

# 아이비김영 (339950)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.12.18

## 편입 사업의 성장 + 취업 부문의 수익성 개선

### 편입 사업의 성장 흐름

동사의 편입 사업에서 안정적인 성장 흐름이 유지(Sales 2022년 609억원 → 2023년 709억원 → 2024년 837억원, 3Q25 누적 563억원 +1.7% YoY)되고 있다. 이는 다른 교육 기업들과는 달리 동사는 편입 사업의 특성상 국내 상위권 대학들의 편입 모집 인원이 전방 수요라고 볼 수 있는데, 1)국내 입시 시장에서 의대 선호 현상, 2)수시 ⇔ 수능최저등급 고리로 비자별적 재수 확대, 3)수시 합격 후 수능 고득점 학생들의 기회요인 → 재수·N수생 증가 등에 영향을 받아 대학 편입 모집인원 & 편입 수험생이 증가하고 있다. 특히, 내년에는 이번 수능에서 영어 과목의 이슈로 재수생이 증가(= 종도 탈락자 수 확대 → 1~2년 후 대학 편입 모집인원 증가 요인)할 가능성도 고려해야 한다.

참고로 동사의 성장 요인 중에, 과거에는 편입 학습에 있어서 오프라인에 의존하였던 것과는 달리 점진적으로 온라인 분야의 확대(온·오프라인 병행 포함, 온라인 편입 Sales 2022년 132억원 → 2023년 172억원 → 2024년 216억원, 3Q25 누적 132억원 +4.8% YoY)가 진행되고 있다는 점도 긍정적이다.

### 취업 부문 수익성 개선

동사의 영업이익은 취업 부문에서 큰 폭으로 적자폭이 축소(흑자전환)되며, 고성장이 진행 중이다. 취업 부문 영업이익은 2022년 -97억원, 2023년 -56억원, 2024년 -36억원, 1H25 -9억원 → 3Q25 OP 11억원을 기록하며 흑자로 전환하였다. 물론 내부적인 사업 구분의 변화가 있을 수도 있겠지만 취업 부문의 적자폭 축소 흐름에서 흑자전환까지 이어졌다는 점은 중요하다는 판단이다.

### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	94.7	107.1	117.4	125.4	132.8
영업이익	8.9	16.5	18.5	19.8	21.0
순이익	6.7	12.2	19.1	17.0	18.1
EPS (원)	173	282	434	382	405
증감률 (%)	2,881.9	63.1	54.1	-12.0	6.0
PER (x)	10.7	7.2	4.5	5.1	4.8
PBR (x)	1.9	1.7	1.2	1.0	0.8
영업이익률 (%)	9.4	15.4	15.8	15.8	15.8
EBITDA 마진 (%)	22.3	26.8	27.2	27.2	27.2
ROE (%)	18.9	25.4	30.5	21.3	18.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식  
hsjeong@ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	1,953 원
상승여력	-

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ (12/17)	911.07 pt
시가총액	878 억원
발행주식수	44,947 천주
52 주 최고가/최저가	3,065 / 1,793 원
90 일 일평균거래대금	1.54 억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(25.12E)	2.0%
BPS(25.12E)	1,627 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -1.9% 6 개월 -22.7% 12 개월 -37.7%
주주구성	메가스터디교육 64.7% 자사주 3.5%

