

기술분석보고서 미디어

비상교육(100220)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 김한나 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

비상교육(100220)

교육 현장의 디지털 전환을 이끄는 교육 전문기업

기업정보(2024.04.22. 기준)

대표자	양태희
설립일자	2002년 1월 21일
상장일자	2008년 6월 30일
기업규모	중견기업
업종분류	출판업, 서비스업
주요제품	교과서 및 교재 등

시세정보(2024.04.22. 기준)

현재가(원)	4,800원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	613억 원
발행주식수	12,996,741
52주 최고가(원)	8,420원
52주 최저가(원)	3,945원
외국인지분율	3.28%
주요주주	
양태희	42.81%
양광희 외 16인	11.47%

■ 교과서 및 교재 출판과 다양한 교육서비스 사업 영위

비상교육(이하 동사)은 2002년 1월 설립되었고 2008년 6월 유가증권시장에 상장한 업체로, 초·중·고등학교 교과서 발행 및 교재 출판 사업, 온·오프라인 교육서비스 사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 사업보고서(2023.12.) 기준 동사의 매출 비중은 교과서 및 교재 출판 부문 57.5%, 온라인 교육서비스(스마트러닝) 부문 31.1%, 오프라인 교육서비스(학원 운영 등) 부문 9.6%로 대부분의 매출이 교과서 및 교재 출판을 통해 발생하고 있다.

■ 학령인구 감소 등 중장기적 위협 요인과 에듀테크에 대한 지원 정책 등 기회 요인 공존

동사가 영위하는 교육 산업을 견인하는 주요 요인인 국내 학령인구가 지속 감소 추세를 보이고 있어 중장기적 위협 요인이 될 것으로 전망된다. 그러나 사교육 열풍으로 인해 사교육비는 지속 증가 추세이고, 교과서 관련 정책 변화(AI 디지털 교과서 적용, 고교학점제 전면 추진 등)는 교과서 단가 및 물량을 증가시키는 단기적 요인으로 작용하고 있다. 한편, 동사의 스마트러닝 사업이 위치하는 에듀테크 시장은 비대면 교육에 대한 수요 증가, 정부의 지원 정책 추진 등의 영향으로 빠르게 성장하는 추세를 보이고 있다.

■ 교육 산업 환경 변화에 따른 전 사업 영역 디지털 전환 추진

동사는 서책 중심의 교육 콘텐츠 경쟁력과 AI, 챗봇, 증강현실 등 에듀테크 기술의 결합을 통해 교육 산업의 디지털 전환 움직임에 대응하고 있다. 양방향 교실 수업 시스템(ICS)을 고도화하여 AI 디지털교과서 개발, 신규 교육서비스 런칭 등 최소 투자·최대 부가가치 창출을 전략으로 사업 모델을 확장하고 있다. 특히, 글로벌향 교육 콘텐츠 및 서비스 확대를 통한 해외 시장 확대가 기대된다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	2,155.7	25.1	77.4	3.6	60.3	2.8	3.1	2.3	35.8	466	16,316	16.8	0.5
2022	2,530.3	17.4	35.5	1.4	-10.2	-0.4	-0.5	-0.4	56.8	-78	16,097	-	0.4
2023	2,523.7	-0.3	-58.1	-2.3	-123.6	-4.9	-6.5	-3.7	100.1	-951	14,789	-	0.4

기업경쟁력

안정적인 서책 중심의 교육 콘텐츠 경쟁력 확보	<ul style="list-style-type: none"> ■ 교과서 및 교재 개발, 편집, 발행 노하우를 보유하고 있으며, 2023년부터 2025년까지 3년간 초등 도덕 국정 교과서 발행사로 선정 ■ 교재 관련 1,000만 권 이상 판매된 메가 브랜드 6개 보유
에듀테크 기술을 기반으로 교육 산업의 디지털 전환 선도	<ul style="list-style-type: none"> ■ AI, 챗봇, 증강현실 등 에듀테크 기술이 적용된 다양한 교육서비스 브랜드 확보 ■ 양방향 교육 시스템(ICS) 고도화를 통해 AI 디지털교과서 개발 및 교육 플랫폼 사업 추진

주요 상품 및 브랜드 구성

교과서 및 교재	<ul style="list-style-type: none"> - 초·중·고등학교 대상의 국·검·인정 교과서 - 학년별/과목별 다양한 교재 라인업 확보 	비상교과서	비상교재	Terabooks
스마트러닝 서비스	<ul style="list-style-type: none"> - 메타인지 기반 완전 학습 시스템을 적용한 스마트러닝 서비스 '온리원' - 디지털 대면 방식의 심리 상담 및 학습 코칭 서비스 '피어나다' 	ONLY META	pionada 공부 상담센터	기초학습

시장경쟁력

국내 교과서 및 학습서적 출판업 시장규모	년도	시장규모	연평균 성장률
	2015년	2조 8,199억 원	▼0.6%
	2022년	2조 6,970억 원	
국내 에듀테크 시장규모	년도	시장규모	연평균 성장률
	2018년	3조 8,500억 원	▲12.2%
	2025년(E)	8조 6,076억 원	
시장환경	<div>■ 교과서 관련 정책 변화, 사교육비 증가 등 시장 성장 요인이 존재하나, 중장기적으로 학령인구의 감소로 인한 국내 교과서 및 학습서적 출판업 시장 성장성에 대한 우려 존재</div> <div>■ 코로나19 이후 비대면 교육에 대한 수요 증가, 에듀테크 관련 다양한 지원 정책 수립 및 시행으로 인해 국내외 에듀테크 시장의 지속 성장 전망</div>		

I. 기업 현황

국내 대표 교과서 발행사로, 교과서 및 교재 출판, 스마트 러닝 서비스, 플랫폼 기반 교육서비스 등 다양한 교육 사업 포트폴리오 보유

동사는 유·초·중·고교생 대상의 교육 전문기업으로, 교과서 및 교재 출판을 주력으로, 스마트러닝 서비스, 학원 프랜차이즈 운영, 교육기관 대상 교육 콘텐츠 개발 및 판매, AI 등 에듀테크 기술을 접목한 교육 플랫폼 서비스 등 다양한 교육 사업을 영위하고 있다.

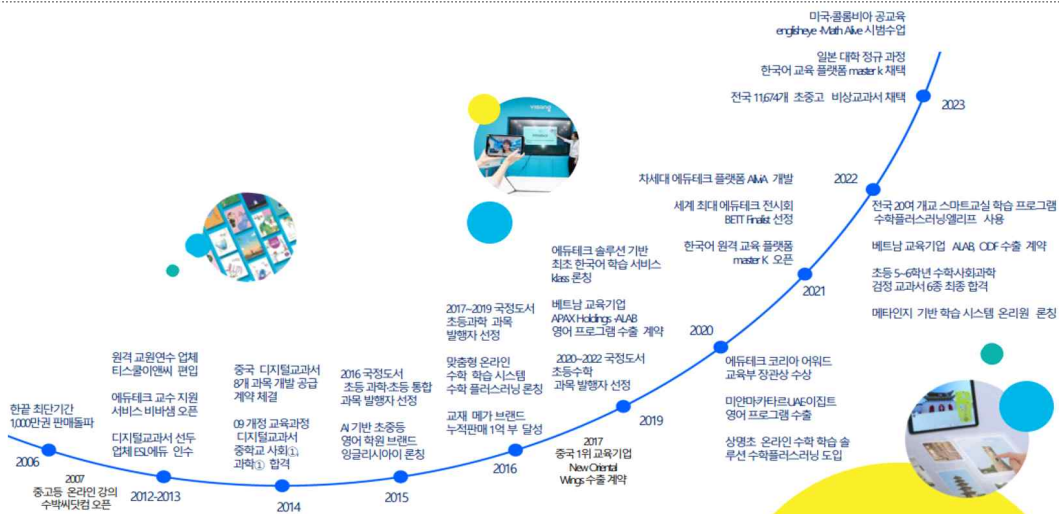
■ 기업 개요

동사는 유·초·중·고교생을 대상으로 교육 콘텐츠를 개발하고 제공하는 교육 전문기업으로 서책 및 디지털 중심의 다각화된 사업 포트폴리오를 구성하고 있으며, 교과서 및 교재 출판, 스마트 러닝 서비스, 학원 프랜차이즈 운영, 교육기관 대상 교육 콘텐츠 판매, 교육 플랫폼 서비스 등 다양한 교육 사업을 진행하고 있다.

동사는 학습교재 출판 및 온·오프라인 교육서비스 사업 등을 영위할 목적으로 1997년 12월 ‘비유와상징’으로 설립되어 1998년 6월 국어 교재 ‘한 권으로 끝내기’를 출간하였고, 2002년 1월 (주)비유와상징으로 법인 전환하였다. 2007년 5월 중·고등학생 대상의 이러닝 서비스인 ‘수박씨닷컴’을 런칭하여 온라인 교육 사업을 개시하였고, 2007년 12월 교육과정 개정(교육인적자원부 고시 제2007-79)으로 중·고등학교 검정교과서가 도입되면서 검정교과서를 첫 발행하였다. 2008년 6월 30일 한국거래소가 개설한 유가증권시장에 상장되었으며, 2009년 4월 (주)비상교육으로 상호 변경하였다. 2015년 5월 국정 도서 발행사로 선정되었고, 2017년 초·중·고등 이러닝 서비스를 운영하는 와이즈캠프를 인수하였다. 2021년 1월 비상교육 베트남 현지 법인을 설립하여 해외 시장에 본격 진출하였으며, 2023년 4월 초·중·고등학교용 인공지능(AI) 기반 양방향 교실 수업 시스템(ICS, Interactive Class System)을 출시하여 교육 환경의 디지털 전환을 선도하고 있다.

