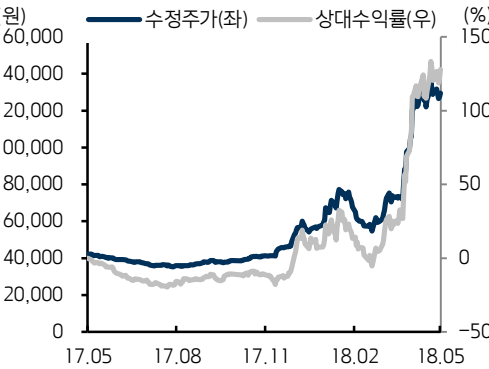


메가스터디교육 | 메가패스로 재도약 (215200)

시가총액 (05/04)	3,010 억원
자기자본 (2017)	1,778 억원
현재가 (18/05/04)	129,500 원

52주 최고가	135,300원
52주 최저가	35,250원
수익률 (절대/상대)	
1개월	22.2% 23.1%
6개월	213.2% 156.4%
12개월	207.2% 127.9%
발행주식수	2,324천주
일평균거래량(3M)	19천주
외국인 지분율	31.16%
주당배당금('17)	1,300원



IFRS연결(억원)	2015	2016	2017	2018E
매출액	1,252	1,745	2,521	3,451
영업이익	84	35	144	432
(지배)순이익	80	32	97	334
영업이익률(%)	6.7	2.0	5.7	12.5
(지배)순이익률(%)	6.4	1.8	3.8	9.7
ROE(%)	4.7	1.8	5.5	17.1
PER(배)	17.9	33.2	13.7	9.0
PBR(배)	0.8	0.6	0.7	1.4

KEY Word

- ◎ 인수합병으로 초등교육부터 성인교육까지 종합교육기업으로 도약
- ◎ 메가패스 서비스 재정비로 고등부 사업 실적성장 견인
- ◎ 비용안정화 되며 2018년 영업이익 432억원(+200% YoY) 예상

투자포인트

고등학생 대상 인터넷 강의 서비스 M/S 1위

- 2015년 4월 메가스터디에서 인적분할하며 고등학생 대상 온라인 강의 사업 이전되며 설립
- 2017년 편입학원 '아이비김영'과 IT교육업체 '더조은아카데미' 인수하며 성인 교육사업 진출. 초등교육부터 성인교육사업까지 수직 계열화 완성하며 중장기적 성장발판 마련
- 강사를 확보할 수 있는 자금력, 양질의 콘텐츠 제공할 수 있는 인프라, 브랜드 가치 고려할 때, 향후에도 독보적인 M/S 유지할 것으로 예상

메가패스 효과 본격화되며 실적성장 이끌 전망

- 메가패스 서비스는 한 번에 수강료 결제 후, 1년 동안 메가스터디에 업로드되는 모든 인터넷 강의 수강가능. 2017년 10월 서비스 재정비하며 학생 유입 본격화
- 과목당 ASP는 감소할 수 있으나 Q의 가파른 증가속도가 실적성장 견인할 것으로 판단. 학생 1인당 8~10개 강의 듣는 점 고려하면, 메가패스 학생 유입수 증가에 따라 도서판매도 높은 성장세 보일 것
- 2017년 스타강사 재계약 성공하며 강사 라인업이 강화되고 학생 유입에 긍정적으로 작용할 전망. 고등부 사업 성장세에 힘입어 2018년 고등학교 사교육 시장 내 메가스터디 점유율도 확대될 전망

2018년 영업이익 432억원(+200% YoY) 예상

- 2018년 연결 매출액 3,451억원(+37% YoY), 영업이익 432억원(+200% YoY, OPM 13%) 전망
- 2017년 인수한 성인교육사업 실적이 온기로 반영되는 점, 취업시장 악화로 편입에 대한 관심이 높아지고 정부 공무원 임용 증가가 전망돼 수혜 예상. 특목고에 특화된 초중등 사업부 엠베스트 브랜드 인지도 향상으로 견조한 성장세는 이어나갈 전망
- 강사로 안정화, 마케팅비 감소로 전사 이익률 개선될 전망. 온라인 강의는 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과 기대돼 고등부 사업 영업이익률은 전년대비 큰 폭으로 상승할 전망
- 중장기적으로 대학입시구조 변화보다 1인당 사교육비 증가 추세와 온라인 강의 시장 확대에 주목 필요

