

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

## 메가스터디교육(215200)

### 상업/전문서비스

합병과 콘텐츠 개발에 의한 기업가치 제고

기업현황

주요 변동사항

재무분석



작성기관

한국기업데이터(주)

작성자

강귀석 전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것입니다. 또한 작성기관이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- **본 보고서는 '18.10.25.에 발간된 동기업의 기술분석보고서**에 대한 업데이트보고서입니다. 자세한 사항은 한국IR협회(kirs.or.kr)와 한국거래소 상장공시시스템(KIND), 투자자종합정보포털(SMILE), 한국예탁결제원 증권정보포털(SEIBro)에 등록된 기존 보고서를 참조하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 한국기업데이터(주)(TEL.02-3215-2497)로 연락하여 주시기 바랍니다.

## I. 기업현황

**2015년  
코스닥시장 상장  
및 4개 계열회사  
보유(최대주주  
손주은, 28.09%)**

메가스터디교육 주식회사(이하 '동사')는 2015년 4월 메가스터디(주)로부터 중·고등 온라인 및 오프라인 교육 사업부문이 인적 분할되면서 설립되었고, 2015년 5월 코스닥 시장에 등록되었다. 동사는 동사를 제외하고 총 4개의 계열회사를 보유하고 있고, 대학 편입 및 편입 솔루션 브랜드를 보유한 (주)아이비김영을 포함한 (주)조은아카데미, (주)메가제이앤씨)는 학원 운영회사이며 새이솔(주)는 출판업체이다.

2018년 기준 최대주주는 손주은 회장으로, 13.65%의 지분을 보유하고 있는 가운데, 5% 이상 주요주주로는 손성은(13.63%), FIDELITY PURITAN TRUST FIDELITY SERIESI(미국)(8.91%), 메가스터디(5.48%)이 있다.

**[표 1] 주요주주 및 타 법인 출자현황**

주요주주	지분율(%)	주요 출자법인	지분율(%)
손주은	13.65	(주)아이비김영	70.8
손성은	13.63		
FIDELITYPURITANTRUST FIDELITYSERIESI(미국)	8.91		
메가스터디	5.48	새이솔(주)	70.0

\*출처: 2018 사업보고서 재구성

**2018년 기준  
매출액  
개선(고등사업부문  
사업 호조)**

동사는 교육서비스, 교재 판매 등의 서비스를 제공하고 있고 스타강사 육성 및 발굴, 콘텐츠 개발 등에 주력하고 있으며, 특히 기간제 자유수강권 패키지인 메가패스를 통해 고등부 온라인 수위의 지위를 유지하고 있다. 2018년 기준 사업부문별 매출은 고등사업부문이 2,632억 원(매출비중 73.8%), 초중등사업부문이 439억 원(매출비중 12.3%), 일반성인사업부문이 480억 원(매출비중 13.4%), 기타사업부문이 17억 원(매출비중 0.5%)로 총매출액은 3,589억 원이다.

**6개의 핵심  
브랜드 및 다수의  
상표 보유**

동사가 보유하고 있는 주요 브랜드는 megastudy, 메가스터디학원, Mbest, 메가CST, 김영편입, Mjunior 등이 있다. 동사는 교육서비스 개선을 위한 프로그램개발 연구팀, 콘텐츠 개발 연구팀과 기술개발인력(12명)을 보유하고 수험서, 브랜드, 교육제도 연구, 콘텐츠 연구 등을 수행하고 있고, 교육 서비스 제공을 위하여 지식재산권으로 특허권 4건, 실용신안권 1건, 상표권 136건을 보유하고 있다.

동사 주요 수상실적으로는 '잇츠리얼타임' K-디자인 어워드 수상, 자기주도학습 능력을 높이는 엠베스트SE 사직 1,2호점 '2018 제6회 대한민국 미래경영대상' 수상 등이 있다.