### Stock Price



표1 분기실적 전망: 내부적인 사업부문 변경 가능성 있음: 전체 매출액 &amp; 영업이익 참고

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
<b>매출액</b>	195	246	324	306	228	276	360	310
<i>YoY</i>	13.7%	11.9%	14.7%	11.9%	16.9%	12.0%	11.0%	1.4%
<b>&lt;부문별&gt;</b>								
편입	139	186	229	283	147	189	226	283
: 온라인	40	47	39	90	47	51	35	89
: 오프라인 & 도서	98	139	190	193	101	139	191	194
취업	56	61	95	22	82	86	133	27
<b>&lt;유형별&gt;</b>								
오프라인강의	121	170	220	206	127	179	238	153
온라인강의	47	56	72	76	58	59	75	129
도서 & 기타	27	21	32	23	42	37	47	27
<i>YoY</i>								
편입	26.0%	19.0%	4.8%	26.5%	6.2%	2.0%	-1.3%	0.0%
: 온라인	34.0%	25.0%	-20.2%	61.4%	15.2%	8.0%	-9.8%	-0.9%
: 오프라인 & 도서	23.0%	17.1%	11.9%	15.0%	2.6%	0.0%	0.5%	0.5%
취업	-8.6%	-5.3%	53.6%	-58.4%	45.3%	42.4%	40.9%	19.3%
<b>&lt;유형별&gt;</b>								
오프라인강의	1.4%	4.5%	7.9%	7.3%	5.1%	5.8%	8.2%	-25.5%
온라인강의	36.8%	31.9%	33.7%	86.7%	23.2%	6.0%	4.3%	70.2%
도서 & 기타	51.9%	35.2%	28.8%	-41.7%	59.6%	77.4%	45.7%	15.6%
<b>% of Sales</b>								
편입	71.2%	75.4%	70.7%	92.6%	64.7%	68.7%	62.9%	91.3%
(편입 온라인 비중)	29.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
취업	28.8%	24.6%	29.3%	7.4%	35.8%	31.3%	37.1%	8.7%
<b>&lt;유형별&gt;</b>								
오프라인강의	62.2%	68.8%	67.8%	67.4%	56.0%	65.1%	66.1%	49.5%
온라인강의	24.1%	22.6%	22.2%	24.9%	25.4%	21.4%	20.9%	41.8%
도서 & 기타	13.6%	8.5%	10.0%	7.7%	18.6%	13.5%	13.1%	8.8%
<b>영업이익</b>	-10	33	88	54	-3	37	97	54
<b>% of sales</b>	-5.0%	13.3%	27.2%	17.5%	-1.5%	13.4%	27.1%	17.6%
<b>% YoY</b>	n/a	124.5%	46.1%	30.9%	n/a	12.7%	10.3%	1.7%
<b>&lt;부문별 영업이익&gt;</b>								
편입	1	36	92	71	3	40	86	55
OP Margin	0.6%	19.6%	40.1%	25.2%	2.1%	21.0%	38.2%	19.3%
취업	-11	-4	-4	-18	-7	-3	11	0
OP Margin	-18.8%	-6.0%	-3.8%	-79.7%	-8.0%	-3.1%	8.2%	-1.0%

