

아이스크림미디어 (461300)

김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

21,100

(25.08.08)

스몰캡업종

국내 초등 검정 교육 부문 1위 에듀테크 기업

- 초등 검정 교육 1위 에듀테크 기업
- 독보적인 콘텐츠와 플랫폼 경쟁력으로 구조적인 성장 중
- 현재 주가는 2025년 PER 6배 수준으로 저평가되어 거래 중

초등 검정 교육 1위 에듀테크 기업

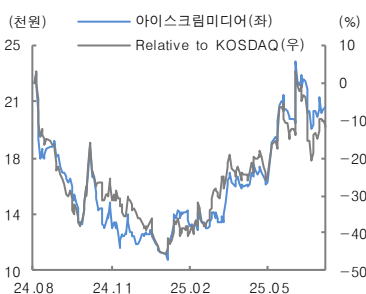
아이스크림미디어는 디지털 교육 콘텐츠 및 플랫폼 기반의 에듀테크 기업으로 2024년 8월 코스닥시장에 신규 상장함. 2002년 설립 이래 디지털 수업 보조도구인 '아이스크림S'를 중심으로 사업 전개 중이며, 현재 전국 초등 교사 대부분이 해당 플랫폼을 사용 중. 주요 영위 사업으로는 초등학교 검정 교과서 출판, 교육 이커머스(아이스크림몰), 원격 연수 플랫폼 운영 등이 있으며, '24년 기준 주요 사업부의 매출 비중은 교과서 출판 사업이 약 60%, 커머스 32%, 연수 및 기타가 9%를 차지. 이커머스는 PB 제품 확대를 통해 고수익 구조 확보 중이며, 연수 사업 또한 민간 기준 점유율 1위 기록 중. 동사의 사업 구조는 교사 대상의 고정 수요 기반을 바탕으로 비교적 낮은 마케팅 비용에도 높은 운영 효율을 유지하고 있음

1) 독보적 사업 구조 2) 산업의 구조적인 성장 가능성

아이스크림미디어는 콘텐츠와 플랫폼을 동시에 보유해 '교사 락인 효과와 반복 매출'이라는 견고한 사업구조를 보유하고 있음. 동사의 디지털 교육플랫폼 '아이스크림S'는 2024년 기준 전국 초등학교의 약 93%에서 사용되고 있으며, 20년 이상 650만 건 이상의 멀티미디어 콘텐츠를 보유함. 교구, 교재 재 쇼핑물인 '아이스크림몰'은 점유율 약 95%로 사실상 시장을 과점하고 있음. 동사는 2022년이라는 비교적 낮은 검정교과서 시장 진입에도 불구하고, 플랫폼 영향력 기반으로 2025년 초등 3~4학년 수학, 사회, 과학 과목에서 약 50% 내외의 채택률을 확보하며 단기간 내 경쟁사대비 우위를 확보함. 한편, 최근 AIDT(인공지능 디지털교과서)가 의무 교과서에서 선택형 교육자료로 격하되는 정책 변경이 있었음. 그러나 현 정부는 여전히 인공지능 및 교육 산업 분야에 대해 개별적으로 강한 정책드라이브를 지속할 계획. 디지털학습 도입과 교사 업무 자동화, 교육 콘텐츠의 고도화는 지속될 전망이며, 동사는 이와 같은 환경 변화 속에서 플랫폼 기반 사업 모델과 시장 지배력 바탕으로 영향력 유지할 것으로 예상. 또한, 교육 예산은 내국세의 일정 비율과 연동되는 구조로 책정되어, 초·중·등 교육예산은 21년 58.6조원에서 25년 81.3조원으로 39% 이상 확대되었으며, 이는 동사 매출의 안정적 성장을 의미함

KOSDAQ	809.27
시가총액	2,780억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	53억원
52주 최고/최저	24,000원 / 10,740원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	7.41%
주요주주	시공테크 외 9인 61.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	34.1	74.0	0.0
상대수익률	-10.5	20.5	60.3	0.0



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,041	1,231	1,522	2,143	2,434
영업이익	306	340	461	601	661
세전순이익	292	368	394	601	661
총당기순이익	224	302	311	461	545
지배지분순이익	224	302	311	461	545
EPS	2,113	2,851	2,821	3,662	4,149
PER	0.0	0.0	42	5.7	5.0
BPS	5,048	7,880	15,984	17,614	21,763
PBR	42	2.7	1.3	1.2	1.0
ROE	54.0	44.1	23.3	20.8	19.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

25년 매출액 2,143억(+40.8% yoy), 영업이익 601억(+30.5% yoy) 전망

2025년은 매출액 2,143억원(+40.8% yoy), 영업이익 601억원(+30.5% yoy)이 예상됨. 7월 실적 전망공시를 통해 아이스크림미디어가 발표한 2025년 매출액 2,080억원, 영업이익 660억 원 가이던스 역시 무난히 달성 가능할 것으로 예상. 매출 성장 배경에는 교과서 과목 수 확대, 교육과정 개편에 따른 단가 인상, 수익성이 높은 커머스 PB 비중 증가 등이 있음. 현재 주가는 2025년 예상 당기순이익 기준 PER 6배 수준에 거래 중. 또한, 동사는 현금 흐름이 양호하고 IPO 이후 유입된 자금도 활용 가능해 향후 배당이나 전략적 투자 측면에서도 유연한 대응이 가능할 것으로 예상

