전히 경쟁력의 핵심이다. 그러나 점진적으로 에듀테크의 발전이 국내 교육산업 구조를 재편시킬 전망이다.

## 입시제도의 패러다임 전환

고교 학점제 도입에 따른 입시  
제도의 변화로  
수능 뿐만 아니라, 내신, 학종에  
대한 컨설팅 등 사교육 수요 증가

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(수업일수의 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.

작년 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 제기되었다. 최근에는 우려 대비 변별력에는 크게 약화되지 않았다는 결과가 나오고 있다. 경기진학지도협의회는 2025학년도 고1 협력교 57개교, 약 1만 5,566명의 1학기 성적을 분석해, 고교 내신 5등급제 도입으로 변별력이 크게 약화될 것이라는 우려는 과장되었다고 발표했다. 국어, 수학, 영어, 한국사, 통합사회, 통합과학 등 6개 주요 과목을 기준으로 석차등급 평균을 계산한 결과 6과목 모두 1등급을 받은 학생은 271명, 전체의 1.74%로 시장에서 우려했던 3~5%보다 낮은 수준이었다.

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 재편했다.

상위권 대학들은 수능최저학력기준의 중요성을 높이고 있다. 학생부교과전형뿐 아니라 일부 학생부종합전형과 논술전형에서도 수능최저를 유지하거나 강화하는 사례가 늘어나고 있다. 이는 내신만으로는 최상위권 학생을 충분히 선별하기 어렵다는 판단에 따른 것으로, 2028 대입에서는 '수시는 내신, 정시는 수능'이라는 기존 구분이 약해지고 수시 지원자 역시 수능 준비가 필수적인 구조로 변화하고 있다. 한편 상위권 대학에서는 정시에서도 내신을 반영하려는 움직임이 본격화되었다. 기존 정시는 사실상 수능 중심 선발이었으나, 대학들은 수능 성적만으로는 학생의 학업 지속성이나 학교생활 충실도를 충분히 평가하기 어렵다고 보고 있다. 이에 따라 일부 대학들은 학생부 교과 성적을 정시에 일정 비율 반영하거나, 정성평가 요소를 결합하는 방안을 확대하고 있다. 이는 단순 시험 성적뿐 아니라 고교 3년간의 학업 태도와 학교생활을 함께 고려하려는 흐름으로 해석된다. 결과적으로 수능은 여전히 핵심 선발도구이지만, 내신 역시 정사에서 영향력을 유지하거나 확대하는 방향으로 변화하고 있는 셈이다.

이와 같은 대학입시 개편은 사교육 업계에 수능뿐만 아니라 내신 교육, 학종을 위한 컨설팅에 대한 수요도 증가하는 요인이 되고 있다.

## 2028년 수능 개편안

| 영역       |       | 현행(~2027수능)                                                                                                                                                            | 개편안(2028수능~)                                                                       |
|----------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 국어       |       | <b>공통+ 2과목 중 택1</b><br>■ 공통: 독서, 문학<br>■ 선택: 화법과작문, 언어와매체                                                                                                              | <b>공통</b><br>(화법과언어, 독서와작문, 문학)                                                    |
| 수학       |       | <b>공통+ 3과목 중 택1</b><br>■ 공통:수학, 수학Ⅱ<br>■ 선택:확률과통계, 미적분, 기하                                                                                                             | <b>공통</b><br>(대수, 미적분, 확률과통계)                                                      |
| 영어       |       | 공통(영어, 영어Ⅲ)                                                                                                                                                            | 공통(영어, 영어Ⅲ)                                                                        |
| 한국사      |       | 공통(한국사)                                                                                                                                                                | 공통(한국사)                                                                            |
| 탐구       | 사회·과학 | 17과목 중 최대 택2<br><b>17과목 중 최대 택2</b><br>■ 사회: 9과목: 한국지리, 세계지리, 세계사, 동아시아사, 경제, 정치와법, 사회·문화, 생활과윤리, 윤리와사상<br>■ 과학: 8과목: 물리학Ⅰ, 화학Ⅰ, 생명과학Ⅰ, 지구과학Ⅰ, 물리학Ⅱ, 화학Ⅱ, 생명과학Ⅱ, 지구과학Ⅱ | ■ 사회: 공통 (통합사회)<br>■ 과학: 공통 (통합과학)                                                 |
|          | 직업    | 1과목: <b>5과목 중 택1</b><br>2과목:공통+[1과목]<br>■ 공통: 성공적인직업생활<br>■ 선택: 농업기초기술, 공업일반, 상업경제, 수산·해운산업기초, 인간발달                                                                    | ■ 직업: 공통 (성공적인 직업생활)                                                               |
| 제2외국어/한문 |       | <b>9과목 중 택1</b><br>■ 제2외국어/한문: 9과목: 독일어Ⅰ, 프랑스어Ⅰ, 스페인어Ⅰ, 중국어Ⅰ, 일본어Ⅰ, 러시아어Ⅰ, 아랍어Ⅰ, 베트남어Ⅰ, 한문Ⅰ                                                                            | <b>9과목 중 택1</b><br>■ 제2외국어/한문: 9과목: 독일어, 프랑스어, 스페인어, 중국어, 일본어, 러시아어, 아랍어, 베트남어, 한문 |

자료: 교육부, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 투자포인트

### 1 독보적인 시장 지배력

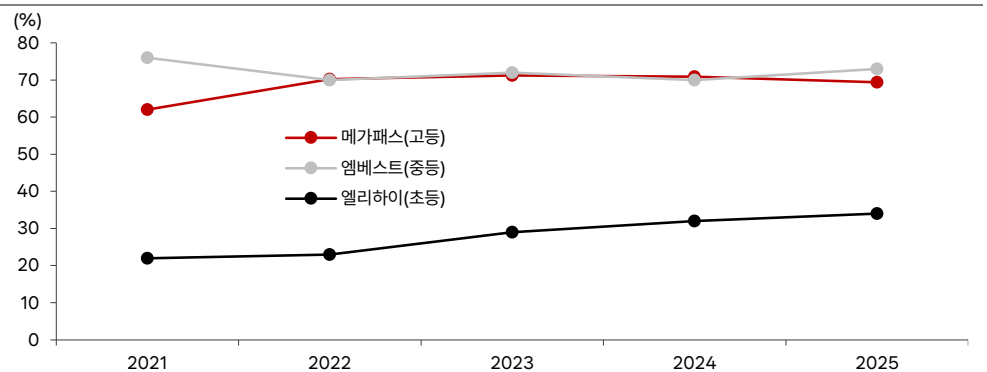
**투자포인트1. 교육시장 내의 독보적 지배력. 고등과 중등 온라인 시장에서 압도적 1위**

메가스터디교육의 첫번째 투자포인트는 독보적인 시장 지배력이다. 이는 학령인구 감소와 함께 국내 교육 산업이 양극화되어가는 현실에서 시장 점유율 확대를 통해 매출액 성장을 둔화를 방어할 뿐만 아니라, 수익성 측면에서의 경쟁력 유지에도 기여하고 있다.

동사는 중등부문과 고등부문 온라인 시장에서 압도적 1위를 유지하고 있다.

메가스터디교육의 2015년 고등 인강 시장의 M/S는 20%에 불과했으나, 2016년 '메가패스' 출시 이후 시장 점유율이 빠르게 상승하며 2025년 M/S는 69.4%를 기록했다. 동사는 초·중등 교육 시장에는 고등 교육 시장 대비 늦게 진출했다. 그러나 코로나를 계기로 빠르게 성장한 초·중등 인강 시장에서 동사는 시장 점유율 1위를 차지하고 있다. 즉, 중등 인강시장 내에서 동사의 브랜드인 '엠베스트'의 시장 점유율은 70%를 상회하고 있으며, 초등 인강 브랜드인 엘리하이의 2025년 시장점유율은 34%로 업계 1위를 차지하고 있다.

