

Megastudy

Team 2

최수환, 신지이, 서현환, 성정길, 김수민,
남경우, 정용현, 한은지, 옥동곤

목 차

1. 산업 분석

2. 기업 분석

3. 재무 분석

4. Valuation

Mega study

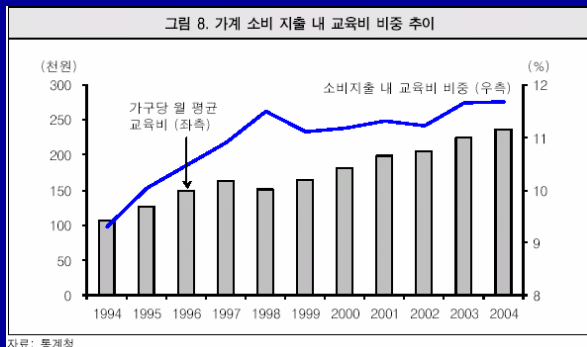
1. 산업 분석

Mega study

산업 분석

교육 산업은 경기 변동에 따른 영향을 적게 받으며, 가계 소비지출에서 상당히 큰 부분을 차지하고 있다.

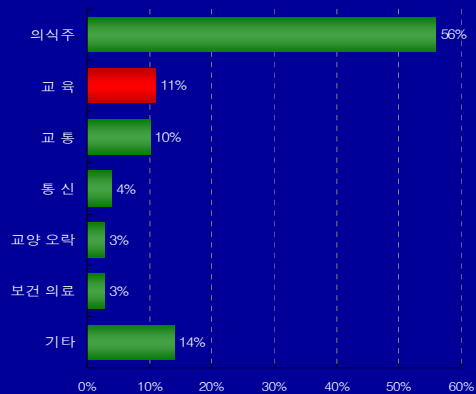
<교육비와 비중의 지속적 증가 추이>



- 1998년 외환위기에도 가구당 월 평균 교육비는 비탄력적으로 반응하였음.

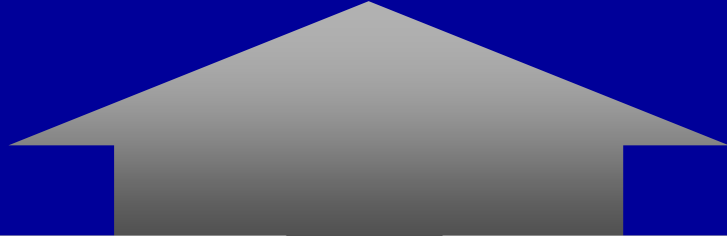
- 경기 침체로 교육비 비중이 주춤하였으나, 지속적으로 증가하는 추세

<2004년 소비지출 비중: 교육의 높은 비중>



- 교육비는 생활에 필수적인 의식주를 제외하고 소비지출에서 가장 높은 비중을 차지.