## II. 주요 변동사항

- ▶ 이러닝(e-Learning) 및 스마트 러닝(smart learning) 기술과 교재 등의 콘텐츠 개발 지속하고 있어 매출액 개선됨
- ▶ 기업가치를 향상시키기 위하여 계열회사 성북메가스터디(주)와 메가씨에스티(주)를 소규모 합병방식으로 흡수합병함
- ▶ 학습 계획 수립, 목표 관리, 성적 변화 등을 유기적으로 관리할 수 있는 고등학생 대상 온라인 스터디 플래너 어플 '인테그랄(INTEGRAL)' 출시함

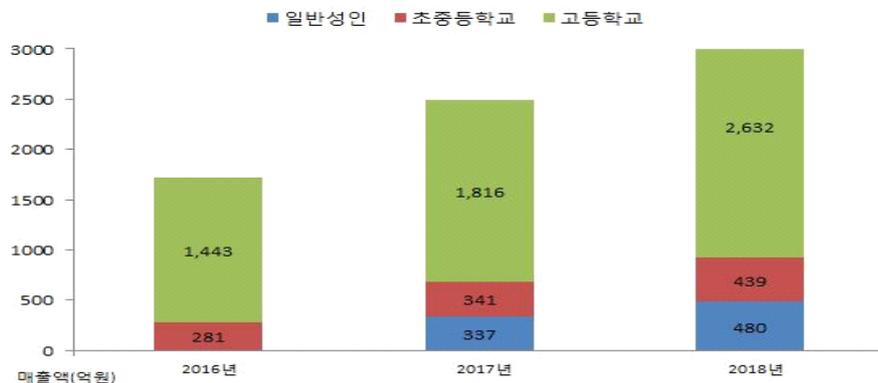
### 사교육비 증가 : 콘텐츠 개발로 동사 매출액 증가

2019년 3월 12일 교육부가 통계청과 공동으로 조사해 발표한 2018년 초중고 사교육비 조사 분석 결과에 따르면 2018년 초중고 사교육비 총액은 약 19조 5천억 원으로 전년대비 8천억 원(4.4%) 증가하였다. 이와 관련하여 동사의 교육분야 매출액은 학생 및 성인사업부문 모두 성장하여 전년대비 성장하였고, 전체 매출액 또한 3,568억 원으로 증가(전년 대비 +41%)하였다.

이러닝(e-Learning)은 인터넷을 이용하여 시공간의 제약 없이 이루어지는 교육의 형태로, 우리나라 차세대 성장 동력으로 대두되고 있다. 동사를 포함한 계열회사는 오프라인 교육대비 1인당 교육비용을 획기적으로 절감하고 자기 주도적 학습으로 수요자 중심의 새로운 패러다임을 구축하기 위하여 교육용 소프트웨어와 솔루션 개발 등을 지속하고 있다.

동사는 연구소를 중심으로 수험서, 브랜드, 교육제도 연구, 콘텐츠 연구를 포함하여 교재 디자인 기술 등 다양한 연구개발 활동을 전개하고 있다. 동사의 주요 개발 실적으로는 온라인 플래너 '인테그랄'을 포함하여 영어단어 암기 프로그램, 모바일 영어학습 솔루션 개발 등이 있고 이외에도 강사진과 연구인력이 협력하여 학습자별 맞춤형 교재를 개발하고 있다.

[그림 1] 메가스터디교육 주요 사업부문 매출 현황



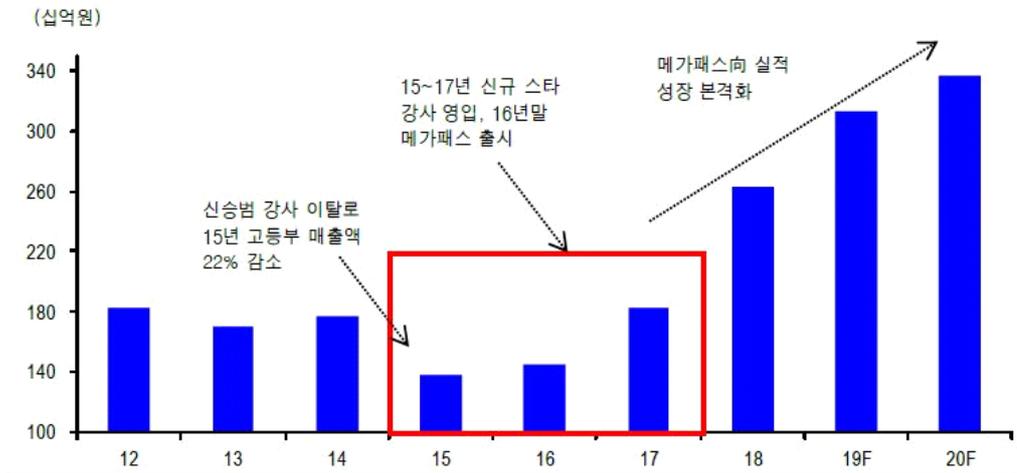
\*출처: 2018 사업보고서, 한국기업데이터(재가공)