동사의 연결대상 종속회사로는 입시학원사업을 영위하는 비상캠퍼스, 교과서 개발 및 영어학습교재 출판업을 영위하는 비상교과서, 한국어 등 교육서비스업을 영위하는 Visang Vietnam Education Co.,Ltd(베트남)가 있으며, 동사는 업무 효율성 증대, 직원의 근무 환경 개선을 위해 경기도 과천시 과천대로 2길 54 소재의 신사옥을 준공하여 2024년 3월 이전하였다.

[그림 1] 동사의 주요 연혁



자료: 동사 IR 자료(2023.06.)

2024년 1월 말 기준, 동사의 최대주주는 양태희 대표이사로 42.81%를 보유하고 있고, 양광희 등 특수관계인 16인이 11.47%의 지분을 보유하고 있다. 자기주식으로 5.73%와 우리사주조합 지분 0.41%가 있다. 또한, 동사는 사업보고서(2023.12.) 기준 동사를 제외한 3개의 연결대상 종속회사(비상장 3개)를 보유하고 있다.

[표 1] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
양태희 대표이사	42.81
양광희 등 특수관계인	11.47
기타	45.72
합계	100.00

[표 2] 주요 종속회사 현황

회사명	주요사업	자산총액(억 원)
(주)비상캠퍼스	교육서비스업	8.2
(주)비상교과서	교과서 개발, 영어학습교재 출판업	113.7
Visang Vietnam Education Co.,Ltd	교육서비스업	8.5

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

■ 대표이사 경력

동사의 양태희 대표이사는 고려대학교 불어불문학 학사 학위를 보유하고 있으며, 길잡이 학원을 설립하여 국어 강사로 활동 및 학원을 운영하였고, 1997년 12월 동사를 설립하여 현재까지 경영을 총괄하고 있다.

■ 주요 사업

동사는 타겟 고객과 사업 형태에 따라 4개의 사업조직을 운영하고 있으며, 동사의 사업 분야는 출판 부문, 러닝 부문, 티칭 부문, 기타 부문의 4개 분야로 구분된다. 출판 부문은 초·중·고등 국정 및 검·인정 교과서 및 수험 교재의 출판 등 공교육 중심 교육 콘텐츠 개발을 영위하고 있으며, 주요 브랜드는 국어 교재 ‘한끝’, 과학 교재 ‘오투’, 수학 교재 ‘개념+유형’, 영어 교재 ‘리더스뱅크’, 교원 대상 교수학습 지원 서비스 ‘비바샘’ 등이 있다. 러닝 부문은 유아 및 초·중등 온라인 교육서비스 사업을 영위하고 있고, 주요 서비스로는 유아~중학생 대상의 스마트학습지 ‘온리원(OnlyOne)’ 과 초4~중1 대상의 심리상담 및 학습 코칭 서비스 ‘피어나다’ 등이 있다. 또한, 티칭 부문은 초·중등 프랜차이즈 학원 및 유아 교육 콘텐츠 개발을 영위하며, 주요 브랜드는 영어학원 ‘잉글리시아이’, 수학학원 ‘딱풀리는수학’, ‘윙스’, ‘챌린지’, ‘티키토키’, ‘누뽀’ 등이 있다. 기타 부문은 에듀테크와 글로벌 사업 등 미래향 사업과 본사 건물의 임대수익 및 지원인력 인건비 등으로 구성되어 있으며, 양방향 수업시스템, ‘올비아(AllviA)’, 한국어 교육 플랫폼 ‘마스터케이(Master K)’, 스마트 한국어 교육 솔루션 ‘클래스(Klass)’, 실내 놀이시설 ‘점프스카이’ 운영 등을 포함하고 있다.

사업보고서(2023.12.) 기준 동사 및 연결종속회사의 단순합계 매출 중 출판 부문의 매출 비중은 57.5%, 러닝 부문의 비중은 31.1%, 티칭 부문은 9.6%이며, 기타 부문은 1.8%의 비중을 차지하고 있다. 동사는 과목·시장별 독특한 브랜드 컨셉과 라인업 전략으로 브랜드 인지도 상승 추구 및 연계 판매 효과를 높이는 상승 판매 전략을 추구하고 있고, 다양한 유통채널 확보로 기존고객 강화와 잠재고객 신규유입률을 높이며, 판매망을 강화해 가고 있다.

■ 주요 고객사

동사의 출판 부문의 제·상품은 지사(학판·교판) 거래, 서점 직거래, 온라인 직접 판매를 통해 유통되며 교과서는 (사)한국검인정교과서협회 및 국정 공급소 등에 납품되고 있다. 러닝 부문의 서비스는 B2C 형태로 모집 회원 대상 판매가 이루어지며, 온라인은 웹사이트와 홈쇼핑, SNS 등을 통해 회원을 모집하고 있고, 오프라인은 지사를 중심으로 현장 홍보를 통해 회원을 모집하고 있다. 티칭 부문은 유아~고등 고객을 대상으로 하는 기관, 학원 등에 위탁 판매, PP(프로그램 제공), FC(프랜차이즈) 등 B2B 형태로 판매가 이루어지고 있다.

[표 3] 동사의 사업 부문별 주요 상표 및 고객

회사명	사업 부문	사업 내용	주요 상표 등	주요 고객
(주)비상교육	출판	교육출판사업	국정/검·인정 교과서, 완자, 개념+유형, 오투, 한끝, 리더스뱅크 등	초·중·고등학생
		스마트학습	기출탭탭	고등학생, N수생
		교원연수	비바샘	교사
	러닝	스마트러닝	온리원	유아~중등학생
		코칭사업	피어나다	초등학생
	티칭	FC(PP)	수플러, 아이비츠, 옥수수, 평가(TESOM, VPEAT)	초·중등학생
		영어(학습관, 학원)	잉글리시아이, 엘리프	초·중등학생
		유아(기관)	누뽀, 세힘, 하임솔레, 영어(윙스, 챌린지, 티키토키)	영유아
	기타(글로벌 등)	한국어	마스터케이, 마스터토픽, 클라스	초등학생~성인
		해외	올비아, 엘리프, 매스얼라이브	K12 ¹⁾
		문화	점프스카이	유아~성인
(주)비상캠퍼스	기타	대학입시학원사업	비상예듀학원	고등학생, 재수생
(주)비상교과서	교육출판	교육출판사업	초등 교과서	초등학생

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

<div>E</div> <div>환경경영</div>	<div>13 기후변화와 대응</div> <div>◎ 페이퍼리스 환경 조성 캠페인으로 환경 보호 기금 기부</div>	
	<div>S</div> <div>사회책임경영</div> <div>◎ 사내 바자회, 연탄봉사, 김장봉사 등 사회공헌 활동 진행</div> <div>◎ 저소득층 중학생 복지비 지원, 초·중교재 기부 등 소외 계층 교육 지원 활동</div>	<div>8 좋은 일자리 확대와 경제성장</div> <div>◎ 직원 편의시설 및 다양한 복지 제도(휴가, 휴직, 건강검진 등) 운영</div> <div>◎ 직무역량 교육 제공(사내과정, 사외과정, 온라인/도서통신과정, 학습조, 개인연구 프로젝트 등)</div>
	<div>G</div> <div>기업지배구조</div> <div>◎ 윤리경영 시스템 구축 및 윤리경영 전담 조직 운영</div> <div>◎ 독립성 및 전문성을 확보한 감사를 선임 및 감사 지원조직 운영</div>	<div>10 모든 종류의 불평등 해소</div> <div>◎ 협력사에 대한 공정거래 원칙 공개 및 실천 프로그램 운영</div> <div>◎ 소비자에 대한 공정거래 원칙 공개 및 소비자 피해보상 절차 수립</div>

1) K12 : 무상으로 교육을 받을 수 있는 학년을 가리키며, 유치원에서부터 고등학교를 졸업할 때까지의 교육기간을 의미함.