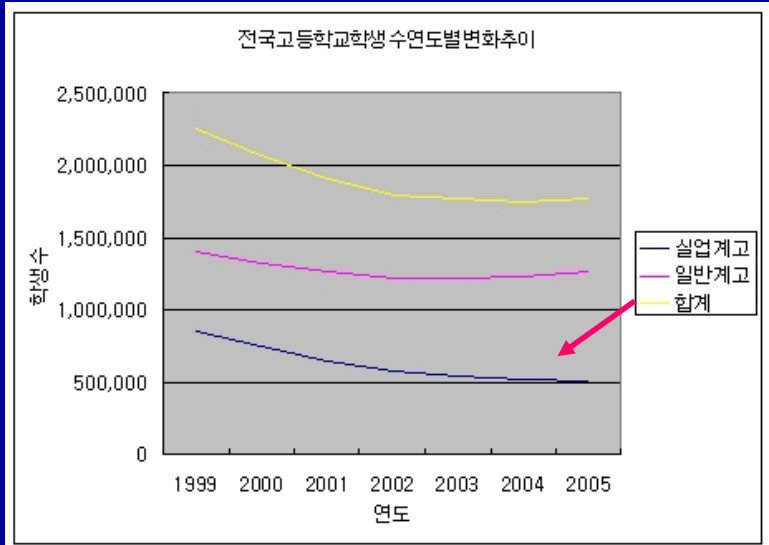
교육 서비스 산업



- 대상별 분류**
- 유아 및 초등학생 ex) 대교
 - 중·고등학생 ex) 메가스터디
 - 성인 ex) 유비온

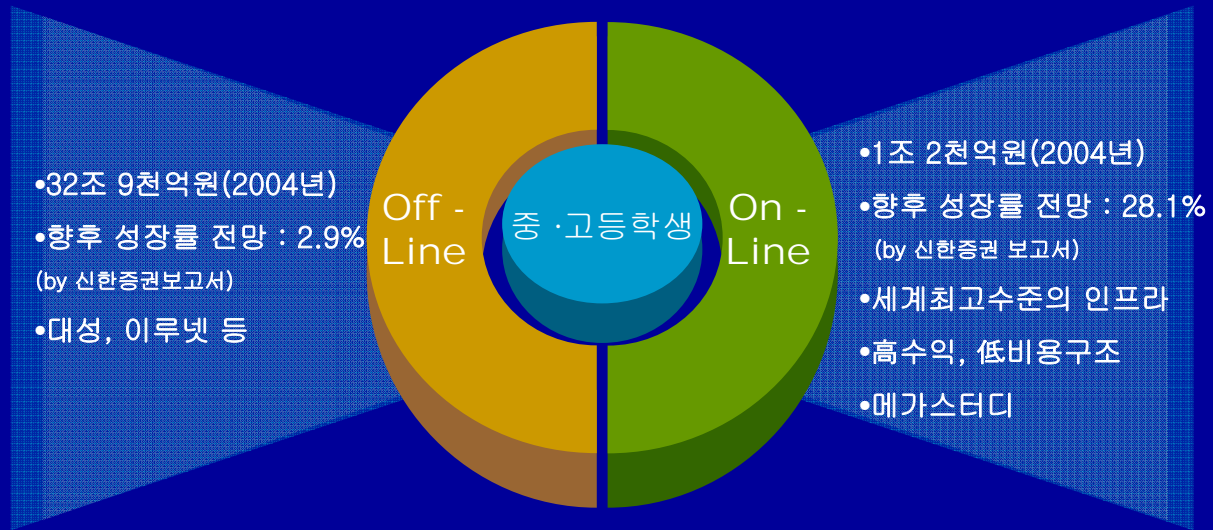
- 수단별 분류**
- 영어
 - 학업 보조
 - 시험 대비

전국 고등학교 학생수 변화추이



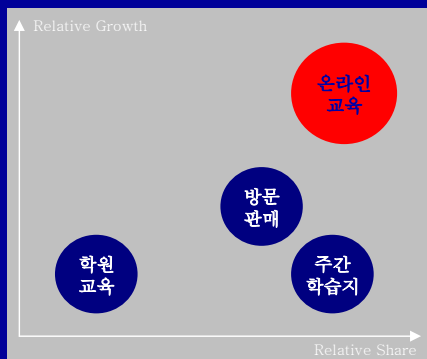
<출처 : KEDI, 한국교육개발원>

→ 일반계고 학생수가 지속적으로 줄고 있다가 최근에는 학생수가 유지되면서 다소 늘어나고 있다. 이는 메가스터디 수요에 있어 악영향은 없을 것으로 보인다.



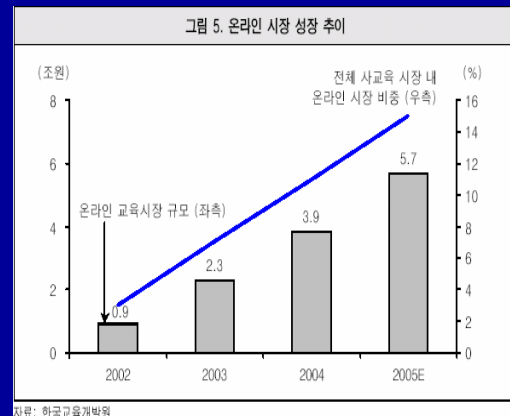
온라인 시장 규모는 높은 성장률을 보이고 있다.

