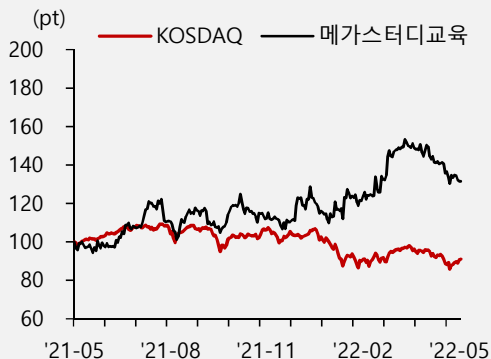


N/R

목표주가	- 원
현재주가	88,400 원
Upside	- %
Key Data	2022년 5월 23일
산업분류	코스닥 기타서비스
KOSPI(pt)	2,647.38
시가총액 (억원)	10,486
발행주식수 (천주)	11,862
외국인 지분율 (%)	29.6
52 주 고가 (원)	103,000
저가 (원)	63,400
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.1
주요주주	(%)
손주는 외	29.87
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-9.0 18.0 36.2
상대주가	-4.9 35.4 48.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 김민정

mjkim3@leading.co.kr

+822-2009-7315

메가스터디교육(215200)

수직계열화 성과의 서막

기업 개요

2000/7 설립, 2015/4 메가스터디에서 중고등 온오프라인 사업부문 인적분할되어 설립. 메가스터디(고등)→ 엠베스트(중등)→ 고등 직영학원으로 영역 확대. '16 년 추가 사업 확장을 위해 김영편입학원(성인) 인수, '18 년 엘리하이(초등저학년 타겟), '19 년 메가공무원(성인) 런칭으로 수직계열화 거의 완성 단계.

투자포인트

1. 시장은 회복을 넘어 변화의 단계로 : 초등부터 성인까지 교육시장의 전 영역에서 코로나 19 는 온라인 강의 성장의 기폭제가 되고 있는 모습이다. 초중등 인강 시장의 주요 5 개사 합산 매출 기준 '18-'21 년 3Y CAGR 은 13.6%, 고등 인강 시장 4 개사 '21 년 매출성장률은 YOY 20.7%, 성인 공무원 영역 4 개사 '19-'21 년 2Y CAGR 은 12.1%에 달하는 등 높은 성장세를 시현하고 있다. 선행학습 목적의 온라인 사교육 수요가 급증하고 있고, 코로나19 로 인한 학습 공백을 메우기 위한 온라인 학습 선호도는 지속 상승하고 있는 것으로 풀이된다. 동사는 '18 년 런칭한 초등저학년용 '엘리하이'와 '19 년 메가공무원으로 '교육 시장 Pipeline 수직계열화'의 수확 단계가 시작되고 있다고 판단된다.

2. 전 부문에서 확대되고 있는 M/S : 초등 시장에서 '19 년 5% 수준으로 시작한 동사의 M/S 는 현재 20% 수준으로 추정(회사측 자료)되며, 중등 시장은 '19 년 56%에서 현재 약 75% 수준의 과점 지위에 돌입한 것으로 전해진다. EBS 연계율 하락 조정으로 고등 인강에서도 브랜드 신뢰도가 발휘되며 '15 년 20%수준에서 현재 약 60%대까지 상승한 것으로 추정할 수 있다. 또한 후발주자로 시작한 성인 공무원시험 시장에서도 최근 2 개년 매출 CAGR 이 70%를 상회하는 성과를 보였다([표 1] 참조. 동사의 M/S 확대 추이를 주요 Player 들의 실적을 통해 확인).