메가스터디교육의 인터넷 강의 시장 점유율 추이



자료: 메가스터디교육, 한국IR협의회 기업리서치센터

**동사의 시장 지배력은**

- 1) 인강 시장 선점,
- 2) 유명 강사 IP확보,
- 3) 구독형 플랫폼 모델 빠른 도입,
- 4) 브랜드,
- 5) 데이터 경쟁력과
- 6) 규모의 경제에 기반

이와 같은 동사의 시장지배력은 1) 온라인 교육 시장 선점, 2) 유명 강사 IP(Intellectual Property) 확보, 3) 구독형 플랫폼 모델, 4) 브랜드 신뢰, 5) 데이터 경쟁력과 6) 규모의 경제가 유기적으로 결합된 결과이다.

동사는 국내 인터넷 강의 시장의 초기 형성 단계에서 온라인 교육 모델을 선제적으로 구축하며 시장을 선점했다. 당시 다수의 오프라인 학원들이 온라인 강의를 기존 사업의 잠재적 대체재로 인식한 반면, 동사는 이를 전국 단위 수요를 흡수할 수 있는 확장 플랫폼으로 활용했다. 이같은 선제적 온라인 전환은 이용자 기반 확대와 브랜드 구축의 출발점이 되었으며, 이후 시장지배력을 형성하는 핵심 토대로 작용했다.

또한, 동사의 경쟁력은 유명 강사 IP 확보 전략에서도 확인된다. 교육 콘텐츠 산업에서 핵심 자산은 결국 강사이며, 수

협생의 플랫폼 선택 역시 실질적으로는 강사 선택에 가깝다. 메가스터디교육은 주요 과목의 상위권 강사진을 조기에 확보하고, 강사 브랜딩 및 수익 공유 체계를 통해 경쟁력 있는 콘텐츠 공급 구조를 구축해왔다. 중요한 점은 이들 강사가 단순 콘텐츠 공급자가 아니라 플랫폼 트래픽을 유발하는 핵심 IP라는 점이다. 특정 1타 강사를 중심으로 유입된 학생들은 메가패스 가입과 타 과목 수강으로 이어지며, 이는 플랫폼 내 체류시간과 고객 락인(lock-in)을 강화하는 구조로 연결된다. 동사가 보유한 일타 강사로는 수학의 현우진, 국어의 강민철/김동욱/전형태, 영어의 조정식, 과학탐구의 배기범/백호, 사회탐구의 이다지 등이 있다.

메가패스를 중심으로 한 구독형 비즈니스 모델 역시 동사의 차별화된 경쟁력이다. 과거 교육시장이 강의별 단건 판매 중심이었다면, 메가패스는 일정 기간 동안 다수의 강의를 자유롭게 수강할 수 있는 구독 모델을 정착시켰다. 이는 수험생의 플랫폼 이동 비용을 높이는 동시에, 동사 입장에서 매출 가시성과 고객당 매출(ARPU) 확대 효과를 제공한다. 결과적으로 동사는 단순 강의 판매 업체를 넘어 플랫폼 기반 반복매출 구조를 확보했다는 점에서 의미가 크다.

브랜드 경쟁력 또한 동사의 시장지배력을 견인하는 핵심 요소다. 교육산업은 정보 비대칭성이 높은 시장으로, 학생과 학부모는 교육 서비스의 질을 사전에 판단하기 어렵다. 이 때문에 합격 실적과 브랜드 인지도는 매우 중요한 선택 기준으로 작용한다. 메가스터디교육은 상위권 대학 및 의학계열 합격 실적을 지속적으로 축적하며 강한 브랜드 신뢰를 형성했고, 이는 다시 우수 수험생 유입과 합격 성과로 이어지는 자기강화적 선순환 구조를 만들어냈다.

여기에 방대한 입사·학습 데이터 역시 동사의 경쟁우위를 강화하고 있다. 동사는 단순 강의 제공을 넘어 모의지원, 성적 분석, 합격 예측, 대학별 입시정보 등 다양한 데이터 기반 서비스를 제공한다. 이용자 규모가 커질수록 데이터 정확도와 서비스 품질이 향상되는 구조라는 점에서, 이는 일종의 네트워크 효과로 작동한다. 결국 학생 수가 많을수록 플랫폼 경쟁력이 더욱 강화되는 선순환이 형성되는 것이다.

메가스터디교육의 독보적 시장지배력은 온라인 선점 효과를 기반으로 구축한 강사 IP, 구독 플랫폼, 브랜드, 입시 데이터, 재투자 선순환 구조에서 비롯되었다. 이러한 생태계는 후발 사업자가 단기간 내 모방하기 어려운 진입장벽으로 작용하며, 동사가 국내 교육산업 재편 과정에서 구조적 우위를 유지할 수 있는 핵심 기반이라 판단한다.

#### 동사의 시장 지배력은 경쟁사 대비 우수한 매출액과 높은 영업이익률로 연결

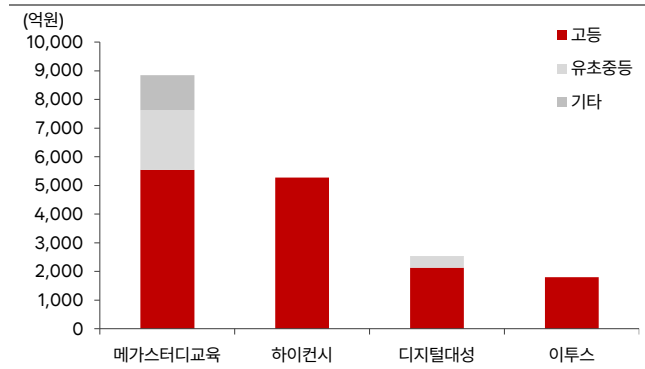
이와 같이 메가스터디교육은 독보적인 시장 지배력과 교육 사업의 수직 계열화를 통해 경쟁사 대비 우수한 매출액과 높은 영업이익률을 유지하고 있었다.

2025년을 기준으로 메가스터디교육의 총 매출액은 8,849억원으로 경쟁사인 하이컨시(5,276억원), 디지털대성(2,538억원)과 이투스(1,803억원) 대비 크다. 경쟁사들이 주로 고등 교육 사업에 주력하고 있고, 일부 초·중·등 사업을 영위하고 있다는 점을 감안하여, 메가스터디교육의 대학 및 취업교육사업을 제외한 매출액(7,629억원)과 대비해도 매출액 규모 면에서는 경쟁사와의 격차를 유지하고 있다.

메가스터디교육의 영업이익률은 코로나가 발생한 2020년 6.9%를 기록한 이후 2021년 14.1%로 반등했고, 2022년에는 최고치인 16.2%를 기록했다. 사회적 거리두기가 완화된 이후인 2023년 이후 2025년까지의 영업이익률은

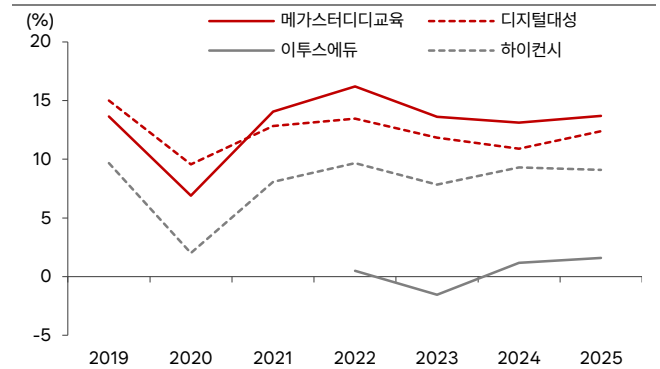
13%를 유지하고 있다. 반면, 동사의 경쟁사(고등 중심의 입시학원)인 디지털대성, 이투스에듀, 하이컨시(시대인재 학원 등 운영)의 영업이익률은 메가스터디 대비 낮다. 동기간(2023년~2025년) 디지털대성과 하이컨시, 이투스의 연평균 영업이익률은 11.7%, 8.7%, 0.4%였다.