<세부 교육업종 성장성과 수익성 비교>



(Source : 굿모닝 신한증권)

<온라인 시장규모와 비중의 증가>



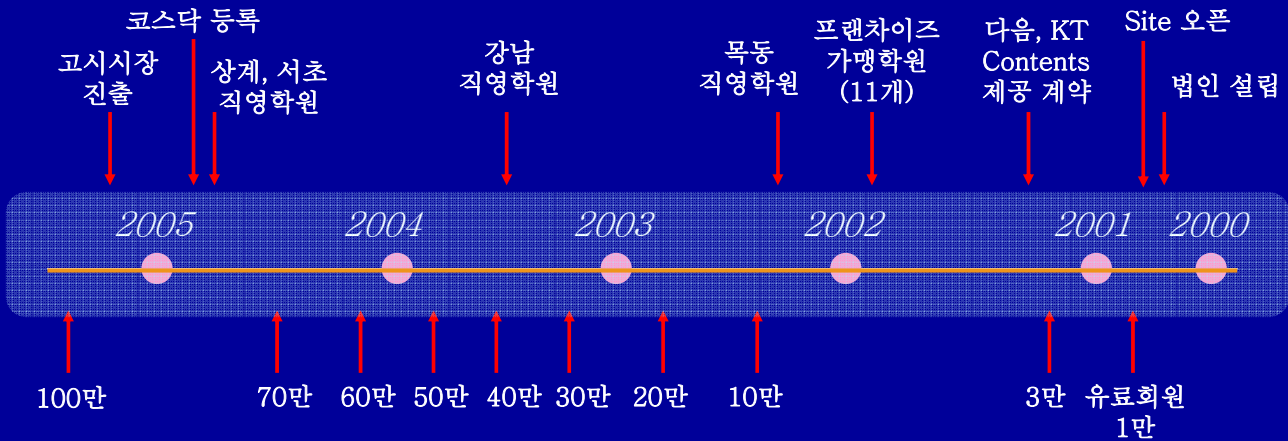
- 온라인 교육 시장 규모는 매년 2배 가까이 성장하고 있음.
- 전체 교육시장에서의 비중 또한 정체 없이 높아지고 있음.

성장성과 안전성을 겸비한 산업.

- ▶ 교육 서비스 산업
‘밥 한끼 굶더라도, 애 교육 시켜야지’로 대변되는
국민성 + 잠재적 수요층의 다양성.
- ▶ Off-line의 성숙된 커다란 시장 + On-line의 고도 성장 시장

회사연혁

Mega Study의 중요 사건



Mega Study의 성장

Off line 강의



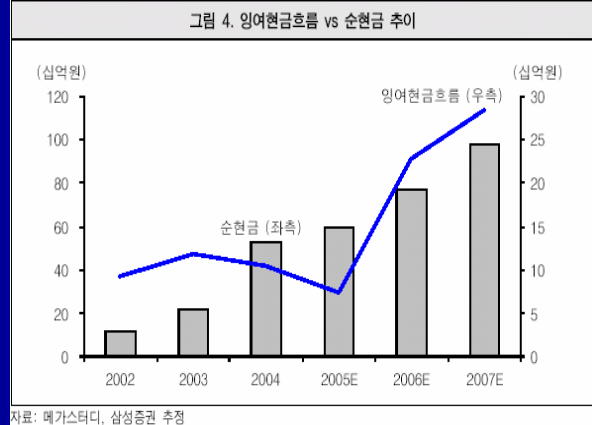
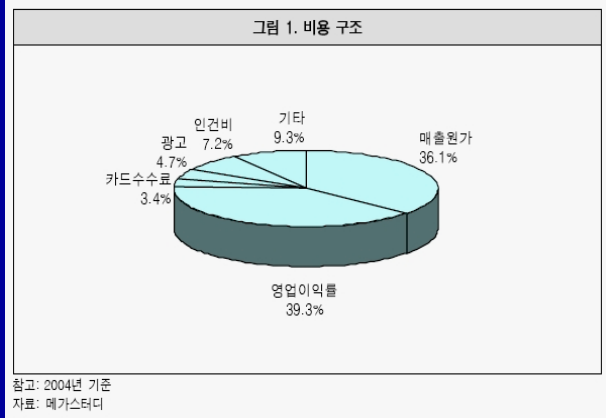
On line 강의

- 온라인 수업료 : 오프라인의 1/3 정도
- 온라인 강사 수수료 : 해당 강의 매출의 23%
- 강의 수수료 이외,
- 광고비, 카드 수수료등 소규모 비용 발생
- ➔ 오프라인에 비해, 높은 마진.

동사는 영업이익률이 높고, 현금이 지속적으로 창출되는 우수한 비즈니스 모델을 가지고 있음.