3. 실적과 Valuation : '19-'21 년 매출은 연평균 26.9% 성장하였고, 초중등 및 성인 취업부문의 성장이 외형성장을 주도하였다. 영업이익은 '19 년 596 억원에서 '21 년 990 억원으로 28.8% 성장하였다. 1 분기 역시 매출과 영업이익은 각각 YOY 25.5%, 82.0%라는 신장세를 보였다. 신규 진입영역의 과실 확보가 시작되는 시점으로 올해 분기별로 이러한 추세 지속될 것으로 판단되며, 유일하게 적자를 기록하는 성인 취업부문 역시 그 폭을 단계적으로 축소할 것이다. 시장 하락 속에 현 주가는 고점 대비 15% 정도 하락했으며, 올해 사상 최고 실적 달성을 앞둔 것을 감안 시, PER 9 배 수준의 valuation 은 다시 매우 매력적인 시점으로 판단된다. 중기적으로 영유아시장 및 평생교육 시장까지 완성되는 단계에 도달할 것이고, 충분히 이를 성공시킬 DNA 가 있는 기업으로 판단된다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	2,521	3,569	4,373	4,747	7,039
영업이익 (억원)	144	482	596	328	990
영업이익률 (%)	5.7	13.5	13.6	6.9	14.1
지배순이익 (억원)	97	409	470	215	812
PER (배)	13.7	7.5	10.4	21.5	12.0
PBR (배)	0.7	1.4	2.0	1.7	2.9
ROE (%)	5.5	20.9	20.4	8.4	26.8
EPS (원)	831	3,502	3,985	1,816	6,846

