

# 아이스크림미디어 (461300)



권명준 스몰캡  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant  
seokjun.seo@yuantakorea.com

## AIDT의 교육자료로 전환은 업계 재편의 신호탄

### 2Q25 Review

2Q25 실적은 매출액 646.9억원, 영업이익 240.6억원으로 전년대비 33.7%, 29.1% 개선되었다. 지난 7/3일 25년 매출액 2,080억원, 영업이익 660억원으로 전년대비 36.7%, 43.4% 성장 목표를 제시했다. 1H25 기준 매출액 780.4억원, 영업이익 145.3억원으로 전년대비 각각 28.1%, 28.3% 증가했다. 하지만 ①2026년에 동사의 초등학교 교과서 과목수가 3과목에서 7과목으로 증가한다. 차기연도 1학기의 교과서는 동사의 입장에서는 해당연도 4분기에 매출로 인식된다. 즉, 4Q25에 26년도 과목 증가에 따른 수혜가 예상된다. ②책분량 증가 및 컬러 인쇄 등 원가 인상 요인들을 반영하여 2022 개정 교육과정 교과서의 가격도 인상되었다. ③선생님 입장에서는 디지털 수업 지원 플랫폼에 맞는 교과서를 활용 시 가장 효율적으로 수업 준비가 가능하다. 과목 내 점유율 상승도 기대된다. 이러한 요인들로 동사가 제시한 실적 전망이 가능할 것으로 기대된다. 이 경우 현재 주가 수준은 PER 4.7배이다.

### 커머스도 성장 중

동사의 주력 사업인 교과서 출판업 외에도 커머스 사업도 성장하고 있다. 국내 최대 교육상품 이커머스 플랫폼인 아이스크림몰을 운영하고 있다. 교과과정에 맞는 맞춤형 상품 라인업을 보유하고 있으며, 무료배송을 지원함에 따라 고객(선생님) 이탈률이 낮다. 매출성장세(22년 390억원→23년 428억원→24년 489억원)가 이어지고 있다. 24.10월에는 유치원 전용몰을 개설, 사업을 확장했다.

### AI 교과서: 기대에서 실망으로

7월 10일 AI 디지털교과서의 법적 지위를 교육자료로 격하하는 개정안이 교육위원회에 통과되었다. 8월 4일에는 개정안이 국회 본회의를 통과했다. 이로서 AI 디지털교과서는 교과서가 아닌 교육자료로 전환된다. 교육자료는 각 교육청이 지원 여부를 선택할 수 있다는 점에서 AI 디지털교과서의 확산에 걸림돌이 될 가능성이 높다. AI 디지털 교과서는 교육 기업들에게 학령인구 축소에도 성장할 수 있는 동아줄이었다. 지면 교과서의 경우 권당 1만원 이하의 가격이 형성되어 있는 반면, AI 디지털교과서는 인당 3만원 이상으로 책정되었기 때문이다. 교육자료로의 전환은 성장동력 둔화→경쟁심화→업계 재편으로 이어질 가능성이 높다. 동사는 경쟁사 대비 높은 수익성이 유지되는 기업이다. 단기적으로는 리스크 요인으로 작용하겠지만, 중장기적으로는 경쟁완화의 수혜를 기대해 볼 수 있다.

## NOT RATED (M)

목표주가 **-원 (M)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (8/19) **18,650원**

상승여력 **-**

시가총액	2,470억원
총발행주식수	13,242,933주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	89,226주
52주 고/저	24,000원 / 10,740원
외인지분율	7.72%
배당수익률	0.00%
주요주주	시공테크 외 9인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.5)	13.7	0.0
상대	(5.7)	3.0	0.0
절대 (달러환산)	(9.3)	14.3	0.0

### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1,004	1,041	1,231	1,522
영업이익	59	306	340	461
지배순이익	60	224	302	311
PER	0.0	0.0	0.0	5.6
PBR	0.0	0.0	0.0	1.0
EV/EBITDA	-3.7	-1.4	-1.8	1.1
ROE	32.6	59.8	44.1	23.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

## 회사개요

아이스크림미디어는 시공테크의 사업부에서 2002년 2월 디지털 콘텐츠 개발 및 서비스 전문업체로 분사하여 설립, 2024년 8월에 상장되었다.

초등학교 교사들이 수업시간에 활용할 수 있는 디지털 수업 지원 플랫폼인 아이스크림S를 운영하고 있다. 전국 초등학교 교사들의 약 90% 이상이 아이스크림S 플랫폼을 활용하여 수업을 진행하고 있는 것으로 파악된다.