<매출원가가 작고 영업이익이 큰 비용구조>

<잉여현금과 순현금의 증가>

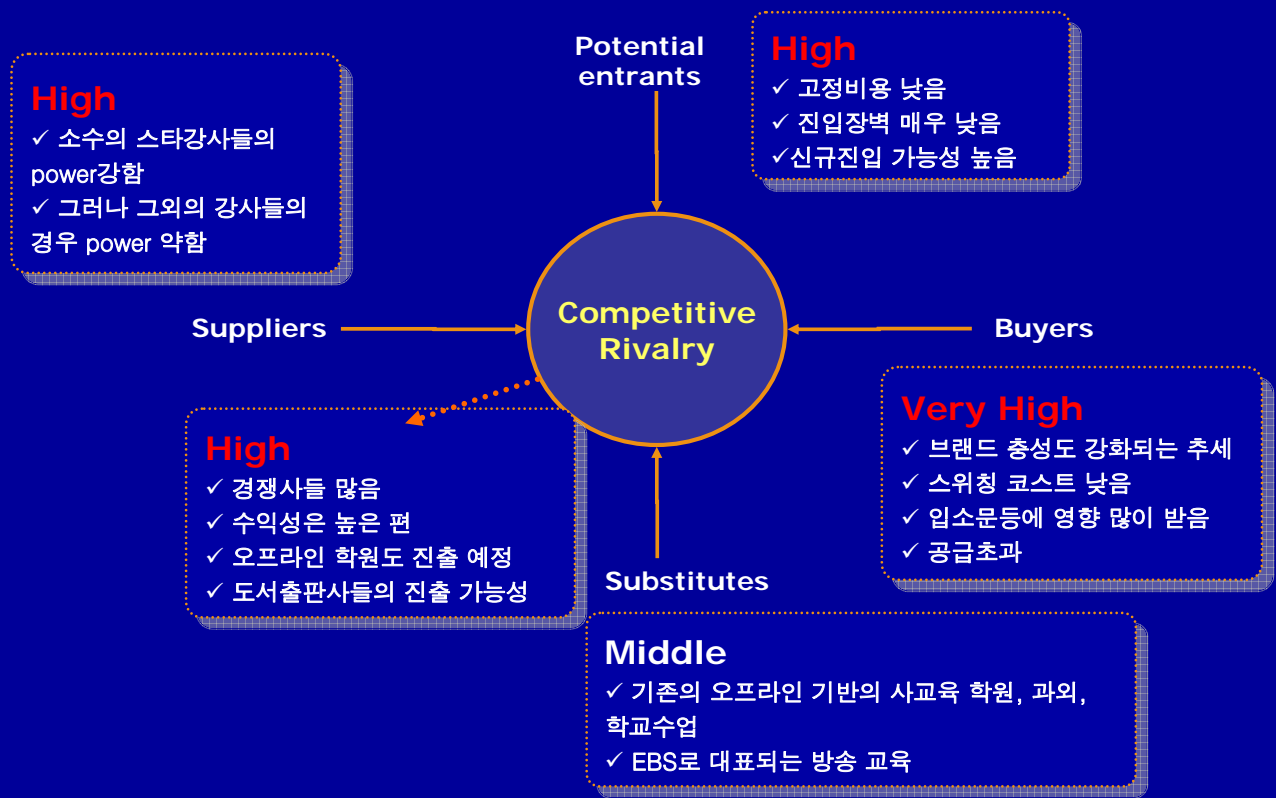


- Off-line강의를 녹화 → On-line 제공 (추가비용 X)

※on-line 영업이익률 : 50%
off-line 영업이익률 : 20~30%

• 주 매출원이 수강료와 교재비이며, 대부분 현금 결제되거나 카드 결제 됨.
→ 현금 창출

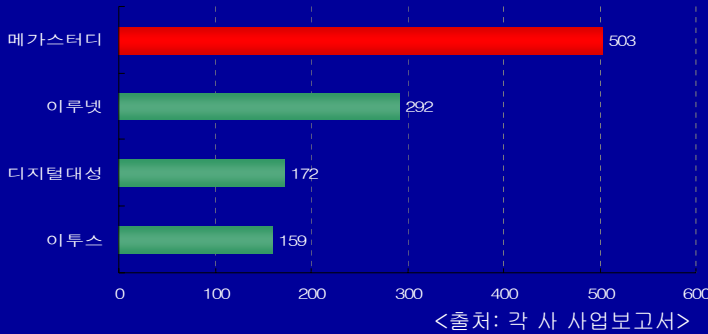
• 풍부한 현금흐름으로 배당 가능성 높음.