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 시장 현황 및 메가스터디교육의 現 주소

	Market	주요 Player 현황	메가스터디																														
초·중등-온라인	- 인강 침투율 '15년 2.3%→'19년 9.5%로 급성장세 - 코로나19 이후 선행학습 목적 온라인 사교육 수요 증가	초·중등-온라인 주요사 최근 3개년 실적 요약 <table><thead><tr><th></th><th>2019</th><th>2020</th><th>2021</th><th>2Y CAGR</th></tr></thead><tbody><tr><td>비상교육 (와이즈캠프/수박씨닷컴)</td><td>1,994</td><td>1,723</td><td>2,156</td><td>4%</td></tr><tr><td>메가스터디교육 (엘리하이/엠베스트)</td><td>649</td><td>1,028</td><td>1,655</td><td>60%</td></tr><tr><td>천재교육(밀크티)</td><td>2,306</td><td>1,345</td><td>1,368</td><td>-23%</td></tr><tr><td>아이스크림에듀(홀런)</td><td>1,065</td><td>1,155</td><td>1,286</td><td>10%</td></tr><tr><td>단비교육(윙크)</td><td>178</td><td>485</td><td>934</td><td>129%</td></tr></tbody></table>		2019	2020	2021	2Y CAGR	비상교육 (와이즈캠프/수박씨닷컴)	1,994	1,723	2,156	4%	메가스터디교육 (엘리하이/엠베스트)	649	1,028	1,655	60%	천재교육(밀크티)	2,306	1,345	1,368	-23%	아이스크림에듀(홀런)	1,065	1,155	1,286	10%	단비교육(윙크)	178	485	934	129%	“엘리하이” 성공적 런칭('18년) '19년 M/S 5%→ 현재 약 20% 수준 추정(회사측 자료) - 기존 중등 엠베스트는 '19년 M/S 56%→ 현재 약 75% 수준 과점(회사측 자료) - 엘리하이 & 엠베스트 연계 콘텐츠 제공으로 자연스럽게 유입
			2019	2020	2021	2Y CAGR																											
비상교육 (와이즈캠프/수박씨닷컴)	1,994	1,723	2,156	4%																													
메가스터디교육 (엘리하이/엠베스트)	649	1,028	1,655	60%																													
천재교육(밀크티)	2,306	1,345	1,368	-23%																													
아이스크림에듀(홀런)	1,065	1,155	1,286	10%																													
단비교육(윙크)	178	485	934	129%																													
중등-온라인	- 인강 침투율 '15년 2.1%→'19년 5.3%로 급성장세 - 코로나19로 인한 학습공백을 없애기 위한 온라인 학습 선호도 상승																																
고등-온라인	EBS 연계를 축소(70%→ 50%)로 강의 수요 급증 중	고등-온라인 주요사 최근 3개년 실적 요약 <table><thead><tr><th></th><th>2019</th><th>2020</th><th>2021</th><th>2Y CAGR</th></tr></thead><tbody><tr><td>메가스터디교육 (메가스터디)</td><td>3,110</td><td>2,963</td><td>4,305</td><td>18%</td></tr><tr><td>이투스교육(전체매출)</td><td>2,433</td><td>2,634</td><td>2,876</td><td>9%</td></tr><tr><td>에스티유니타스(개별매출) (스카이에듀)</td><td></td><td>2,613</td><td>2,215</td><td>-</td></tr><tr><td>하이컨서(시대인재)</td><td>951</td><td>1,073</td><td>1,839</td><td>39%</td></tr><tr><td>디지털대성(대성마이맥)</td><td>769</td><td>916</td><td>1,080</td><td>19%</td></tr></tbody></table>		2019	2020	2021	2Y CAGR	메가스터디교육 (메가스터디)	3,110	2,963	4,305	18%	이투스교육(전체매출)	2,433	2,634	2,876	9%	에스티유니타스(개별매출) (스카이에듀)		2,613	2,215	-	하이컨서(시대인재)	951	1,073	1,839	39%	디지털대성(대성마이맥)	769	916	1,080	19%	고등 인강 M/S '15년 20%→ 현재 약 60%대 초반 추정
	2019	2020	2021	2Y CAGR																													
메가스터디교육 (메가스터디)	3,110	2,963	4,305	18%																													
이투스교육(전체매출)	2,433	2,634	2,876	9%																													
에스티유니타스(개별매출) (스카이에듀)		2,613	2,215	-																													
하이컨서(시대인재)	951	1,073	1,839	39%																													
디지털대성(대성마이맥)	769	916	1,080	19%																													
고등-오프라인	- 리오프닝 수혜 - 일반학원, 기숙학원은 물론, 일률적이지 않고 차별화된 성격의 학원들도 생겨나는 추세		- 오프라인 학원 M/S 약 25~30% 추정 - 오프라인 학원 인프라 확장 계획																														
대학편입	메가스터디의 아이비김영, 학원 수, 온라인 강좌 수, 수강생 수 등 압도적																																
성인-공무원	- 현재 공무원에 집중되어 있으나 취업, 직업훈련, 평생교육 등 다양한 분야로 확대되고 있는 성인교육 시장 - 시장 1위 업체가 매물로 나와있는 등 강사 확보경쟁 심화된 상황	<table><thead><tr><th></th><th>2019</th><th>2020</th><th>2021</th><th>2Y CAGR</th></tr></thead><tbody><tr><td>윌비스</td><td>2,696</td><td>2,396</td><td>2,765</td><td>1%</td></tr><tr><td>에듀윌</td><td>952</td><td>1,193</td><td>1,557</td><td>28%</td></tr><tr><td>박문각</td><td>619</td><td>645</td><td>743</td><td>10%</td></tr><tr><td>메가스터디교육</td><td>176</td><td>317</td><td>513</td><td>71%</td></tr></tbody></table>		2019	2020	2021	2Y CAGR	윌비스	2,696	2,396	2,765	1%	에듀윌	952	1,193	1,557	28%	박문각	619	645	743	10%	메가스터디교육	176	317	513	71%	- 후발 주자이나 성인교육 시장 확장 예정(평생교육 Solution 제공) - 투자&경쟁에 충분한 현금성 자산 보유					
	2019	2020	2021	2Y CAGR																													
윌비스	2,696	2,396	2,765	1%																													
에듀윌	952	1,193	1,557	28%																													
박문각	619	645	743	10%																													
메가스터디교육	176	317	513	71%																													

자료: 메가스터디교육, 각 사, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 상장 교육업체 연간 및 1분기 실적 비교