Not Rated

매출구성 (2017, 연결)

- 고등부 72%, 초중등 14%
- 일반성인 13%, 기타 1%

지분구성

- 손주는 외 29.41%
- Fidelity Puritan 9.03%

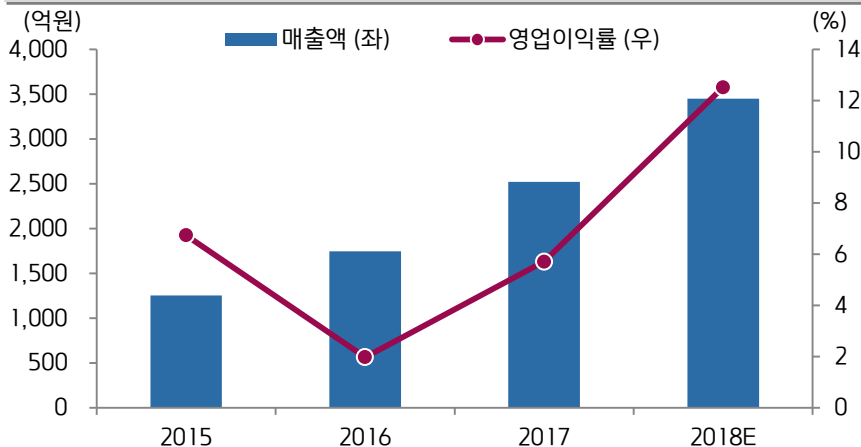
메가스터디교육 | 메가패스로 재도약 (215200)

연간 실적 추이 및 전망

	2015	2016	2017	2018E
매출액	1,252	1,745	2,521	3,451
YoY %		39%	44%	37%
고등부	1,044	1,443	1,816	2,539
초중등	198	281	341	400
일반성인	0	0	337	484
기타	11	20	27	28
영업이익	84	35	144	432
YoY %		-59%	317%	200%
(지배)순이익	80	32	97	334
영업이익률	7%	2%	6%	13%
(지배)순이익률	6%	2%	4%	10%

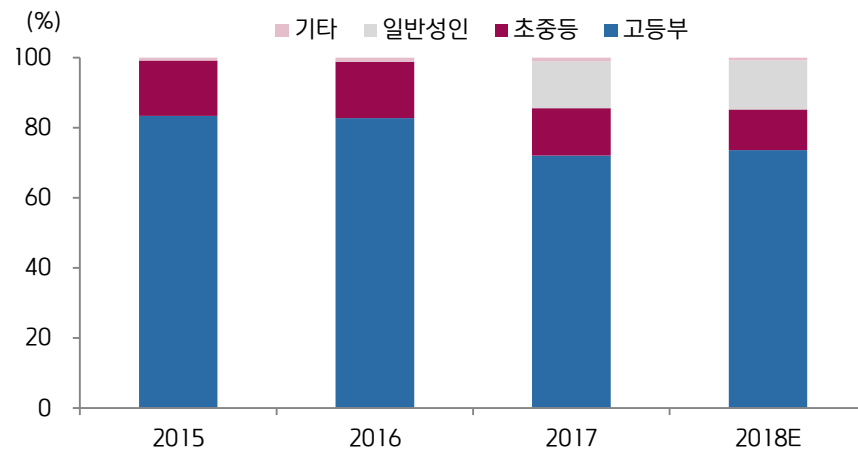
출처: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

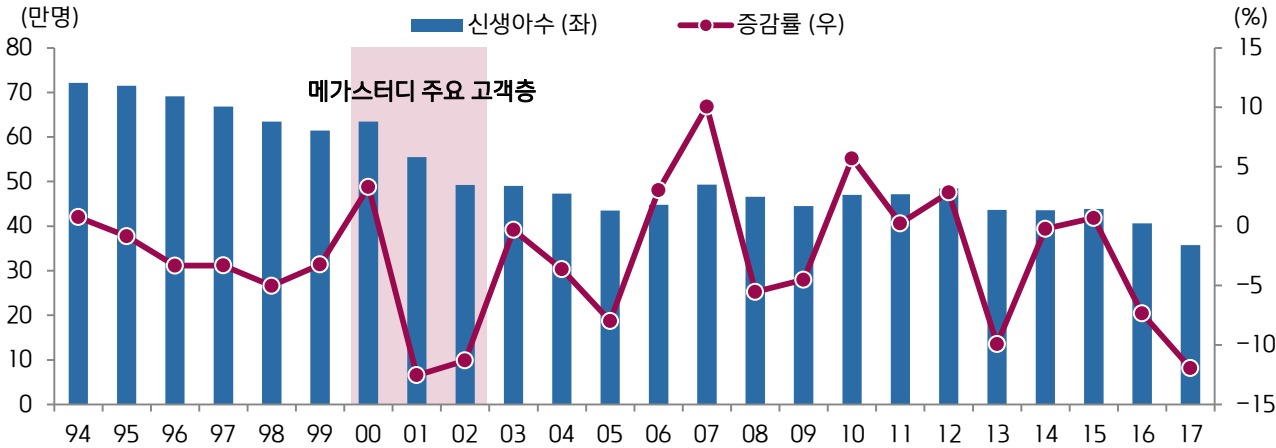
주요 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

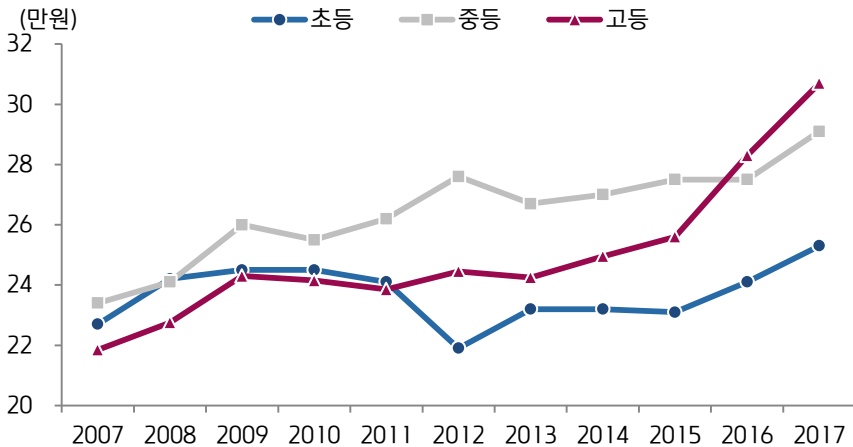
메가스터디교육 | 메가패스로 재도약 (215200)

연도별 출산률 추이



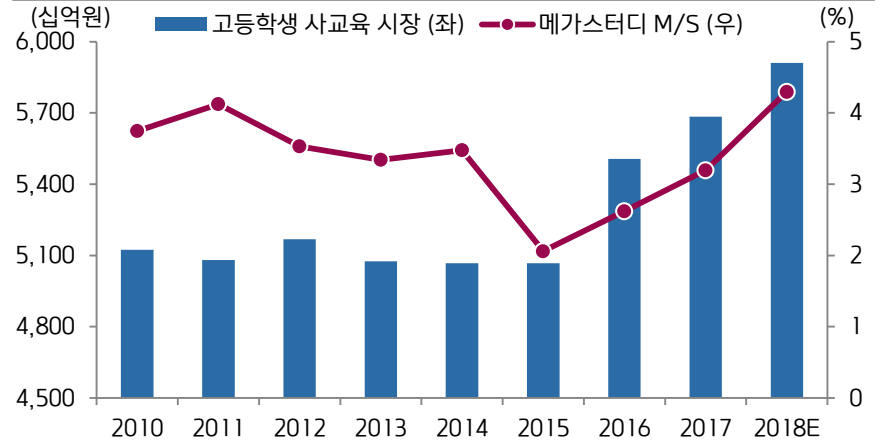
출처: 통계청, 키움증권

학교급별 1인당 월평균 사교육비 지출 추이



출처: 통계청, 키움증권

고등학생 대상 사교육 시장규모 및 메가스터디 시장점유율 추이



출처: 통계청, 키움증권 추정

주: 고등학생 사교육비 총액, 메가스터디 고등부 매출액 비교

메가스터디교육 | 메가패스로 재도약 (215200)

