

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

박찬술

rightsearch@sk.co.kr

02-3773-9955

Company Data

자본금	12 억원
발행주식수	1,182 만주
자사주	16 만주
액면가	100 원
시가총액	4,847 억원
주요주주	
손주(외9)	35.37%
KB자산운용	10.92%
외국인지분율	35.80%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(19/12/30)	41,500 원
KOSDAQ	669.83 pt
52주 Beta	0.57
52주 최고가	42,700 원
52주 최저가	24,650 원
60일 평균 거래대금	19 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한

자본시장 혁신 방안』의

일환으로 작성된 보고서입니다.

메가스터디교육 (215200/KQ | Not Rated)

2020 년에도 성장 예정되어 있다

- 초중고, 일반성인 등 분야에서 포괄적으로 교육사업 영위하는 국내 1 위 교육업체
- 3Q19 매출 비중은 고등 73.0%, 초중등 14.3%, 일반성인 12.6% 등
- 2016 년 말 출시한 온라인 강의 올패스 상품 '메가패스' 효과로 괄목할 만한 성장 이뤄
- 현재 메가패스 결제액은 전년대비 약 +27% 성장하면서 고등 온라인 성장세 견조 예상
- 고등 오프라인도 일반 및 서초기숙학원 확장, 러셀기숙학원 오픈 등 시장성장 발맞춰
- 2021 학년도 정시 비중 확대도 긍정적, 정시비중 확대 추세 등 정책 방향성에 주목

메가스터디교육이 메가스터디 브랜드 내 핵심업체

메가스터디교육은 2015 년 4 월에 메가스터디로부터 인적분할되었다. 핵심사업인 고등 부문과 초중등, 일반성인(편입학, 평생교육, 공무원) 등 사업을 영위한다. 3Q19 매출비중은 고등 73.0%, 초중등 14.3%, 일반성인 12.6% 등으로 온오프라인 고등부문 사업을 주력으로 하고 있다. 2016 년 말에 출시한 온라인 강의 올패스 상품 '메가패스'의 선풍적인 인기로 괄목할 만한 성장세를 보여주고 있으며, 2019 년 12 월 기준 메가패스 결제액은 전년대비 약 +27% 성장을 기록하고 있다. 3Q19 누적 매출액은 3,384 억원(YoY, +22.9%), 영업이익은 583 억원(YoY, +23.6%)을 기록했다.

고등 온라인 성장 견조, 오프라인도 수용인원 확장하는 추세

2018 년 3 분기에 수요규모 약 500 명의 러셀 기숙학원을 오픈하고, 2019 년 3 분기에는 서초기숙학원을 확장하면서 기존 수용인원 650 명에서 850 명까지 확대했다. 2020 년의 경우에도 양지기숙학원에 기존보다 약 1,000 명 정도 수용인원을 늘릴 예정으로, 대규모 확장 이전이 예정되어 있다. 16 개 대학 40% 정시확대 영향권에 있는 2022 학년도 수능 시험에 대비한 투자로 보고 있다. 공부량과 투입하는 시간 등에 영향을 받을 수 있는 수능 시험의 구조상, 수험생들의 기숙학원 수요도 점차 늘어날 것으로 보인다.

교육정책은 대학입시 정시 비중 확대, 수능 중요도 높아지는 쪽으로 방향 잡아

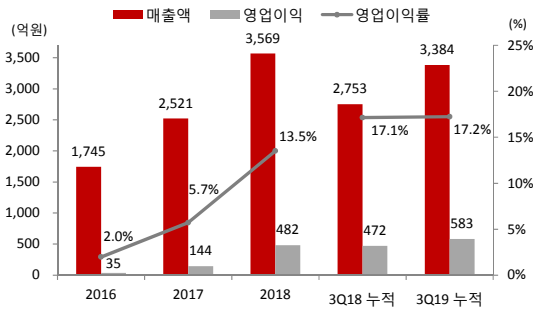
교육부는 2018 년도에 2022 학년도 대입제도 개편방안 발표로 정시 확대 권고 후, 2019 년도에는 수시 학생부종합, 논술, 적성고사 전형 축소 또한 권고하는 대입 공정성 강화 방안을 추가 발표했다. 정부의 대입제도를 단순화한다는 방침으로, 정시에 대한 중요도는 2021 학년도, 2022 학년도에 지속적으로 높아질 예정이다. 대학입시에서 점진적으로 학교생활기록부 기재 가능 내용 축소, 교사 추천서, 자기소개서 폐지 등은 객관성 확보한 전형 확대에 대한 의지를 반영하며 수능에 대한 중요도가 부각된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	1,252	1,745	2,521	3,569
yoy	%		39.4	44.5	41.5
영업이익	억원	84	35	144	482
yoy	%		-59.1	316.8	235.1
EBITDA	억원	191	183	294	686
세전이익	억원	103	39	130	529
순이익(지배주주)	억원	80	32	97	409
영업이익률%	%	6.7	2.0	5.7	13.5
EBITDA%	%	15.3	10.5	11.6	19.2
순이익률	%	6.4	1.7	4.3	12.0
EPS	원	689	271	831	3,502
PER	배	17.9	33.2	13.7	7.4
PBR	배	0.8	0.6	0.7	1.4
EV/EBITDA	배	7.0	5.7	4.2	3.8
ROE	%		1.8	5.5	20.9
순차입금	억원	-104	-13	-83	-446
부채비율	%	33.1	35.0	60.0	70.0