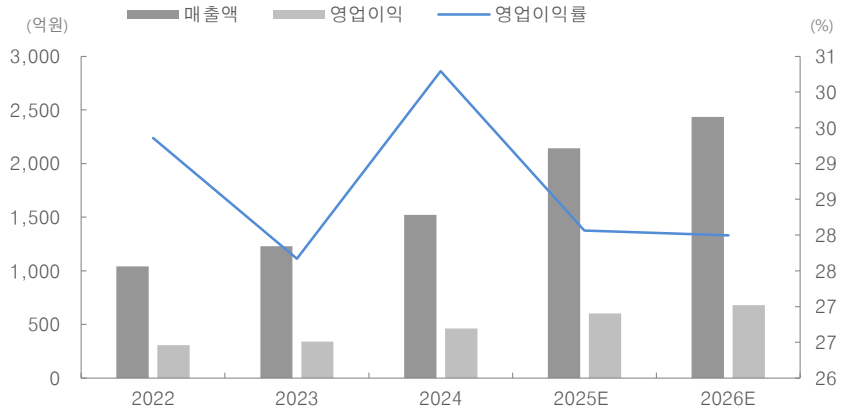
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,041	1,231	1,522	2,143	2,434
영업이익	306	340	461	601	681
세전순이익	292	368	394	601	681
총당기순이익	224	302	311	481	545
지배지분순이익	224	302	311	481	545
EPS	2,113	2,851	2,821	3,662	4,149
PER	0.0	0.0	4.2	5.7	5.0
BPS	5,048	7,880	15,984	17,614	21,763
PBR	4.2	2.7	1.3	1.2	1.0
ROE	54.0	44.1	23.3	20.8	19.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

그림 1. 아이스크림미디어 매출액 및 영업이익 추이



자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

표 1. 아이스크림미디어 연도별 실적 추이

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,041	1,231	1,522	2,143	2,434
교육출판	525	705	906	1,420	1,592
커머스	390	425	484	552	628
연수 및 기타	126	101	132	171	214
매출원가	361	415	477	727	828
매출원가율(%)	34.6	33.7	31.3	33.9	34.0
판매비	375	475	584	814	925
판매비율 (%)	36.0	38.6	38.4	38.0	38.0
영업이익	306	340	461	601	681
영업이익률 (%)	29.4	27.7	30.3	28.1	28.0
당기순이익	224	302	311	481	545
당기순이익률 (%)	21.5	24.6	20.4	22.5	22.4

자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

초등 검정 교육 1 위 에듀테크 기업

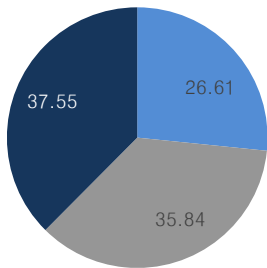
아이스크림미디어는 교육출판, 커머스, 연수사업 등을 영위하며, 주요 사업군에서 시장 점유율 1위 차지

아이스크림미디어는 디지털 교육 콘텐츠 및 플랫폼 기반의 에듀테크 기업으로 2024년 8월 코스닥시장에 신규 상장함. 2002년 설립 이래 디지털 수업 보조도구인 ‘아이스크림S’를 중심으로 사업 전개 중이며, 현재 전국 초등교사 대부분이 해당 플랫폼을 사용 중. 주요 영위 사업으로는 초등학교 검정 교과서 출판, 교육 이커머스(아이스크림몰), 원격연수플랫폼 운영 등이 있으며, ‘24년 기준 교과서 출판사업이 매출의 약 60%를 차지함. 이커머스는 PB 제품 확대를 통해 고수익 구조 확보 중이며, 연수사업 또한 민간 기준 점유율 1위 기록 중. 동사의 사업 구조는 교사 대상의 고정 수요 기반을 바탕으로 비교적 낮은 마케팅 비용에도 높은 운영 효율을 유지하고 있음

아이스크림미디어는 콘텐츠와 플랫폼을 동시에 보유해 ‘교사 락인 효과와 반복 매출’이라는 견고한 사업구조를 보유하고 있음. 동사의 디지털 교육플랫폼 ‘아이스크림S’는 2024년 기준 전국 초등학교의 약 93%에서 사용되고 있으며, 20년 이상 650만건 이상의 멀티미디어 콘텐츠를 보유하고 있음. 교구, 교자재 쇼핑몰인 ‘아이스크림몰’은 점유율 약 95%로 사실상 시장을 과점하고 있음. 동사는 2022년이라는 비교적 늦은 검정교과서 시장 진입에도 불구하고, 플랫폼 영향력 기반으로 2025년 초등 3~4학년 수학, 사회, 과학 과목에서 약 50% 내외의 채택률을 확보하며 단기간 내 경쟁사대비 우위를 확보함