동사는 교육 기업 중에서 가장 큰 규모를 자랑하고 있음.

<가장 큰 매출 규모의 메가스터디>

(억 원, 2004년)



“상위 한 두개 업체에 대부분의 가입자가 몰리는 온라인 사업의 특성상 수혜는 상위 섹터에 집중될 것이고...”

-2004.12 GONNEWS

“교육 전문분야 순위에서 EBS, 메가스터디가 상위권을 유지하고 있으며, 강남구청등의 신생 업체가 급성장하면서 치열한 경쟁구도를 보여주고 있으며...”

-2005.2 GONNEWS

- 시장 규모가 작은 온라인 시장이 메가스터디의 주력 시장임에도 매출 규모는 가장 큼.

- 향후 오프라인 시장 진입이 성공적으로 완수될 경우, 매출 규모가 매우 큰 기업이 될 것임.

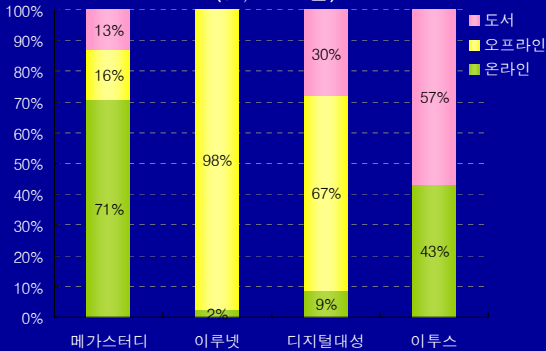
“50여개 업체중 상위 3개 업체들은 전략적인 제휴와 오프라인 연계를 통해 메가스터디와 대항하며 생존을 모색하고...”

-2005.2 서울경제신문

현재 메가스터디는 온라인 시장이 매출에서 가장 큰 부분을 차지하고 있지만, 점차 오프라인의 비중이 높아지는 추세이다.

<온라인 비중이 높은 메가스터디>

(%, 2004년)



- 메가스터디는 타 기업에 비해서 온라인 강의 매출이 크다.

※ 이루넷은 오프라인 매출에 교재비가 포함되어 있으며, 이투스는 도서 매출에 일부 학원 매출이 포함되어 있다.

<증가하는 매출 규모와 오프라인 학원 비중 추이>

(%, 억 원, 2005년 매출액은 추정치)



- 오프라인 비중이 증가하는 모습에 따라 매출 규모도 지속적으로 증가하고 있다.

- 따라서 향후, 산업의 특색에 따라 수익성과 ROE가 훼손될 가능성이 높다.

- 뛰어난 Biz - model
- 상대적 경쟁우위의 무형자산 가치 (ex) 강사, Brand value)

- 정부의 e - learning 촉진 정책
- 새로운 시장으로 진출 용이 (one source, multi use)

Strength

Opportunity

Weakness

Threat

- 스타강사 의존도
- Cash cow인 수능시장 감소
- P2P통한 온라인 강의 공유

- 확실한 미래 cash cow 부재
- 거대자본에 의한 무형자산가치 감소 우려
- 경쟁심화 → 구매자power↑



- 2004년 12월 20일 상장 이후, 약 35% 상승. (28000 → 43400)
- 2005년 7월 경 '본고사 부활 여부' 이슈에 따른 일시적 하락.
- But, 다시 제자리를 찾아가는 모습

Issue 1 : 정부의 EBS 선전효과 감소

발단

교육 당국
EBS 방송
적중률 80%
발표

경과

문광위 심재철 의원(2005.10)
과당광고 및 부당광고라 지적

감사원 (2005.10)
국내 참고서 업체 도산 등 부작용 지적

영향

EBS 영향력이 정
책에 의해 약해질
가능성.