자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

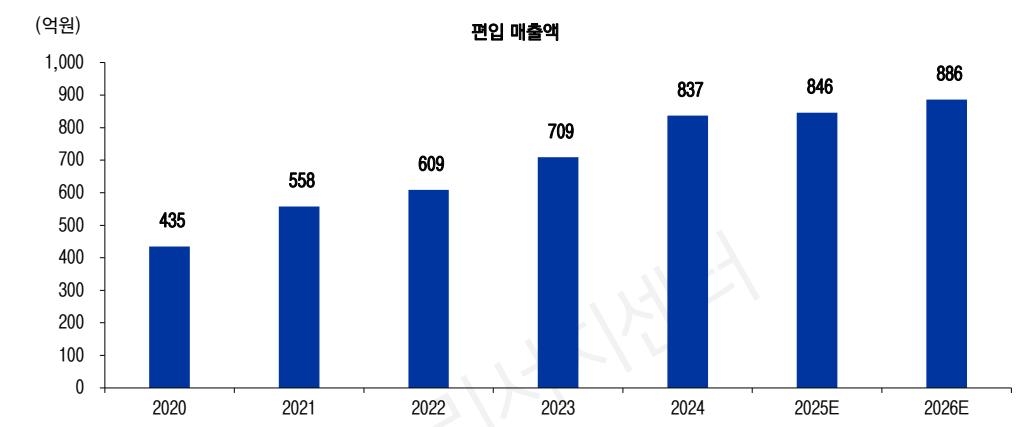
표2 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	599	794	865	947	1,071	1,174	1,254	1,328
<i>YoY</i>	9.5%	32.6%	8.9%	9.5%	13.1%	9.7%	6.8%	5.9%
<b>&lt;부문별&gt;</b>								
편입	435	558	609	709	837	846	886	924
: 온라인	82	118	132	172	216	221	227	232
: 오프라인 & 도서	353	440	477	536	621	625	660	692
취업	164	236	256	241	234	328	368	403
<b>&lt;유형별&gt;</b>								
오프라인강의	470	619	649	677	717	698	765	825
온라인강의	88	128	155	171	251	322	331	340
도서 & 기타	41	47	61	98	103	155	159	163
<i>YoY</i>								
편입		28.2%	9.1%	16.4%	18.1%	1.1%	4.7%	4.3%
: 온라인		43.5%	11.5%	30.5%	25.5%	2.4%	2.4%	2.3%
: 오프라인 & 도서		24.7%	8.5%	12.5%	15.7%	0.7%	5.6%	5.0%
취업		44.3%	8.4%	-5.9%	-3.0%	40.3%	12.1%	9.7%
<b>&lt;유형별&gt;</b>								
오프라인강의			4.8%	4.4%	5.8%	-2.6%	9.6%	7.9%
온라인강의			20.9%	10.3%	46.5%	28.2%	2.9%	2.8%
도서 & 기타			29.7%	61.6%	5.0%	50.1%	2.3%	2.8%
<b>% of Sales</b>								
편입	72.6%	70.2%	70.4%	74.8%	78.1%	72.1%	70.7%	69.6%
(편입 온라인 비중)	18.9%	21.2%	21.7%	24.3%	25.8%	26.2%	25.6%	25.1%
취업	27.4%	29.8%	29.6%	25.5%	21.9%	27.9%	29.3%	30.4%
<b>&lt;유형별&gt;</b>								
오프라인강의		77.9%	75.0%	71.5%	66.9%	59.4%	61.0%	62.1%
온라인강의		16.2%	17.9%	18.1%	23.4%	27.4%	26.4%	25.6%
도서 & 기타		5.9%	7.0%	10.4%	9.6%	13.2%	12.6%	12.3%
<b>영업이익</b>	41	78	31	89	165	185	198	210
<b>% of sales</b>	6.8%	9.9%	3.6%	9.4%	15.4%	15.8%	15.8%	15.8%
<b>% YoY</b>	-44.6%	93.1%	-60.7%	189.8%	84.6%	12.5%	6.9%	6.0%
<b>&lt;부문별 영업이익&gt;</b>								
편입	75	148	127	145	201	184	191	200
OP Margin	17.2%	26.5%	20.9%	20.5%	24.0%	21.7%	21.5%	21.6%
취업	-34	-69	-97	-56	-36	2	8	10
OP Margin	-20.8%	-29.3%	-37.7%	-23.2%	-15.3%	0.5%	2.0%	2.5%