메가스터디교육과 경쟁사의 매출액 규모



주: 2025년 기준, 하이컨시와 이투스는 매출 구분 공시 자료 제공하지 않고 있음,  
자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육과 경쟁사의 영업이익률 추이



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 지속되고 있는 적극적인 주주환원 정책

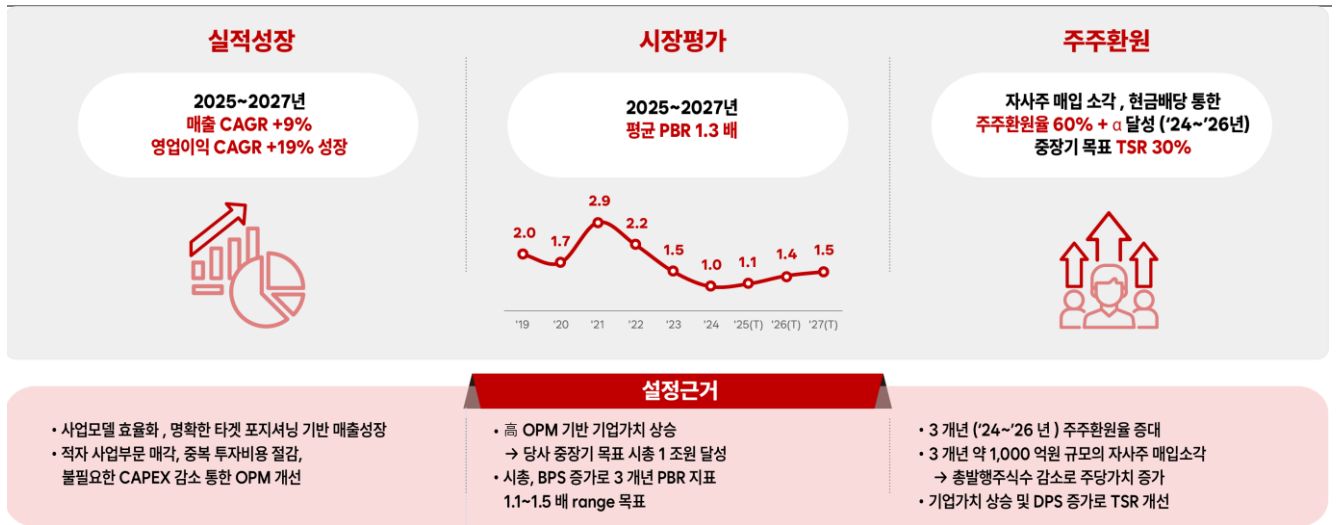
### 투자포인트2. 적극적인 주주환원

#### 정책 지속에 대한 기대

메가스터디교육의 두번째 투자포인트는 적극적인 주주환원 정책의 지속에 대한 기대이다.

동사는 작년 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

**주주환원은 자사주 매입, 소각 및 현금 배당으로 통한 주주환원을 60%+ α 달성, 중장기적으로는 TSR(총주주수익률) 30%**

동사의 주주환원은 1) 자사주 매입 소각과 2) 현금 배당을 통해 이뤄진다. 자사주 매입은 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 동사는 자본준비금 감액 배당안건을 가결해 비과세 배당을 시행한 것과 같이 추가적인 비과세 배당재원 전입 검토 후 주총안건을 상정할 예정이다.

올해 주주환원과 관련되어 추가된 내용은 1) 고배당 기업요건 유지 검토와 2) 자본의 효율적 배치이다. 즉, 올해부터 조 세특례제한법에 의거 고배당 기업요건 기조를 유지하고, 신규사업, M&A 등 사업투자 규모와 현금배당액 등을 고려하여 자사주 취득금액 및 시기 등을 검토할 예정이다. 참고로, 고배당기업 요건을 유지하기 위해서는 1) 배당성향 40% 이상 또는 2) 배당성향 25% 이상이고 배당액이 직전 사업연도 대비 10% 이상 증가가 필요하다. 동사는 2022년 교육과정 개정과 2028년 대입 변경에 맞춰, 오프라인 내신 교육을 강화할 예정이며, 이를 위한 투자도 올해 집행할 예정이다.

2015년 설립 이후 2023년까지 동사의 평균적 현금배당성향은 연결 당기순이익 기준으로 34.4%, 별도 당기순이익 기준으로 34.9%였다. 통상적인 경우 배당성향은 20% 중후반 수준이었으나, 당기순이익이 이전 연도 대비 급격히 하락할 경우 배당성향이 올라갔다. 이로 인해 2016년과 2020년 배당성향(별도 기준)은 각각 66.3%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.

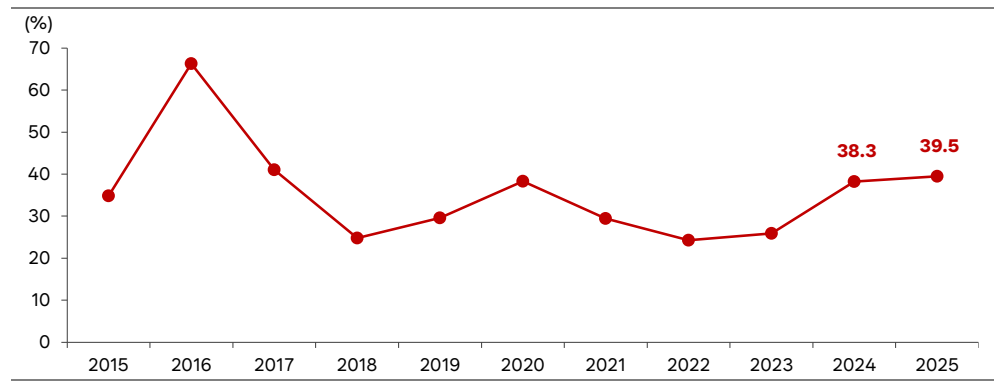
2024년 동사는 당기순이익(별도기준)이 53% 감소했음에도 불구하고 배당성향을 38.3%로 전년 대비 12.3%p 높여 배당을 지급했다. 또한 2024년 정기주총 84억원 자본준비금 감액 배당안건을 가결해 비과세 배당을 시행했다. 별도 당기순이익 60% 주주환원 규모를 맞추기 위해 161억원 현금배당 외에 400억원 자사주를 매입했으며, 주주환원율은 67.2%였다. 매입한 자사주는 2025년 2월 소각했다. 2025년 현금배당성향은 39.5%였다. 당기순이익이 86% 증가

하면서, 주당 현금배당금도 전년대비 2배 증가한 3,000원이었다. 또한, 정기주총에서도 작년과 같이 84억원 자본준비금 감액 배당안건을 가결해 비과세 배당을 시행했다. 2025년 현금배당액은 311억원, 자사주 매입액은 200억원이었고 주주환원율은 65%였다. 연도별 자사주 소각액은 2024년 121억원, 2025년 600억원이었다.

2015년 이후 2023년까지 평균 현금배당수익률은 2.5%였지만, 2024년과 2025년 현금배당수익률은 각각 3.4%, 6.6%로 증가했다.