그림 1. 주주 현황

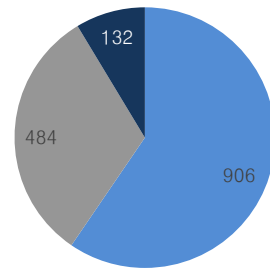
■(주)시공테크 ■최대주주 및 특수관계인 ■기타 (단위: %)



자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

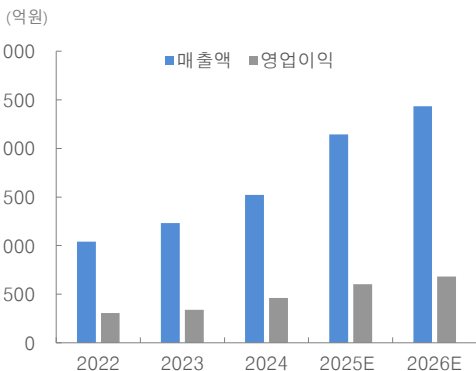
그림 2. 아이스크림미디어 주요 제품 매출 현황

■교육출판 ■커머스 ■연수 및 기타 (단위: %)



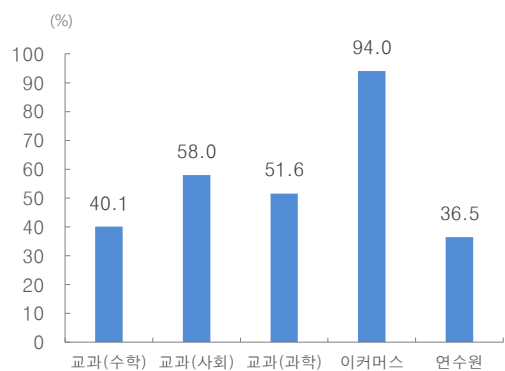
자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center
주: 2024년 재무제표 매출 기준

그림 3. 연도별 매출액 & 영업이익



자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

그림 4. 사업부별 시장 점유율



자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center
주: 교과서는 2022개정 초등3~4학년, 이커머스는 2024년 오픈마켓 제외 초등상품 온라인몰 기준, 연수원은 아이스크림수강자수/KERS민간연수원 이수자수

2025년, 2026년 회사 성장은 필연적

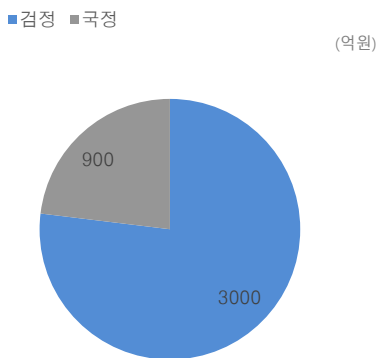
출판사업은 P+Q 동반 상승 예정

아이스크림미디어의 두 해 연속 고성장을 예상하는 가장 직접적인 이유는 검정교과서 라인업 확대(P)와 단가(ASP) 상승이 동시에 이뤄지기 때문. 초등 검정 교과 시장은 2015 교육과정부터 단계적으로 열렸지만, 2022년 교육과정 전환이 본격화되는 2025~2026년에 본격적으로 매출 성장이 일어날 것으로 예상. 2025년부터 3~4학년 7개과목(수, 사, 과+음, 미, 체, 영) 전 과목이 새 교과서로 바뀌고, 2026년도에는 5~6학년까지 확대돼 총 8개 과목이 모두 2022 개정본으로 전면 교체될 예정. 새 교과서는 디자인, QR, AR 콘텐츠가 대폭 늘면서 권당 공급 가격이 2015 개정 대비 평균 30~50% 인상돼 최소 5~6년(현행 교과과정 사이클) 동안 고정 단가가 유지됨. 따라서 동사는 과목수(Q) 증가+ 단가(P) 인상 두 축을 그대로 흡수하게 되며, 이미 3과목 만으로 점유율 50% 안팎을 확보한 플랫폼-연계 모델 덕분에 추가 마케팅 비용 없이 매출 체급이 자연스럽게 커질 것으로 기대

고마진 사업부 '아이스크림물'의 매출 증가와 연수사업 확대로 이익 증가 지속

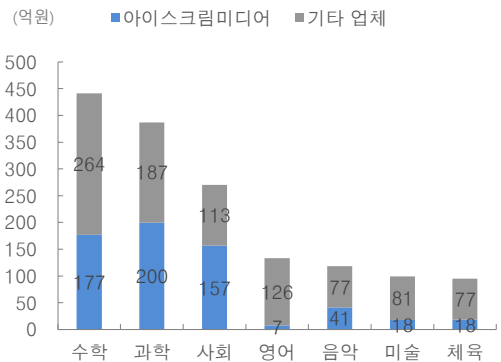
두번째 성장 동력은 '아이스크림물' 과 원격 연수 플랫폼이 보여주는 규모의 레버리지. 교사들이 학급 운영 물품을 장바구니에 담으면 학교 행정실이 일괄 구매, 결제하는 구조라 거래액이 학년 인원, 예산 증가분만큼 매년 우상향 하는 구조. 2024년 기준 물 매출의 절반 이상이 자체 PB 교구, 교재로 외부 수수료가 없어 영업이익률이 30% 후반대까지 상승함. 원격 연수 부문 역시 의무 연수 학점 소화시장에서 민간1위(점유율 35%) 지위를 공고히 하고, 2025년부터 중, 고교 교원대상 콘텐츠 라인업이 증가하면서 매출 저변이 확대됨. 교과서 사업은 '물량+단가'로 외형을 키우는 동안 커머스 연수 사업은 고마진 매출 믹스 개선을 통해 이익률을 한단계 더 끌어올리는 구조로 2025년~2026년 실적 성장은 사실상 필연적

그림 5. 서책 교과서 시장규모(2026F)



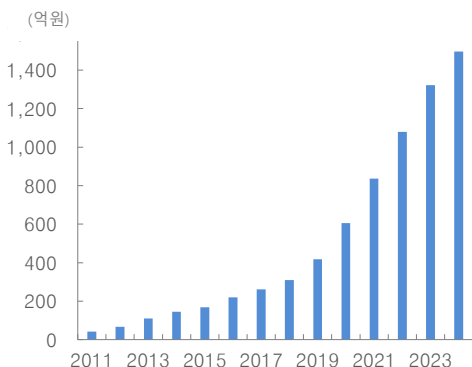
자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

그림 6. 2022개정('25년) 서책 교과서 현황(3,4학년)



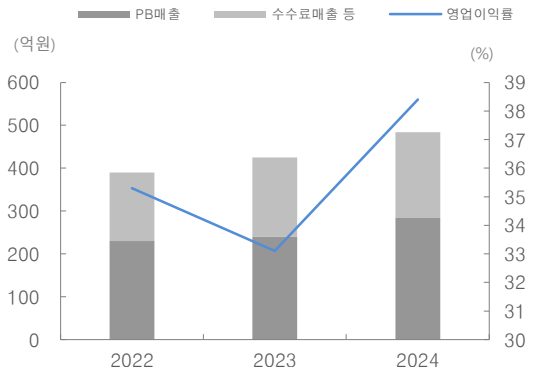
자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

그림 7. 아이스크림물 거래액 성장추이



자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

그림 8. 아이스크림물 매출액



자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

출판사는 영업이익률이 낮다? = 아이스크림미디어가 opm 30% 가능한 이유

교과서는 5~6년마다 개정, 학교별 수요예측을 통해 인쇄, 배부

교과서는 5~6년마다 교육과정이 개정될 때마다 새로 개발·검정되며, 시·도교육청이 예산을 잡아 각 학교에 수요를 배정함. 학교 현장에서는 교과협의회가 후보 3종을 추린 뒤 학교 운영위원회 심의를 거쳐 교장이 최종 확정하는 ‘교과서 선정 4단계(의견 수렴→안건 상정→심의→확정)’ 절차가 법령으로 규정되어 있음. 이 과정에서 출판사는 견본 제작, 교사 연수, 전시회 참여 등 필수 판촉 활동을 해야하며, 1쇄 인쇄량을 미리 확정해 전국 창고로 배분해야 함. 수요 예측이 빗나가면, 반품·재고 비용이 추가로 발생하고, 채택 경쟁이 치열할수록 견본·접대 비용이 불어나 판매관리비가 자연스럽게 상승함

국내 출판사들은 높은 매출원가와 판관비로 대체로 영업이익률이 낮음

또한, 국내 교과서 출판사들은 ‘대량 오프셋 인쇄→전국 배분’이라는 전통적 구조 때문에 종이, 물류 단가가 조금만 올라가도 매출원가와 판관비가 동시에 압박을 받는 구조. 2024년의 경우 인쇄 용지 가격이 톤당 7% 이상 뛰면서, 펄프, 해상우임 상승분이 고스란히 책 한 권 당가에 전가되었고, 이는 평균 50% 안팎의 원가율을 형성하는 배경으로 자리잡음. 여기에 책값의 20~40%에 이르는 ‘채택 리베이트’ 관행이 뿌리깊어 실제로는 학교, 총판 교사에게 넘어간 비용이 교과서 가격에 포함되어 있음. 그 결과 매출원가와 판관비가 30~80% 대를 유지해, 다수 업체의 영업이익률이 한 자릿 수 또는 적자에 머무는 구조가 고착화되어 있음

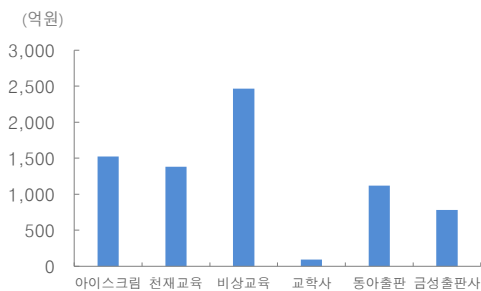
출판사의 원가, 판관비에는 각종 리베이트 비용이 포함되어있음

리베이트, 판매 장려금의 경우 국제회계기준상 거래가격 차감이나 매출원가로도 분리 인식할 수 있어, 출판사들의 실제 지급액 보다 판관비율이 낮아 보이는 ‘업계 착시’ 효과도 무시할 수 없음. 표면적으로는 각 출판사들의 판관비율이 30% 후반대로 비슷하지만, 상당 부분이 교사, 총판 인센티브와 반품 보전금이 포함되어 있으며, 전국 영업사원, 도매상을 통한 대면 영업과 리베이트 회계처리로 인한 가시성 부족이 겹쳐 실제로 전통 출판사는 판관비를 줄이기 어렵고 효율도 낮은 구조. 결과적으로 ‘종이원가 상승+숨은 리베이트’의 이중 부담이 동일한 매출 규모에서도 수익성이 훼손 및 차이나는 결과를 초래

아이스크림미디어가 30%대의 높은 영업이익률 달성할 수 있는 배경

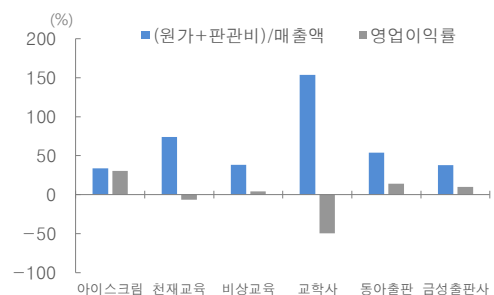
한편, 아이스크림미디어는 같은 종이 교과서를 판매하면서도, 30%대의 높은 영업이익률을 자랑함. 교사 활동 데이터를 활용해 학교별 주문량을 사전에 예측하고, 군포에 위치한 자체 물류센터에서 학교·교육청으로 바로 배송하는 직영 체계를 갖춤으로써 총 원가율을 낮춤. 추가적으로 전국 초등학교실 93%가 활용하는 무료 플랫폼 ‘아이스크림S’가 이미 교사 네트워크를 자리잡고 있어, 리베이트·견본 없이도 높은 채택률을 확보할 수 있음. 11만명 이상이 매일 접속하는 무료 플랫폼을 ‘교사 커뮤니티’이자 자연스러운 마케팅 채널로 활용해, 현장 영업 인력, 견본, 판촉비가 대부분 생략된 구조

그림 9. 출판사별 2024 매출액 비교



자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 10. 출판사별 비용 및 이익률 비교



자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

학령인구 감소= 교육시장은 ‘정체’ 시장이다?

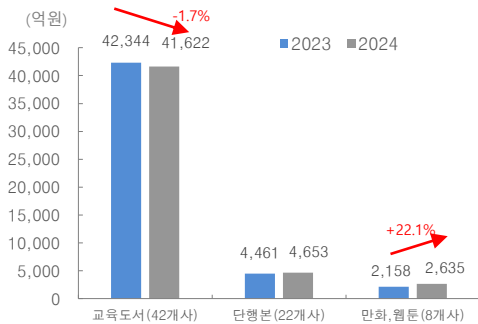
채널다변화, 콘텐츠 고도화 정도에 따라 교육 출판 업체별 편차가 큼

2024년 KPA 통계에 따르면 교육 출판 매출은 4조 1,622억원으로 전년대비 -1.7% 소폭 하락했으며, 특히 교과서, 참고서 부문에 영업이익이 -21.8% 두 자릿 수 감소를 기록함. 그러나 같은 보고서에서 전체 71개사 중 46.5%는 매출이, 43.7%는 영업이익이 오히려 증가해 부문별 편차가 컸던 점을 확인할 수 있음. 즉, 학령인구 감소에 따른 단순 축소라기보다 채널 다변화, 콘텐츠 고도화 정도에 따라 성과가 엇갈린 구조적 재편에 가까움. 시, 디지털 콘텐츠 매출 비중이 높은 상위 10개사는 평균 영업이익률을 8.2%까지 방어한 반면, 종이교과 중심 중소사는 3%대에 머무름. 이러한 실적은 ‘시장 전체가 침체’ 라는 일괄적 진단은 과도하다는 방증