자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터

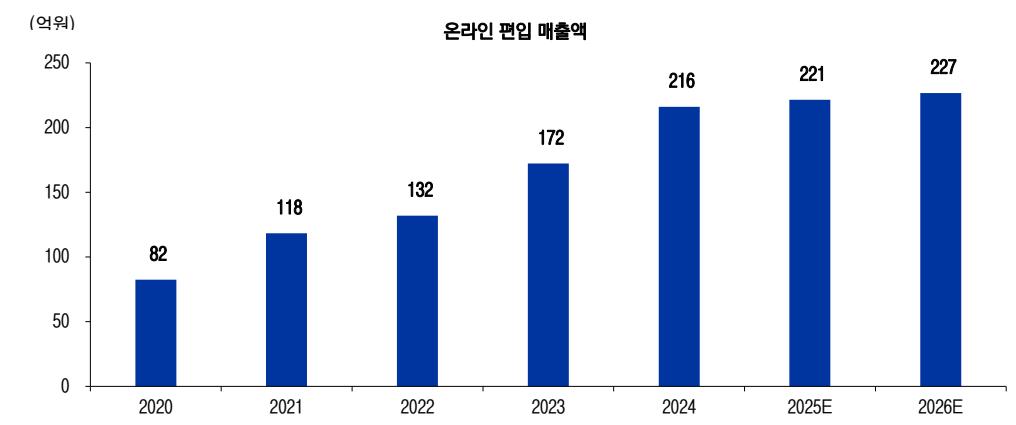
주: IFRS 연결기준

그림1 아이비김영 편입 매출액 추이



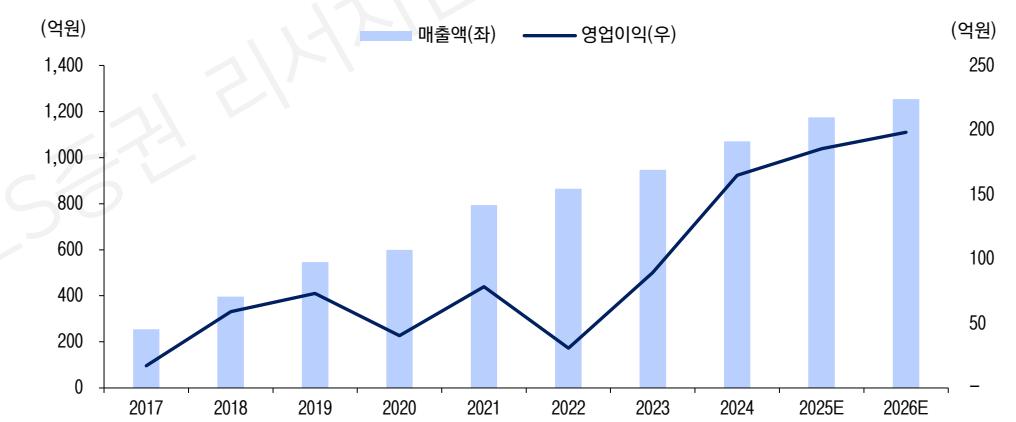
자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림2 아이비김영 온라인 편입 매출액 추이



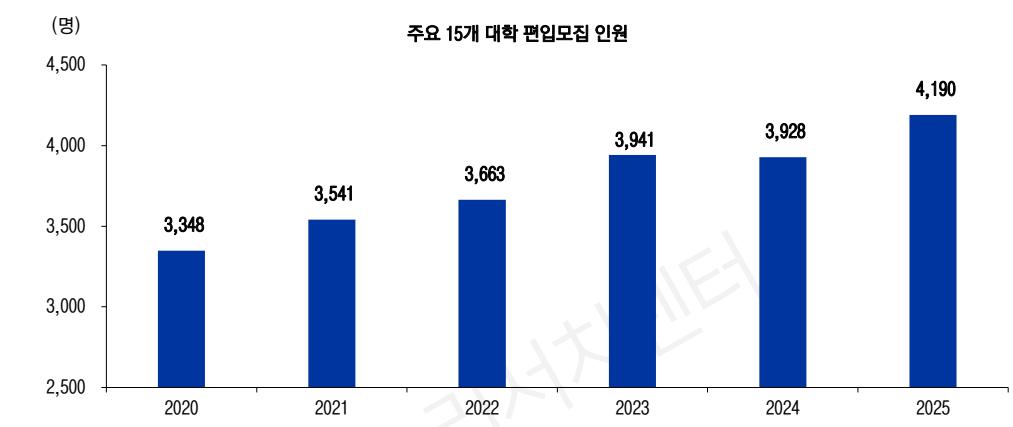
자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림3 아이비김영 매출액 &amp; 영업이익 추이



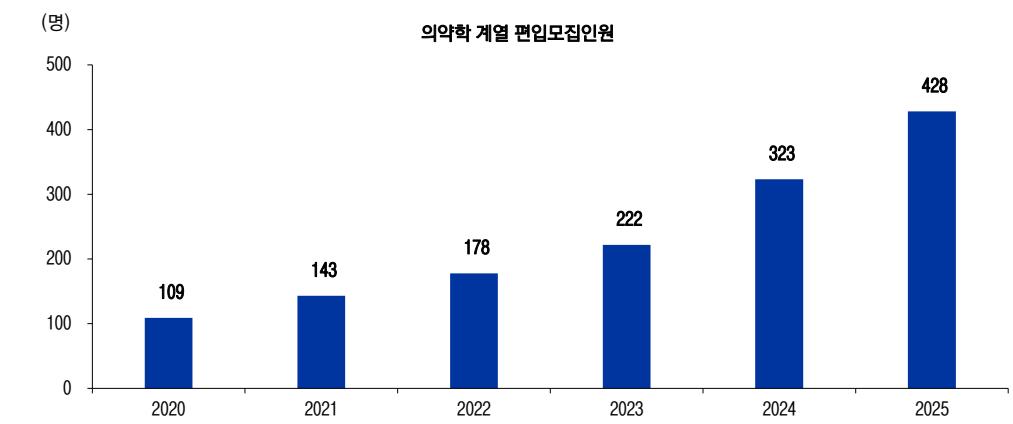
자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림4 국내 주요 15개 대학 편입 모집 인원