II. 시장 동향

국내 교육 산업은 학령인구 감소라는 장기적 리스크 요인이 존재하나, 교과서 정책 변화, 사교육 열풍, 에듀테크 정책 지원 등 긍정적인 성장 요인 또한 존재

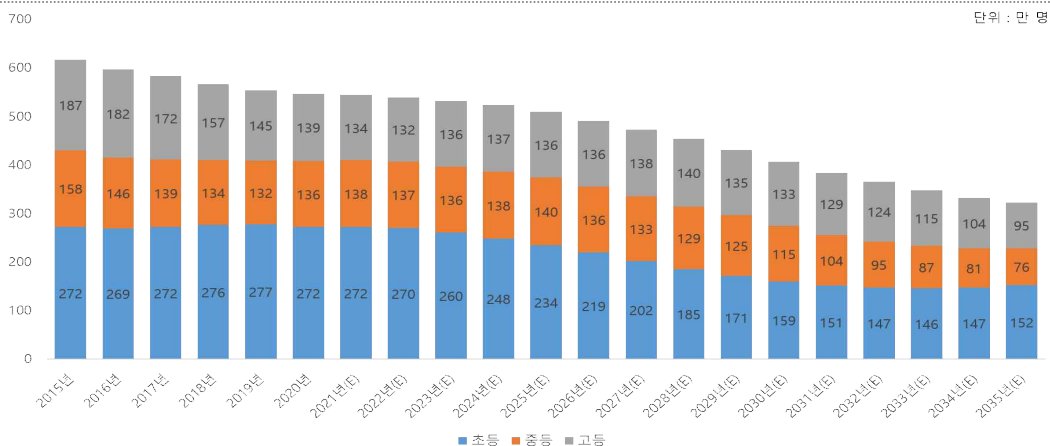
국내 교육 산업은 국내 학령인구 지속 감소라는 장기적인 리스크 요인이 존재하여, 국내 교과서 및 학습서적 출판업 시장은 규모 감소가 예상되나, 일부 교과서 검·인정 전환 등의 일시적인 수요 증가 요인이 공존하고 있다. 한편, 동사가 집중하는 에듀테크 시장은 코로나19 이후 비대면 교육서비스에 대한 수요 증가, 정책적 지원 등의 영향으로 해외 및 국내 시장규모는 지속 성장이 기대된다.

■ 국내 학령인구 감소의 영향으로 교과서 및 학습서적 출판업 시장규모 지속 감소 전망

동사는 교과서 및 교재 출판과 스마트 리닝 서비스, 학원 운영, 교육 콘텐츠 개발 및 공급 등을 주요 사업으로 영위하며, 교육 산업에 위치한다. 교육 산업을 견인하는 주요 요인은 국내 학령인구이다.

학령인구란 교육인구 규모를 가늠할 수 있는 일차적 요인으로, 국내 학령인구는 만 6세 이상부터 만 21세까지의 인구를 의미하며, 초등학교 해당 인구는 만 6~11세, 중학교 해당 인구는 만 12~17세, 고등학교 해당 인구는 만 18~21세이다. 통계청 장래인구추계 자료에 따르면 2020년 전체 학령인구는 547만 명에서 2035년 323만 명으로 감소할 예정이며, 초등학교 학령인구는 2020년 272만 명에서 2035년 152만 명으로 연평균 3.8% 감소, 중학교 학령인구는 2020년 136만 명에서 2035년 76만 명으로 연평균 3.8% 감소, 고등학교 학령인구는 2020년 139만 명에서 2035년 95만 명으로 연평균 2.5% 감소할 것으로 전망된다.

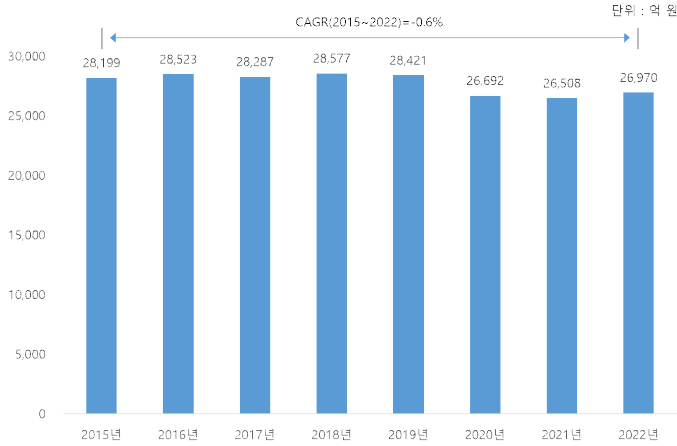
[그림 2] 국내 학령인구 수



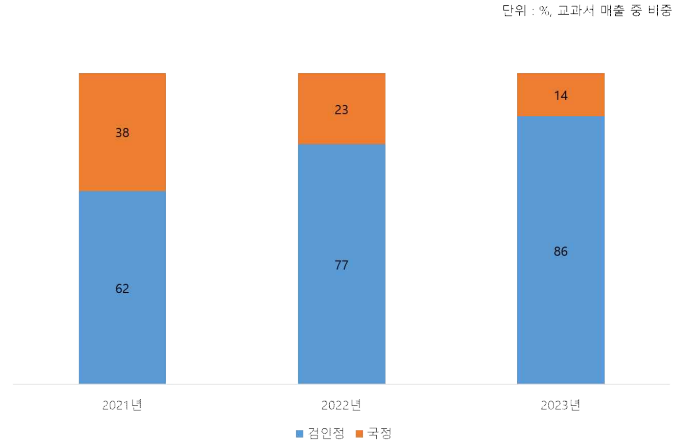
자료: 통계청 장래인구추계(2021.12.), NICE디앤비 재구성

문화체육관광부 연도별 콘텐츠산업조사 자료에 따르면, 국내 교과서 및 학습서적 출판업 시장은 2017년 2조 8,287억 원의 시장규모를 형성하였고, 연평균 0.6% 감소하여 2022년 2조 6,970억 원을 형성하였다. 학령인구의 감소추세 등의 영향으로 교과서 및 학습서적 출판업을 포함하는 국내 교육 시장의 장기적인 성장성에 대한 우려가 있으나, 2022년~2023년 초등교과서(3~6학년 수학, 사회, 과학)의 검·인정 전환 및 동사의 전 과목 출원 합격에 따라 동사의 최근 3개년 교과서 매출은 지속 성장하였다. 교과서 출판 사업은 개발 비용이 소요되나, 검·인정 교과서 심사를 통과하여 채택된다면 다년간 안정적으로 매출과 이익을 창출할 수 있는 사업이다. 또한, 권당 2,600원 가량의 국정 교과서 대비 권당 가격이 4,000~5,000원 대로 높은 검·인정 교과서의 비중이 증가함에 따라 수익성 개선도 기대된다.

[그림 3] 국내 교과서 및 학습서적 출판업 시장규모



[그림 4] 교과서 매출 비중(반기)

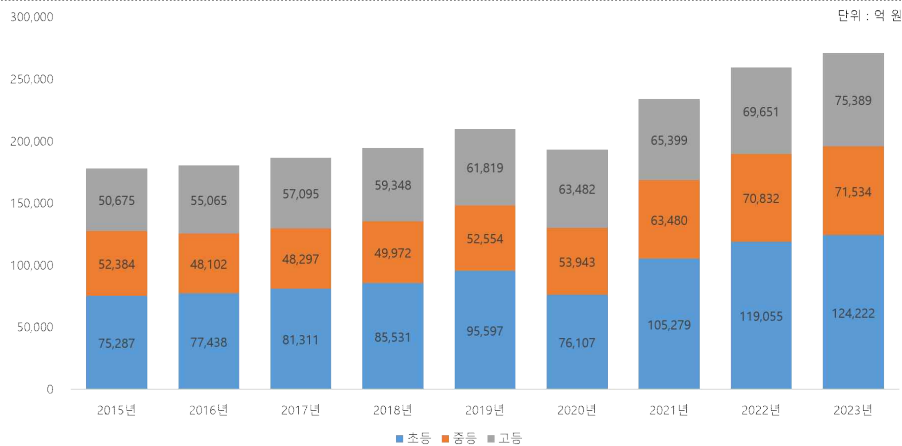


자료: 문화체육관광부 연도별 콘텐츠산업조사(2024.02.), NICE 디앤비 재구성

자료: 동사 IR 자료(2023.06.), NICE디앤비 재구성

동사의 사업 분야 중 교과서 출판을 제외한 교재 출판, 스마트 러닝 서비스(스마트학습지 등), 학원 운영, 교육 콘텐츠 개발 및 공급 등은 사교육 시장에 포지셔닝 되어있으며, 국내 학령인구는 지속 감소하는 추세이나, 국내 사교육 시장은 코로나19 이후 모든 학교급별로 증가하는 추이를 보였다. 통계청 초중고사교육비조사 자료에 따르면, 2015년 17조 8,346억 원에서 2023년 26조 8,093억 원으로 증가하였고, 학교급별로 초등학교는 2015년 7조 5,287억 원에서 2023년 12조 4,222억 원으로 연평균 6.5% 증가, 중학교는 2015년 5조 2,384억 원에서 2023년 7조 1,534억 원으로 연평균 4.0% 증가, 고등학교는 2015년 5조 675억 원에서 2023년 7조 5,389억 원으로 연평균 5.1% 증가하였다. 학벌주의, 대입 경쟁 과열 등의 영향으로 사교육 열풍은 계속되고 있어, 향후 사교육비 지출 규모도 지속 증가할 것으로 전망된다.