Issue 2 : 정부의 2008년 대학 입시안 발표 : 내신위주의 교육정책

발단

교육 당국
2008년도 입시
내신 위주로의
교육 정책 표방

경과

메가스터디는 300개의 내신 강좌 보유

구매층이 기존의 고3 및 재수생에서
고1 등의 저학년으로 확대되고 있음

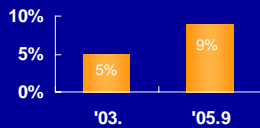
영향

저학년 구매자는
더욱 늘어날 것

충성도 높은 고객
일찍 양성 가능

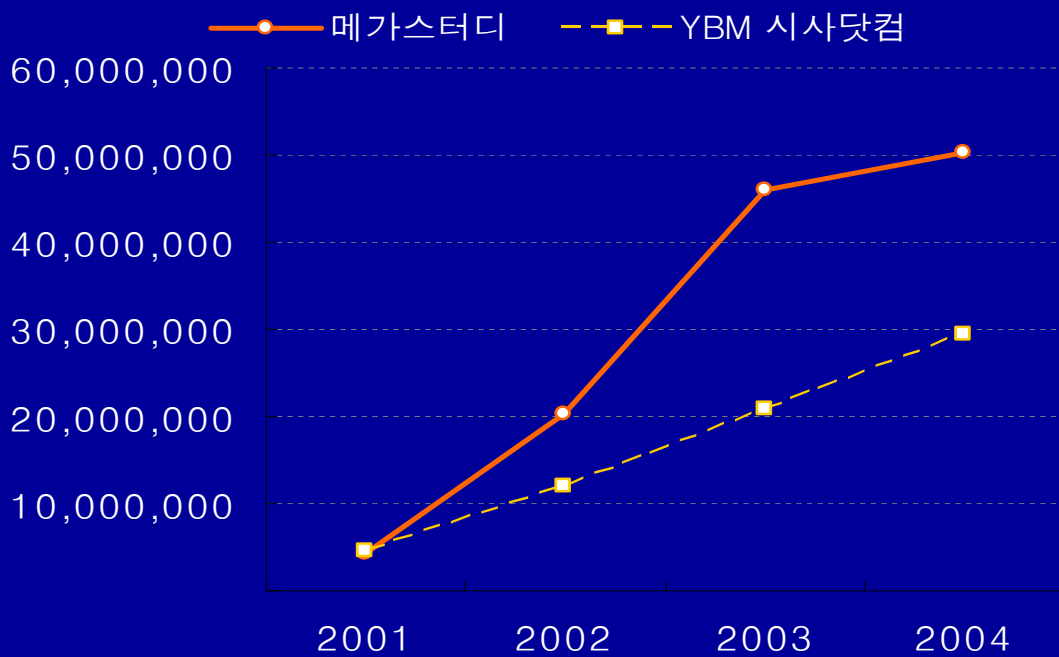
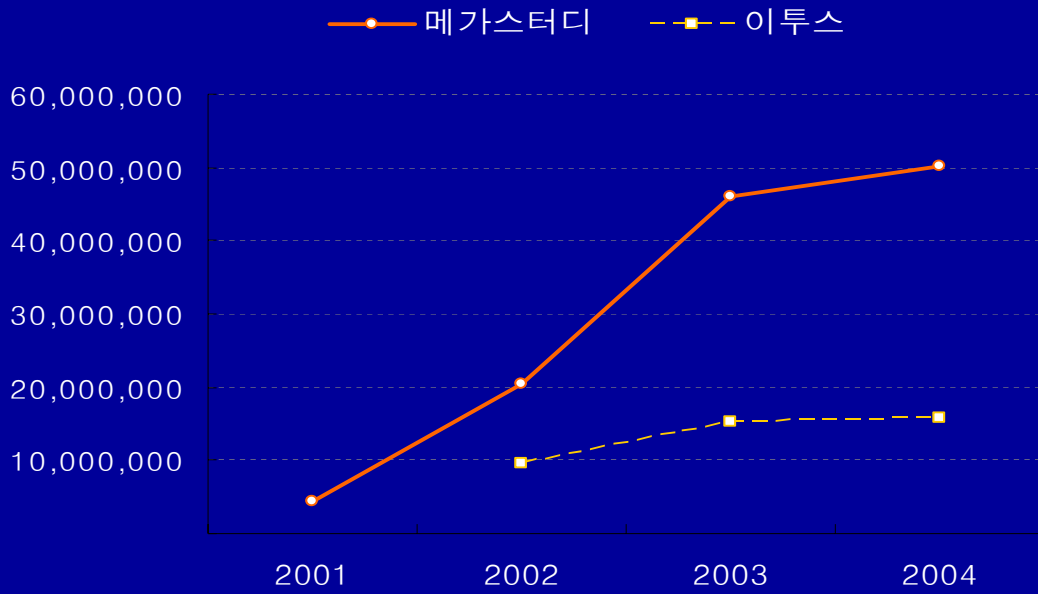
신성장동력으로
발전할가능성.