자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림5 국내 의약학 계열 편입 모집인원



자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

그림6 국내 주요 15개 대학 중도 탈락 학생수



자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

## 아이비김영 (339950)

### 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	37.7	28.5	48.8	69.4	91.7
현금 및 현금성자산	3.8	9.5	29.7	50.0	71.8
매출채권 및 기타채권	2.5	3.0	3.0	3.2	3.4
재고자산	0.5	0.9	0.7	0.8	0.8
기타유동자산	30.8	15.1	15.3	15.4	15.6
비유동자산	42.4	69.4	67.1	62.7	57.3
관계기업투자등	1.4	11.7	12.8	13.7	14.5
유형자산	9.9	9.5	2.1	-6.2	-15.1
무형자산	3.3	4.0	3.7	3.4	3.0
<b>자산총계</b>	<b>80.1</b>	<b>97.9</b>	<b>115.9</b>	<b>132.2</b>	<b>149.0</b>
유동부채	30.5	36.9	36.7	37.5	38.3
매입채무 및 기타채무	9.1	11.7	11.4	12.2	12.9
단기금융부채	8.3	9.1	9.0	8.9	8.8
기타유동부채	13.1	16.1	16.2	16.4	16.6
비유동부채	7.7	8.4	8.4	8.4	8.4
장기금융부채	5.8	4.7	4.7	4.6	4.6
기타비유동부채	1.8	3.7	3.7	3.7	3.8
<b>부채총계</b>	<b>38.1</b>	<b>45.4</b>	<b>45.1</b>	<b>45.9</b>	<b>46.7</b>
지배주주지분	44.8	54.9	73.1	88.6	104.6
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	28.6	27.3	27.3	27.3	27.3
이익잉여금	15.1	27.6	45.8	61.2	77.3
비지배주주지분(연결)	-2.8	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
<b>자본총계</b>	<b>42.0</b>	<b>52.6</b>	<b>70.8</b>	<b>86.3</b>	<b>102.3</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	21.0	29.1	28.4	28.7	30.8
당기순이익(손실)	6.7	12.2	19.1	17.0	18.1
비현금수익비용가감	16.3	18.0	9.5	11.2	12.2
유형자산감가상각비	11.7	11.8	13.0	13.9	14.7
무형자산상각비	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
기타현금수익비용	4.1	5.7	-3.9	-3.1	-3.0
영업활동 자산부채변동	0.1	0.8	-0.2	0.5	0.5
매출채권 감소(증가)	-0.6	-0.5	0.0	-0.2	-0.2
재고자산 감소(증가)	-0.1	-0.5	0.1	-0.1	0.0
매입채무 증가(감소)	1.0	0.6	-0.3	0.8	0.7
기타자산, 부채변동	-0.3	1.3	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-14.1</b>	<b>-16.0</b>	<b>-6.9</b>	<b>-6.6</b>	<b>-6.7</b>
유형자산처분(취득)	-4.1	-3.5	-5.6	-5.6	-5.8
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-13.5	3.9	-1.1	-0.9	-0.8
기타투자활동	3.6	-16.4	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-7.7</b>	<b>-7.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>-2.3</b>
차입금의 증가(감소)	-7.7	-7.7	-0.1	-0.1	-0.1
자본의 증가(감소)	0.0	-0.9	-1.3	-1.7	-2.2
배당금의 지급	0.0	0.9	-1.3	-1.7	-2.2
기타재무활동	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-0.8</b>	<b>5.7</b>	<b>20.2</b>	<b>20.3</b>	<b>21.9</b>
기초현금	4.7	3.8	9.5	29.7	50.0
기말현금	3.8	9.5	29.7	50.0	71.8