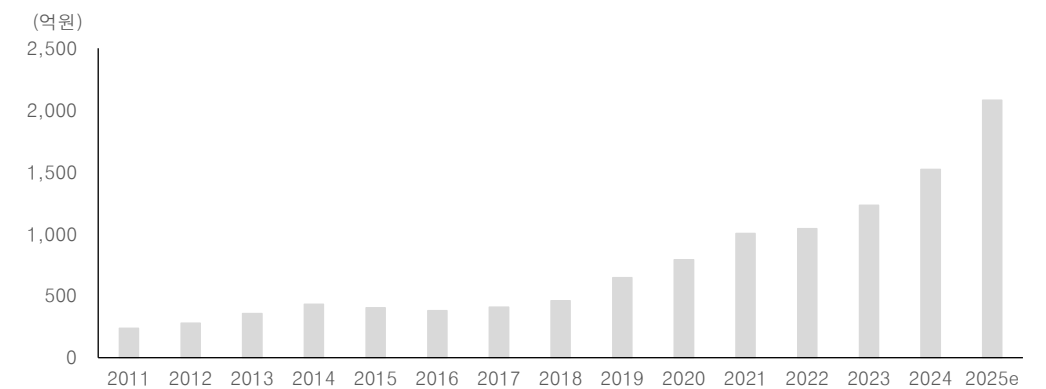
이를 기반으로 2022년 이후 사업적 시너지가 기대되는 초등학교 교과서 출판업으로 진출했다. 교과서 출판업 진출 1년차인 2022년 초등학교 검정교과서 시장점유율 1위를 차지했다. 이외에도 교구 및 교자재 온라인 쇼핑몰인 아이스크림몰, 원격교육연수원인 아이스크림연수원 사업도 영위하고 있다.

참고로, 교과서는 국정교과서, 검정교과서, 인정교과서로 구분된다. 국정교과서는 정부(교육부)가 직접 발행하고 교육부가 저작권을 가지고 있는 교과서이다. 2022년 개정 기준 초등학교-사회와 도덕, 중학교-역사, 고등학교-한국사가 이에 해당된다.

검정교과서는 민간 출판사에서 개발하고 교육부에서 검정을 받은 후 출판할 수 있는 교과서이다. 초등학교 대부분의 과목(국어, 수학, 과학, 영어 등)이 이에 해당되며, 여러 출판사 교과서 중 교육청 혹은 학교가 선택한다.

인정교과서는 민간 출판사에서 개발 및 출판하고 시도 교육청장의 인정을 받은 교과서이다. 국정교과서와 검정교과서가 없는 과목이나 보충해야 할 필요가 있을 경우에 사용된다. 특별활동이나 재량활동에 필요한 교과서들이나 신설 과목의 교과서들이 이에 해당된다. 2022 개정 교육과정에서는 초등학교는 체험활동, 중/고등학교는 선택과목(한문, 제2외국어 등)이 이에 해당된다.

[차트 1] 연도별 매출액 추이



자료: 아이스크림미디어(25년은 실적전망 자료 참고), 유안타증권 리서치센터

## 공시된 실적 전망의 실현 가능성

지난 7월 3일 동사는 2025년 매출액 2,080억원, 영업이익 660억원으로 전년대비 36.7%, 43.4% 성장 목표를 제시했다. 1H25 기준 매출액 780.4억원, 영업이익 145.3억원으로 전년대비 각각 28.1%, 28.3% 증가했다. 상반기 실적으로는 2025년 전망 공시의 실적 가시성이 낮을 것으로 보일 수 있다.

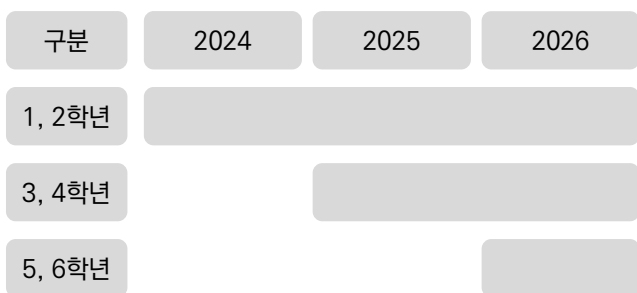
하지만 2024년의 실적을 상반기와 하반기로 나눠보면 매출액 비중은 상반기 40%, 하반기 60%였다. 유사한 흐름이라고 가정하면 2025년 매출액 1,950억원이 가능하다.

여기에 추가적인 매출 성장이 기대되는 사항이 있다. 2026년에 동사의 초등학교 교과서 과목수 확대이다. 올해 3과목에서 2026년부터 7과목으로 증가된다. 2022 개정 교육과정 도입계획에 따르면 초등학교 3~4학년의 경우 2025년부터 신규 교과서로 전환이 되며, 초등학교 5~6학년은 2026년 이후 신규 교과서가 적용된다. 동사는 2025년에 3~4학년의 수학, 과학, 사회 과목을 판매했으며, 2026년 이후에는 3~4학년의 영어/음악/미술/체육이 판매가 가능한 과목으로 추가된다.