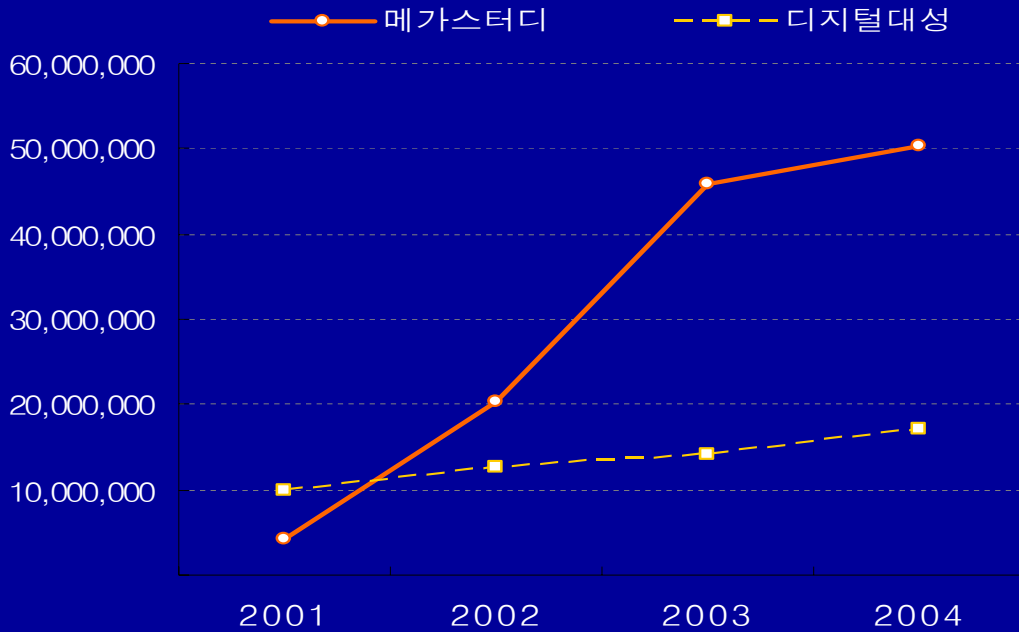
< 고 1학생 매출 비중의 증가>



3. 재무분석

매출액 변화추이 비교





- 후발주자임에도 경쟁사들에 비해 뛰어난 매출 성장을 보여준다
- YBM시사닷컴의 성장률도 돋보이지만, '영어'라는 전혀 다른 시장이 주무대이다.

Mega study

4. Valuation

향후 5년간 메가스터디의 **성장률 20%**

- 2004년 기말 ROE가 32.6%
- 2005년 추정 ROE가 약 25%
- 당분간 배당계획 없음 (유보율 100%)

- 성장률 = ROE * 유보율
= 25%

- 다소 보수적으로 **성장률 20%** 일괄적용

주가배수법 : 5년후 적정주가 **93,000원**

- 교육주 평균PER 비교
<2004년 당기순이익 기준 현재 PER>
YBM시사닷컴 23, 이루넷 14,
디지털대성 16, 대교 13

- 높은 ROE와 영업이익률, 탄탄한 영업현금흐름,
업계를 선도하는 기업임을 감안하여
메가스터디의 **적정 PER 15 (현재 13.5)**

- 수능시장 축소에 따른 RISK를 감안하여
20% 할인

적정PER 12배

현금흐름할인법 : 적정주가 53,000원

- 탄탄한 영업현금흐름이 메가스터디의 장점인 만큼 할인률은 10%로 다소 공격적으로 잡았다.
- 향후 5년간의 성장률은 앞서와 마찬가지로 20%, 5년 이후의 성장률은 GDP 수준인 3%로 잡았다.

현재 주가 : 44,300원

- 5년후 적정주가 93,000원
연평균 예상수익률 16%
- 현 적정주가 53,000원
6개월 예상수익률 16%

매수 추천!!