	주가(원)	시총(억원)	구분	연간					분기(1Q 실적)		
	(22/5/20)	52주 최고대비		2019	2020	2021	YOY	2Y CAGR	1Q21	1Q22	YOY
메가스터디 교육	88,300	10,474	매출	4,373	4,747	7,039	48.3%	26.9%	1,722	2,161	25.5%
			영업이익	596	328	990	201.7%	28.8%	129	255	98.1%
			OPM	13.6%	6.9%	14.1%			7.5%	11.8%	
웅진씽크빅	3,015	3,483	매출	6,522	6,461	8,139	26.0%	11.7%	1,766	2,327	31.8%
			영업이익	217	140	268	91.4%	11.2%	46	(16)	적전
			OPM	3.3%	2.2%	3.3%			2.6%	-0.7%	
대교	3,475	3,442	매출	7,619	6,270	6,384	1.8%	-8.5%	1,533	1,706	11.2%
			영업이익	294	(280)	(283)	적지	-	(44)	(143)	적지
			OPM	3.9%	-4.5%	-4.4%			-2.9%	-8.4%	
크레비스	28,300	3,267	매출	1,750	1,800	2,107	17.1%	9.7%	526	580	10.3%
			영업이익	226	169	312	84.4%	17.4%	87	67	-22.9%
			OPM	12.9%	9.4%	14.8%			16.5%	11.5%	
멀티캠퍼스	45,500	2,697	매출	2,880	2,600	3,083	18.6%	3.5%	619	800	29.3%
			영업이익	242	137	265	92.9%	4.6%	26	69	168.3%
			OPM	8.4%	5.3%	8.6%			4.1%	8.6%	
디지털대성	7,950	2,367	매출	1,406	1,485	1,969	32.6%	18.3%	505	492	-2.6%
			영업이익	211	142	252	77.6%	9.4%	33	57	75.8%
			OPM	15.0%	9.6%	12.8%			6.5%	11.7%	
정상재이엘 에스	7,720	1,210	매출	936	854	1,017	19.1%	4.3%	243	278	14.3%
			영업이익	134	88	170	93.6%	12.6%	42	49	16.3%
			OPM	14.3%	10.3%	16.7%			17.3%	17.6%	
비상교육	7,570	984	매출	1,994	1,723	2,156	25.1%	4.0%	652	708	8.6%
			영업이익	219	(149)	77	흑전	-40.6%	106	76	-28.7%
			OPM	11.0%	-8.6%	3.6%			16.3%	10.7%	
아이스크림 에듀	6,120	787	매출	1,064	1,155	1,286	11.3%	9.9%	341	370	8.6%
			영업이익	54	(16)	(69)	적지	-	(69)	(25)	적지
			OPM	5.1%	-1.3%	-5.4%			-20.1%	-6.7%	

자료: 각 사, WiseFN, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	2,844	3,672	4,328	5,540	7,243
유동자산	554	814	907	1,239	2,610
현금및현금성자산	135	189	66	588	1,122
단기금융자산	7	299	359	72	702
매출채권및기타채권	153	196	247	344	443
재고자산	17	30	69	101	138
비유동자산	2,291	2,858	3,422	4,301	4,633
장기금융자산	36	66	97	111	248
관계기업등투자자산	0	0	0	20	29
유형자산	1,261	1,577	1,776	1,783	1,876
무형자산	291	522	487	751	701
부채총계	1,066	1,512	1,823	2,771	3,702
유동부채	933	1,295	1,476	2,203	3,178
단기차입부채	60	42	168	272	332
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	281	409	444	674	780
비유동부채	133	217	347	568	524
장기차입부채	0	0	155	500	471
기타장기금융부채	0	0	0	23	0
자본총계*	1,778	2,160	2,506	2,769	3,541
지배주주지분*	1,786	2,132	2,468	2,661	3,389
비지배주주지분	-7	28	38	109	153