**온라인 및 오프라인  
시장 : 고등 수능  
시장 경쟁력 확대**

2017년 12월 통계개발원이 발표한 “시장구조조사 최종보고서(2015년)”에 따르면, '온라인 교육 학원' 상위 3개 업체의 점유율(CR3)은 23.6%, '외국어학원' 상위 3개 업체의 점유율(CR3)은 6.4%로, '자유경쟁 시장'을 형성하고 있으며, 온라인 교육 학원 시장에 총 560개, 외국어학원 시장에 총 14,876개의 기업이 참여하고 있다.

동사는 초중고교생 및 일반성인을 대상으로 교육 콘텐츠를 제공하고 있고, 동사가 주력하는 고등 수능 온라인 시장에는 동사를 포함하여 디지털대성, 이투스 등이 경쟁하고 있다. 최근에는 패스(PASS, 동사의 경우 '메가패스') 상품이 출시되며 시장 전체적인 성장세 기록중이며, 특히 동사는 스타강사 육성 등을 통하여 학생수 증가되고 있다.

**[그림 2] 메가스터디교육 고등부 매출액 추이 및 전망**



\*출처: 메가스터디교육, 신한금융투자 리포트 참조

**기업가치 제고를  
위한 흡수합병 :  
성북메가스터디,  
메가씨에스티**

동사는 2018년 12월 3일 계열회사 성북메가스터디(주), 2018년 12월 31일 계열회사 메가씨에스티(주)와 소규모 합병방식으로 흡수합병하였다. 합병의 목적은 합병을 통하여 통합운영 효율성을 증대하고 관리부분의 효율화를 통하여 기업가치를 제고하기 위한 것이다.

**[표 2] 피합병회사의 재무현황(단위 : 천원)**

구분	성북메가스터디(주)	메가씨에스티(주)
유동자산	345,271	2,309,924
비유동자산	1,380,691	7,187,982
자산총계	1,725,962	9,497,906
유동부채	(1,383,989)	(3,707,361)
비유동부채	(58,9697)	(4,583,964)
부채총계	(1,442,686)	(8,291,325)
자본총계	283,276	1,206,581

\*출처: 2018 사업보고서 재구성

온라인 플래너  
인테그랄 :  
메가스터디 수강생  
최적화,  
경쟁자들의 학습  
패턴 확인,  
모의고사  
실전모드로 수능  
미리 경험

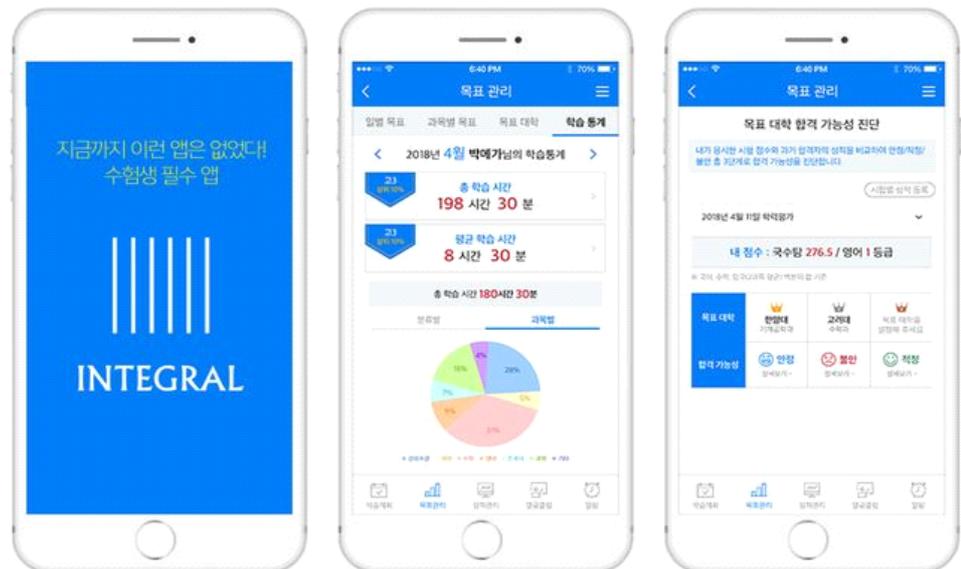
동사는 2019년 상반기 목표대학 설정부터 성적 및 목표 관리 등이 가능한 메가스터디 온라인 플래너 ‘인테그랄’을 출시했고, 출시 한 달(2019년 4월 2일 ~ 2019년 5월 4일)만에 1만명의 가입자를 유치하는 등 수험생 필수 앱으로 주목받고 있다.