2022 개정 교육과정으로 가격 인상도 진행되었다. 책의 분량이 늘어났으며, 컬러 인쇄 등의 원가 인상 요인들이 반영되었기 때문이다. 대부분의 교과서들이 이전 대비 20% 이상의 가격 인상이 진행된 것으로 파악된다.

참고로 동사의 분기 실적추이를 살펴보면 1Q, 3Q보다 2Q, 4Q에 실적이 개선되는 것을 확인할 수 있다. 새 학년 학기 교과서는 전년도 4분기에, 하반기 교과서는 당해연도 2분기에 매출이 인식되기 때문이다. 수학은 총 4권(1학기, 1학기 익힘, 2학기, 2학기 익힘)으로 구성되어 있다. 과학(1학기, 1학기 실험관찰, 2학기, 2학기 실험관찰)도 4권이다. 사회는 1학기, 2학기 2권이다. 반면 영어/음악/미술/체육은 연간 1권으로 구성되어 있다. 새로운 학년을 준비하는 4Q의 실적이 2Q보다 높은 이유이다.

[그림 1] 2022 개정 교육과정 시행 시점



자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2022 개정 교육과정 이후 판매 가능 과목



자료: 아이스크림미디어, 유안타증권 리서치센터

## AI 디지털교과서는 업계 재편의 신호탄

AI 교과서는 2025년 초등학교 3학년&4학년-수학&영어, 중학교 1학년&고등학교 1학년-영어&수학&정보 교과에 도입되었다. 전국 학교에 일괄 도입하는 것이 기존 계획이었으나, 학교/학부 모듈의 우려 등으로 인해 올해는 학교 자율에 따라 시범 도입하고 있다.

이재명 대통령은 후보시절 공약으로 AI 디지털교과서 정책의 전면 개편을 제시한 바 있다. AI 디지털 교과서는 교과서가 아닌 교육자료로 규정하고, 학교 자율 선택권을 보장하도록 유도한다는 내용이다. 성급한 AI 디지털교과서 도입으로 교육현장에 혼란이 발생하는 것이 이유이다.

7월 10일 AI 디지털교과서의 법적 지위를 교육자료로 격하하는 개정안이 통과되었다. 8월 4일에는 개정안이 국회 본회의를 통과했다. 이로서 AI 디지털교과서는 교과서가 아닌 교육자료로 전환된다. 교육자료는 각 교육청이 지원 여부를 선택할 수 있다는 점에서 AI 디지털교과서의 확산에 걸림돌이 될 가능성이 높다.

동사를 비롯해 다수의 초등교육 관련 기업(에듀테크, 교과서협회 등)들이 반발하고 있다. 정부 정책에 의해 다수의 기업들이 대규모 R&D 투자를 진행하여 제품 및 서비스를 구축했으나 판매할 수 있는 창구가 축소되었기 때문이다.

AI 디지털교과서는 교육 기업들에게는 학령인구 축소에도 성장할 수 있는 동아줄이었다. 지면 교과서의 경우 권당 1만원 이하의 가격이 형성되어 있는 반면, AI 디지털교과서는 인당 3만원 이상, 영어의 경우 5만원 이상으로 책정되었기 때문이다. 즉, 학령인구가 절반으로 감소되어도 ASP가 3배 이상 증가됨에 따라 성장이 가능한 구조였다.

초등학교 교육 기업 입장에서는 개정안 통과는 성장동력 상실로 이어진다. 이는 경쟁심화, 업계 재편으로 이어질 가능성이 높다. 동사는 경쟁사 대비 높은 수익성이 유지되고 있으며, 현금흐름에서도 유리한 상황이다. 단기적으로는 리스크 요인으로 작용하겠지만, 중장기적으로는 경쟁완화의 수혜를 기대해 볼 수 있다.

아이스크림미디어 (461300) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	791	1,004	1,041	1,231	1,522
매출원가	536	693	361	415	477
매출충이익	254	311	681	815	1,045
판매비	185	252	375	475	584
영업이익	69	59	306	340	461
EBITDA	71	62	342	384	515
영업외손익	2	1	-14	27	-67
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	1	1	3	15	21
관계기업관련손익	0	0	0	0	-1
기타	1	0	-16	12	-88
법인세비용차감전순이익	71	60	292	368	394
법인세비용	0	0	68	65	83
계속사업순이익	71	60	224	302	311
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	60	224	302	311
지배지분순이익	71	60	224	302	311
포괄순이익	0	0	233	289	304
지배지분포괄이익	0	0	233	289	304