메가스터디교육 실적 추이

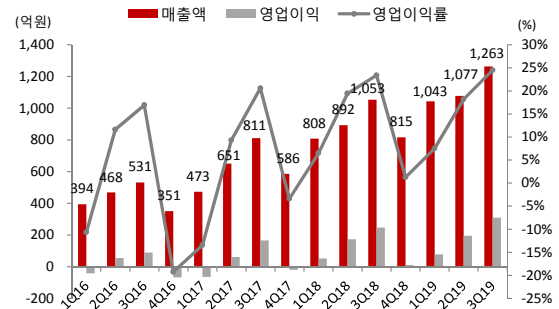
(단위 : 억원 %)



자료 : 메가스터디교육, SK 증권

메가스터디교육 분기별 실적 추이

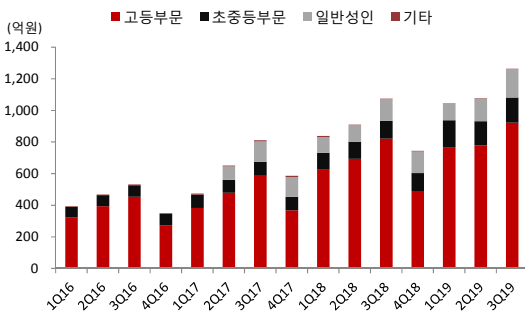
(단위 : 억원 %)



자료 : 메가스터디교육, SK 증권

메가스터디교육 부문별 매출액 추이

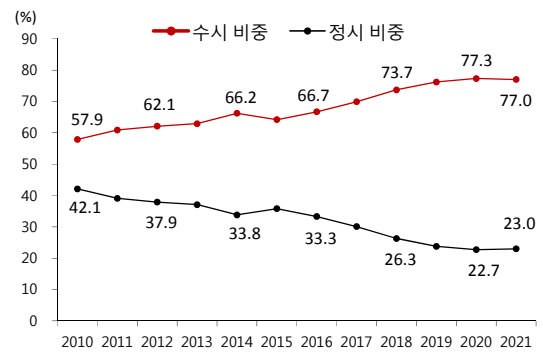
(단위 : 억원)



자료 : 메가스터디교육, SK 증권

국내 대학 수시 및 정시 모집인원 비중

(단위 : % 학년도)



자료 : 대학입학전형시행계획 SK 증권

고등학생 사교육 참여율, 사교육 참여학생 월평균 사교육비, 학생수 추이

(단위 : %, 만원, 명)

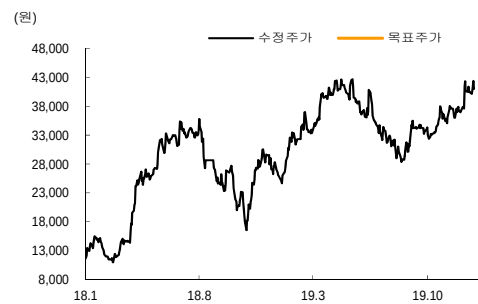
연도	사교육 참여율	참여학생 1인당 월평균 사교육비	YoY	고등학생 수	YoY
2011	51.6	42.2	22%	1,943,798	-0.9%
2012	50.7	44.2	4.7%	1,920,087	-1.2%
2013	49.2	45.4	2.7%	1,893,303	-1.4%
2014	49.5	46.4	2.2%	1,839,372	-2.8%
2015	50.2	47.1	1.5%	1,788,266	-2.8%
2016	52.4	49.9	5.9%	1,752,457	-2.0%
2017	55.9	51.5	3.2%	1,669,699	-4.7%
2018	58.5	54.9	6.6%	1,538,576	-7.9%
2019				1,411,027	-8.3%
2020E				1,357,536	-3.8%
2021E				1,327,246	-2.2%

