

메가스터디교육 (215200)

Not cancel but delay: M&A

3분기 실적 Review

3분기 실적은 매출액 2,610억원, 영업이익 590.0억원으로 전년대비 각각 12.1%, 0.3% 성장했다. 학령인구 감소로 인한 교육시장 축소 우려에도 매출 성장이 이어지고 있다.

Delay1. M&A

동사의 사업부 중 적자사업부인 공무원교육의 변화를 위해 업계 1위인 에스티유니타스(공단기) 인수를 추진 중이다. 1년 내 인수와 관련된 결정이 나올 것으로 예상했다. 공정거래위원회에서 공무원 교육시장내 독과점 관련 사항을 심사 중이며 결과를 기다리고 있다. 인수가 진행될 경우 24년 매출액 및 영업이익 개선이 기대된다.

Delay2. 오프라인

리오프닝 시대에 대응하기 위해 동사는 오프라인 교육과 관련하여 투자를 진행하고 있다. 러셀Core는 지방 학생들이 대치동 Live강의를 들을 수 있다는 점에서 주목받고 있다. 23년 상반기 총 7개였으며, 연내 15개로 확대할 계획이었지만, 현재 8개 지점이다. 위치선정에 어려움을 겪으면서 확장 속도가 늦어지고 있지만, 지방학생들의 러셀Core 인기가 확대되고 있다는 점에서 지속적으로 확대될 것으로 기대된다.

수능 비중 확대 전망

서울 주요 대학에서 정시 비중이 상향되고 있다. 2028 수능제도 개편, 의대정원 확대 추진 기대감 등 역시 수능의 중요성이 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 동사는 고교 온라인 교육내 높은 점유율이 유지되고 있으며, 월 평균 10만원 내외의 비용을 통해 다수과목을 수강할 수 있다. 수능비중 확대에 따른 수혜를 기대하는 요인이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	4,747	7,039	8,360	9,613
영업이익	328	990	1,354	1,488
지배순이익	215	812	1,036	1,108
PER	20.8	9.7	9.5	6.5
PBR	1.7	2.3	2.3	1.4
EV/EBITDA	5.2	4.2	5.2	3.5
ROE	8.4	26.8	27.3	23.9

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **93,000원 (M)**

현재주가 (12/05) **60,900원**

상승여력 **53%**

시가총액	7,122억원
총발행주식수	11,694,474주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	49,839주
52주 고/저	81,900원 / 46,650원
외인지분율	24.40%
배당수익률	2.64%
주요주주	손주은 외 13 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	17.3	(21.3)
상대	(6.9)	32.9	(29.1)
절대 (달러환산)	(2.4)	19.1	(22.4)

메가스터디교육 (215200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	4,373	4,747	7,039	8,360	9,613
매출원가	1,873	2,133	3,164	3,623	4,172
매출총이익	2,501	2,614	3,875	4,736	5,441
판매비	1,904	2,286	2,885	3,382	3,953
영업이익	596	328	990	1,354	1,488
EBITDA	1,017	860	1,606	2,073	1,961
영업외손익	16	-43	102	-11	-10
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-13	-10	6	-13
관계기업관련손익	-1	-1	-1	-7	-1
기타	19	-29	114	-10	4
법인세비용차감전순이익	612	285	1,092	1,343	1,478
법인세비용	128	75	277	348	369
계속사업순이익	484	210	815	996	1,108
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	484	210	815	996	1,108
지배지분순이익	470	215	812	1,036	1,108
포괄순이익	474	214	814	1,030	1,108
지배지분포괄이익	461	219	810	1,064	1,108

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	617	966	1,924	1,650	1,620
당기순이익	484	210	815	996	1,108
감가상각비	325	413	442	517	358
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	1	1	1	7	1
자산부채의 증감	-307	142	260	-155	-45
기타현금흐름	113	200	405	286	199
투자활동 현금흐름	-430	-124	-1,073	-2,425	-1,868
투자자산	-119	292	-662	409	-35
유형자산 증가 (CAPEX)	-277	-160	-275	-887	0
유형자산 감소	20	4	1	2	0
기타현금흐름	-54	-260	-137	-1,948	-1,833
재무활동 현금흐름	-310	-321	-316	-227	-237
단기차입금	-29	28	16	309	309
사채 및 장기차입금	0	0	3	-2	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-99	-128	-88	-236	-247
기타현금흐름	-181	-220	-246	-299	-299
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	1,901
현금의 증감	-123	522	535	-1,003	1,417
기초 현금	189	66	588	1,122	119
기말 현금	66	588	1,122	119	1,536
NOPLAT	596	328	990	1,354	1,488
FCF	340	807	1,649	763	1,620