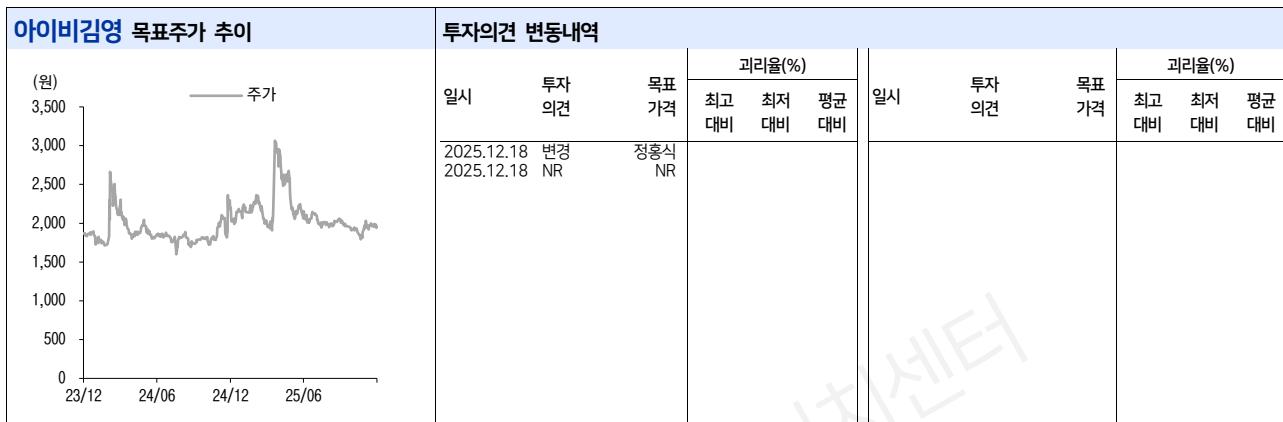
자료: 아이비김영, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	94.7	107.1	117.4	125.4	132.8
매출원가	28.7	31.9	34.5	36.8	38.9
매출총이익	66.0	75.1	83.0	88.6	93.9
판매비 및 관리비	57.1	58.7	64.4	68.8	72.9
영업이익	8.9	16.5	18.5	19.8	21.0
(EBITDA)	21.1	28.7	31.9	34.1	36.2
금융손익	1.0	0.8	1.3	1.5	1.6
이자비용	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.7	-1.7	4.7	0.5	0.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>9.2</b>	<b>15.6</b>	<b>24.5</b>	<b>21.8</b>	<b>23.2</b>
계속사업법인세비용	2.6	3.4	5.4	4.8	5.1
계속사업이익	6.7	12.2	19.1	17.0	18.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.7	12.2	19.1	17.0	18.1
지배주주	7.8	12.7	19.5	17.2	18.2
총포괄이익	6.7	12.2	19.1	17.0	18.1
매출총이익률 (%)	69.7	70.2	70.7	70.7	70.7
영업이익률 (%)	9.4	15.4	15.8	15.8	15.8
EBITDA 마진률 (%)	22.3	26.8	27.2	27.2	27.2
당기순이익률 (%)	7.0	11.4	16.3	13.6	13.7
ROA (%)	10.0	14.2	18.3	13.9	13.0
ROE (%)	18.9	25.4	30.5	21.3	18.9
ROIC (%)	12.9	26.8	33.4	39.8	50.4

### 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	10.7	7.2	4.5	5.1	4.8
P/B	1.9	1.7	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.4	3.3	2.2	1.5	0.8
P/CF	3.6	3.0	3.1	3.1	2.9
배당수익률 (%)	1.1	1.5	2.1	2.6	3.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	9.5	13.1	9.7	6.8	5.9
영업이익	189.9	84.5	12.5	6.9	6.0
세전이익	흑전	69.1	57.1	-11.1	6.5
당기순이익	흑전	83.1	57.1	-11.1	6.6
EPS	2,881.9	63.1	54.1	-12.0	6.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	90.9	86.2	63.7	53.2	45.6
유동비율	123.7	77.3	132.9	185.0	239.3
순차입금/자기자본(x)	24.5	7.6	-23.0	-42.6	-57.4
영업이익/금융비용(x)	15.3	22.6	24.2	26.0	27.7
총차입금 (십억원)	14.1	13.9	13.7	13.6	13.4
순차입금 (십억원)	10.3	4.0	-16.3	-36.7	-58.7
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	173	282	434	382	405
BPS	996	1,221	1,627	1,971	2,328
CFPS	510	671	637	627	674
DPS	20	30	40	50	60



#### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

\_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

#### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (아이비김영)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)