자료 : 교육통계서비스, 통계청, SK 증권 추정

주 : 2020~2021 년도 고등학생수는 기존 중학생수로 단순추정된 수치임

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2020.01.02 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 1월 2일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018
유동자산	265	259	554	814
현금및현금성자산	22	9	135	189
매출채권및기타채권	51	81	153	192
재고자산	6	9	17	30
비유동자산	2,021	2,059	2,291	2,858
장기금융자산	14	29	36	66
유형자산	1,407	1,265	1,261	1,577
무형자산	216	164	291	522
자산총계	2,287	2,318	2,844	3,672
유동부채	489	536	933	1,295
단기금융부채		28	60	42
매입채무 및 기타채무	179	184	269	394
단기충당부채	30	31	51	19
비유동부채	80	65	133	217
장기금융부채				
장기매입채무 및 기타채무	28	14	11	163
장기충당부채	2	2	2	2
부채총계	569	601	1,066	1,512
지배주주지분	1,718	1,715	1,786	2,132
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	1,630	1,630	1,630	1,644
기타자본구성요소	-3	-3	0	-34
자기주식	-3	-3	-3	-21
이익잉여금	80	76	144	512
비지배주주지분		2	-8	28
자본총계	1,718	1,717	1,778	2,160
부채외자본총계	2,287	2,318	2,844	3,672

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	176	113	472	918
당기순이익(손실)	80	30	108	428
비현금성항목등	170	196	269	313
유형자산감가상각비	48	64	79	102
무형자산감가상각비	59	85	71	102
기타	63	47	120	109
운전자본감소(증가)	-29	-112	105	229
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-10	-36	-66	-42
재고자산감소(증가)	-3	-4	-6	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-11	30	56
기타	-40	-133	16	142
법인세납부	-46	-3	-16	-58
투자활동현금흐름	-251	-129	-267	-829
금융자산감소(증가)	-6	33	24	-310
유형자산감소(증가)	-236	-144	-125	-425
무형자산감소(증가)	-10	-17	-69	-141
기타			0	4
재무활동현금흐름	-3	3	-79	-35
단기금융부채증가(감소)		28	-56	-18
장기금융부채증가(감소)				
자본의증가(감소)				13
배당금의 지급		28	23	30
기타		3		
현금의 증가(감소)	-78	-13	126	54
기초현금	100	22	9	135
기말현금	22	9	135	189
FCF	-1,597	185	181	53

자료 : 메가스터디교육, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018
매출액	1,252	1,745	2,521	3,569
매출원가	531	762	1,039	1,535
매출총이익	722	983	1,483	2,034
매출총이익률 (%)	57.6	56.4	58.8	57.0
판매비와관리비	637	949	1,339	1,552
영업이익	84	35	144	482
영업이익률 (%)	6.7	2.0	5.7	13.5
비영업손익	18	4	-14	47
순금융비용	-8	-7	-3	-12
외환관련손익		0	0	0
관계기업투자등 관련손익			-1	0
세전계속사업이익	103	39	130	529
세전계속사업이익률 (%)	8.2	2.2	5.2	14.8
계속사업법인세	23	8	22	101
계속사업이익	80	30	108	428
중단사업이익				
*법인세효과				
당기순이익	80	30	108	428
순이익률 (%)	6.4	1.7	4.3	12.0
지배주주	80	32	97	409
지배주주귀속 순이익률(%)	6.39	1.81	3.83	11.45
비지배주주		-1	12	19
총포괄이익	80	23	102	417
지배주주	80	24	91	398
비지배주주		-1	11	19
EBITDA	191	183	294	686

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)				
매출액		39.4	44.5	41.5
영업이익		-59.1	316.8	235.1
세전계속사업이익		-62.5	237.4	307.3
EBITDA		-4.2	60.4	133.8
EPS(계속사업)		-60.6	206.2	321.3
수익성 (%)				
ROE		1.8	5.5	20.9
ROA		1.3	4.2	13.1
EBITDA마진	15.3	10.5	11.6	19.2
안정성 (%)				
유동비율	54.3	48.3	59.4	62.8
부채비율	33.1	35.0	60.0	70.0
순차입금/자기자본	-6.0	-0.7	-4.7	-20.7
EBITDA/이자비용(배)		10,268.1	175.4	438.0
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	689	271	831	3,502
BPS	14,808	14,779	15,387	18,306
CFPS	1,606	1,549	2,119	5,251
주당 현금배당금	1,200	1,000	1,300	850
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	33.3	45.2	14.4	10.2
PER(최저)	17.3	30.9	8.5	3.1
PBR(최고)	1.6	0.8	0.8	2.0
PBR(최저)	0.8	0.6	0.5	0.6
PCR	7.7	5.8	5.4	4.9
EV/EBITDA(최고)	13.7	8.0	4.7	5.8
EV/EBITDA(최저)	6.9	5.5	2.8	1.6