정부 예산과 1인당 교육 투입비는 오히려 증가

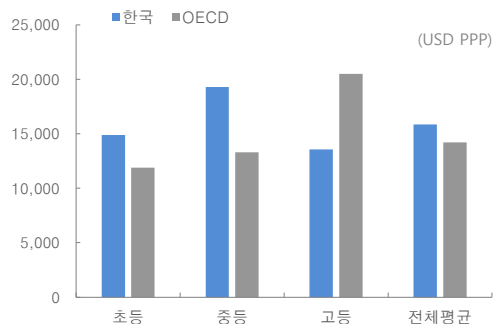
2025년 교육부 예산은 전년대비 9.6% 상승한 104조 8,767억원으로 사상 처음 100조원을 돌파함. 이는 2024년 추정 GDP(약 2,050조원) 대비 5% 안팎으로 OECD 평균 4.9%를 상회함. 공교육비 중 정부재원 비중은 GDP의 4.1%, 민간재원은 1.1%로 ‘정부의 몫’ 이 꾸준히 확대되는 추세. 동시에 OECD Education at a Glance 2024 국가노트에 따르면, 한국의 1인당 공사 포함 연간 교육지출이 15,858USD로 OECD 평균(14,209USD)보다 높고, 2015년(12,400USD추정) 대비 약 28%가 증가했다고 집계함. 학령인구 감소분(-12% 수준)을 상쇄하고도 남는 ‘단가 상승’ 효과를 의미함. 이처럼 총투입비 증가와 학생수 감소는 학생 1인당 투입비 확대라는 역설적 결과를 보이고 있으며, 교육콘텐츠, 플랫폼 업체에는 기회요인으로 작용함

그림 11. 2023↔2024 출판 부문별 매출액 변화



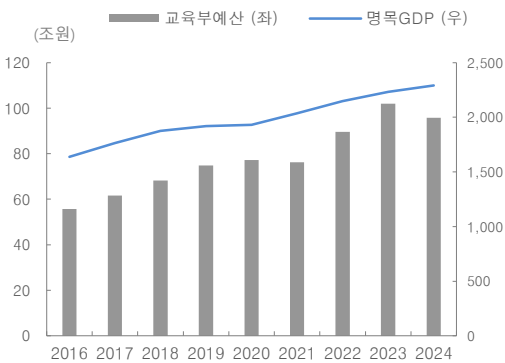
자료: 대한출판협회, 대신증권 Research Center

그림 12. 한국 및 OECD 연간 교육 지출 비교



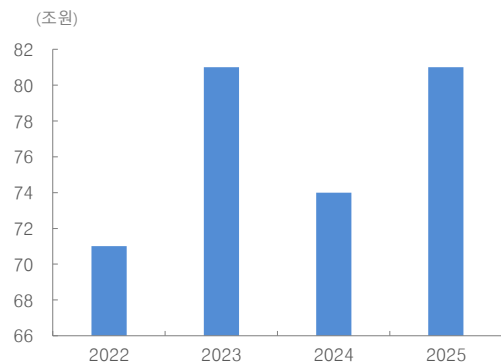
자료: Education at a Glance 2024, 대신증권 Research Center

그림 13. 교육부 예산과 명목 GDP 변화 추이



자료: 교육부, 통계청, 대신증권 Research Center

그림 14. 국내 유아 및 초중등 교육 정부 예산



자료: 지방교육재정알리미, 교육부, 대신증권 Research Center

문구 시장의 변화: 오프라인 문구점 감소와 구매 패턴 변화

문구점 수의 지속적인 축소

2000년대 초반 해도 2만 개를 웃돌던 전국 문구점(소매업) 수는 2007년 처음으로 2만개를 하회했고, 2012년 1만 4,731개에서 2022년 기준 9,657개로 급감함. 2021년 ‘1만개 벽’이 무너지면서 업계 체감 위기는 한층 심화되었고, 한국문구유통업협동조합은 실제 영업 매장이 8,000곳 정도 남았다고 진단. 학령인구 감소와 함께 온라인, 대형마트, 생활용품 체인점의 문구 코너 확대가 오프라인 매출을 축소하며, 연 500곳 안팎이 문을 닫는 구조적 추세가 형성. 이런 수적 축소는 ‘시장 소멸’ 이라기 보다는 유통채널이 학교 앞 골목에서 전국 단위 디지털 플랫폼으로 급격히 이동하는 현상으로 읽힘

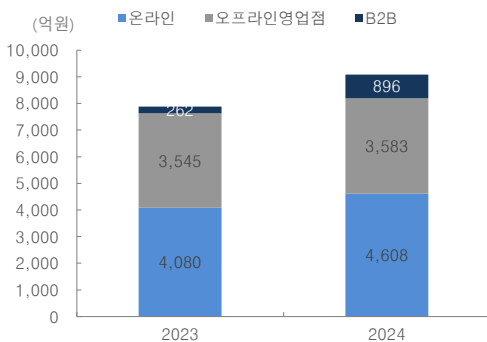
소비 패턴의 온라인, B2B 전환

통계청의 온라인 쇼핑 동향 집계에 따르면, 2024년 ‘사무, 문구’ 온라인 거래액은 2조 327 억원으로 전년대비 8% 증가, 모바일 비중이 68%에 달함. 초등생, 가정 소비도 동네 문방구 대신 쿠팡, 다이소 등 대형 플랫폼으로 옮겨 가면서, 오프라인 문구점의 매출 공백이 커짐. 이러한 변화는 서점업계에서도 확인할 수 있음. 교보문고는 2024년 B2B(학교, 기관 단체 납품) 매출이 전년대비 296.5% 급증하며 전체 매출 중 비중이 2.9%→9.9%로 크게 증가함. 문구, 학습 준비물 직거래가 핵심 동력으로 작용함. 온라인직구와 서점 B2B 도매채널이 문구 납품을 흡수하면서 전통 소매점의 입지가 좁아지고 있음을 확인할 수 있음

아이스크림물 기반 ‘학급 단체 구매’ 확산

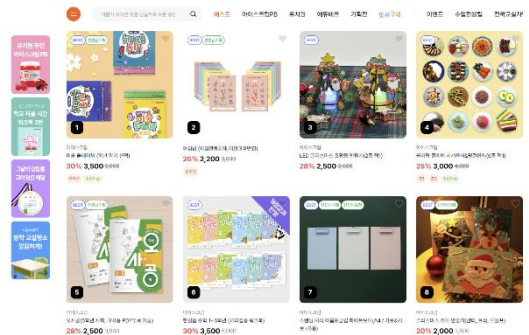
학교 현장에서는 예산 절감을 위해 교사가 온라인몰에서 품목을 담아 행정실로 넘기고 일괄 결제, 배송받는 방식이 빠르게 자리잡고 있음. 아이스크림미디어가 운영하는 ‘아이스크림물’은 장바구니 공유, 학년별 합배송, 행정실 증빙 서류 자동 출력 기능을 내세워, 학습 준비물 공동구매 플랫폼으로 채택되는 방식. 실제 이용 영상과 사용자 후기를 보면 학급 단위로 문구, 교구를 주문해 ‘택배 한 박스’로 수령 후 교사가 분배하는 프로세스로 일반화되고 있음. 이러한 B2B2C(교사→학교→학생) 모델 덕분에 단품 소매보다 단가를 10~20% 낮추는 효과가 있어, 오프라인 문구점과의 가격 경쟁력 격차가 더욱 벌어지고 있음. 문구시장은 ‘학교 기반 대량 주문+온라인 플랫폼 배달’로 재편되고 있으며, 결과적으로 아이스크림미디어의 시장지배력도 가속화되고 있음

그림 15. 교보문고 사업부문별 매출액 변화



자료: 교보문고, 대신증권 Research Center

그림 16. 아이스크림물



자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

AIDT가 ‘교과서→교육 자료’로 시장 지위가 격하되었지만..

AIDT의 법적 지위 변화
과 시장 영향

2025년 8월 4일, 국회는 시디지털교과서(AIDT)를 교과서에서 법적으로 ‘교육자료’로 분류하는 초중등교육법 개정안을 본회의에서 통과시킴. 이에 따라 AIDT는 더 이상 의무 채택이 아닌 학교별 자율 채택으로 전환됨. 실제 채택률은 2025년 3월 기준 전국 평균 약 32.4%였으나, 이 개정안 통과 이후 신청률은 2~3% 수준으로 급락할 수 있다는 전망도 나오고 있음. 윤석열 정부 당시 AIDT는 AI 기능을 통한 맞춤형 교육 제공을 목표로 약 5,300억원의 국비 예산이 투입되었으나, 법적 지위 격하로 검정도 중단, 학교의 자율 판단에 맡겨지면서 사실상 시장 퇴출 위기에 처함

시장 경계는 초등을 넘어 AI, 글로벌까지 확장 중

아이스크림미디어가 강점을 보유한 초등 교과 외에도, 중·고등 차세대 디지털 교재, 성인 직무/평생 교육, 유아 STEAM 프로그램, 그리고 동남아 EdTech 수출 등 수직, 수평 확장이 가능한 포트폴리오가 열려 있음. 특히 AIDT가 법적 지위는 하향되었지만 새 정부는 ‘AI 교육 대전환’이라는 청사진을 내걸고 AI 단과대학 신설, 국가 인공지능위원회 확대, 초·중 AI프로젝트 기반 학습 예산 신설 등 후속 드라이브를 예고함. 정책 불확실성으로 일부 사업 모델은 조정 가능성 있으나, AI 학습 데이터, 플랫폼 경험을 이미 보유한 기업에게는 진입 장벽 강화로 작용할 가능성이 큼. 더구나 정부 구독 지원이 사라지면, 유료 구독형, 프리미엄 기능에 익숙한 글로벌 시장 룰이 국내에도 빠르게 이식될 전망. 따라서, 정책, 기술, 글로벌 수요가 뒤엉켜 만들어 낼 ‘신규 파이’를 어떻게 선점하느냐가 중장기 경쟁력을 좌우할 것으로 예상하며, 아이스크림미디어는 그 중심에 있음