‘인테그랄’은 학습계획, 목표관리, 성적관리, 열공클럽, 알람 5개 메뉴로 구성되어 있고, 주간완전학습 플래너로부터 수집된 활용 노하우와 다양한 성공 후기 데이터를 분석한다.

학습계획 메뉴에서는 일정 등록부터 학습시간 관리까지 가능하고, 목표관리 메뉴에서는 일별, 월별 목표 뿐 아니라 과목별 목표와 목표대학까지 관리가 가능하다. 성적관리 메뉴에서는 시험 성적관리 및 내 점수를 보다 정확하게 확인할 수 있고, 열공클럽 메뉴에서는 실시간 열공인증과 클럽개설로 공부 의욕을 향상시킬 수 있다. 알람 메뉴에서는 취침, 기상은 물론 모의고사 모드까지 가능하다.

동사는 ‘인테그랄’ 이전에 고등학생들이 공부 중 모르는 문제를 사진을 찍거나 텍스트로 올리면 문제 풀이 방법을 실시간으로 알려주는 큐브(Qube) 앱을 개발하였는 등 관련 분야 기술개발 지속하고 있다. 또한, 동사는 모바일 앱 이외에도 PC 버전을 추가 개발하고 있는 등 수험생들의 다양한 요구를 적극적으로 수렴하여 사용자의 편리성을 최대화하고자 노력하고 있다.

[그림 3] 인테그랄



\*출처: 메가스터디교육

### Ⅲ. 재무분석

우수한 양질의  
콘텐츠 확보에  
따라 안정적인  
외형성장 확대

동사는 온/오프라인 교육업체이며, 초중등 학령부터 고등학령, 일반성인에 이르기까지 비교적 폭넓은 라인업을 보유하고 있다. 매출(연결기준)은 2017년 252,148백만 원으로 2016년 대비 44.48% 증가하였으며, 2018년도 매출은 2017년 대비 41.52% 증가한 356,852백만 원을 시현하였다. 2018년 매출 비중은 고등사업부문(온라인 강의, 모의고사, 교재 등) 73%, 초중등사업부문(온라인 강의, 도서 등) 13%, 일반성인사업부문(온라인 강의 등) 14% 등으로 구성되어 있다. 동사는 최근 1인당 사교육비 시장의 증가에 따라 우호적인 시장 성장과 더불어, 자사 온오프라인 교육시장에서의 강사, 교재, 입시관련정보 등 양질의 콘텐츠 확보를 기반으로 비교적 양호한 사업수익 증가를 시현한 것으로 보인다.

[표 3] 사업부문별 매출액 및 비중(IFRS 연결기준)

(단위: 백만 원)

사업 부문	매출 유형	2019년 (반기)		2018년		2017년		2016년	
		금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
고등	용역	122,416	58%	208,100	58%	159,448	63%	133,763	77%
	재화	32,238	15%	55,136	15%	22,186	9%	10,578	6%
초중등	용역	22,095	10%	37,810	11%	28,320	11%	25,739	15%
	재화	10,251	5%	6,080	2%	5,772	2%	2,405	1%
일반 성인	용역	23,593	11%	45,359	13%	32,229	13%		0%
	재화	972	0%	2,637	1%	1,501	1%		0%
기타	기타	459	0%	1,730	0%	2,692	1%	2,033	1%
계		212,024	100%	356,852	100%	252,148	100%	174,518	100%