[그림 5] 국내 학교급별 사교육비 총액



자료: 통계청 초중고사교육비조사(2024.03.), NICE디앤비 재구성

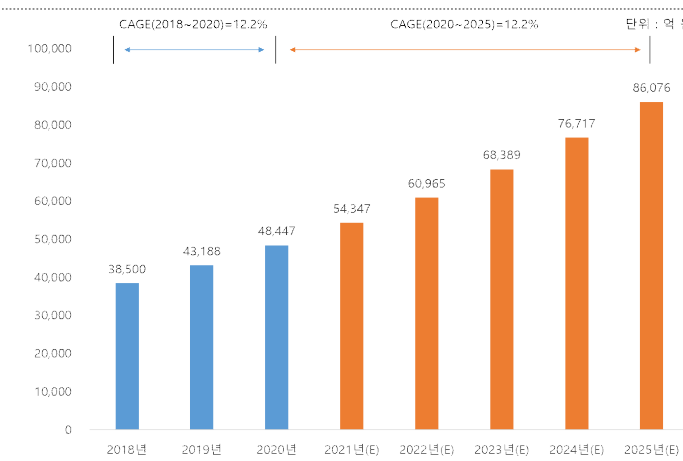
■ 에듀테크 국내·외 수요 증가에 따라 ‘에듀테크 진흥 방안’ 등 정책적 지원 방안 추진

한편, 2023년 9월 교육부는 ‘에듀테크 진흥 방안’ 발표를 통해 공교육 활성화를 통한 사교육비 경감을 목표로 민간의 에듀테크 기술과 공교육의 연계를 더욱 활성화할 예정이며, 민간에서 운영 중인 기술을 학교 현장에 도입하는 것은 물론 민간개발이 저조한 특수교육, 교원 업무 관련 분야에도 지원을 확대해 공교육 내 기술 사각지대를 방지하겠다고 밝혔다.

에듀테크(EduTech)란 교육(Education)과 기술(Technology)의 합성어로 4차 산업혁명 시대를 맞이하여 교육 패러다임의 변화를 이끌고 있다. 인공지능(AI), 빅데이터(Bigdata), 가상현실(VR), 증강현실(AR) 등 정보통신 기술(ICT)을 활용한 차세대 교육을 의미한다. 우선 교육부는 공교육과 결합한 에듀테크 산업을 육성할 방침이다. 2025년까지 AI 디지털교과서를 도입하고 1인 1기기 환경을 구축한다. 또한, 디지털교과서를 매개체로 데이터 표준 수립, 클라우드 네이티브²⁾ 소프트웨어 개발 등을 지원할 예정이다.

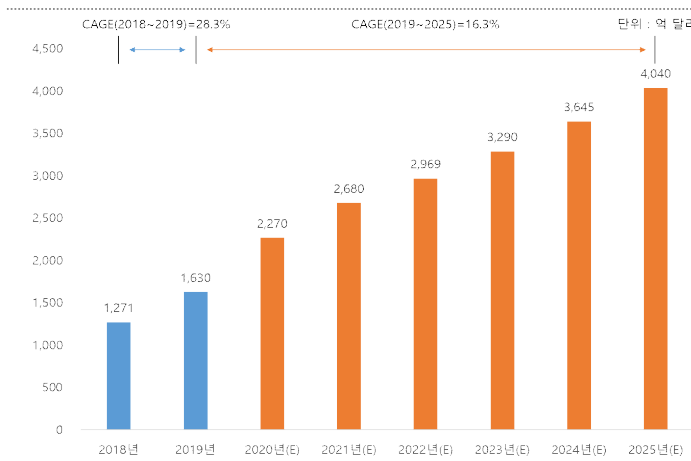
미국 교육 시장 조사기관 홀론아이큐(HolonIQ)에 따르면, 세계 에듀테크 시장은 2020년 2,270억 달러에서 2025년 4,040억 달러로 연평균 16.3%의 성장률을 보일 것으로 전망된다. 또한, 한국과학기술정보연구원 자료에 따르면, 국내 에듀테크 시장은 2020년 4조 8천억 원에서 2025년 8조 6천억 원으로 연평균 12.2% 성장률을 보일 것으로 전망된다.

[그림 6] 국내 에듀테크 시장규모



자료: 한국과학기술정보연구원(2022.07.), NICE디앤비 재구성

[그림 7] 세계 에듀테크 시장규모



자료: 홀론아이큐(HolonIQ, 2020.08.), NICE디앤비 재구성

교육부는 ‘AI 디지털교과서’와 ‘하이터치 하이테크’ 등을 중심으로 K-에듀 브랜드를 정립하여 디지털 교육과 결합한 에듀테크 수출을 활성화한다는 계획을 발표했다. 이를 위해 ‘에듀테크 코리아 페어’를 아시아 최대 에듀테크 박람회로 육성하겠다는 방침이며, 이를 통해 민간 에듀테크 협회의 글로벌 네트워킹도 강화한다는 계획이다. 또한, ‘디지털 교육 ODA(국제개발협력)’ 사업과 연계한 방안과 정부 간 국제교육교류와 결합한 에듀테크 수출 지원도 추진한다. 국제협력을 위한 파견에 에듀테크 기업이 동행하는 ‘디지털 교육 사절단’도 운영한다. 교육 산업의 디지털 전환 촉진을 위해 국가 수준의 에듀테크 정책 활성화가 기대된다.

2) 클라우드 네이티브(Cloud Native) : 클라우드 컴퓨팅 환경에서 현대적 애플리케이션을 구축·배포·관리할 때의 소프트웨어 접근 방식임.

■ 경쟁사 분석

교육 관련 사업을 영위하는 국내 업체 중, 동사의 주요 사업인 교과서 및 교재 출판과 스마트 러닝 서비스를 고려 시, 동사의 경쟁사는 교과서 및 교재 출판 사업을 기반으로 스마트 러닝 사업에 진출한 미래엔, 천재교육과 스마트 러닝 사업을 영위하고 있는 아이스크림에듀 등이 있다.

[표 4] 국내 교육 출판 및 스마트러닝 경쟁업체 현황

회사명	사업부문	매출액(억 원)			기본정보 및 특징(2023.12. 기준)
		2021	2022	2023	
미래엔	교과서 및 도서 출판	1,658.8	1,637.4	1,826.0	<ul style="list-style-type: none"> · 중견기업, 외감 · 2023~2025년 국정 교과용 도서(초등국어) 발행자 선정 · 출판 및 인쇄 관련 상표 520건, 스마트러닝 ‘미래엔초코’ 관련 상표 48건, 도서검색 서비스 관련 특허 5건 보유 · 성남 공장과 세종 공장 통합을 통한 생산성 향상 · K-IFRS 연결 기준
	인쇄 수주 제작	269.8	314.9	340.2	
	임대	28.7	27.4	19.4	
천재교육	교과서 및 교재 출판 등	1211.8	1,230.1	1,333.1	<ul style="list-style-type: none"> · 중견기업, 외감 · 제5차 교육과정부터 국정·검정·인정 교과용 도서 발행 · 연간 3,700여 종의 유아동·초·중·고등 학습 교재 발간 · 유아 및 초·중·고등 스마트러닝 ‘밀크T’ 런칭 · 편집, 인쇄, 물류 전 영역의 관계사 보유, 안정적인 교과서 공급 · K-IFRS 별도 기준
	임대	5.6	5.8	6.0	
아이스크림에듀	스마트러닝 (스마트학습지)	1,275.6	1,331.0	1,173.8	<ul style="list-style-type: none"> · 중견기업, 코스닥 상장(2019.07.11.) · (주)아이스크림미디어(구, (주)시공미디어)에서 아이스크림홈런 사업부를 2013년 5월 분할 설립 · 유아 및 초·중등 스마트러닝 ‘아이스크림홈런’ 런칭 · 계열사 (주)아이스크림미디어와 AI 디지털교과서 공동 개발 진행 · K-IFRS 연결 기준
	기타	10.2	7.4	2.3	

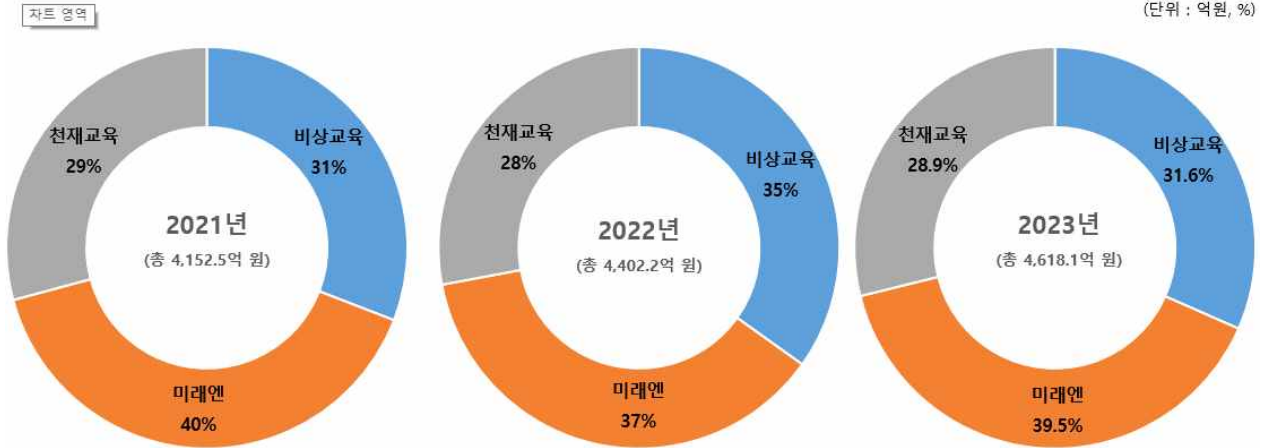
자료: 미래엔 사업보고서(2023.12.), 천재교육 감사보고서(2023.12.), 아이스크림에듀 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

미래엔은 1948년 9월 24일 대한교과서(주)로 설립되었으며, 교과서 및 교재(참고서), 일반 도서의 출판, 인쇄 수주 제작을 통해 주요 매출을 실현하고 있고, 본사는 서울특별시 서초구 신반포로 321에 소재하고 있다. 2023~2025년 국정 교과용 도서(초등국어, 특수포함) 발행자로 선정되었으며, 2023년 11월 초등 전과목 온라인 학습 플랫폼 ‘미래엔초코’를 런칭하였다.