자료: 유안타증권

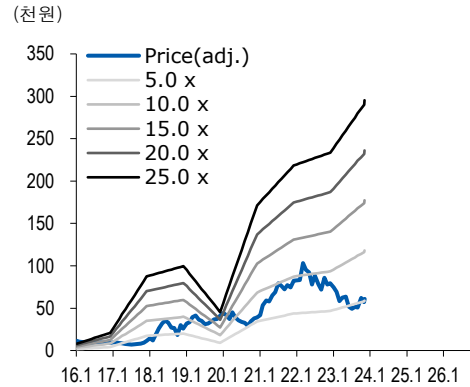
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	907	1,239	2,610	1,355	2,880
현금및현금성자산	66	588	1,122	119	1,536
매출채권 및 기타채권	247	344	443	511	581
재고자산	69	101	138	223	257
비유동자산	3,422	4,301	4,633	7,692	7,247
유형자산	1,776	1,783	1,876	2,771	2,413
관계기업 등 지분관련자산	0	20	29	14	42
기타투자자산	97	111	248	323	323
자산총계	4,328	5,540	7,243	9,047	10,127
유동부채	1,476	2,203	3,178	4,055	4,248
매입채무 및 기타채무	444	674	780	930	988
단기차입금	12	51	67	454	763
유동성장기부채	0	0	2	2	2
비유동부채	347	568	524	655	655
장기차입금	0	0	3	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,823	2,771	3,702	4,710	4,902
지배지분	2,468	2,661	3,389	4,207	5,068
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	1,650	1,679	1,654	1,654	1,654
이익잉여금	870	961	1,681	2,508	3,369
비지배지분	38	109	153	130	156
자본총계	2,506	2,769	3,541	4,337	5,224
순차입금	-257	-86	-1,284	753	-355
총차입금	167	573	539	1,085	1,394

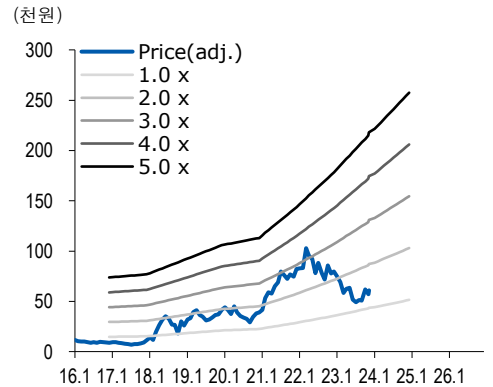
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	3,984	1,816	6,846	8,734	9,345
BPS	21,175	22,616	28,762	35,711	43,638
EBITDAPS	8,615	7,266	13,546	17,475	16,535
SPS	37,057	40,128	59,369	70,474	81,045
DPS	1,100	750	2,000	2,100	2,100
PER	9.0	20.8	9.7	9.5	6.5
PBR	1.7	1.7	2.3	2.3	1.4
EV/EBITDA	3.9	5.2	4.2	5.2	3.5
PSR	1.0	0.9	1.1	1.2	0.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	22.6	8.5	48.3	18.8	15.0
영업이익 증가율 (%)	23.7	-45.0	201.7	36.7	9.9
지배순이익 증가율 (%)	15.1	-54.3	277.8	27.6	7.0
매출총이익률 (%)	57.2	55.1	55.0	56.7	56.6
영업이익률 (%)	13.6	6.9	14.1	16.2	15.5
지배순이익률 (%)	10.8	4.5	11.5	12.4	11.5
EBITDA 마진 (%)	23.2	18.1	22.8	24.8	20.4
ROIC	36.2	18.5	87.0	116.2	102.8
ROA	11.8	4.4	12.7	12.7	11.6
ROE	20.4	8.4	26.8	27.3	23.9
부채비율 (%)	72.7	100.1	104.5	108.6	93.8
순차입금/자기자본 (%)	-10.4	-3.2	-37.9	17.9	-7.0
영업이익/금융비용 (배)	53.2	15.0	37.3	39.7	31.0

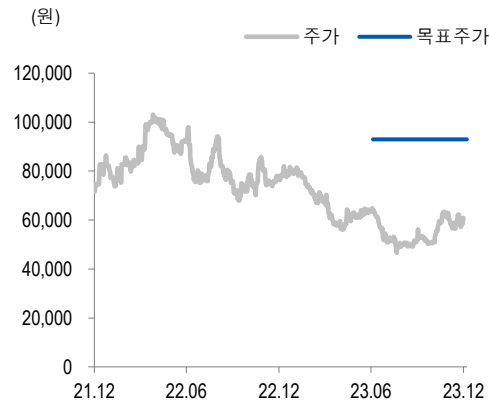
P/E band chart



P/B band chart



메가스터디교육 (215200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-06	BUY	93,000	1년		
2023-06-09	BUY	93,000	1년		
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 2023-12-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.