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

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	53	170	358	301	400
당기순이익	71	60	224	302	311
감가상각비	0	0	17	19	32
외환손익	0	0	0	0	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	1
자산부채의 증감	-35	91	-4	-9	-81
기타현금흐름	16	18	121	-11	138
투자활동 현금흐름	-13	-44	-253	-108	-295
투자자산	-1	-3	-213	-74	-38
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-1	-3	-10	-9
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-12	-40	-37	-23	-249
재무활동 현금흐름	0	0	-15	-17	660
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	763
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-15	-17	-103
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	1
현금의 증감	40	126	91	177	766
기초 현금	64	104	230	321	498
기말 현금	104	230	321	498	1,263
NOPLAT	69	59	306	340	461
FCF	36	152	335	365	425

자료: 유안타증권

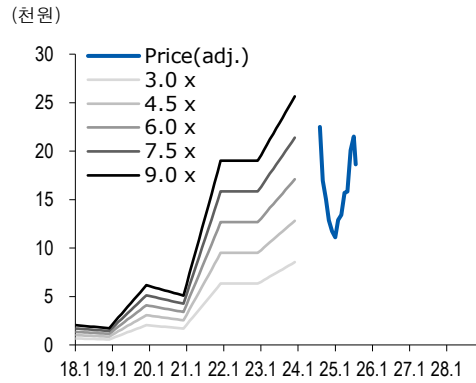
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	193	385	679	915	1,706
현금및현금성자산	104	230	321	498	1,263
매출채권 및 기타채권	32	51	101	103	209
재고자산	35	69	46	50	54
비유동자산	54	97	178	230	523
유형자산	1	1	3	12	16
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	7
기타투자자산	1	5	52	69	210
자산총계	247	483	857	1,145	2,229
유동부채	90	262	310	302	392
매입채무 및 기타채무	71	112	186	181	241
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	15	22	27
비유동부채	2	6	12	7	4
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	93	268	322	309	396
지배지분	154	215	535	835	1,833
자본금	53	53	53	53	65
자본잉여금	40	40	40	40	101
이익잉여금	61	122	429	718	1,714
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	154	215	535	835	1,833
순차입금	-104	-230	-485	-711	-1,398
총차입금	0	0	26	22	29

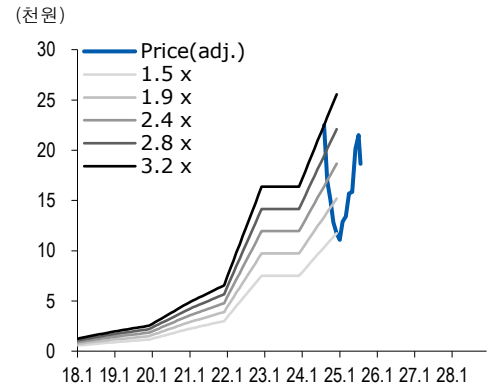
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	685	567	2,113	2,851	2,710
BPS	1,457	2,024	5,048	7,880	14,512
EBITDAPS	672	581	3,225	3,624	4,492
SPS	7,456	9,473	9,822	11,605	13,273
DPS	0	0	0	0	738
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	5.6
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
EV/EBITDA	-1.5	-3.7	-1.4	-1.8	1.1
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	22.4	27.1	3.7	18.2	23.7
영업이익 증가율 (%)	51.0	-14.4	415.3	11.4	35.4
지배순이익 증가율 (%)	255.6	-15.7	272.5	35.0	2.8
매출충이익률 (%)	32.2	31.0	65.4	66.3	68.7
영업이익률 (%)	8.8	5.9	29.4	27.7	30.3
지배순이익률 (%)	9.0	6.0	21.5	24.6	20.4
EBITDA 마진 (%)	9.0	6.1	32.8	31.2	33.8
ROIC	365.2	437.8	-697.5	-896.9	953.4
ROA	34.4	16.5	33.4	30.2	18.4
ROE	60.1	32.6	59.8	44.1	23.3
부채비율 (%)	60.0	124.9	60.1	37.0	21.6
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-107.3	-90.5	-85.1	-76.3
영업이익/금융비용 (배)	531.5	652.8	367.5	398.0	565.7

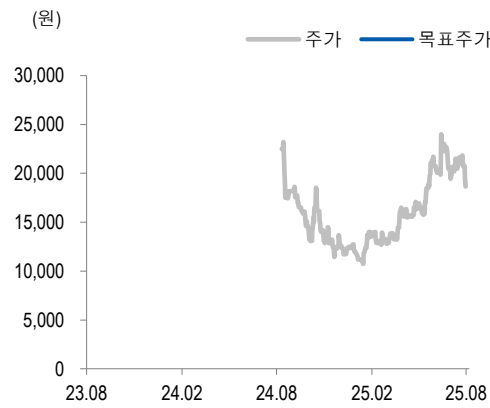
P/E band chart



P/B band chart



아이스크림미디어 (461300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-20	Not Rated	-	1년		
2025-07-07	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)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 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 대법인의 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.