천재교육은 1986년 11월 21일 설립되어 교과서 및 교재(참고서) 출판 등을 통해 주요 매출을 실현하고 있고, 본사는 서울특별시 금천구 가산동에 소재하고 있다. 2019년 5월 스마트러닝 ‘밀크T’를 런칭하였다.

아이스크림에듀는 2013년 5월 1일 (주)아이스크림미디어(구, (주)시공미디어)에서 아이스크림홈런사업부를 분할하여 설립되었으며, 2019년 7월 11일 코스닥 시장에 상장되었다. 유아 및 초·중등 대상 가정용 자기주도학습 프로그램 ‘아이스크림홈런’을 통해 주요 매출을 실현하고 있으며, 계열사 (주)아이스크림미디어와 AI 수학 디지털교과서 개발을 공동으로 진행하기 위한 계약을 체결하였다.

[그림 8] 비교 경쟁업체와의 교육 출판 부문 매출액 규모 현황



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 미래엔 사업보고서(2023.12.), 천재교육 감사보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[표 5] 주요 기업 에듀테크 주요 기술

회사명	기술 및 서비스	내용
미래엔	초등 학습관리 솔루션 AI 클래스	· 수업 단계에 맞춘 성취도별 추천 학습지와 AI 분석 리포트 제공
	AI 독해력 강화 솔루션 달달독해	· 독서 성향을 15가지로 분석하여 추천 지문 제공 및 문제 유형별 성취도 제시
천재교육	클래스링크	· 교사가 학생들의 학습 기기를 제어하여 디지털교과서 기반의 수업 진행 가능
	AI 교육엔진 지니아 튜터	· 단원도입, 차시별 학습, 단원 마무리 학습을 제공하는 형성평가 진행 · 평가 결과를 바탕으로 AI 보충·심화 학습 지도 가능
아이스크림 에듀	AI 생활기록부	· 전용 학습기로 수집되는 학습 빅데이터를 분석하여 학습자 적성과 성향에 적합한 맞춤 교육서비스를 제공
	수학의 세포들	· 다양한 학습 데이터를 기반으로 학생 현재 지식수준을 추적하는 기술 (DKT, Deep Knowledge Tracing)을 적용하여 개개인이 보유한 지식 수준에 따라 맞춤형 학습을 제공

자료: 미래엔 사업보고서(2023.12.), 천재교육 감사보고서(2023.12.), 아이스크림에듀 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

에듀테크 기술을 기반으로 교육 산업의 디지털 전환을 선도

디지털 전환 및 에듀테크 부상 등 교육 산업의 변화에 맞춰 동사는 AI, 챗봇, AWS 등의 에듀테크 기술을 접목한 다양한 교육서비스를 출시하였다. 또한, 교사와 학생 간 양방향 소통이 가능한 교실 수업 시스템(ICS)를 고도화하여 AI 디지털교과서 개발을 추진하고 있다.

■ 기술 개요 및 주요 서비스

동사는 교과서 및 교재 출판 사업을 통해 57.5%의 매출을 실현하고 있으며, 그 외 온라인 강의 스마트 학습용 부교재 판매 등의 러닝 사업, 온/오프라인학습용 강의 부교재 판매 등의 티칭 사업을 통해 각 31.1%, 9.6%의 매출을 실현하고 있다. 기존 교과서 및 교재 출판 사업을 영위하기 위해서는 교육과정에 근거한 교육 콘텐츠 개발, 편집, 디자인, 인쇄 등의 기술이 요구되었으나, 교육부에서 2025년부터 점진적으로 AI 디지털교과서를 도입할 계획을 발표함으로써 서책 중심에서 디지털로의 기술 전환과 에듀테크가 주목받고 있다.

에듀테크는 교육에 ICT 기술을 접목하여 기존 서비스를 개선하거나 새로운 서비스를 제공하는 것이다. 에듀테크와 유사한 개념으로는 이러닝(E-Learning), 스마트러닝(Smart Learning) 등이 있는데 이러한 개념은 인터넷의 급속한 확산으로 주로 디지털교과서, 온라인 학습 등을 일컫는다. 그에 반해 에듀테크는 AI 튜터, 빅데이터, 가상현실 등을 활용하여 학습 수단뿐만 아니라 데이터와 소프트웨어를 기반으로 학습자에 대한 분석, 의사소통, 정보관리 등을 용이하게 하여 학습성과를 제고시키는 데 초점이 맞춰져 있다.

동사는 교육 산업의 디지털 전환에 집중하여 2010년부터 에듀테크 분야에 지속적인 투자를 집행해왔고, 공교육 분야에서는 2012년 디지털교과서 개발업체 ESL에듀를 인수하면서 디지털교과서 사업에 진출하였으며, 5년 연속 교육부의 디지털교과서 시범 사업을 통해 확보한 노하우를 바탕으로 현재 초·중·고 디지털교과서 36종을 출간하여 교육 현장(학교)에 배포하였다. 2023년 4월 출시된 AI 기반 양방향 교실 수업 시스템(ICS)은 전국 20여 개교에서 맞춤 수학 학습 과정에 사용되고 있으며, 이를 기반으로 AI 디지털교과서 개발이 진행되고 있다. 또한, 2013년 학교 교사를 위한 에듀테크 기반 교수 지원 및 원격 연수 서비스(비바샘)를 출시하여 현재 초·중·고 전 학년, 전 과목 디지털 콘텐츠를 제공하고 맞춤형 테마 연수 프로그램으로 교수 역량 개발을 지원하고 있다. 사교육 분야에서는 완성형 메타인지³⁾ 학습 시스템'을 적용한 스마트러닝 서비스인 온리원을 출시하였고, 디지털 대면 방식의 심리 상담 및 학습 코칭 서비스인 '피어나다'를 운영 중이다. 그 외 글로벌 서비스로서 데이터에 기반한 양방향 수업 시스템과 개별 맞춤 AI 교육 플랫폼 올리바를 기반으로 한 다양한 에듀테크 콘텐츠와 한국어 교육 관련 디지털 플랫폼을 운영하고 있다.

[표 6] 동사의 에듀테크 기반 주요 서비스 및 브랜드

구분	서비스 및 브랜드
디지털 공교육 플랫폼	디지털 교과서, 양방향 교실 수업 시스템(ICS), 비바샘, 샘퀴즈, 옥수수
디지털 홈스터디 플랫폼	온리원, 피어나다, 기출탭탭
디지털 글로벌 에듀 플랫폼	올리바, 엘리프, 매스얼라이브, 옥스포드 디스커버 시리즈, 윈스, 챌린지
디지털 한국어 플랫폼	마스터케이, 마스터코리아, 클래스, 마스터 토크

자료: 동사 회사소개서, NICE디앤비 재구성

3) 메타인지 : 자신의 인지 과정에 대해 한 차원 높은 시각에서 관찰·발견·통제·판단하는 정신 작용으로, 자신이 무엇을 알고 무엇을 모르는 지 아는 것, 자신의 생각(인지)에 대해 판단하는 자기 인지 능력을 뜻함.

■ 에듀테크 기술을 기반으로 교육 현장의 디지털 전환 선도

동사는 AI 등 에듀테크 기술을 기반으로 개인별 맞춤 수업을 실현하고 있다. ‘온리원’에 탑재된 AI 교과서 받아쓰기 프로그램은 낱자 쓰기, 글자 쓰기, 주제별/유형별 낱말 쓰기 등을 시스템화하여 초등 저학년의 국어 학습에 대한 메타인지를 활성화한다. 이를 위해 학습자의 시선 데이터를 저장, 분석하여 학습에 스스로 집중할 수 있는 환경을 조성하는 아이트래킹(eye tracking) 기술, 대화형 피드백으로 공부에 흥미를 부여하는 유사도 분석 및 대화형 챗봇(Chatbot) 기술, 학습 태도와 학습 경과 과정을 모니터링하고, 이를 바탕으로 한 체계적인 코스웨어⁴⁾ 학습 맞춤 설계 기술이 접목되어 있다. ‘잉글리시아이’에 탑재된 AI 발음 평가 시스템은 학습자 개별 음성을 인식하고 음성을 텍스트로 전환, 분석하여 발화 문장의 강세와 억양을 체계적으로 진단한다. AWS⁵⁾를 기반으로 학습 데이터를 안정적으로 운영하고, 누적 데이터 분석 및 진단을 통해 1:1 맞춤형 개인 학습 서비스 실현하며, 학부모 전용 리포트를 제공하고 있다. ‘피어나다’의 AI 마음 성장 기반 맞춤 코칭 솔루션은 학년, 코치, 기수, 성별 등에 따라 상담 내용을 STT(Sound To Text) 기술을 바탕으로 텍스트화하여 수집하고, 누적된 상담 분석 데이터를 정량화·시각화한 후 학습자의 참여도, 긍정도 변화와의 상관관계를 분석하여 이를 바탕으로 학습자에게 가장 적합한 학습 코칭을 제공하고 있다. ‘기출탭탭’에 탑재된 AI 기반 취약 유형 맞춤 분석 피드백 솔루션은 유형별로 구분된 4만여 개의 문제를 기반으로 과목별 취약 유형을 정답률 순위로 분석 및 제시하고, 학습자가 취약한 부분을 집중 학습할 수 있도록 유사 문제를 생성하여 제공하며, 영역별 특성을 고려해 단원, 지문 유형, 작품명, 작가 등 검색 유형을 세분화하여 수능 공부의 효율을 극대화하고 있다.