\*출처: 2018년 사업보고서 & 2019년 반기보고서

각 사업부문  
성장에 따라  
양호한 손익구조  
개선 지속

동사의 2018년 영업이익률은 13.51%로 직전년(2017년 5.71%) 대비 크게 개선되었다. 이러한 손익구조 개선의 주요 원인은 매출성장에 따른 수익성 향상에 기인한다. (순이익 규모 : 2018년 42,797백만 원, 2017년 10,831백만 원)

[표 4] 주요 재무현황(IFRS 연결기준)

(단위: 백만 원)

구분	2019년 (반기) 금액	2018년 금액	2017년 금액	2016년 금액
매출액	212,024	356,852	252,148	174,518
영업이익	37,396	48,211	14,386	3,451
당기순이익	22,252	42,797	10,831	3,019
영업이익률(%)	17.64%	13.51%	5.71%	1.98%
순이익률(%)	10.50%	11.99%	4.30%	1.73%

출처: 2018년 사업보고서 & 2019년 반기보고서

따라서, 2018년 직전사업년도 대비 고등사업부문 44.9%, 초중등사업부문 28.7%, 일반성인사업부문 42.3% 등 사업부문의 (매출)외형성장을 기반으로 직전년 대비 영업외수익의 높은 증가에 따라 순이익 규모도 크게 증가하여 전반적인 손익구조가 크게 개선된 모습을 보였다.

증권사 투자 의견

[표 5] 증권사 투자 의견

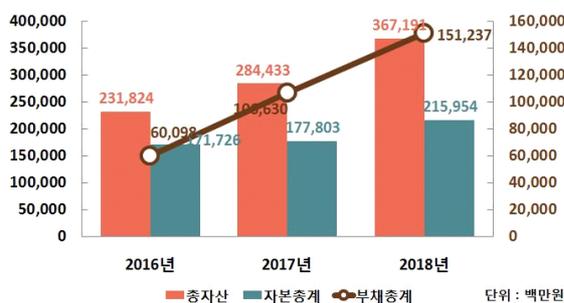
작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
신한금융투자	매수(유지)	51,000	2019년 5월 10일
	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 온라인, 오프라인 입시 교육 전문업체</li> <li>· 고등부 매출액 증가 추세</li> </ul>		

· 재무상태표

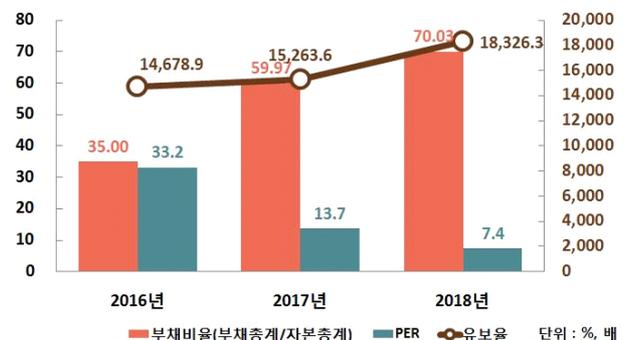
(단위 : 백만 원, K-IFRS연결)

구분	2016년	2017년	2018년
유동자산	25,920	55,381	81,373
현금 및 현금성자산	906	13,493	18,872
매출채권	5,644	12,797	17,025
재고자산	949	1,724	2,967
비유동자산	205,904	229,052	285,818
투자자산	24,693	21,781	19,164
유형자산	126,474	126,113	157,666
무형자산	16,365	28,843	52,173
<b>자산총계</b>	<b>231,824</b>	<b>284,433</b>	<b>367,191</b>
유동부채	53,643	93,301	129,518
매입채무	3,107	6,684	11,035
유동차입부채	-	-	-
단기차입금	2,750	5,956	4,175
사채	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-
비유동부채	6,455	13,329	21,719
장기차입부채	-	-	-
사채	-	-	-
장기차입금	-	-	-
<b>부채총계</b>	<b>60,098</b>	<b>106,630</b>	<b>151,237</b>
지배주주지분	171,482	178,553	213,200
자본금	1,162	1,162	1,176
비지배주주지분	244	-750	2,754
<b>자본총계</b>	<b>171,726</b>	<b>177,803</b>	<b>215,954</b>