메가스터디 메가패스 서비스 판매 현황

프리미엄 2019 프리미엄 0원 메가패스

• 강의 교재쿠폰(8장) 제공
• 수강기간 : 2018년 11월 30일까지

정가 690,000원
570,000원

8장 교재무료

문과 구매하기 | 이과 구매하기

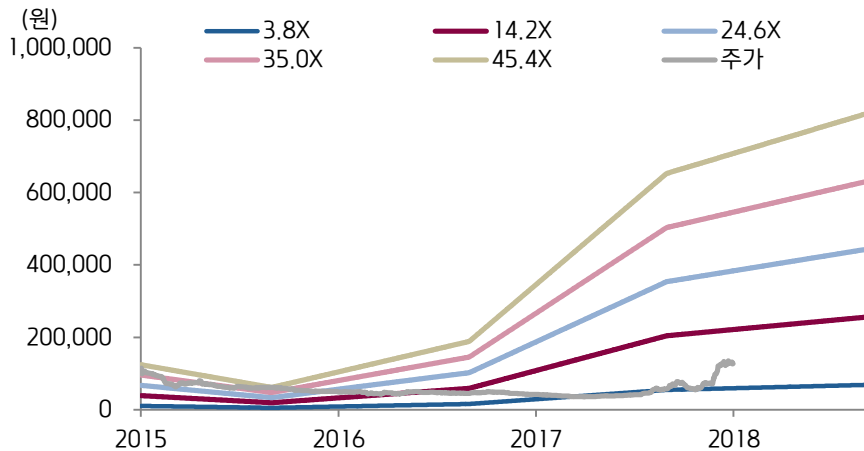
베이직 2019 0원 메가패스

• 교재 없이 메가패스만 가장 기본인 베이직 구성
• 수강기간 : 2018년 11월 30일까지

정가 530,000원
430,000원

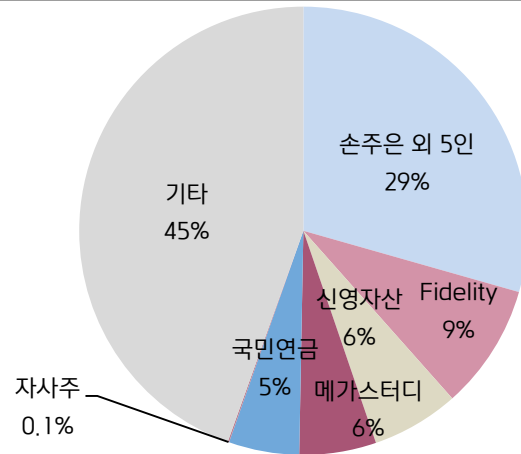
출처: 메가스터디, 키움증권

메가스터디교육 PER Band Chart (12M Fwd)



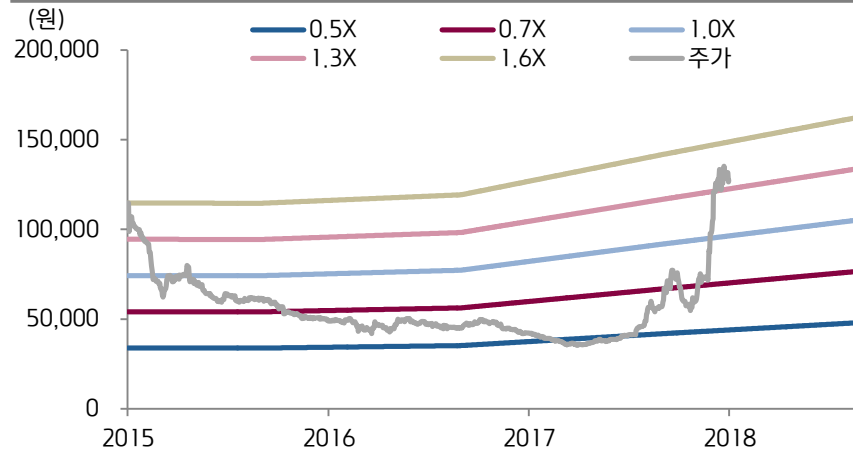
출처: FnGuide, 키움증권 추정

메가스터디교육 주주구성



출처: 메가스터디교육, 키움증권

메가스터디교육 PBR Band Chart (12M Fwd)



출처: FnGuide, 키움증권 추정

메가스터디교육 | 메가패스로 재도약 (215200)

Compliance Notice

- 당사는 5월 4일 현재 '메가스터디교육' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%