동사의 안정적 재무구조 하에 지속적이면서 적극적인 주주환원 정책은 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

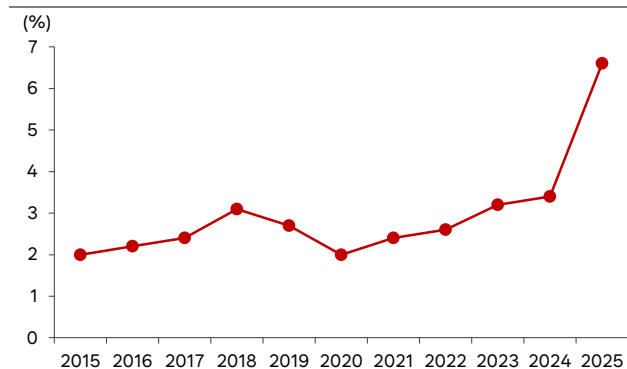
메가스터디교육의 배당성향 추이



주: 별도 당기순이익 기준,

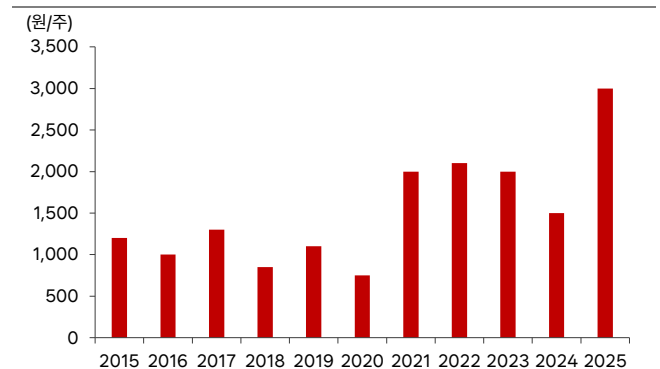
자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 배당수익률 추이



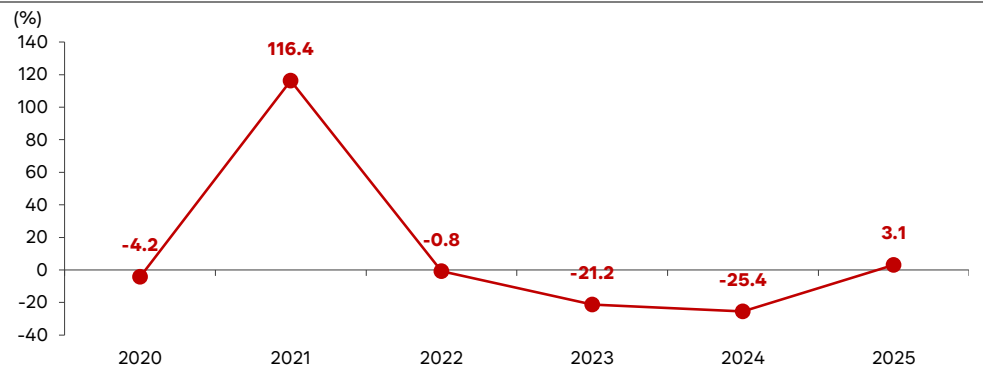
자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 주당배당금 추이



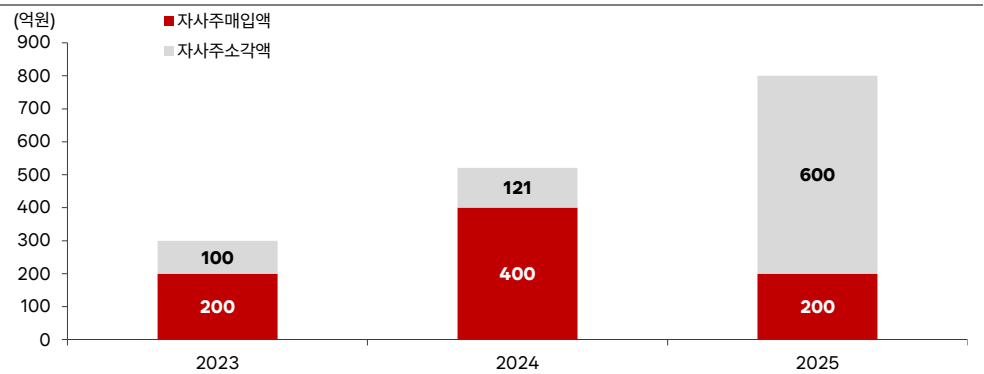
자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 메가스터디교육의 TSR 추이



자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 메가스터디교육의 자사주 매입액과 소각액 추이



자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 2025년 실적 Review

**2025년 매출액**  
**8,849억원(-6.1%YoY),**  
**영업이익**  
**1,210억원(-2.1%YoY) 기록**

메가스터디교육의 2025년 매출액은 8,849억원으로 전년 대비 6.1% 감소했다.

동사의 매출액 감소는 학령인구 감소, 경쟁 심화와 공무원 사업매각이 주 요인으로 작용했다. 사업부문 별로 보면, 메가스터디교육의 핵심인 고등사업부문 전년대비 4.4% 감소한 5,538억원을 기록했다. 2024년(-0.7%) 대비 감소 폭이 확대되었는데, 경쟁사인 시대인재와 강남대성학원이 기숙학원을 개원하거나 확장하면서 기숙학원 매출이 부진한 가운데, 수능 사탐런으로 인해 메가패스 매출 성장률도 둔화되었다. 초등 학령인구의 빠른 감소로 인해 유·초·중사업부문 매출액도 전년대비 5.3% 감소한 2,091억원을 기록했다. 취업 사업부문 매출액은 2024년 12월 공무원학원 양도로 인해 전년대비 34.1% 감소했다.

메가스터디교육의 영업이익은 1,210억원으로 전년대비 2.1% 감소했으며, 영업이익률은 13.7%로 2024년 대비 0.6%p 상승했다. 공무원학원 양도 등 수익성 중심의 포트폴리오 재편 효과와 광고선전비와 지급수수료 등 판관비 효율화 효과가 수익성 개선에 기여했다.

동사의 지배주주 당기순이익은 853억원으로 전년대비 84.7% 증가했다. 영업외 수익단에서 2024년 발생했던 에스티유니타스(공무원 교육 업체) 평가손실(538억원) 기저효과로 당기순이익 증가 폭이 컸다.

### 2026년 1분기 실적 Review

**2026년 1분기 매출액**  
**2,365억원(-0.5%YoY),**  
**영업이익**  
**260억원(-0.8%YoY) 기록**

메가스터디교육의 2026년 1분기 매출액은 2,365억원으로 전년대비 0.5% 감소했다. 유·초·등사업 부문과 취업사업 부문의 매출액은 전년대비 0.5%, 13.9% 증가하며 감소세에서 반등했지만, 고등사업 부문과 대학사업 부문은 1.6%, 2.7% 감소했다.

동사의 영업이익은 260억원으로 전년대비 0.8% 감소했고, 영업이익률은 11.0%로 2025년 1분기 수준을 유지했다.

동사의 수익성은 입시 산업 특성상 분기별 계절성이 뚜렷하게 나타난다. 통상 3Q는 수능 직전(7~11월) 파이널 강좌, 모의고사 및 단기 특강 수요가 집중되며 연중 가장 높은 수익성을 기록하는 구간이다. 반면 1Q는 재수·N수생 등록, 기숙학원 및 윈터스쿨 개강 등으로 고등 오프라인 매출이 급증하는 시기임에도, 학생 모집을 위한 마케팅·프로모션 비용·모집 관련 비용이 집중 집행되면서 2Q 대비 상대적으로 낮은 수익성을 보이는 경향이 있다.

특히 메가패스의 매출 인식 구조도 이러한 계절성을 강화한다. 메가패스는 현금 유입 시점과 무관하게 수강 기간에 따라 연간 안분 인식되는 반면, 모집비와 광고비는 1Q에 선제적으로 집행 및 비용 처리된다. 이에 따라 2Q는 이미 확보된 수강생 기반 매출이 유지되는 가운데 모집 관련 비용 부담이 완화되면서 영업 레버리지 효과가 확대되는 구간이다. 한편 4Q는 수능 종료 이후 수강 수요 공백과 차기 시즌 준비 비용이 반영되며 연중 가장 낮은 수익성을 기록하는 경향이 있다.