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	2,521	3,569	4,373	4,747	7,039
매출원가	1,039	1,535	1,873	2,133	3,164
매출총이익	1,483	2,034	2,501	2,614	3,875
판매비와관리비	1,339	1,552	1,904	2,286	2,885
영업이익	144	482	596	328	990
EBITDA	294	686	1,017	860	1,606
비영업손익	-14	47	16	-43	102
이자수익	4	13	9	9	16
이자비용	2	2	11	22	27
배당수익	0	0	2	3	0
외환손익	-0	0	0	0	0
관계기업등관련손익	0	-0	-1	-1	-1
기타비영업손익	-17	36	17	-31	113
세전계속사업이익	130	529	612	285	1,092
법인세비용	22	101	128	75	277
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	108	428	484	210	815
지배주주순이익*	97	409	470	215	812
비지배주주순이익	12	19	14	-5	4
기타포괄손익	-6	-11	-10	4	-1
총포괄손익	102	417	474	214	814

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	472	918	617	966	1,924
당기순이익	108	428	484	210	815
현금유입(유출)이없는수익	269	313	591	730	893
자산상각비	150	204	420	531	616
영업자산부채변동	105	229	-307	142	260
매출채권및기타채권	-85	-63	-101	-259	-115
재고자산감소(증가)	-6	-12	-39	-33	-40
매입채무및기타채무	69	76	-10	41	74
투자활동현금흐름	-267	-829	-430	-124	-1,073
투자활동현금유입액	43	402	613	740	2,118
유형자산	1	5	20	4	1
무형자산	0	12	0	0	4
투자활동현금유출액	310	1,231	1,043	864	3,192
유형자산	126	430	277	164	275
무형자산	69	153	45	266	84
재무활동현금흐름	-79	-35	-310	-321	-316
재무활동현금유입액	717	13	57	152	170
단기차입부채	717	0	41	130	140
장기차입부채	0	0	0	0	5
재무활동현금유출액	773	18	267	344	397
단기차입부채	773	18	71	102	124
장기차입부채	0	0	196	242	270
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
현금변동	126	54	-123	522	535
기초현금	9	135	189	66	588
기말현금	135	189	66	588	1,122

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	831	3,502	3,985	1,816	6,846
BPS*	15,364	18,274	20,910	22,492	28,581
CFPS	4,064	7,870	5,227	8,169	16,228
SPS	21,696	30,586	37,058	40,129	59,369
EBITDAPS	2,525	5,881	8,615	7,266	13,546
DPS (보통,현금)	260	850	1,100	750	2,000
배당수익률 (보통,현금)	2.3	3.3	2.6	1.9	2.4
배당성향 (보통,현금)	31.3	24.3	27.3	41.1	29.0
PER*	13.7	7.5	10.4	21.5	12.0
PBR*	0.7	1.4	2.0	1.7	2.9
PCFR	2.8	3.3	8.0	4.8	5.1
PSR	0.5	0.9	1.1	1.0	1.4
EV/EBITDA	4.5	4.4	5.0	5.5	6.0
재무비율					
매출액증가율	44.5	41.5	22.6	8.5	48.3
영업이익증가율	316.8	235.1	23.7	-45.0	201.7
지배주주순이익증가율*	258.7	295.2	13.2	-56.6	288.4
매출총이익률	58.8	57.0	57.2	55.1	55.0
영업이익률	5.7	13.5	13.6	6.9	14.1
EBITDA이익률	11.6	19.2	23.2	18.1	22.8
지배주주순이익률*	4.3	12.0	11.1	4.4	11.6
ROA	5.6	14.8	14.9	6.7	15.5
ROE	5.5	20.9	20.4	8.4	26.8
ROIC	8.5	26.2	24.0	9.3	28.6
부채비율	60.0	70.0	72.7	100.1	104.5
차입금비율	3.3	1.9	12.9	27.8	22.7
순차입금비율	-4.2	-6.8	10.2	6.6	-9.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

메가스터디교육(215200)

일자	2022-05-24
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2022 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved