

KOSDAQ
 교육서비스

기업분석 2022.07.29

아이비김영 (339950)

대학편입 교육시장 부동의 1위 기업

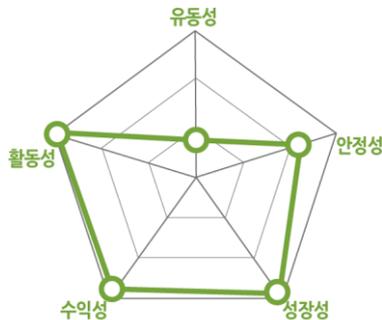
체크 포인트

- 아이비김영은 대학편입 누적 합격자수 21만여명을 배출한 국내 1위 대학편입 대표기업. 2023학년도부터 대학편입 시장 모집정원 확대가 전망됨에 따라 대학편입 사업부문의 성장세 지속될 전망
- 대학편입학 강점 기반으로 대학편입 이전 및 이후 시장으로의 교육 커버리지 확장 진행중. 코로나 영향으로 인해 2020년, 2021년 런칭한 컴퓨터 및 컴퓨터 응용 교육, 미용 교육 등 오프라인 학원들의 실적은 부진하였음. 2022년은 오프라인 학원들의 수강생 모집 정상화를 통한 매출 확대 확인이 필요한 시점
- 추정실적 기준 동사의 밸류에이션은 PER 17.4배, PBR 2.8배, PSR 1.3배 수준으로 동종기업 밸류에이션 평균인 PER 11.5배, PBR 2.0배, PSR 1.1배와 비교하여 고평가 구간. 코스닥 시장 밸류에이션 대비로는 소폭 저평가 구간임
- 당사는 2020년 9월 22일 엔에이치기업인수목적15호(주)와의 합병을 통해 코스닥 시장에 상장함. 합병으로 인한 대주주 보호예수기간(1년 6개월) 종료 및 최근 최대주주의 교육사업 경영권 양수도 추진설과 관련한 공시내용을 감안 시, 동사의 특수관계인 지분 매각 가능성도 높을 것으로 예상됨

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WCS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 1Q22 기준, Trailing, Fnguide WCS 분류 상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

아이비김영 (339950)

Analyst 박선영 sympark@kirs.or.kr

KOSDAQ
교육서비스

대학편입 교육시장 부동의 1위 기업

아이비김영은 대학편입 누적 합격자수 21만여명을 배출한 국내 1위 대학편입 대표기업임. 2021년 사업부문별 매출은 편입사업부문 70.3%, 취업사업부문 29.7%로 구성되며 대학편입 이전/이후 교육시장으로 사업영역 확대 진행중. 2020년 9월 22일 엔에이치기업인수목적15호(주와의 합병을 통해 코스닥 시장에 상장하였으며 2022년 3월말 현재 메가스터디교육(주) 및 특수관계인이 64.9%의 지분을 보유

2022년 신규학원 정상화 + 2023년 편입정원 확대 통한 성장

아이비김영은 대학편입 이후 취업교육 시장을 통한 사업확장 진행중. 2020년부터 컴퓨터 및 마용전문인력 양성을 위한 메가스터디 아카데미를 런칭하였으나 코로나로 인해 수강생 모집의 어려움이 있었음. 2022년부터 오프라인 학원들의 수강생 확대를 통한 실적 개선이 기대됨. 또한 2023년부터는 경찰대학, 간호학과, 의대/약대 등의 선발이슈 변경에 따른 대학편입 모집 정원 확대가 전망됨에 따라 대학편입사업부문의 꾸준한 성장세가 지속될 것으로 전망됨

동종기업 대비 밸류에이션 고평가

2022년 실적은 매출액 949억원(YoY +19.5%), 영업이익 97억원(YoY +23.1%), 지배주주순이익 69억원(YoY +31.8%)으로 추정됨. 동사의 추정실적 기준 밸류에이션은 PER 17.4배, PBR 2.8배, PSR 1.3배 수준으로 동종기업 밸류에이션 평균인 PER 11.5배, PBR 2.0배, PSR 1.1배와 비교하여 현 주가 수준은 고평가 구간이지만 코스닥 시장 밸류에이션 대비로는 소폭 저평가 구간임

Forecast earnings & Valuation

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	396	547	599	794	949
YoY(%)	N/A	38.1	9.5	32.6	19.5
영업이익(억원)	59	73	41	78	97
OP 마진(%)	14.9	13.4	6.8	9.9	10.2
지배주주순이익(억원)	65	65	-5	51	69
EPS(원)	163	157	-13	116	153
YoY(%)	N/A	-3.6	적전	흑전	31.8
PER(배)	0.0	12.8	N/A	33.3	17.4
PSR(배)	0.0	1.5	1.2	2.2	1.3
EV/EBIDA(배)	0.1	1.3	6.0	9.1	4.0
PBR(배)	0.0	5.2	2.6	4.8	2.8
ROE(%)	67.8	51.1	-2.5	16.1	17.4
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/27)	2,655원
52주 최고가	5,840원
52주 최저가	1,875원
KOSDAQ (7/27)	795.70p
자본금	42억원
시가총액	1,193억원
액면가	100원
발행주식수	45백만주
일평균 거래량 (60일)	55만주
일평균 거래액 (60일)	15억원
외국인지분율	0.42%
주요주주	메가스터디교육 외 10인 64.89%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.1	-13.7	-42.3
상대주가	22.1	-7.9	-24.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

회사 개요

아이비김영은
대학편입 누적 합격자수
21만여명을 배출한
국내 1위 대학편입 대표기업

아이비김영은 대학편입 누적 합격자수 21만여명을 배출한 국내 1위 대학편입 대표기업으로 1977년 김영편입을 모태로 설립되었으며 2005년 법인으로 전환하였다. 2011년 대학입시 대표기업인 메가스터디(주) 계열사로 편입되어 메가스터디교육그룹의 검증된 시스템 및 성공 노하우와의 시너지를 통해 대학편입 시장을 리딩하고 있다.

2021년 연결기준 매출액은 794억원으로 사업부문별 매출은 편입사업부문 70.3%, 취업사업부문 29.7%로 구성되어 있다. 동사는 대학편입 교육시장 업계 부동의 1위로서 대학편입 이전의 입시시장과 대학편입 이후의 취업시장으로 사업 영역을 확대하고 있다. 2015년 '유니스터디' 서비스를 런칭, 2016년 (주)터조은아카데미 인수 및 컴퓨터 교육사업 진출, 2018년 '마이진로', '김영평생교육원' 런칭, 2019년 (주)커리어게이트 설립, '스타토리뷰티아카데미' 사업양수, 2020년 '메가스터디컴퓨터/게임아카데미' 런칭, 2021년 'EK티쳐' 사업양수, '마스터리', '일팔공캠프' 런칭 등을 통해 취업교육시장 서비스를 다각화하고 있다.

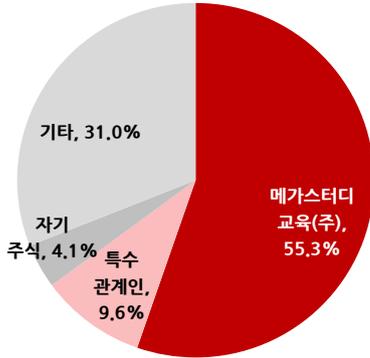
아이비김영은 2020년 9월 22일 엔에이치기업인수목적15호(주)와의 합병을 통해 코스닥시장에 상장하였다. 2022년 3월말 현재 메가스터디교육(주) 및 특수관계인이 64.9%의 지분을 보유하고 있으며, 회사는 합병과정에서 주주의 주식매수청구권 행사로 취득한 자기주식 4.1%를 보유하고 있다.

회사 연혁

법인 설립 및 메가스터디(주) 계열사로 편입 (2005~2011)	위기를 기회로 - 편입시장 점유율 확대 (2012~2015)	서비스 다각화 - 취업 교육시장 진출 (2016~)
<p>2005 주)아이비김영법인 설립</p> <p>2006 한국경제신문, "퍼스트브랜드" 대상 수상</p> <p>2008 조선일보 "교육경연대상" 수상</p> <p>2009 "대한민국 교육경연" 대상 수상</p> <p>2011 메가스터디(주) 계열사로 편입 업계 최초 "모의지원 풀서비스" 오픈</p>	<p>2012 업계 최초 단과전문관 오픈 업계 최초 중일만전문관 오픈 김영편입 의·치대전문관 오픈</p> <p>2014 메가엠디(주)로부터 편입사업 'MegaUT사업양수(단과/인강 통합)</p> <p>2015 이공계 대학생 온라인 학습 '유니스터디' 런칭</p>	<p>2016 김석철 대표이사 취임 (주)터조은아카데미 인수 및 컴퓨터 교육 사업 진출</p> <p>2018 진로진학연구소 '마이진로' 런칭 학경은행계 교육 기관 '김영평생교육원' 런칭</p> <p>2019 컴퓨터 교육 사업 확장을 위한 (주)커리어게이트 설립 전문 뷰티 인력 양성 기관 '스타토리뷰티아카데미' 사업양수 메가스터디IT아카데미 런칭</p> <p>2020 메가스터디컴퓨터/게임아카데미 런칭 '유니스터디' 사업 확대(간호직 공무원, 금융자격증)</p> <p>2021 'EK티쳐' 사업양수 (주)파인트리컴퍼니 지분 투자('마스터리' 런칭) '일팔공캠프' 런칭</p> <p>2022 메가스터디뷰티아카데미 런칭</p>

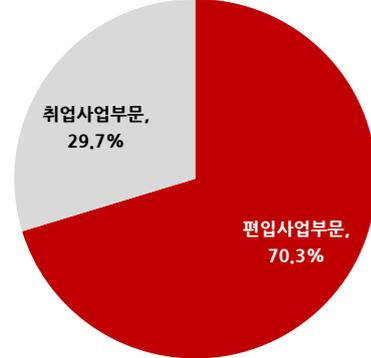
자료: 아이비김영, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2022년 03월말 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출비중(2021년 기준)



자료: 아이비김영, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업 영역

(1) 편입사업부문

**김영편입은
전국 25개의 오프라인 캠퍼스
및 온라인 캠퍼스 운영**

편입사업부문은 동사의 핵심 사업으로 1977년 '김영편입' 동대문캠퍼스를 시작으로 전국 25개의 오프라인 캠퍼스 및 온라인 캠퍼스를 통해 편입 영어, 편입 수학, 의학계열, 논술, 공인영어, 연고대전문관, 자연대전문관 등 오프라인 강의 및 온라인 교육 토털서비스를 제공하고 있다. 1991년 시작한 미대편입 '창조(ChAngio)'는 홍대, 강남, 수원 캠퍼스를 통해 시각디자인, 산업디자인, 패션디자인, 공예, 회화 등 미대 편입 오프라인 서비스를 제공하고 있다. 김영평생교육원은 2018년 교육부평가인정을 통과하여 학위취득 및 학사편입을 위한 학점은행제 강의를 제공하고 있으며 2022년 현재 경영학, IT공학, 생명과학 등 총 54개의 평가인정 과목을 운영하고 있다.

(2) 취업사업부문

**컴퓨터 및 컴퓨터 응용 교육,
간호 교육, 미용 교육,
상경계열 취업교육,
마케팅 교육,
4차산업혁명 핵심기술 교육
영역 진출을 통해
서비스를 확장**

취업사업부문은 컴퓨터 및 컴퓨터 응용 교육, 간호 교육, 미용 교육, 상경계열 취업교육, 마케팅 교육, 4차산업혁명 핵심기술 교육 영역 진출을 통해 서비스를 확장하고 있다. 2016년 인수한 '더조은아카데미'를 통해 국비지원 컴퓨터 분야 서비스를 제공하고 있으며, 2020년에는 메가스터디 아카데미(컴퓨터/IT/게임) 런칭을 통해 국비 지원 과정으로 4차 산업혁명시대 실무 위주의 컴퓨터 교육을 제공하고 있다. 2015년 아공계 대학생 온라인학습을 위해 런칭한 '유니스터디'는 2020년부터는 사업확대를 통해 간호직 공무원, 금융자격증 같은 전문직 취업 인강 서비스를 제공하고 있다. 2020년 사업양수한 전문부티인력 양성기관 '스타토리부티아카데미'를 통해 미용 국가자격증 교육시장에 진출하였으며 2022년 '메가스터디부티아카데미' 런칭을 통해 전문 부티 아티스트 양성기관으로서 서비스를 강화하고 있다. 또한 인공지능, 블록체인 등 4차산업혁명 핵심기술 교육 서비스 확대를 위해 2021년 '마스터리', '일팔공캠프'를 런칭 등을 통해 취업교육시장 서비스를 다각화하고 있다.

사업 영역

기존사업(대학편입 아전: 편입)

김영편입 	편입 오프라인 강의 및 온라인 교육 서비스
Changjo 	미대 편입 오프라인 교육 서비스
마이진로 	청소년 진로진학 전문 컨설팅 서비스
김영평생교육원 	대학 학위취득 온라인 교육 서비스

신규사업(대학편입 이후: 취업)

<small>헤어디자인전문</small> 스타토리뷰티아카데미 	헤어디자인 외 미용부문(국비지원) 오프라인 교육 서비스
UNISTUDY 	대학생 전공 학습수준 향상 및 취업 준비 온라인 교육 서비스
더조은아카데미 	국비 지원 컴퓨터 분야(그래픽, 프로그래밍 등) 오프라인 교육 서비스
 메가스터디아카데미	국비 지원 컴퓨터 분야(그래픽, 프로그래밍 등) 오프라인 교육 서비스
EK티쳐 <small>한국어교사원격평생교육원</small>	사회복지사/한국어교원 자격증 및 관련 학위취득 온라인 교육 서비스
일팔공캠프	IT 개발자 양성 및 취업 준비 온라인 교육 서비스
 MASTERY <small>Study Center for Business</small>	4차 산업 전문지식 분야의 온라인 교육 서비스
Marketing Link 	마케팅과 커머스 창업 관련 온라인 교육 서비스

자료: 아이비김영, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

대학편입 교육시장

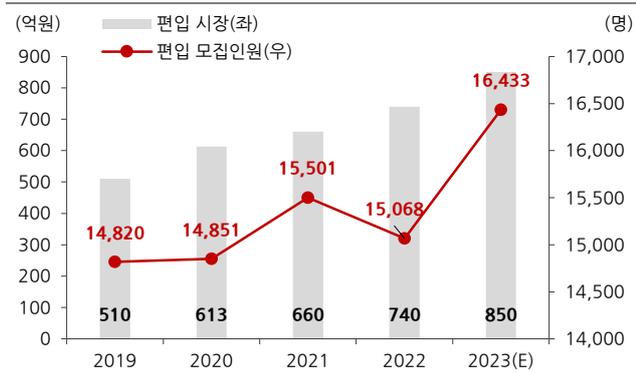
편입시장 저변의 확대 및 대학의 편입정원 증가 노력으로 편입시장 수요는 꾸준히 증가세

대학편입학은 일정 자격조건을 갖춘 수험생이 4년제 대학 3학년으로 진학하는 제도로 지원자격에 따라 3가지 전형(일반편입, 학사편입, 특별전형)으로 나뉜다. 대학편입학은 대학신입학에 비해 모집규모는 작지만 1) 적은 시험 과목, 2) 상대적으로 낮은 시험 리스크(수능과 달리 대학별로 시험을 치르고 선지원-후시험 형태로 진행), 3) 낮은 실질경쟁률(지원횟수 제한이 없기 때문에 실질경쟁률이 낮음)과 같은 전형특징으로 인해 입시서열 파괴가 가능하며, 4학기 과정을 이수하면 졸업이 가능함에 따라 대학진학 후 상위권 대학을 목표로 하는 학생들에게 매력적인 입시제도이다.

대학편입 교육시장은 2021학년도 660억원에서 2022학년도 740억원으로 전년대비 약 12.1% 성장하였으며 편입 수요 연령층의 확대, 지방시장 확대, 인강사업 확대 등 편입시장 저변의 확대 및 대학 자체지표개선 노력으로 인해 대학의 편입정원 증가 노력이 더해짐에 따라 편입시장 수요가 꾸준히 증가하고 있다.

편입 모집인원은 2021학년도 15,501명에서 2022학년도 15,068명으로 소폭 감소하였다. 첨단학과 신설에 따라 편입학 전체모집인원은 대폭 감소할 것으로 예상되었으나 코로나 영향으로 인한 자퇴 증가로 인해 전체모집인원은 예상대비 소폭 감소하였다. 특히 전체 편입 모집인원은 감소한 반면 자퇴 증가가 집중된 상위권 대학의 편입모집 인원은 2021년 1,917명에서 2022년 1,958명으로 소폭 증가하였다. 2022학년도부터 약학대학이 통합 6년제 편제 개편에 따라 1학년 신입생 선발이 개시되었으며, 2023학년도부터 1) 경찰대학 편입제도 도입, 2) 간호인력 확충에 따른 간호학과 편입 증가, 3) 의대 정시비중 확대 및 약대 신입학 선발에 따른 최상위권 자퇴요인 증가 등으로 인해 편입 모집인원이 증가할 것으로 전망되고 있다.

대학편입 교육시장 추이



자료: 아이비김영, 한국IR협의회 기업리서치센터

대학편입학의 장점

<p>편입학</p> <ul style="list-style-type: none"> 영어 / 영어+수학 지방, 전문대 졸업, 휴학생 주로 4~5등급 다수 합격 지원 횟수 제한 없음 	VS	<p>신입학</p> <ul style="list-style-type: none"> 언어, 수리, 외국어, 탐구 등 고3 수험생, 반수, 재수생 1~2등급 그들만의 입시 정시 기준 최대 3회
<p>편입학의 장점</p>		
<p>적은 시험과목</p> <ul style="list-style-type: none"> 인문계: 영어 자연계: 영어 + 수학 	<p>낮은 실질 경쟁률</p> <ul style="list-style-type: none"> 실질 경쟁률 2.5:1 복수지원 제한 없음 	<p>중위권 경쟁자들</p> <ul style="list-style-type: none"> 상위권(1~2등급) 학생들이 경쟁에서 배제
		<p>학업 공백 발생 없음</p> <ul style="list-style-type: none"> 3학년으로 편입학

자료: 아이비김영, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

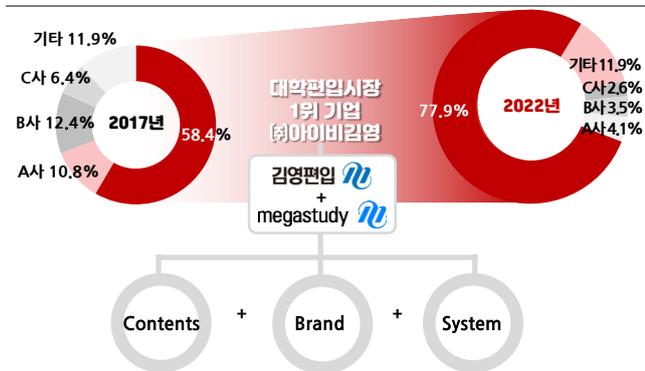
대학편입시장 독보적인 1위, 2023년부터 편입정원확대 기대

대학편입시장 독보적인 1위
경쟁력 기반,
2023년부터
편입정원확대로 인한
성장세 지속이 전망됨

아이비김영은 1977년 '김영편입' 동대문캠퍼스를 시작으로 전국 25개의 오프라인 캠퍼스 및 온라인 캠퍼스를 운영하는 대학편입시장의 독보적인 1위 사업자이다. 업계 최대 편입 합격자 배출 및 대학편입 누적 합격생 1위, 편입브랜드 선호도 1위, 편입모의고사 응시 인원수 1위로 국내 최고의 편입합격시스템을 갖추고 있다. 대학편입시장은 수험능력시험류와는 다르게 응시 대학별 다양한 출제경향을 잘 알고 분석하여 대비할 수 있는 역량이 중요한데, 동사는 40년 이상의 업력을 바탕으로 국내 유일 모든 대학편입 콘텐츠를 보유하고 있으며 2011년 메가스터디 그룹의 검증된 교육 시스템과의 시너지를 통해 다양한 고객 니즈에 맞는 세분화 상품을 개발하여 운영하고 있다. 동사는 1) 단과반, 온라인 강의 강화, 2) 특성화 캠퍼스 운영(상위권/자연계/여학생전문관 등), 3) 지방진출 등 지역 확장 등 사업역량 강화를 통해 꾸준히 대학편입 시장을 리딩하며 시점 점유율을 확대해가고 있다.

2023학년도부터는 대학편입 시장 모집정원의 확대가 전망된다. 1) 경찰대학 편입제도 도입, 2) 간호인력 확충에 따른 간호학과 편입 증가, 3) 의대 정시비중 확대 및 약대 신입학 선발에 따른 최상위권 자퇴요인 증가 등으로 인해 편입 모집인원이 증가할 것으로 예상됨에 따라 동사의 대학편입사업부문 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

대학편입시장 점유율 추이



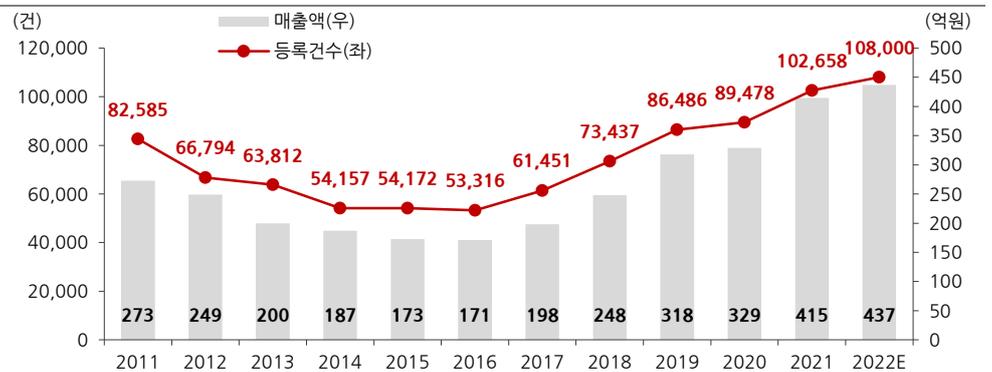
자료: 아이비김영, 한국IR협의회 기업리서치센터

대학편입시장 경쟁사 비교(2022년 3월 기준)

	아이비김영	A사	B사	C사
학원수	21개	3개	5개	2개
종합반/단과전문관	18/3	3/0	5/0	2/0
강의 분야	영어/수학/전공/논술	영어/수학/전공/논술	영어/수학/전공/논술	영어/수학
온라인 강좌	2,012개	325개	210개	45개
온라인 강사	56명	25명	37명	7명
강사진 (A급 강사)	118명 (36명)	18명 (2명)	17명 (3명)	17명 (2명)
수강생수	6,392명	299명	257명	188명

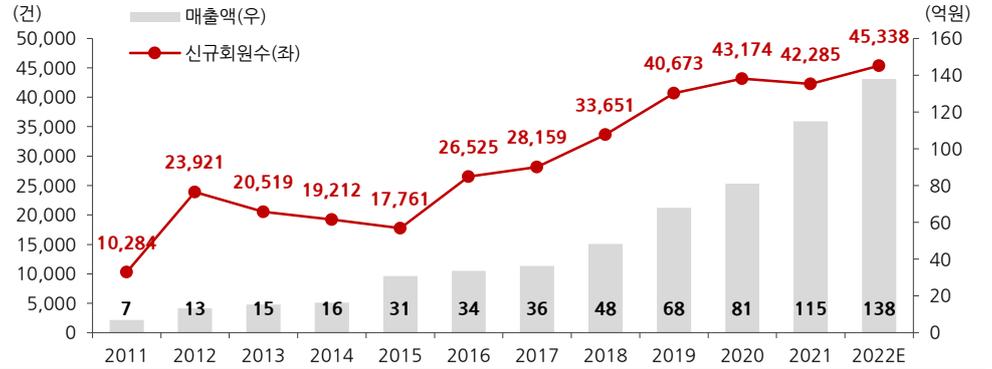
자료: 아이비김영, 한국IR협의회 기업리서치센터

대학편입: 오프라인 사업 추이



자료: 아이비김영, 한국IR협의회 기업리서치센터

대학편입: 온라인 사업 추이



자료: 아이비김영, 한국IR협의회 기업리서치센터

대학편입 이전/이후(입시교육/취업교육) 교육 커버리지 확대에 따른 성장

**대학편입학 영역 강점 기반으로
브랜드와의 연장선장에서
대학편입 이전 및
이후 시장으로의
교육 커버리지 확장 진행 중**

국내 대부분의 교육업체들은 학령인구 감소 등으로 인한 성장 정체를 대응하기 위해 사업영역 확장을 진행하고 있다. 아이비김영은 대학편입학 영역에 강점을 보유함에 따라 브랜드와의 연장선장에서 대학편입 이전 및 이후 시장으로의 교육 커버리지 서비스를 확장하고 있다.

대학편입 이전의 입시교육 시장은 고등학생 진로진행 컨설팅 ‘마이진로’와 대학 학점은행기관인 ‘김영평생교육원’ 서비스를 진행하고 있다. 2021년 마이진로 강남센터를 런칭하였으며, 김영평생교육원은 2018년 교육부평가인정을 통과하여 학위취득 및 학사편입을 위한 학점은행제 강의(2022년 현재 경영학, IT공학, 생명과학 등 총 54개의 평가인정 과목)를 운영하고 있다.

대학편입 이후 취업교육 시장은 컴퓨터 및 컴퓨터 응용 교육, 간호 교육, 미용 교육, 상경계열 취업교육, 마케팅 교육, 4차산업혁명 핵심기술 교육 영역 진출을 통해 서비스를 확장하고 있다.

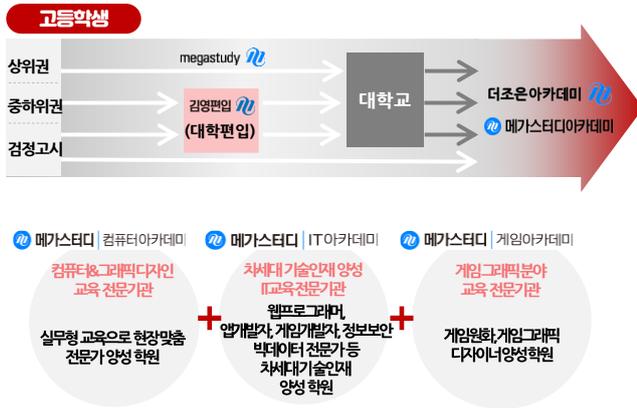
메가스터디 브랜드 파워를 이용한 국비지원 과정 컴퓨터 교육사업은 2016년 인수한 ‘더조은아카데미’를 통해 진행하고 있다. 2017년 매출액 100억에서 2021년 210억원으로 성장하였으며 직업능력 개발훈련 관련 정부예산 증가에 따라 향후 꾸준한 성장세가 예상된다.

2020년부터는 국비 지원 컴퓨터 교육사업을 위해 메가스터디 컴퓨터아카데미, IT아카데미, 게임아카데미를 운영하고 있으며 인공지능, 가상현실, 사물인터넷, 빅데이터 등 4차 산업혁명 시대 인재양성을 위한 전문교육을 진행하고 있다. 2021년 75억원의 매출을 달성하였으며, 코로나 종료에 따른 정상운영을 통해 2022년부터 본격적으로 수강생이 확대될 것으로 전망되고 있다.

2020년부터는 온라인 교육플랫폼 ‘유니스터디’ 사업을 강화하여 간호직 공무원, 금융자격증 같은 전문직 취업 인강 서비스를 제공하고 있다. 또한 K-뷰티 유행에 따른 전문뷰티인력 양성을 위해 2020년 사업양수한 ‘스타토리뷰티아카데미’를 통해 미용 국가자격증 교육시장에 진출하였으며 2022년 ‘메가스터디뷰티아카데미’ 런칭을 통해 전문 뷰티 아티스트 양성기관으로서 서비스를 강화하고 있다.

또한 인공지능, 블록체인 등 4차산업혁명 핵심기술 온라인 교육 서비스 확대를 위해 2021년 ‘마스터리’, ‘일팔공캠 프’를 런칭 등을 통해 온라인 취업교육시장 서비스를 다각화하고 있다.

컴퓨터 기반 교육사업(국비 지원/ 국비 비지원)



자료: 아이비김영, 한국R협의회 기업리서치센터

다양한 카테고리 교육시장 진출

- 간호 교육시장**
 - 간호사의 인력 부족으로 간호사 및 간호공무원 증원 계획
 - 2019학년도부터 2023학년 간호학과를 운영하는 전문대에 편입생을 받을 수 있도록 허가
- 미용 국가자격증 교육시장**
 - 전세계적으로 K-뷰티 유행
 - 미용전문 고등학교 등 청소년기부터 뷰티를 준비하는 자원자들이 증가
- 상경계열 취업 시장**
 - 상경계열 취업 시장은 진입장벽이 낮으며 정형화된 준비과정 등 많은 장점으로 대학생에게 선호도가 높음
- 마케팅 전문 실무 교육 시장**
 - 온라인 쇼핑몰, 스마트 스토어 창업 성공 노하우 프로그램
 - 취준생 대상 디지털 마케팅 교육 프로그램
- 4차 산업 혁명 핵심 기술 교육 시장**
 - 인공지능, 데이터리터러시, 블록체인 등 고급 기술 분야 온라인 교육 프로그램
 - 석·박사급 강사진 활용 학습관리 시스템 구축

온라인

UNI STUDY

간호공무원 합격의 길 (온라인 교육제공)

최상위 금융권 취업연망 (온라인 교육제공)

오프라인

스타토리뷰티아카데미

메가스터디 뷰티아카데미

전문 뷰티 아티스트 양성기관

온라인

MASTERY 마스터리

Marketing Link 마케팅자식링크

일팔공캠 프 일팔공캠 프

EK티처 E티처

한국고교사원직명령교육원

자료: 아이비김영, 한국R협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2021년 실적 리뷰

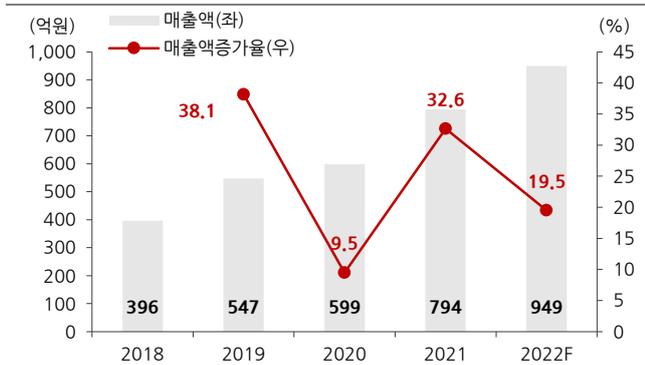
2021년 실적은 매출액 794억원(YoY +32.6%), 영업이익 78억원(YoY +93.1%), 영업이익률 9.9%(전년대비 3.1%p 개선), 세전이익 70억원(YoY +2,009.0%), 지배주주순이익 51억원(YoY 흑자전환)이다. 온/오프라인 융합 서비스, 수준별 프리패스 상품 개발 등을 통해 편입 오프라인 매출이 2020년 329억원에서 2021년 415억원으로 전년대비 26.1% 증가, 편입 온라인 매출도 2020년 81억원에서 2021년 115억원으로 전년대비 42.0% 증가하였다. 이익측면에서는 매출액 증가에 따른 판매관리비율 하락(2020년 64.1%에서 2021년 60.6%으로 3.5%p 개선)으로 영업이익률이 개선되었으며, 2020년 발생했던 스팩합병에 따른 영업외손실비용(34억원)이 2021년에는 소멸되어 세전이익이 정상화되었다.

2022년 실적 전망

2022년 실적은 매출액 949억원(YoY +19.5%), 영업이익 97억원(YoY +23.1%), 영업이익률 10.2%(전년대비 0.3%p 개선), 세전이익 99억원(YoY +41.9%), 지배주주순이익 69억원(YoY +31.8%)을 예상한다. 편입학원은 3월 종합반/단과반 개강을 통해 연간 등록회원수가 꾸준히 유지되는 특성이 있으며 2022년 등록건수를 감안 시 전년대비 약 7.3%의 매출성장이 예상된다. 취업사업부문은 메가스터디 컴퓨터/IT/게임/뷰티 오프라인 학원들의 신규오픈에도 불구하고 코로나로 인한 사회적 거리두기 영향으로 정상영업을 진행하지 못하였으나, 2022년부터는 수강생 모집 정상화로 인해 매출확대 및 손실규모 축소가 가능할 것으로 전망된다.

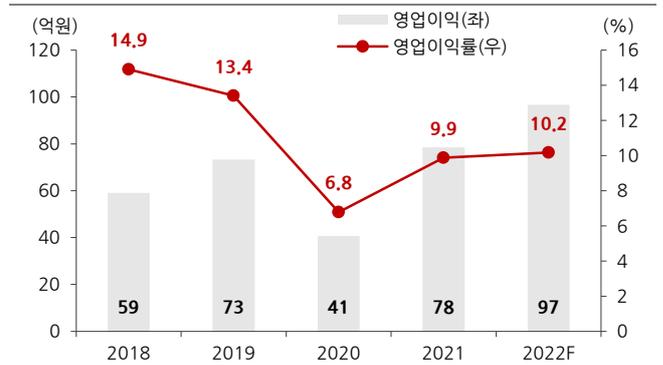
2022년 1분기 실적은 매출액 158억원(YoY +21.0%), 영업이익 -34억원(YoY 흑자확대), 영업이익률 -21.6%(전년대비 7.5%p 하락), 세전이익 -35억원(YoY 흑자확대), 지배주주순이익 -27억원(YoY 흑자확대)으로 부진한 실적을 발표하였다. 편입학원 비즈니스 특성 상 1-2월은 비수기이며 사업확장(메가스터디 컴퓨터/IT/게임/뷰티 아카데미 등 오프라인 캠퍼스)에 따른 고정비 확대로 인해 비수기 적자폭이 확대되었다. 하지만 3월 종합반 개강, 위드 코로나 이후 오프라인 수업이 정상화되며 2021년 개원한 메가스터디 아카데미 오프라인 학원들의 수강생 확대에 의해 연간 실적 개선을 확인할 수 있을 것으로 전망한다.

매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	396	547	599	794	949
증가율 (%)	N/A	38.1	9.5	32.6	19.5
편입사업부문	-	380	435	558	599
취업사업부문	-	167	164	236	350
매출원가	94	155	174	235	273
매출원가율 (%)	23.7	28.3	29.0	29.6	28.8
매출총이익	302	392	425	559	676
매출총이익률 (%)	76.3	71.7	70.9	70.4	71.2
영업이익	59	73	41	78	97
영업이익률 (%)	14.9	13.4	6.8	9.9	10.2
증가율 (%)	N/A	24.3	-44.6	93.1	23.1
세전계속사업이익	55	80	3	70	99
당기순이익	67	64	-8	40	54
순이익률 (%)	17.0	11.7	-1.3	5.0	5.6
(지배주주)당기순이익	65	65	-5	51	69

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

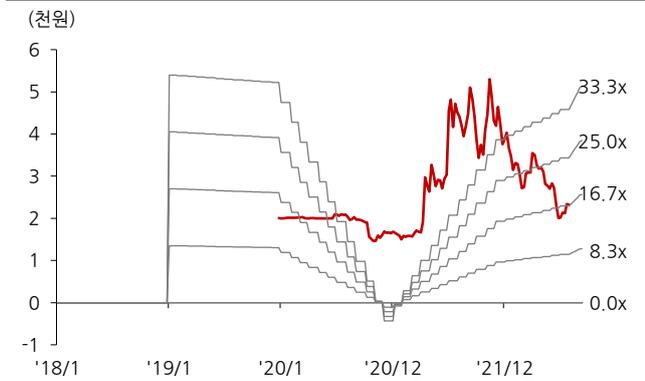
동종기업 대비 밸류에이션 고평가

아이비김영의 밸류에이션은 PER 17.4배, PBR 2.8배, PSR 1.3배 수준으로 동종기업 대비 고평가 구간, 코스닥 시장 밸류에이션 대비 소폭 저평가 구간

아이비김영은 대학편입학 시장에서 독보적인 1위 기업이며 유일한 상장기업임에 따라 경쟁사를 통한 직접적인 밸류에이션 비교가 현실적으로 어려운 상황이다. 따라서 동사의 현재 밸류에이션 수준을 판단하기 위해 국내 상장되어 있는 유사사업인 대학입시교육 및 취업관련교육 사업을 전개하고 있는 기업 4개사(메가스터디교육, 멀티캠퍼스, 디지털대성, 메가엠디)를 동종기업으로 선정하여 비교해 보았다. 2022년 추정실적 기준으로 아이비김영의 밸류에이션은 PER 17.4배, PBR 2.8배, PSR 1.3배 수준으로 동종기업 밸류에이션 평균인 PER 11.5배, PBR 2.0배, PSR 1.1배와 비교하여 현 주가 수준은 고평가 구간이라고 판단된다. 그러나 코스닥 시장의 밸류에이션인 PER 16.0배, PBR 2.1배, PSR 1.4배 대비 소폭 저평가 되어있다는 점을 감안 시 밸류에이션이 아주 부담스러운 영역은 아니라고 판단된다.

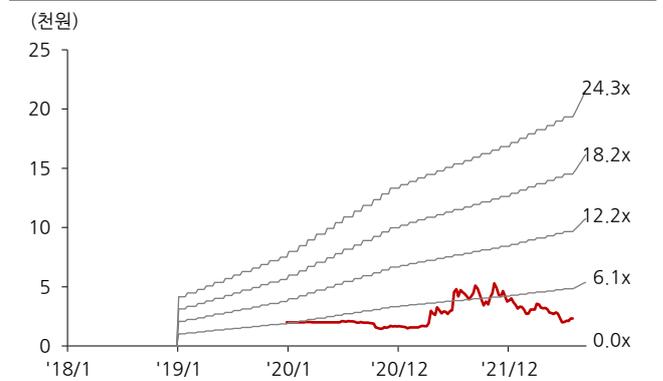
국내 상장된 교육기업들이 가지고 있는 특성(저성장 국면, 높은 사업 안정성, 높은 배당수익률 등)과 비교 시 동사는 본업(대학편입학)에서 시장점유율 77.9%의 확고한 시장지배력을 보유한 사업자이며 사업영역 확장을 통한 매출 성장세를 이어가고 있다는 측면에서 차별화 포인트를 보유하고 있다고 판단되며 이를 위해서는 취업교육 시장에서의 매출성장이 본격화되는 것을 확인할 필요가 있다고 생각된다.

PER 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		메가스터디교육	멀티캠퍼스	디지털대성	아이비김영	메가엠디
주가(원) 2022년 7월 27일 기준		85,500	40,200	7,090	2,655	3,510
시가총액(억원) 2022년 7월 27일 기준		10,142	2,383	2,113	1,193	822
자산총계 (억원)	2020	5,540	1,933	1,508	595	1,131
	2021	7,243	2,570	2,326	749	1,146
	2022E	7,893	2,797	2,462	856	
자본총계 (억원)	2020	2,661	1,178	861	285	619
	2021	3,389	1,372	1,459	368	666
	2022E	4,292	1,583	1,641	422	
매출액 (억원)	2020	4,747	2,600	1,485	599	824
	2021	7,039	3,083	1,969	794	794
	2022E	8,517	3,391	2,090	949	
영업이익 (억원)	2020	328	137	142	41	71
	2021	990	265	252	78	77
	2022E	1,421	311	308	97	
당기순이익 (억원)	2020	215	100	87	(6)	49
	2021	812	204	171	51	67
	2022E	1,136	241	212	69	
매출액증가율 (%)	2020	8.5	(9.7)	5.6	9.5	2.6
	2021	48.3	18.6	32.6	32.6	(3.7)
	2022E	21.0	10.0	6.1	19.5	
영업이익증가율 (%)	2020	(45.0)	(43.3)	(32.6)	(44.6)	흑전
	2021	201.7	92.9	77.6	93.1	8.2
	2022E	43.5	17.5	22.0	23.1	
순이익증가율 (%)	2020	(54.3)	(46.5)	(41.9)	적전	1,095.1
	2021	277.7	104.6	97.6	흑전	35.7
	2022E	39.9	18.3	23.8	34.2	
영업이익률 (%)	2020	6.9	5.3	9.6	6.8	8.6
	2021	14.1	8.6	12.8	9.9	9.7
	2022E	16.7	9.2	14.7	10.2	
ROE (%)	2020	8.4	8.8	10.2	(2.5)	8.2
	2021	26.8	16.0	14.8	16.2	10.4
	2022E	29.6	16.3	15.9	17.4	
PER (배)	2020	21.5	20.4	21.8	N/A	19.5
	2021	12.0	13.4	15.9	33.8	15.8
	2022E	8.9	9.9	10.0	17.4	
PBR (배)	2020	1.7	1.7	2.2	2.6	1.5
	2021	2.9	2.0	1.9	4.8	1.6
	2022E	2.4	1.5	1.3	2.8	
PSR (배)	2020	1.0	0.8	1.3	1.2	1.2
	2021	1.4	0.9	1.4	2.2	1.3
	2022E	1.2	0.7	1.0	1.3	
배당수익률 (%)	2019	2.7	1.7	3.9	0.0	1.5
	2020	1.9	1.5	3.6	0.0	2.5
	2021	2.4	1.3	3.3	0.0	3.3

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

대주주 보유주식 매각제한 해제로 특수관계인 지분 출회 가능성

대주주 보유주식 매각제한 해제

아이비김영은 2020년 9월 22일 엔에이치기업인수목적15호(주)와의 합병을 통해 코스닥시장에 상장하였다. 상장 시 최대주주인 메가스터디교육 24,862,080주(55.3%) 및 특수관계인 5인이 보유한 3,576,227주(8.0%)에 대해서 합병 추가상장일로부터 1년 6개월의 보호예수기간이 지정되어 매각이 제한되었으며 현재는 보호예수기간이 종료되어 매각제한이 해제된 상황이다. 현재 해당 지분과 관련하여 주식매도가 발생하지는 않았으나 최근 동사의 최대주주인 메가스터디 그룹의 경영상의 이슈가 감지됨에 따라 지분 출회에 대한 리스크에 노출되어 있다고 판단된다.

2022년 7월 26일 메가스터디교육 최대주주 지분 매각 추진설과 관련한 한국거래소 조화공시 답변에 따르면 메가스터디교육은 국내 최대 사모투자펀드 운용사인 MBK Partners와 지분 매각을 포함한 다양한 방안을 검토 중이라고 밝혔다. 따라서 메가스터디교육의 최대주주가 경영권을 포함한 지분 매각을 진행하게 된다면 종속회사인 아이비김영의 특수관계인 지분에 대한 매각 가능성도 높은 상황이라고 판단된다.

신규 사업자 진출에 따른 경쟁심화 우려는 제한적

신규 사업자 진출

최근 언론에 따르면 대학들이 모집인원을 늘리면서 대학편입 시장이 성장할 것으로 전망됨에 따라 성인교육에 강점을 보유한 '에듀윌'이 대학편입 서비스를 런칭하였으며, 대입전문 '종로학원'도 대학편입시장 진출을 준비하고 있다고 한다. 신규 사업자 진출에 대한 경쟁심화 우려가 있으나, 아이비김영은 대학편입시장 점유율 77.9%의 압도적 1위 사업자로 편입시장 내 가장 많은 강사진 및 양질의 콘텐츠를 보유하고 있으며 1977년부터 40년 넘게 축적된 대학별 출제경향 분석 및 종합반 관리 노하우를 보유하고 있음에 따라 경쟁심화에 따른 우려는 제한적일 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	396	547	599	794	949
증가율(%)	N/A	38.1	9.5	32.6	19.5
매출원가	94	155	174	235	273
매출원가율(%)	23.7	28.3	29.0	29.6	28.8
매출총이익	302	392	425	559	676
매출이익률(%)	76.3	71.7	70.9	70.4	71.2
판매관리비	243	319	384	481	579
판매비율(%)	61.4	58.3	64.1	60.6	61.0
EBITDA	66	138	126	186	229
EBITDA 이익률(%)	16.7	25.2	21.1	23.4	24.1
증가율(%)	N/A	108.7	-8.2	47.1	22.9
영업이익	59	73	41	78	97
영업이익률(%)	14.9	13.4	6.8	9.9	10.2
증가율(%)	N/A	24.3	-44.6	93.1	23.1
영업외손익	-4	8	-37	-8	3
금융수익	2	8	4	6	7
금융비용	2	4	5	6	7
기타영업외손익	-4	4	-36	-8	3
중속/관계기업관련손익	-0	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	55	80	3	70	99
증가율(%)	N/A	46.5	-95.9	2,009.0	41.9
법인세비용	-13	16	11	30	46
계속사업이익	67	64	-8	40	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	64	-8	40	54
당기순이익률(%)	17.0	11.7	-1.3	5.0	5.6
증가율(%)	N/A	-5.2	적전	흑전	33.8
지배주주지분 순이익	65	65	-5	51	69

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	62	156	103	213	218
당기순이익	67	64	-8	40	54
유형자산 상각비	7	64	85	105	121
무형자산 상각비	0	1	1	3	11
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-8	2	-16	21	33
기타	-4	25	41	44	-1
투자활동으로인한현금흐름	-12	-92	-4	-169	-1
투자자산의 감소(증가)	15	-32	266	373	-1
유형자산의 감소	2	3	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-33	-72	-42	0
기타	-14	-30	-201	-500	0
재무활동으로인한현금흐름	-23	-93	-44	-30	12
차입금의 증가(감소)	-47	-39	7	22	12
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	24	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-54	-51	-52	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	27	-29	56	14	229
기초현금	2	29	0	56	69
기말현금	29	0	56	69	298

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	75	105	160	273	511
현금성자산	29	0	56	69	298
단기투자자산	10	70	60	162	162
매출채권	30	17	18	17	20
재고자산	1	2	4	4	5
기타유동자산	5	16	21	21	25
비유동자산	176	315	435	476	345
유형자산	31	52	102	117	-4
무형자산	30	31	43	49	38
투자자산	100	113	12	9	10
기타비유동자산	15	119	278	301	301
자산총계	251	419	595	749	856
유동부채	120	160	189	283	332
단기차입금	42	3	9	29	29
매입채무	13	16	19	26	31
기타유동부채	65	141	161	228	272
비유동부채	33	100	121	98	102
사채	0	0	23	0	0
장기차입금	0	0	0	3	3
기타비유동부채	33	100	98	95	99
부채총계	153	260	310	381	434
지배주주지분	-41	22	15	68	137
자본금	144	35	42	45	45
자본잉여금	0	109	265	286	286
자본조정 등	-7	-7	-47	-38	-38
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-41	22	15	68	137
자본총계	98	160	285	368	422

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	0.0	12.8	N/A	33.3	17.4
P/B(배)	0.0	5.2	2.6	4.8	2.8
P/S(배)	0.0	1.5	1.2	2.2	1.3
EV/EBITDA(배)	0.1	1.3	6.0	9.1	4.0
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	163	157	-13	116	153
BPS(원)	231	382	649	802	955
SPS(원)	987	1,314	1,433	1,795	2,112
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	67.8	51.1	-2.5	16.1	17.4
ROA	26.9	19.1	-1.5	6.0	6.7
ROIC	N/A	442.1	-305.1	133.0	-85.0
안정성(%)					
유동비율	62.9	65.4	84.7	96.7	153.8
부채비율	155.1	162.4	108.6	103.6	102.9
순차입금비율	3.1	25.6	13.8	-16.4	-65.9
이자보상배율	35.6	20.2	8.0	13.1	14.9
활동성(%)					
총자산회전율	1.6	1.6	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	13.3	23.4	34.2	45.5	51.3
재고자산회전율	273.2	334.5	203.7	192.3	205.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.