동사의 1분기 지배주주당기순이익은 226억원으로 전년동기 대비 5.5% 증가했다.

분기 실적 추이

(단위: 억원, %)

|           | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24   | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 2,494 | 2,144 | 2,560 | 2,224  | 2,377 | 2,010 | 2,497 | 1,966 | 2,365 |
| YoY       | 2.8   | -3.6  | -1.9  | 6.3    | -4.7  | -6.3  | -2.5  | -11.6 | -0.5  |
| 유초중등      | 597   | 507   | 522   | 582    | 577   | 496   | 515   | 503   | 580   |
| 고등        | 1,609 | 1,309 | 1,625 | 1,249  | 1,562 | 1,234 | 1,617 | 1,125 | 1,537 |
| 대학        | 138   | 186   | 266   | 246    | 145   | 192   | 235   | 258   | 141   |
| 취업+기타     | 150   | 142   | 147   | 147    | 93    | 91    | 130   | 81    | 106   |
| 영업이익      | 203   | 321   | 543   | 169    | 262   | 327   | 532   | 90    | 260   |
| YoY       | -16.2 | -25.0 | -7.9  | 1022.7 | 29.3  | 1.8   | -2.1  | -46.9 | -0.8  |
| %영업이익률    | 8.1   | 15.0  | 21.2  | 7.6    | 11.0  | 16.2  | 21.3  | 4.6   | 11.0  |
| 지배주주당기순이익 | 177   | 226   | 407   | -349   | 214   | 230   | 385   | 24    | 226   |
| YoY       | -15.2 | -29.4 | -4.3  | 적유     | 20.9  | 1.6   | -5.6  | 흑전    | 5.5   |
| 당기순이익률    | 7.1   | 10.5  | 15.9  | -15.7  | 9.0   | 11.4  | 15.4  | 1.2   | 9.5   |

자료: 메가스터디교육, 한국IR협의회 리서치센터

2026년 실적 전망

2026년 매출액  
8,870억원(+0.2%YoY),  
영업이익  
1,162억원(-4.0%YoY) 예상

당사는 메가스터디교육의 2026년 매출액을 8,870억원(+0.2%YoY), 영업이익을 1,162억원(-4.0%YoY), 영업이익률을 13.1%(-0.6%pYoY)로 추정한다.

고등사업부문 매출액은 5,532억원으로 전년도와 유사한 수준의 매출액을 예상한다. 1분기 매출액은 전년대비 1.6% 감소하며 부진한 모습을 이어갔지만, 매출 회복을 위한 1) 오프라인 거점 재편, 2) 내신 시장 공략과 2) 교육과정 개편 대응으로 하반기부터는 점진적으로 부진한 흐름에서 벗어날 전망이다. 메가스터디교육은 대치동 핵심 학군지를 공략하기 위해 올해 7월 기존 대치역 부근에서 벗어나 경쟁사들이 밀집해 있는 한티역 인근 신축 빌딩에 러셀학원을 오픈할 예정이다. 유명강사들과 원장급 인력을 영입하여 대치, 강남, 목동 등 주요 거점의 내신전용 커리큘럼을 본격적으로 도입해 변화한 대입에 대응할 예정이다. 또한, 수능에서는 2028 대입개편으로 사탐/과탐 과목이 사라지고 통합사회, 통합과학으로 전환됨에 따라 이에 맞춘 새로운 강의와 커리큘럼을 개발 중에 있다. 한편, 최근 2028년 대입 제도 개편 전 마지막 수능을 치르려는 N수생 증가로 기숙학원 실적이 회복되고 있다는 점은 고등사업부문 매출에 긍정적인 영향을 미칠 예정이다.

유·초·중등사업부문은 시장점유율 상승에도 불구하고, 학령인구 감소로 매출액이 전년대비 소폭 감소할 전망이다.

영업이익률은 전년대비 0.6%p 하락이 예상된다. 이는 오프라인 학원 신규 진출에 따라 강사료와 임차료, 인테리어 비용 등 초기 투자 비용 발생이 예상되기 때문이다. 당사는 대치동 신규 학원이 1년 뒤부터는 본격적인 매출 궤도에 오를 것으로 기대하고 있다. 또한, 최근 이과생들이 사탐 과목을 선택하는 '사탐런' 현상이 가속화되면서 동사가 강점을 가졌던 과탐 매출이 감소하고 있어 고등 온라인 사업부문의 성장 정체가 수익성 둔화로 연결될 것으로 예상된다. 다만, 현재 기숙학원의 실적 회복과 오프라인 학원의 효율화 작업은 영업이익률 하락 폭을 둔화시킬 전망이다.

## 실적 전망

(단위: 억원, %)

|           | 2022      | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 8,360     | 9,352 | 9,422 | 8,849 | 8,870 |
| YoY       | 18.8      | 11.9  | 0.8   | -6.1  | 0.2   |
| 유초중등      | 2,068     | 2,230 | 2,208 | 2,091 | 2,070 |
| 고등        | 5,078     | 5,833 | 5,792 | 5,538 | 5,532 |
| 대학        | 609       | 706   | 836   | 827   | 815   |
| 취업+기타     | 605       | 583   | 586   | 393   | 452   |
| 영업이익      | 1,354     | 1,274 | 1,236 | 1,210 | 1,162 |
| YoY       | 36.7      | -5.9  | -3    | -2.1  | -4.0  |
| 영업이익률     | 16.2      | 13.6  | 13.1  | 13.7  | 13.1  |
| 지배주주당기순이익 | 1,036     | 946   | 462   | 853   | 846   |
| YoY       | 27,586.21 | -8.7  | -51.2 | 84.6  | -0.8  |
| 당기순이익률    | 12.4      | 10.1  | 4.9   | 9.6   | 9.5   |

자료: 메가스터디교육, 한국IR협회의 리서치센터



## Valuation

**메가스터디교육의 2026년  
PER은 5.0배로 역사적 하단 위치.  
높은 ROE와 안정적인  
이익창출력, 강한 시장지배력,  
적극적인 주주환원 정책을 고려할  
때 밸류에이션 하방은 제한적**

메가스터디교육의 현재 밸류에이션은 역사적 관점에서 하단 구간에 위치해 있다. 현재 동사의 2026년 예상 PER은 5.0배, PBR은 0.8배이다. 이는 과거 밸류에이션 범위와 비교할 때 낮은 수준이다. 과거 5년간(2022년~2026년) 동사의 주가는 PER 4.7배~14배(평균 PER 8.3배), PBR 0.8배~3.3배(평균 PBR 1.4배) 범위에서 거래되었다. 이를 감안하면 현재 주가는 PER과 PBR 모두 역사적 하단에 위치해 있다.

동사의 2020년 이후 밸류에이션 흐름은 크게 세 구간으로 구분할 수 있다. 2020~2022년은 코로나19 이후 온라인 교육 수요 확대와 의대·N수 시장 성장, 에듀테크 및 플랫폼 사업에 대한 기대가 반영되며 프리미엄 구간에 진입했던 시기이다. 당시 시장은 메가스터디교육을 단순 교육업체가 아닌 성장형 플랫폼 기업으로 평가했고, PER은 14배까지 상승했다. 그러나 2023년 이후 학령인구 감소 우려, 사교육 규제 가능성, 성장을 둔화에 대한 우려가 부각되며 교육업종 전반의 멀티플이 압축되기 시작했다. 실적 자체는 비교적 안정적으로 유지되었음에도 불구하고 시장의 시각이 성장 플랫폼에서 성숙한 내수 서비스업으로 이동하면서 디레이팅이 진행된 것이다.

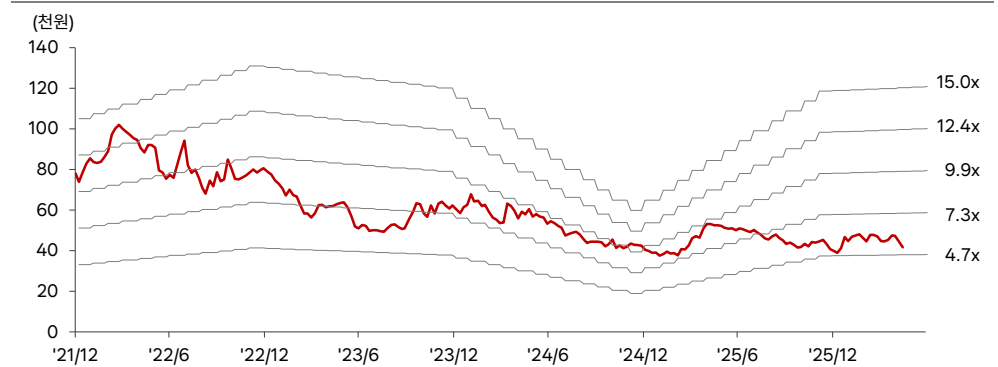
현재는 이러한 디레이팅이 상당 부분 반영된 국면으로 판단된다. 현재 동사의 2026년 예상 PER은 5.0배, PBR은 0.8배이다. 반면 수익성은 여전히 견조하다. ROE는 2025년 18%에서 올해 16.2% 예상되고, 영업이익률은 13%대로 안정적이다. 즉, 높은 자본효율성과 현금창출력을 유지하고 있음에도 밸류에이션은 역사적 저점 수준에 머물러 있는 모습이다. 이는 시장이 메가스터디교육을 여전히 학령인구 감소와 정책 리스크에 노출된 전통 교육업체로 바라보고 있기 때문이다.

그러나 동사의 사업 구조는 일반 교육업체와는 차별화되어 있다. 메가스터디교육은 고등 온라인 강의, 오프라인 학원, N수·재수 시장, 교재, 입시 콘텐츠를 수직계열화한 사업 구조를 구축하고 있으며, 특히 상위권 및 의대 중심의 프리미엄 시장에서 독보적인 경쟁력을 확보하고 있다. 교육산업이 단순 성장산업이 아니라 학령인구 감소와 경쟁 심화 속에서 강자가 점유율을 확대하는 재편산업의 성격을 띠고 있다는 점을 고려하면, 메가스터디교육은 오히려 산업 재편의 수혜를 받을 가능성이 높은 사업자라고 볼 수 있다.

주주환원 정책 역시 밸류에이션 하방을 지지하는 요인이다. 동사는 작년 밸류업 계획 발표를 통해 배당 확대와 자사주 매입·소각을 포함한 적극적인 주주환원 정책을 제시해 왔으며, 높은 수준의 총주주환원(TSR) 목표를 제시하고 있다. 풍부한 순현금과 안정적인 현금창출력을 감안할 때 이러한 정책의 지속 가능성도 높다는 판단이다. 현 주가 수준에서 2026년 예상 배당 수익률은 8.6%이다.

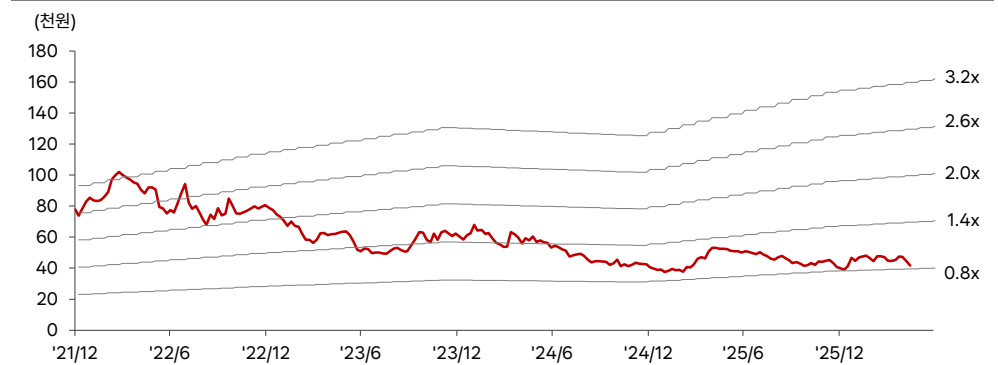
현재 메가스터디교육의 밸류에이션은 학령인구 감소와 교육산업에 대한 구조적 우려가 과도하게 반영된 상태이다. 높은 ROE와 안정적인 이익창출력, 강한 시장지배력, 적극적인 주주환원 정책을 고려할 때 밸류에이션 하방은 제한적이다. 향후 시장이 메가스터디교육을 단순 교육업체가 아닌 '시장 재편의 승자' 혹은 '주주환원형 현금창출 기업'으로 재평가할 경우, 역사적 평균 수준으로의 멀티플 정상화 가능성은 있다고 판단된다.

메가스터디교육의 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

메가스터디교육의 PBR Band



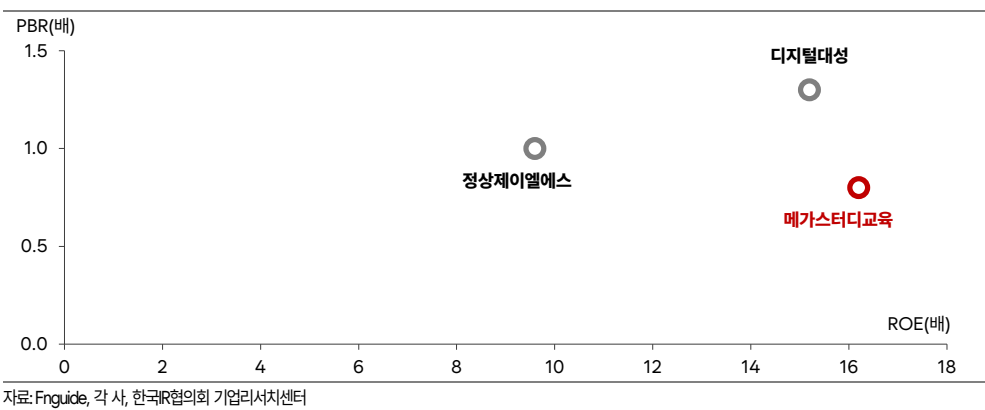
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 2026년 예상 PER 기준으로 경쟁사인 디지털대성과 비교 시, 메가스터디교육의 PER은 낮음

메가스터디교육과 같이 고등학생 입시 위주의 교육서비스를 제공하는 경쟁사로는 디지털대성, 이투스에듀와 시대인재를 운영하는 하이컨시가 있다. 이중 국내 주식시장에 상장된 곳은 디지털대성이다. 이에 메가스터디교육과 디지털대성의 2026년 예상 PER을 비교해 보면, 디지털대성은 8.1배인 반면, 당사가 추정한 메가스터디교육의 PER은 5.0배로 디지털대성 대비 낮다. 또한 PBR 측면에서도 메가스터디교육은 0.8배(ROE 16.2%)로 디지털대성 1.3배(ROE 15.2%) 대비 저평가 받고 있다.

참고로, 유아 및 초중고교생을 대상으로 영어교육서비스를 여학원을 통해 제공하고 있는 크레비스와 정상제이엘에스도 비교해 보았다. 시장컨센서스가 존재하는 정상제이엘에스와 밸류에이션 지표를 비교 시에도 메가스터디교육은 저평가 되어 있다.

메가스터디교육과 주요 경쟁사들의 2026년 예상 ROE, PBR



메가스터디교육과 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

|             |       | 메가스터디교육 | 디지털대성 | 크레버스  | 정상제이엘에스 | 하이컨시  | 이투스에듀 |
|-------------|-------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 주가(원)       |       | 41,800  | 8,140 | 9,900 | 5,860   |       |       |
| 시가총액 (억원)   |       | 4,333   | 2,253 | 1,063 | 919     |       |       |
| 자산총계 (억원)   | 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 |
|             | 2025  | 8,962   | 3,460 | 1,793 | 1,032   | 3,785 | 1,652 |
|             | 2026E | 9,736   | 3,408 |       | 1,044   |       |       |
| 자본총계 (억원)   | 2023  | 4,774   | 1,570 | 439   | 839     | 548   | -71   |
|             | 2024  | 4,488   | 1,331 | 403   | 842     | 776   | 105   |
|             | 2025  | 4,971   | 1,383 | 470   | 834     | 1,316 | 59    |
|             | 2026E | 5,766   | 1,555 |       | 844     |       |       |
| 매출액 (억원)    | 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 |
|             | 2025  | 8,849   | 2,538 | 2,209 | 1,031   | 5,277 | 1,803 |
|             | 2026E | 8,870   | 2,789 |       | 1,050   |       |       |
| 영업이익(억원)    | 2023  | 1,274   | 250   | 252   | 164     | 289   | -27   |
|             | 2024  | 1,236   | 237   | 103   | 101     | 399   | 22    |
|             | 2025  | 1,210   | 316   | 22    | 98      | 481   | 28    |
|             | 2026E | 1,162   | 434   |       | 113     |       |       |
| 영업이익률(%)    | 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   |
|             | 2025  | 13.7    | 12.4  | 1.0   | 9.5     | 9.1   | 1.6   |
|             | 2026E | 13.1    | 15.6  |       | 10.8    |       |       |
| 지배당기순이익(억원) | 2023  | 946     | 125   | 150   | 133     | 155   | -104  |
|             | 2024  | 462     | 152   | 76    | 76      | 219   | -63   |
|             | 2025  | 853     | 209   | 66    | 66      | 208   | -40   |
|             | 2026E | 846     | 223   |       | 81      |       |       |
| ROE(%)      | 2023  | 21.1    | 8.0   | 33.6  | 16.5    | 28.2  | 146.8 |
|             | 2024  | 10.0    | 10.5  | 18.0  | 9.1     | 28.2  | -     |
|             | 2025  | 18.0    | 15.4  | 15.2  | 7.9     | 15.8  | -67.8 |
|             | 2026E | 16.2    | 15.2  |       | 9.6     |       |       |
| PER(배)      | 2023  | 7.6     | 13.5  | 12.7  | 8.2     |       |       |
|             | 2024  | 11.0    | 12.6  | 21.7  | 12.6    |       |       |
|             | 2025  | 5.3     | 10.4  | 21.0  | 14.1    |       |       |
|             | 2026E | 5.0     | 8.1   |       | 11.2    |       |       |
| PBR(배)      | 2023  | 1.5     | 1.0   | 3.2   | 1.3     |       |       |
|             | 2024  | 1.1     | 1.4   | 3.1   | 1.1     |       |       |
|             | 2025  | 0.9     | 1.5   | 2.2   | 1.1     |       |       |
|             | 2026E | 0.8     | 1.3   |       | 1.0     |       |       |
| PSR(배)      | 2023  | 0.8     | 0.8   | 0.8   | 1.0     |       |       |
|             | 2024  | 0.5     | 0.9   | 0.7   | 0.9     |       |       |
|             | 2025  | 0.5     | 0.9   | 0.6   | 0.9     |       |       |
|             | 2026E | 0.5     | 0.8   | -     | 0.9     |       |       |
| 배당수익률(%)    | 2023  | 3.3     | 3.4   | 12.0  | 7.6     |       |       |
|             | 2024  | 3.4     | 7.3   | 10.3  | 8.7     |       |       |
|             | 2025  | 7.1     | 6.6   | 6.4   | 8.9     |       |       |

주: 주가, 시가총액은 2026년 5월 26일 기준, 디지털대성, 정상제이엘에스의 2026년 실적은 시장 컨센서스 기준, 메가스터디교육은 당사 추정치, 크레버스는 시장 컨센서스 부재, 하이컨시와 이투스에듀는 비상장사, 자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터


**리스크 요인**
**중장기 리스크 요인은****학령인구의 감소.****메가스터디교육을 이룰 시장****재편의 기회로 활용 중**

메가스터디교육의 중장기적 리스크 요인은 학령인구의 감소이다.

초저출산 영향으로 2026년 136만명이었던 고등학교 학령인구는 2035년 96만명으로 29.2% 감소할 예정이다. 또한 중학교 학령인구도 136만명에서 77만명으로 43.2% 감소가 예상된다. 초등학교 학령인구 역시 220만명에서 137만명으로 38.0% 감소할 전망이다. 이와 같이 국내 출생아 수 감소는 초·중·고 학생 수 감소로 이어지고 있으며, 장기적으로는 대학 정원 미달과 입시 경쟁 완화 가능성을 높이고 있다. 이는 잠재적으로 고등 사교육 시장의 TAM(Total Addressable Market) 축소를 의미한다. 특히 입시 경쟁 강도가 완화될 경우, 메가스터디교육의 핵심 사업인 고등·대입 교육 수요에도 부정적인 영향을 줄 수 있다.

다만 학령인구 감소가 곧바로 동사의 실적 감소로 이어지는 것은 아니다. 국내 사교육 시장은 학생 수 감소에도 불구하고 오히려 성장해왔는데, 이는 자녀 수 감소에 따른 교육비 집중 투자와 의대·상위권 대학·N수 경쟁 심화로 학생당 교육비(ARPU)가 증가했기 때문이다. 즉 교육산업은 단순 인구 성장 산업이 아니라, 경쟁 강도와 시장점유율이 중요한 '재편산업'의 성격이 강하다.

메가스터디교육은 이러한 환경에 대응해 프리미엄 시장 중심 전략을 강화하고 있다. 우선 의대·상위권·재수·N수 시장에 집중해 경쟁 강도가 높은 영역에서 높은 객단가와 수익성을 확보하고 있다. 또한 온라인 강의, 재수·기숙학원, 교재 및 입시컨설팅을 연결한 수직계열화 구조를 통해 동일 학생에게 복수 서비스를 제공하며 ARPU를 높이고 있다. 동시에 AI 기반 학습관리와 맞춤형 교육서비스 등 에듀테크 투자를 통해 중장기 경쟁력 확보도 추진하고 있다.

즉, 학령인구 감소는 교육 산업 전체의 구조적 리스크지만, 메가스터디교육은 시장 지배력이 높은 사업자라는 점에서 이를 산업 재편의 기회로 활용하며 대응하고 있다.

### 포괄손익계산서

| (억원)          | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 8,360 | 9,352 | 9,422 | 8,849 | 8,870 |
| 증가율(%)        | 18.8  | 11.9  | 0.8   | -6.1  | 0.2   |
| 매출원가          | 3,623 | 4,081 | 4,087 | 3,831 | 3,858 |
| 매출원가율(%)      | 43.3  | 43.6  | 43.4  | 43.3  | 43.5  |
| 매출총이익         | 4,736 | 5,271 | 5,335 | 5,018 | 5,011 |
| 매출이익률(%)      | 56.7  | 56.4  | 56.6  | 56.7  | 56.5  |
| 판매관리비         | 3,382 | 3,996 | 4,099 | 3,808 | 3,849 |
| 판매비율(%)       | 40.5  | 42.7  | 43.5  | 43.0  | 43.4  |
| EBITDA        | 2,073 | 2,052 | 2,052 | 1,944 | 1,863 |
| EBITDA 이익률(%) | 24.8  | 21.9  | 21.8  | 22.0  | 21.0  |
| 증가율(%)        | 29.1  | -1.0  | -0.0  | -5.3  | -4.1  |
| 영업이익          | 1,354 | 1,274 | 1,236 | 1,210 | 1,162 |
| 영업이익률(%)      | 16.2  | 13.6  | 13.1  | 13.7  | 13.1  |
| 증가율(%)        | 36.7  | -5.9  | -3.0  | -2.1  | -4.0  |
| 영업외손익         | -4    | -2    | -582  | -14   | 21    |
| 금융수익          | 60    | 49    | 101   | 106   | 147   |
| 금융비용          | 50    | 80    | 55    | 97    | 99    |
| 기타영업외손익       | -14   | 29    | -628  | -22   | -27   |
| 종속/관계기업관련손익   | -7    | -3    | -4    | 12    | 15    |
| 세전계속사업이익      | 1,343 | 1,269 | 650   | 1,208 | 1,198 |
| 증가율(%)        | 23.0  | -5.5  | -48.8 | 85.8  | -0.9  |
| 법인세비용         | 348   | 311   | 149   | 279   | 276   |
| 계속사업이익        | 996   | 958   | 502   | 929   | 922   |
| 중단사업이익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익         | 996   | 958   | 502   | 929   | 922   |
| 당기순이익률(%)     | 11.9  | 10.2  | 5.3   | 10.5  | 10.4  |
| 증가율(%)        | 22.1  | -3.8  | -47.6 | 85.3  | -0.7  |
| 지배주주지분 순이익    | 1,036 | 946   | 462   | 853   | 846   |

### 현금흐름표

| (억원)            | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름    | 1,650  | 1,686  | 1,744  | 1,539  | 1,758 |
| 당기순이익           | 996    | 958    | 502    | 929    | 922   |
| 유형자산 상각비        | 517    | 631    | 629    | 573    | 545   |
| 무형자산 상각비        | 202    | 147    | 186    | 160    | 156   |
| 외환손익            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 운전자본의감소(증가)     | -155   | -17    | -124   | -228   | 86    |
| 기타              | 90     | -33    | 551    | 105    | 49    |
| 투자활동으로인한현금흐름    | -2,425 | -1,040 | 118    | -677   | -579  |
| 투자자산의 감소(증가)    | 1,328  | 174    | 697    | 945    | -65   |
| 유형자산의 감소        | 2      | 5      | 40     | 2      | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -887   | -557   | -157   | -162   | -500  |
| 기타              | -2,868 | -662   | -462   | -1,462 | -14   |
| 재무활동으로인한현금흐름    | -227   | -595   | -1,492 | -740   | -293  |
| 차입금의 증가(감소)     | 307    | 108    | -435   | -18    | 18    |
| 사채의증가(감소)       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 자본의 증가          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0     |
| 배당금             | -236   | -247   | -236   | -167   | -311  |
| 기타              | -298   | -456   | -821   | -555   | 0     |
| 기타현금흐름          | -0     | -2     | 4      | -3     | -75   |
| 현금의증가(감소)       | -1,003 | 50     | 375    | 119    | 811   |
| 기초현금            | 1,122  | 119    | 169    | 544    | 663   |
| 기말현금            | 119    | 169    | 544    | 663    | 1,474 |

### 재무상태표

| (억원)      | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 1,355 | 2,353 | 2,150 | 2,525 | 3,443 |
| 현금성자산     | 119   | 169   | 544   | 663   | 1,474 |
| 단기투자자산    | 213   | 294   | 288   | 689   | 738   |
| 매출채권      | 500   | 557   | 507   | 434   | 447   |
| 재고자산      | 223   | 272   | 639   | 372   | 417   |
| 기타유동자산    | 299   | 1,061 | 173   | 367   | 367   |
| 비유동자산     | 7,692 | 7,202 | 6,634 | 6,437 | 6,293 |
| 유형자산      | 2,771 | 2,948 | 2,840 | 2,744 | 2,699 |
| 무형자산      | 713   | 901   | 703   | 885   | 889   |
| 투자자산      | 337   | 349   | 585   | 882   | 947   |
| 기타비유동자산   | 3,871 | 3,004 | 2,506 | 1,926 | 1,758 |
| 자산총계      | 9,047 | 9,555 | 8,783 | 8,962 | 9,736 |
| 유동부채      | 4,055 | 4,065 | 3,700 | 3,276 | 3,480 |
| 단기차입금     | 454   | 569   | 134   | 137   | 117   |
| 매입채무      | 385   | 377   | 746   | 442   | 508   |
| 기타유동부채    | 3,216 | 3,119 | 2,820 | 2,697 | 2,855 |
| 비유동부채     | 655   | 575   | 416   | 481   | 490   |
| 사채        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 1     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채   | 654   | 574   | 416   | 481   | 490   |
| 부채총계      | 4,710 | 4,640 | 4,116 | 3,756 | 3,970 |
| 자배주주지분    | 4,207 | 4,774 | 4,488 | 4,971 | 5,455 |
| 자본금       | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 자본잉여금     | 1,654 | 1,654 | 1,654 | 1,570 | 1,570 |
| 자본조정 등    | 35    | 29    | -345  | -163  | -163  |
| 기타포괄이익누계액 | -1    | -2    | -2    | -5    | -5    |
| 이익잉여금     | 2,508 | 3,082 | 3,170 | 3,557 | 4,041 |
| 자본총계      | 4,337 | 4,915 | 4,667 | 5,206 | 5,766 |

### 주요투자지표

|              | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| P/E(배)       | 9.1    | 7.6    | 11.0   | 5.3    | 5.0    |
| P/B(배)       | 2.2    | 1.5    | 1.1    | 0.9    | 0.8    |
| P/S(배)       | 1.1    | 0.8    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| EV/EBITDA(배) | 5.1    | 4.0    | 2.5    | 2.1    | 1.7    |
| 배당수익률(%)     | 2.6    | 3.3    | 3.4    | 7.1    | 8.6    |
| EPS(원)       | 8,734  | 8,006  | 3,991  | 7,903  | 8,165  |
| BPS(원)       | 35,469 | 40,825 | 39,159 | 47,955 | 52,624 |
| SPS(원)       | 70,474 | 79,143 | 81,454 | 82,019 | 85,570 |
| DPS(원)       | 2,100  | 2,000  | 1,500  | 3,000  | 3,500  |
| 수익성(%)       |        |        |        |        |        |
| ROE          | 27.3   | 21.1   | 10.0   | 18.0   | 16.2   |
| ROA          | 12.2   | 10.3   | 5.5    | 10.5   | 9.9    |
| ROIC         | 101.6  | 46.9   | 38.7   | 51.1   | 48.0   |
| 안정성(%)       |        |        |        |        |        |
| 유동비율         | 33.4   | 57.9   | 58.1   | 77.1   | 98.9   |
| 부채비율         | 108.6  | 94.4   | 88.2   | 72.2   | 68.9   |
| 순차입금비율       | 24.3   | 17.8   | -2.7   | -11.5  | -25.0  |
| 이자보상배율       | 39.7   | 21.9   | 29.0   | 31.5   | 29.0   |
| 활동성(%)       |        |        |        |        |        |
| 총자산회전율       | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 0.9    |
| 매출채권회전율      | 18.1   | 17.7   | 17.7   | 18.8   | 20.1   |
| 재고자산회전율      | 46.3   | 37.8   | 20.7   | 17.5   | 22.5   |

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                                          |
|------------|---------------------------------------------|
| 2026.05.29 | 메가스터디교육(215200)-교육 시장 재편의 수혜주               |
| 2025.07.29 | 메가스터디교육(215200)-'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 발생할 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.