자산/부채/자본 비교



부채비율/유보율/PER 변화 추이

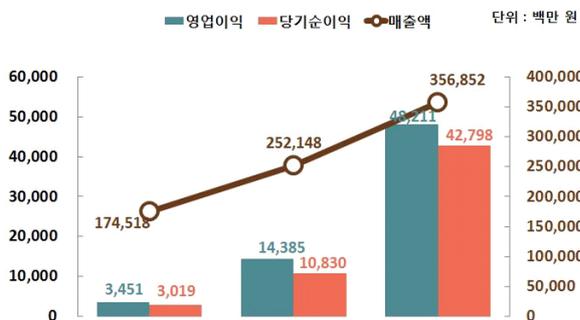


· 손익계산서

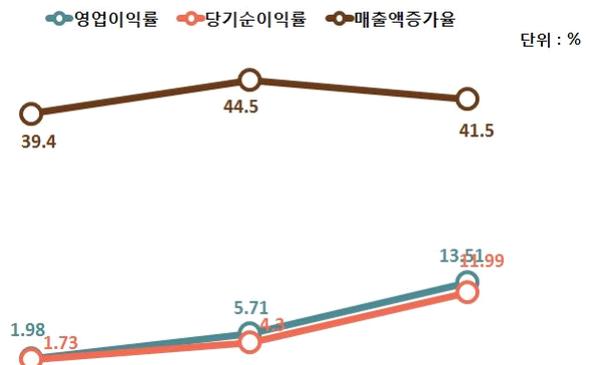
(단위 : 백만 원, K-IFRS연결)

구분	2016년	2017년	2018년
매출액	174,518	252,148	356,852
매출원가	76,183	103,874	153,453
매출총이익(손실)	98,335	148,274	203,399
판매비와관리비	94,884	133,889	155,188
급여	24,385	39,455	47,974
감가상각비	6,193	7,705	10,003
무형자산상각비	361	466	511
연구·경상개발비	1,007	869	1,008
영업이익(손실)	3,451	14,385	48,211
영업외수익	2,350	1,702	9,774
영업외비용	1,951	3,097	5,074
이자비용	2	167	157
법인세차감전순손익	3,850	12,990	52,911
법인세비용	831	2,160	10,113
계속사업이익(손실)	3,019	10,830	42,798
중단사업이익(손실)	-	-	-
당기순이익(순손실)	3,019	10,830	42,798
지배기업 소유주지분	3,155	9,660	40,853
비지배주주지분	-136	1,170	1,944

매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 변화 추이



· 현금흐름표

(단위 : 백만 원, K-IFRS연결)

구분	2016년	2017년	2018년
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	11,288	47,230	91,819
당기순이익(손실)	3,019	10,830	42,798
현금의 유출이 없는 비용	20,295	27,476	37,395
퇴직급여	1,933	2,935	3,125
유형자산 등의 감가상각비	6,386	7,857	10,173
무형자산상각비	8,460	7,107	10,235
현금의 유입이 없는 수익	733	527	6,128
자산부채의 변동	-11,293	9,451	17,754
매출채권의 감소(증가)	-1,122	-5,977	-5,577
재고자산의 감소(증가)	-392	-612	-1244
매입채무의 증가(감소)	403	2,850	4,717
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-12,893	-26,723	-82,919
투자활동 현금유입	32,488	4,255	40,197
장단기투자자산 등 감소	-	-	29,214
유무형자산의 감소	516	76	1,240
투자활동 현금유출	45,381	30,978	123,116
장단기투자자산 등 증가	199	-	64,468
유무형자산의 증가	16,664	19,464	58,326
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	264	-7,921	-3,521
재무활동 현금유입	6,305	71,714	1,278
장단기차입금 증가	6,005	71,714	-
비유동부채 증가	-	-	-
자본조정의 증가	-	-	-
재무활동 현금유출	6,041	79,635	4,799
장단기차입금 감소	3,255	77,313	1,780
비유동부채 감소	-	-	-
자본조정의 감소	-	-	1174
이익잉여금의 감소	2,786	-	3,019
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,341	12,587	5,379
기초현금	2,247	906	13,493
기말현금	906	13,493	18,872

현금흐름의 변화