[그림 9] 동사의 온리원 서비스 개요도



자료: 동사 홈페이지

▶ 양방향 교실 수업 시스템(ICS)

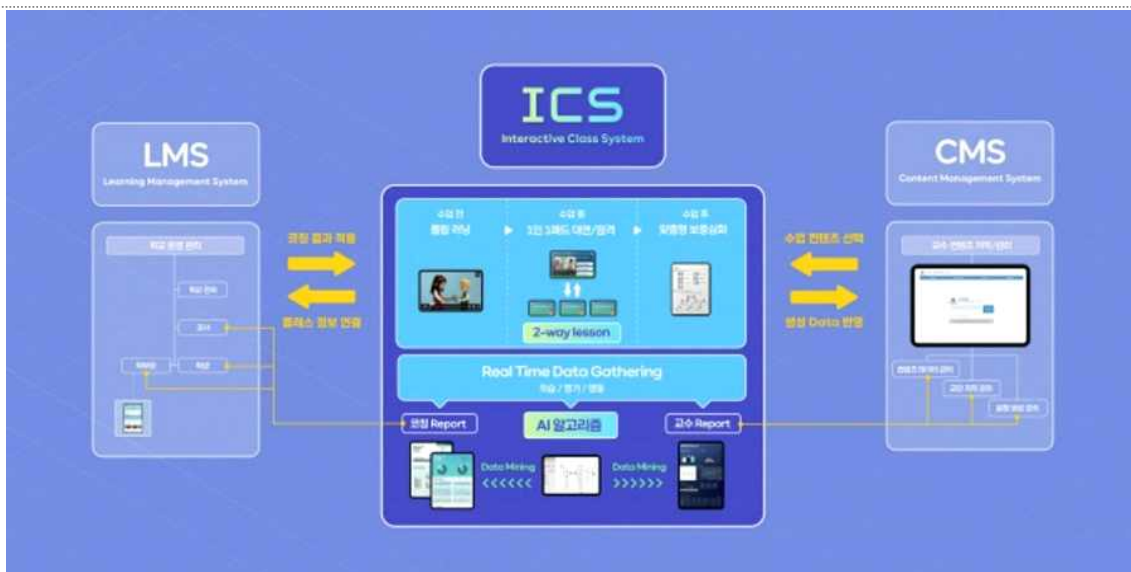
동사는 학생들이 보다 능동적으로 학습할 수 있고, 과정 중심으로 학습 역량을 강화할 수 있는 디지털 교육 환경을 조성하기 위해 2019년 해외 시장에 출시하였던 올리바를 기반으로 2023년 4월 AI 기반 양방향 교실 수업 시스템(ICS)을 출시하였다. ICS 도입을 통해 ①수업에 학생들의 능동적인 참여가 가능해지고, ②결과 중심의 분절화된 교수-평가가 아닌 과정 중심의 일원화된 교수-평가가 가능해지며, ③티칭형 수업에서 코칭형 수업으로의 변화가 기대된다.

4) 코스웨어 : 교과과정(Course)과 소프트웨어(Software)의 합성어로, 컴퓨터를 활용한 각종 교육과정 시스템에 사용되는 프로그램과 데이터를 통틀어 일컫는 용어임.

5) AWS(Amazon Web Services) : 아마존에서 제공하는 각종 원격 컴퓨팅 서비스(웹 서비스)로, 웹 사이트나 클라이언트측 응용 프로그램에 대해 온라인 서비스를 제공하고 있음.

ICS를 통해 학생은 자신의 학습 목표와 방법을 스스로 설정하고 관리할 수 있으며, 교사의 전자보드와 학생의 태블릿 PC가 양방향으로 소통되어, 교사는 모든 학생의 참여도를 실시간으로 파악할 수 있게 된다. 이러한 변화는 자연스럽게 학생의 자기주도적 학습 능력인 메타인지를 활성화할 수 있을 뿐만 아니라, 학생의 능동적인 수업 참여를 이끌어 수업 만족도를 높인다. 또한, ICS는 수업 과정에서 생성되는 학생별 학습과 행동 데이터를 수집하고, AI 알고리즘 도구로 분석하여 교사에게 실시간으로 개인별 피드백을 제공한다. 교사가 도움이 필요한 학생에게 적시에 개입할 수 있어 코칭 중심의 학생 맞춤 수업을 진행할 수 있다. 이것은 수업의 질 향상에 기여하고, 그동안 결과 중심의 수업과 또 그것과는 별개로 진도가 다 끝나야 평가가 이루어지는 ‘교수-평가 분절화’를 극복하여 ‘교수-평가의 일원화’를 실현함으로써 학생의 수업 몰입도와 참여도를 개선할 수 있다. ICS는 학생에게는 학습 역량을 전에 없이 극대화하고, 선생님에게는 수업 역량을 전에 없이 최대화하는 수업 시스템이라고 할 수 있다. 현재 동사의 ICS는 상명사대부초, 방산중, 우신고 등 전국 20여 개교에서 맞춤 수학 학습 과정에 사용되고 있다.

[그림 10] 동사의 ICS 개요도



자료: 동사 홈페이지

▶ AI 디지털교과서

2023년 2월 교육부는 디지털 대전환 시대의 교육 비전으로 모두를 위한 맞춤 교육을 선포하고, AI 디지털교과서 도입을 핵심 과제로 제시하였다. 2023년 6월 AI 디지털교과서 추진방안을 통해 2025년부터 수학, 영어, 정보와 특수 교육의 국어 교과서를 적용하고, 이후 2028년까지 국어, 사회, 역사, 과학, 기술가정으로 확대할 것이라 밝혔다. 동사는 기존에 개발한 ICS와 정부가 요구하는 AI 디지털교과서가 일치하는 면이 많다고 판단하여 ICS 개발 프로젝트를 AI 디지털교과서 개발 프로젝트로 전환하고 2024년 5월 코드 프리징 심의, 6월 1차 개발 완료, 9월 검정 심사 합격을 목표로 개발을 진행하고 있다.

동사는 2023년 11월 발표된 [AI 디지털교과서 개발 가이드라인] 검정 심사를 위한 세부 항목별 지침에 따라 동사의 ICS에서 구성, 탑재 기능 및 기술 등을 고도화하고 있다. AI 디지털교과서 적용 시기에 따라 2025년에 적용되는 과목 중 서책형 검·인정 교과서 합격 과목을 기반으로 우선 개발을 진행하고 있으며, 다수의 IT 업체들과 MOU를 체결하여 개발을 진행하고 있다.

[표 7] AI 디지털교과서 적용 일정(안)

	구분		2025년	2026년	2027년	2028년	비고
초등학교	국정	국어	국어 3, 4	국어 5, 6	-		특수교육 기본 교육과정
		수학		수학 3, 4	수학 5, 6		
	검정	국어		국어 3-1, 3-2, 4-1, 4-2	국어 5-1, 5-2, 6-1, 6-2		공통 교육과정
		수학	수학 3-1, 3-2, 4-1, 4-2	수학 5-1, 5-2, 6-1, 6-2	-		
		영어	영어 3, 4	영어 5, 6	-		
		사회		사회 3-1, 3-2, 4-1, 4-2	사회 5-1, 5-2, 6-1, 6-2		
		과학		과학 3-1, 3-2, 4-1, 4-2	과학 5-1, 5-2, 6-1, 6-2		
		실과		실과 5, 6			
	인정	정보 ⁶⁾	정보 3, 4	정보 5, 6			
중학교	국정	선택			생활영어 1, 2, 3	정보통신 1, 2, 3	특수교육 기본 교육과정
	검정	수학	수학 1	수학 2	수학 3		공통 교육과정
		영어	영어 1	영어 2	영어 3		
		정보	정보	-	-		
		국어		국어 1-1, 1-2	국어 2-1, 2-2	국어 3-1, 3-2	
		사회			사회 1, 2		
		역사			역사 1, 2		
		과학		과학 1	과학 2	과학 3	
		기술·가정		기술·가정 1, 2			
고등학교	국정	선택			생활영어 1, 2, 3	정보통신 1, 2, 3	특수교육 기본 교육과정
	검정	수학	공통수학 1, 2				공통 교육과정
		영어	공통영어 1, 2				
		정보	정보				
		국어				공통국어 1, 2	
		사회				통합사회 1, 2	
		역사				한국사 1, 2	
		과학				통합과학 1, 2	
		기술·가정		기술·가정			
합계			18책	34책	29책	17책	
			총 98책				

자료: 교육부(2023.06.), NICE디앤비 재구성

6) 초등 정보 AI 디지털교과서는 초3-6학년 교과, 창의적 체험활동, 학교 자율활동 시간에 활용할 수 있도록 개발해야 함.

■ 동사의 연구개발 역량

동사는 동사가 영위하는 모든 사업에 온라인과 디지털 관련 요소를 결합하는 디지털 트랜스포메이션을 진행하고 있으며, 전 사업영역에서 디지털 수업 환경에 맞게 콘텐츠를 재구축하고, 기존 콘텐츠의 디지털 형태 전환뿐만 아니라, 증강현실(AR) 및 양방향 수업(ICS) 기능까지 구현하고 있다. 또한, ICS에 탑재된 AI 기술을 강화하는 등 곧 다가올 교육 현장의 디지털화에 선제적으로 대응하기 위해 사업 부문별로 연구개발 전문조직을 두고 에듀테크 플랫폼과 서비스 및 콘텐츠를 개발하고 있으며, 연구개발 분야별 스마트러닝 연구소, 크리에이티브 디자인 연구소, 에듀테크개발센터를 구분하여 공인 기업부설연구소를 3곳 운영하고 있다.

[표 8] 동사의 연구개발비용

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021년	2022년	2023년
판매비와 관리비	226.0	198.7	283.2
개발비(무형자산)	44.5	40.4	0.3
연구개발비용 계	270.5	239.1	283.5
연구개발비/매출액 비율	12.5	9.4	11.2

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[표 9] 동사의 최근 연구개발 실적

항목	시기	내용
교육 콘텐츠	2014년	초등 5, 6 체육, 음악, 미술, 실과 (적합승인 및 채택완료), 중등 진로와 직업, 고등 법과 정치 (적합승인 및 채택완료)
	2016년~2017년	초등 3, 4 음악, 미술, 체육, 중등 국어, 영어, 수학, 과학, 사회, 사회과부도, 역사부도, 도덕, 음악, 미술, 체육, 기술·가정, 진로와 직업, 정보, 한문, 고등 국어, 영어, 영어회화, 수학 I, 수학 II, 통합과학, 과학탐구실험, 물리 I, 화학 I, 생명과학 I, 지구과학 I, 물리 II, 화학 II, 생명과학 II, 지구과학 II, 통합사회, 한국지리, 동아시아사, 세계사, 사회문화, 생활과 윤리, 지리부도, 역사부도, 음악, 미술, 체육, 기술·가정, 스포츠생활, 진로와 직업, 정보, 한문
	2019년~2020년	초등 수학, 과학, 사회
	2022년	자기개발서 '완자 공부력' 시리즈
교육 시스템	2014년 5월	마스터코리안 개발(한국어 온라인 교육 서비스 시스템)
	2014년 9월	마스터토픽 개발 (한국어 능력시험 교육 서비스 시스템)
	2014년 12월	잉글리시아이 개발 (자기주도형 스마트 영어 학습 시스템)
	2015년 12월	'윙스' 개발
	2017년 12월	FEL 4.0 개발
	2019년 4월	에듀테크 플랫폼 기반 한국어 학습 서비스 '클래스' 개발
	2020년 5월	에듀테크 기반 수학 플랫폼 '매스얼라이브' 개발
	2021년 6월	원격 교육 플랫폼 '마스터케이' 개발

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

IV. 재무분석

2023년 매출 성장 일단락 및 영업수지 적자 전환

2023년 매출 성장이 일단락된 가운데, 온라인 통합 브랜딩 및 22개정 교육과정에 대한 선제적 투자 등의 영향으로 적자 전환하였다. 또한, 해당 투자 과정에서 단기차입금을 조달하여 재무안정성 지표도 저하되는 양상을 나타내었다.

■ 지난 2개년 간 매출 증가 이후, 2023년 매출 정체

동사는 교과서, 교재 등의 출판 사업을 통해 50% 이상의 매출을 시현하고 있으며, 그 외 온라인 강의 스마트 학습용 부교재 판매 등의 러닝 사업, 온/오프라인 학습용 강의 부교재 판매 등의 티칭 사업을 통해 일부 매출을 시현하고 있다. 최근에는 검·인정교과서 체제로의 전환, 이러닝 시장 확대 등 교육 시장이 급변함에 따라 매출 변동이 나타나고 있다.

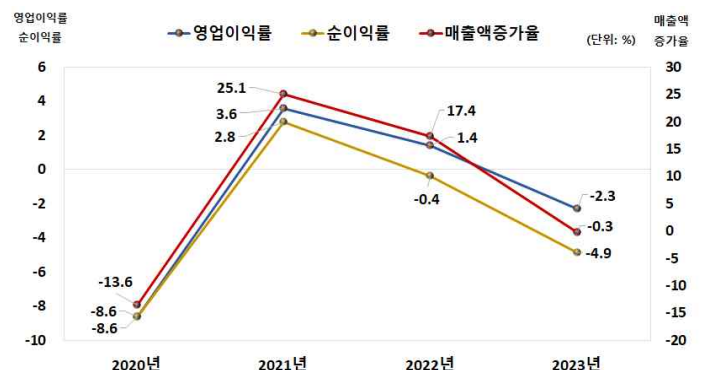
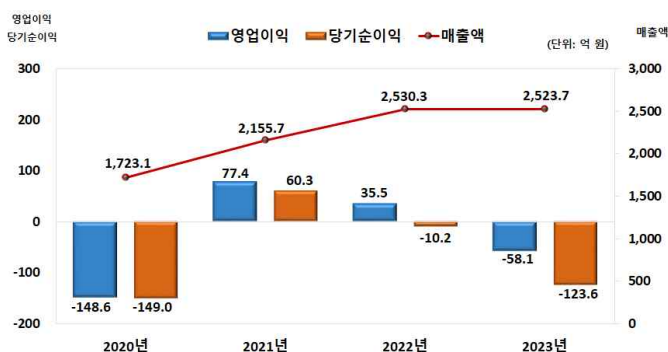
2021년 스마트러닝 시장 확대에 자회사 (주)비상엠러닝의 매출이 증가하면서 전년 대비 25.1% 증가한 2,155.7억 원의 매출을 시현하였고, 2022년 메가 브랜드 교재의 매출 및 스마트러닝 회원 수 증가에 힘입어 전년 대비 17.4% 증가한 2,530.3억 원의 매출을 기록하였다. 이후, 2023년은 전년과 비슷한 2,523.7억 원의 매출을 시현하며 매출 성장 기조가 일단락되었다.

■ 2023년 영업수지 적자 전환, 취약한 수익구조 지속

주력 사업인 출판 사업을 비롯한 전 사업부의 실적 개선 및 경비 절감으로 2021년 영업이익률 3.6%, 순이익률 2.8%(2021년 영업이익 77.4억 원, 순이익 60.3억 원)을 기록하며 흑자 전환하였다. 이후 2022년 출판사업은 호실적을 달성하였으나, 스마트러닝, 플랫폼 등 에듀테크에 대한 투자비용 확대에 영업이익률은 2022년 1.4%로 전년 대비 2.2%p 하락하였으며, 순이익률은 2022년 -0.4%로 하락하며 전체수지는 적자 전환하였다(2022년 영업이익 35.5억 원, 순손실 10.2억 원). 2023년에는 온라인 통합 브랜딩 및 22개정 교육과정에 대한 선제적 투자 및 현금 창출 단위에 대한 보수적인 평가 시행에 따른 손상 반영의 영향으로 영업이익률 -2.3%, 순이익률 -4.9%를 기록하며 취약한 수익구조를 지속하였다(2023년 영업손실 58.1억 원, 순손실 123.6억 원).

[그림 11] 동사의 손익계산서 분석

(K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12), NICE디앤비 재구성

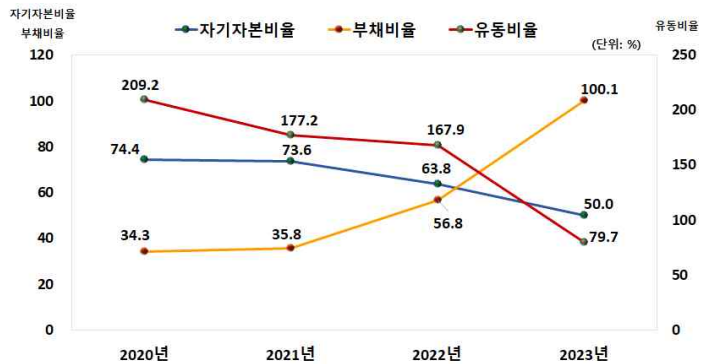
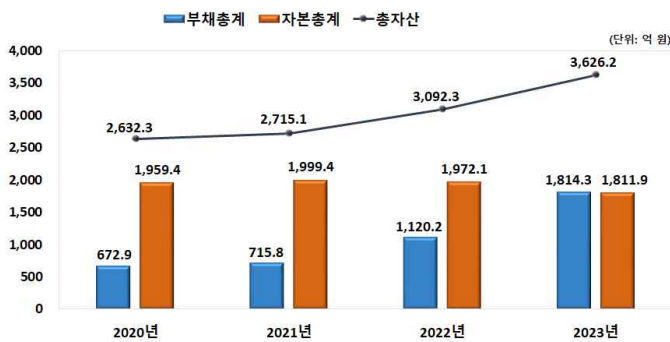
■ 신사옥 건설, 온라인 통합 브랜딩 투자 등의 영향으로 재무안정성 지표 저하 추세

2021년 말 부채비율 35.8%, 자기자본비율 73.6%, 유동비율 177.2%를 기록하며 안정적인 재무안정성을 나타내었으나, 2022년 과전에 건설 중인 신사옥 건설 투자 집행 등의 영향으로 부채부담이 확대되어 부채비율이 전년 대비 21.0%p 증가한 56.8%를 기록했고, 유동비율은 전년 대비 9.3%p 감소한 167.9%를 기록하였다.