표2. AI, 교육 관련 정부 정책

정책명	발표시기	주요 내용
AI 대전환(AI) 100조 투자, 국민편드	2025-06-11 (취임 연설, 공약집 세부안)	AI 산업, 반도체, LLM에 5년간 100조원 집중투자 AI 고속도로, GPU 데이터센터, 6G 시험망 구축 국가대표 LLM 오픈소스화 및 공공데이터 개방
대통령실 시미래기획수석 신설 & 국가 AI위원회 전면 개편	2025-06-10 (조직개편 브리핑)	대통령 직속 컨트롤타워 강화, 일원화 7월까지 민간 전문가 중심 새 위원회 출범 AI 정책 수석의 C-AIO 역할 수행
AI 디지털 교과서 ‘교육 자료’ 격하	2025-08-04 (국회 본회의 통과)	AI 교과서 의무화→학교 자율채택 전환 구독료 국고지원 근거 삭제, 예산 삭감 가능성
‘AI 고속도로’ 데이터 센터, GPU 인프라	2025-06-11	AI 데이터센터를 국가전략 SOC로 지정 전력, 입지, 규제 완화 최신 GPU 수천대 확보 계획
유·초등 교육 국가 책임 강화	2025-05-29 (대선 공약 심화 인터뷰)	0-5세 보육, 교육비 단계적 전액 지원 초등 돌봄 ‘온동네’ 모델 교사-학생 비율 OECD 수준 감축
‘서울대 10개’ 국가 책임 대학체제	2025-07-10	지방거점국립대 학생 1인당 교육비를 서울대 70% 수준으로 상향 지역균형 ‘한국대’ 다캠퍼스 모델 추진

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	791	1,129	1,041	1,231	1,522
매출원가	536	733	361	415	477
매출총이익	254	396	681	815	1,045
판매비와관리비	185	253	375	475	584
영업이익	69	143	306	340	461
영업이익률	8.8	12.7	29.4	27.7	30.3
EBITDA	71	154	342	384	515
영업외손익	2	1	-14	27	-67
관계기업손익	0	0	0	0	-1
금융수익	1	1	5	31	43
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-14	-3	-13
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	0	-5	-1	-97
법인세비용차감전순손익	71	144	292	368	394
법인세비용	0	-29	-68	-65	-83
계속사업순손익	71	114	224	302	311
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	71	114	224	302	311
당기순이익률	9.0	10.1	21.5	24.6	20.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	71	114	224	302	311
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	-1	-1
포괄순이익	0	113	233	289	304
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	0	113	233	289	304

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	685	1,077	2,113	2,851	2,821
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	4.2
BPS	1,457	2,777	5,048	7,880	15,984
PBR	0.0	0.0	4.2	2.7	1.3
EBITDAPS	672	1,455	3,225	3,624	4,492
EV/EBITDA	NA	NA	6.7	5.3	2.6
SPS	7,456	10,651	9,822	11,605	13,273
PSR	0.0	0.0	2.1	1.8	1.6
CFPS	828	1,646	3,388	3,852	4,739
DPS	0	0	0	0	738

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	22.4	42.9	-7.8	18.2	23.7
영업이익 증가율	51.0	106.5	113.6	11.4	35.4
순이익 증가율	255.6	60.1	96.1	35.0	2.8
수익성					
ROC	154.4	147.4	360.0	326.0	176.8
ROA	33.4	40.3	46.3	34.0	27.3
ROE	60.1	50.9	54.0	44.1	23.3
안정성					
부채비율	60.0	57.1	60.1	37.0	21.6
순차입금비율	-67.2	-74.8	-90.5	-85.1	-76.3
이자보상배율	531.5	745.8	367.5	398.0	565.7

자료: 아이스크림미디어, 대신증권 Research Center

재무상태표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	193	363	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
기타유동자산	22	13	211	264	180
비유동자산	54	100	178	230	523
유형자산	1	1	3	12	16
관계기업투자금	0	0	0	0	7
기타비유동자산	54	99	175	218	500
자산총계	247	463	857	1,145	2,229
유동부채	90	153	310	302	392
매입채무 및 기타채무	71	122	186	181	241
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	7	15	22	27
기타유동부채	19	25	109	100	124
비유동부채	2	15	12	7	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	15	12	7	4
부채총계	93	168	322	309	396
자배지분	154	294	535	835	1,833
자본금	53	53	53	53	65
자본잉여금	40	40	40	40	101
이익잉여금	61	196	429	718	1,714
기타자본변동	0	5	14	24	-47
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	154	294	535	835	1,833
순차입금	-104	-220	-485	-711	-1,398

현금흐름표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	53	168	358	301	400
당기순이익	71	114	224	302	311
비현금항목의 가감	16	60	135	106	233
감가상각비	2	11	36	44	54
외환손익	0	0	0	0	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	1
기타	15	49	99	62	178
자산부채의 증감	-35	-7	-4	-9	-81
기타현금흐름	0	1	3	-98	-62
투자활동 현금흐름	-13	-38	-253	-108	-295
투자자산	-1	-3	-213	-74	-38
유형자산	0	-1	-3	-10	-9
기타	-12	-34	-37	-23	-249
재무활동 현금흐름	0	-3	-15	-17	660
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	13	-13	0	73
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-17	-1	-17	587
현금의 증감	40	126	91	177	766
기초 현금	0	0	0	321	498
기말 현금	40	126	91	498	1,263
NOPLAT	69	114	234	280	364
FCF	59	89	262	264	194

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김이영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

아이스크림미디어(461300) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.08.08
투자의견	N/R
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250805)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상