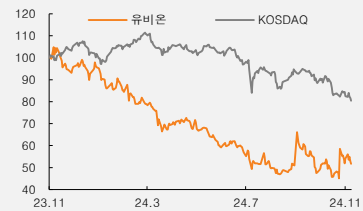


Not Rated

목표주가	—
현재주가(24/12/6)	863원
상승여력	—

영업이익(24F,십억원)	—
Consensus 영업이익(24F,십억원)	—
EPS 성장률(24F,%)	—
MKT EPS 성장률(24F,%)	—
P/E(24F,x)	—
MKT P/E(24F,x)	—
KOSDAQ	661.33
시가총액(십억원)	17
발행주식수(백만주)	20
유동주식비율(%)	61.8
외국인 보유비중(%)	0.0
베타(12M) 일간수익률	0.76
52주 최저가(원)	753
52주 최고가(원)	1,744

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.3	-24.0	-50.5
상대주가	9.9	-2.2	-38.6



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

유비온

AI로 에듀테크 사업 경쟁력 강화

국내 학습관리시스템 시장점유율 1위 기업

유비온은 2000년 1월 11일 설립된 국내 에듀테크(EduTech) 전문기업으로, 학습관리시스템(LMS) 개발 및 서비스, 온·오프라인 교육 서비스 등을 제공한다. 동사는 이러닝 태동기인 2000년 금융교육 이러닝 서비스 브랜드 '와우패스'를 런칭하며 교육서비스 사업 중심으로 성장했다. 이후 글로벌 교육의 트렌드가 이러닝에서 에듀테크로 전환하는 흐름에 따라 동사는 2016년 에듀테크 소프트웨어 사업으로의 전환을 추진했다.

3Q24 실적 리뷰

동사는 FY3Q24 연결 기준 매출 92.2억원(+17.4% YoY), 영업이익 -3.9억원(적자 전환 YoY)을 기록했다. 교육 서비스 사업부의 DX 교육 매출 증가로 전체 매출은 전년 대비 큰 폭 성장했으나, AI 고도화를 위한 R&D 비용 등 신규 투자로 인한 비용이 증가하며 영업이익이 전년 대비 적자전환했다. 현재는 사업 성과를 위해 비용이 많이 집행되고 있는 과도기이나, 해당 투자를 기반으로 향후 AI 사업 확장에 따른 성장 모멘텀이 상존하는 상황이다.

AI 사업 확장 통해 성장 동력 확보

동사는 대기업과의 파트너십 등을 통해 AI 사업을 확대해나가고 있다. 지난 7월 동사는 한글 특화 RAG AI 기술 기업 벨루가에 투자했다. 이를 통해 학습의 학습 경험 플랫폼 코스모스에 생성AI 챗봇 기능을 추가해 학습의 개인화를 최적화하는 신규 서비스를 시장에 공급할 예정이다. 이에 더해, 지난 10월에는 이스트소프트와 AI 기반 교육 소프트웨어 기술 협력 및 교육 시장 확장을 위한 업무협약을 체결했다. AI 기술을 활용한 교육 콘텐츠 개선과 미래형 교육 사업 아이템 발굴에 주력하고 있다.

특히 주목할만한 점은 지난 11월 삼성전자와 DDiscovery Coursemos 학습관리시스템 및 콘텐츠관리시스템 구독 계약을 체결했다는 것이다. 이는 약 36억원 규모로, 동사 전년 매출의 11.3%를 차지하는 대규모 계약이다. 본 계약이 실적 개선에 기여할 뿐만 아니라, 향후 동사의 시장 입지를 강화할 수 있는 기회로 작용할 것으로 판단한다. 이 외에도 LG전자, 글로벌 핀테크 기업 Flywire 등과의 파트너십을 통한 국내외 에듀테크 시장에서의 경쟁력 확장이 성장 동력으로 작용할 것으로 예상된다.

결산기 (09월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	19	23	28	31	32
영업이익 (십억원)	0	2	2	2	1
영업이익률 (%)	0.0	8.7	7.1	6.5	3.1
순이익 (십억원)	0	1	1	2	0
EPS (원)	28	40	94	128	-24
ROE (%)	79.8	57.5	80.1	65.1	-7.0
P/E (배)	8.5	18.5	21.1	17.6	-68.4
P/B (배)	4.8	8.3	14.9	8.6	3.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 유비온, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 유비온 주요 제품 및 서비스 개괄

구분	서비스명	설명
에듀테크SW	코스모스(Coursemose)	학습관리시스템(LMS)을 비롯한 경험관리시스템 및 다양한 학습지원도구를 통합한 패키지 솔루션
	해외 프로젝트 용역	해외 국가 또는 기관에 교육시스템 관련 컨설팅 및 교육시스템 구축을 제공하는 프로젝트 용역
교육 서비스	와우패스	취업관련 자격증 및 직업능력 교육 전문 사이트 고용노동부 내일배움카드, K-Digital Training, K-Digital Credit 교육과정 서비스
	유비온 원격평생교육원	교육부 산하 평생교육진흥원의 인증을 받은 학점은행, 원격평생교육기관
	기업교육	금융기관과 공공기관을 목표시장으로 한 기업 원격교육서비스

자료: 유비온, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 유비온 코스모스 솔루션 서비스 종류

솔루션명		설명
학습관리시스템(LMS)		대학 및 기관의 다양한 교수 학습환경을 통합적으로 관리하는 시스템 학습자의 주도적 학습을 위해 상호작용에 최적화된 소셜 학습도구를 지원, 학습자-교수자 간 유대감 및 상호작용 극대화함 학습자의 학습활동을 분석한 시각화 대시보드를 기반으로 교수활동 관련 인사이트 획득 가능함
확장관리시스템(EMS)		대학 및 기관의 교육 운영 방향 및 목표에 적합한 역량 기반 통합관리체계 구축 시스템 역량에 따른 맞춤형 학습 프로그램 추천 기능을 통해 지속적인 학습과 역량 강화를 도움 이외에도 학습경험을 기록하는 개인별 포트폴리오와 참여도에 따른 마일리지 부여 등으로 학습자의 자기주도적 학습을 지원함
온라인 기반 평가시스템(BT)		클라우드 기반의 온라인 기반 평가시스템으로, 언제 어디서든 편리한 시험 응시 환경을 제공함 자체 AI 감독 시스템으로 사전 얼굴 인식부터 응시자의 움직임과 PC 환경까지 이중 모니터링하여 응시자를 다각도로 감독함 평가 종료 후에도 녹화된 감독화면을 통해 의심스러운 상황에 대한 재확인인 가능함
AI 서비스	AI 튜터	학습자의 질문에 실시간으로 대답하고, 학습에 필요한 지식을 제공하며 학습성과를 모니터링
	AI 조교	학습자들의 진도 추적, 과제 관리, 그룹 프로젝트 지원 등 학습자들의 학습 환경 관리 및 지원
	AI 교수	강의계획을 세우고 교육 자료를 제공하는데 도움을 주며, 성적을 평가해 개인별 맞춤형 피드백을 제공
	AI 어드바이저	개별 학습자 데이터 분석을 기반으로 성적관리, 상담, 진로/취업 관련 다양한 정보 및 조언 제공

자료: 유비온, 미래에셋증권 리서치센터

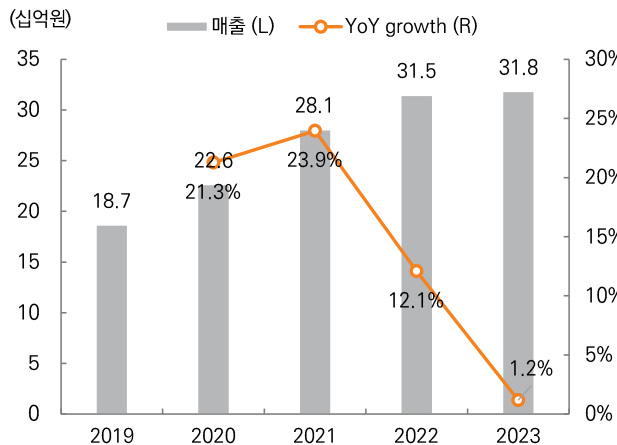
표 3. 유비온 사업부문별 매출액 추이

(십억원)

사업부문	2019	2020	2021	2022	2023	3Q24 누적
에듀테크 (코스모스 SW)	4.5	11.4	17.5	21.0	21.8	17.3
교육서비스	14.2	11.2	10.6	10.5	10.0	7.9
합계	18.7	22.6	28.1	31.5	31.8	25.1

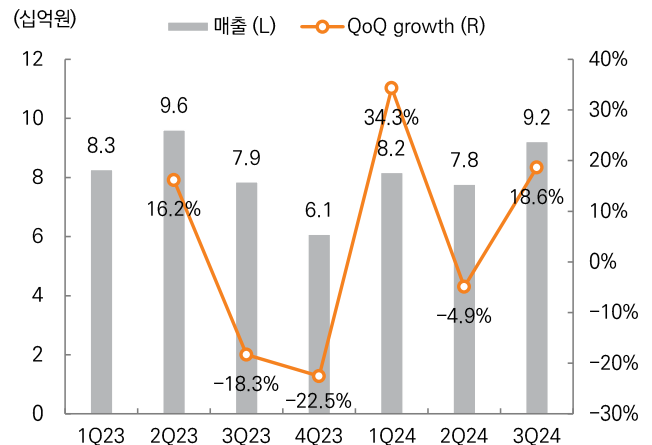
자료: 유비온, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 연도별 매출액 및 성장률 추이



자료: 유비온, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 매출액 및 성장률 추이



자료: 유비온, 미래에셋증권 리서치센터

유비온 (084440)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	23	28	31	32
매출원가	13	16	17	19
매출총이익	10	12	14	13
판매비와관리비	9	10	12	13
조정영업이익	2	2	2	1
영업이익	2	2	2	1
비영업손익	-1	-1	0	-2
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	-1
세전계속사업손익	1	1	2	-1
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	1	1	2	0
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	1	2	0
지배주주	1	1	2	0
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	1	2	0
지배주주	0	1	2	0
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	3	3	4	2
FCF	4	3	4	-1
EBITDA 마진율 (%)	13.0	10.7	12.9	6.3
영업이익률 (%)	8.7	7.1	6.5	3.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	3.6	6.5	0.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	8	7	11	15
현금 및 현금성자산	2	1	1	1
매출채권 및 기타채권	5	1	1	1
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	0	4	8	12
비유동자산	6	7	8	8
관계기업투자등	1	1	2	1
유형자산	0	1	1	1
무형자산	2	2	1	2
자산총계	15	14	19	23
유동부채	12	11	14	13
매입채무 및 기타채무	3	2	3	3
단기금융부채	3	1	1	0
기타유동부채	6	8	10	10
비유동부채	1	1	0	0
장기금융부채	1	1	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	13	12	14	14
지배주주지분	1	2	4	9
자본금	2	2	2	2
자본잉여금	4	5	3	8
이익잉여금	-4	-5	0	-1
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1	2	4	9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	4	3	4	0
당기순이익	1	1	2	0
비현금수익비용가감	1	2	2	3
유형자산감가상각비	0	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	0	0	0	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	0	0	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	1	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-1	1	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	-1	-3	-4
유형자산처분(취득)	0	0	0	-1
무형자산감소(증가)	-1	0	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	-2
기타투자활동	0	-1	-2	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	-3	-2	5
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-2	-2	0
자본의 증가(감소)	0	1	-2	5
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	-2	2	0
현금의 증가	2	-1	0	1
기초현금	0	2	1	1
기말현금	2	1	1	1

자료: 유비온, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	18.48133	21.05737	17.59060	-
P/CF (x)	5.435683	9.837147	9.239790	15.48450
P/B (x)	8.260555	14.93153	8.641720	3.560611
EV/EBITDA (x)	4.907504	9.569392	9.414438	14.82076
EPS (원)	40	94	128	-24
CFPS (원)	136	201	244	108
BPS (원)	89	132	260	470
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	23.0	22.2	12.1	1.2
EBITDA증가율 (%)	71.5	19.4	24.1	-48.9
조정영업이익증가율 (%)	257.9	5.7	36.0	-78.2
EPS증가율 (%)	41.0	134.7	36.3	적전
매출채권 회전율 (회)	4.9	8.6	24.4	31.5
재고자산 회전율 (회)	30.6	36.1	31.8	32.2
매입채무 회전율 (회)	7.5	7.7	10.4	8.5
ROA (%)	4.6	10.0	13.0	-2.3
ROE (%)	57.5	80.1	65.1	-7.0
ROIC (%)	58.4	101.6	203.6	20.7
부채비율 (%)	957.9	536.9	330.1	146.6
유동비율 (%)	69.6	65.8	77.3	112.0
순차입금/자기자본 (%)	154.4	49.3	-7.4	-30.8
조정영업이익/금융비용 (x)	5.7	5.2	40.8	7.2

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.