한편, 2023년은 전년에 이은 신사옥 투자와 더불어 22개정 교육과정 교과서 개발 착수, 온라인 통합 브랜딩과 관련된 투자 확대 및 그에 따른 단기차입금 증가, 순손실로 인한 자기자본규모 축소 등에 따라 부채비율이 전년 대비 43.3%p 증가한 100.1%를 기록하였고, 유동비율은 전년 대비 88.2%p 감소한 79.7%를 기록하며 전반적인 재무안정성 지표가 저하되었다.

[그림 12] 동사의 재무상태표 분석

(K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12), NICE디앤비 재구성

[표 10] 동사의 요약 재무제표

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2023년
매출액	1,723.1	2,155.7	2,530.3	2,523.7
매출액증가율(%)	-13.6	25.1	17.4	-0.3
영업이익	-148.6	77.4	35.5	-58.1
영업이익률(%)	-8.6	3.6	1.4	-2.3
순이익	-149.0	60.3	-10.2	-123.6
순이익률(%)	-8.6	2.8	-0.4	-4.9
부채총계	672.9	715.8	1,120.2	1,814.3
자본총계	1,959.4	1,999.4	1,972.1	1,811.9
총자산	2,632.3	2,715.1	3,092.3	3,626.2
유동비율(%)	209.2	177.2	167.9	79.7
부채비율(%)	34.3	35.8	56.8	100.1
자기자본비율(%)	74.4	73.6	63.8	50.0
영업현금흐름	189.4	196.3	20.0	-43.0
투자현금흐름	-234.4	15.2	-349.4	-652.8
재무현금흐름	-4.1	-28.1	190.7	812.0
기말 현금	57.2	241.6	113.5	229.5

자료: 동사 사업보고서(2023.12)

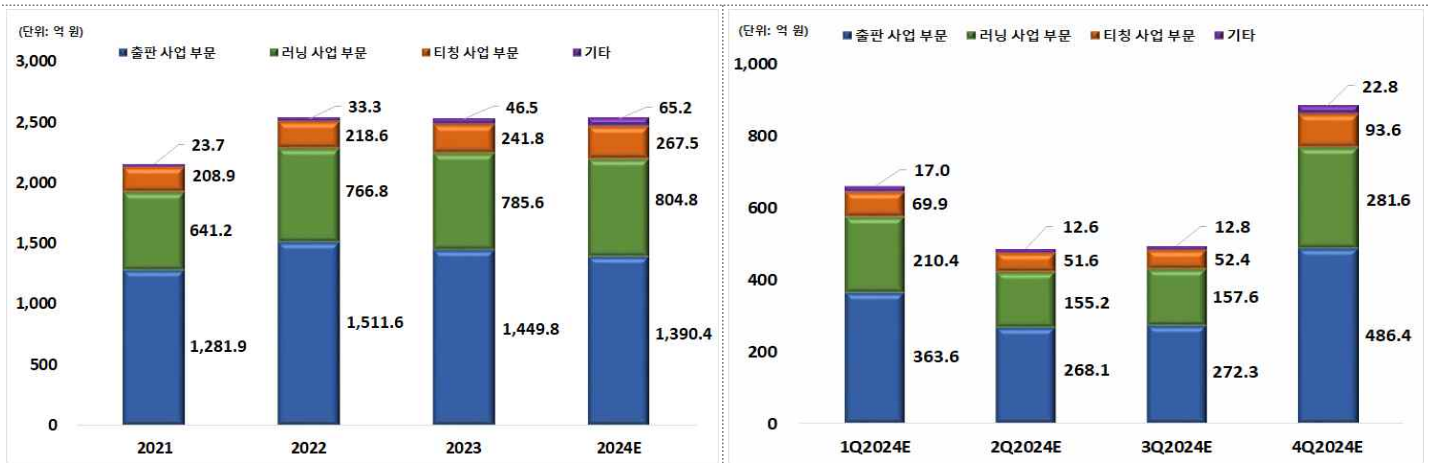
■ 동사 실적 전망

동사의 주요 사업인 교과서 및 교재 출판은 지속적인 학령인구 감소 등이 리스크 요인으로 작용하고 있으나, 국정 교과서의 검·인정 교과서로의 전환, AI 디지털교과서 적용, 고교학점제 전면 시행 등의 영향으로 권당 가격 인상, 물량 증가 등의 긍정적인 요인이 공존하고 있다. 동사는 스마트러닝 사업과 관련하여 일정 수준의 시장점유율을 확보할 것으로 판단, 수익성 확보로 사업 기조를 전환하였고, 동사의 스마트러닝 대표 브랜드인 온라인의 정회원 수가 꾸준히 증가 추세이며, 에듀테크와 함께 스마트러닝(스마트학습지) 시장이 성장하고 있어 매출이 증가할 것으로 전망된다. 또한, 현재 개발 중인 22개정 교육과정 교과서가 검·인정 단계를 통과하면 일정 규모의 매출을 실현할 것으로 기대된다.

한편, 신사옥 건설이 완료되었고, 지하 5층, 지상 12층 중 8개 층을 임대할 예정이며, 기존 구사옥 9개 층을 전체 임대할 예정이므로 임대수익도 증가할 것으로 기대된다.

[그림 13] 동사의 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[표 11] 동사의 사업 부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023	2024E	1Q2024E	2Q2024E	3Q2024E	4Q2024E
매출액	2,155.7	2,530.3	2,523.7	2,527.9	660.9	487.5	495.1	884.4
출판 사업 부문	1,281.9	1,511.6	1,449.8	1,390.4	363.6	268.1	272.3	486.4
러닝 사업 부문	641.2	766.8	785.6	804.8	210.4	155.2	157.6	281.6
티칭 사업 부문	208.9	218.6	241.8	267.5	69.9	51.6	52.4	93.6
기타	23.7	33.3	46.5	65.2	17.0	12.6	12.8	22.8

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

교과서 시장 단가 및 수량 성장 기대감 존재, 사업 모델 다각화로 인한 외형 확장 도모

동사는 22개정 교육과정 교과서 개발을 진행하고 있으며, AI 디지털교과서 적용 등으로 인해 교과서 매출 증가가 전망된다. 한편, 동사는 서책 기반 콘텐츠를 디지털화하여 플랫폼과 결합함으로써 최소의 투자로 최대의 부가가치를 얻는 성장 전략으로 사업 모델을 확장하고 있다.

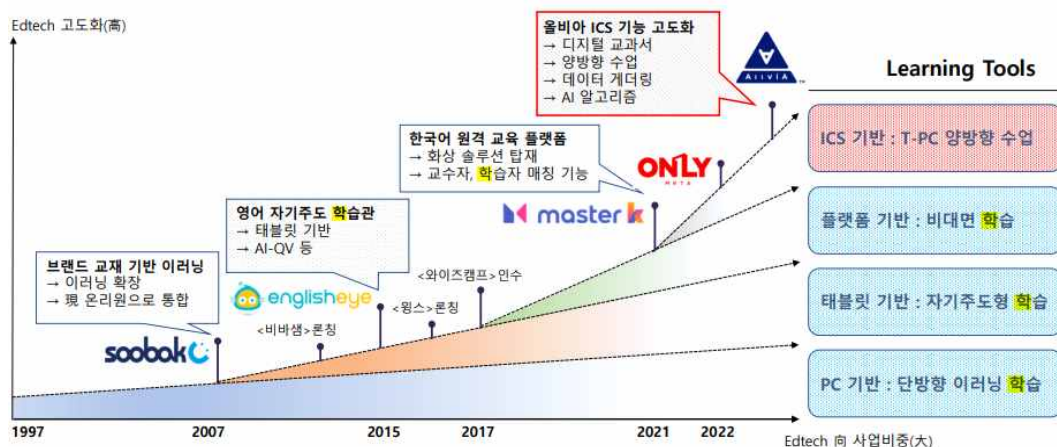
■ 22개정 교육과정 교과서 및 AI 디지털교과서 개발 진행

동사의 주요 사업 분야는 교과서 및 교재 출판으로, 교과서 개발은 교육부의 교육과정 개정마다 진행하게 되며, 현재 동사가 개발 중인 교과서는 ‘22개정 교육과정 교과서’이다. 22개정 교육과정은 2024년 초등학교 1, 2학년 적용부터 2027년 중·고등학교 3학년 적용까지 순차적으로 적용되기 때문에 교과서 개발도 수년에 걸쳐 학년별로 진행되며, 동사는 2022년부터 22개정 교육과정 교과서를 개발하며 개발비를 집행하였다. 개발은 2025년 상반기까지 진행될 예정이며 교과서의 손익은 단계별로 1) 적자(개발 시기)→2) 소폭 흑자(매출 발생/무형자산 상각)→3) 대규모 흑자(상각 종료) 순으로 진행되므로 교과서 개발이 완료될 때마다 개발비 규모가 줄어들게 되고, 검·인정 단계를 통과하면 교과서 발행을 통해 다년간 안정적으로 매출과 이익을 창출할 수 있다. 서책형 교과서와 함께 AI 디지털교과서 또한 2025년~2028년 적용 시기에 따라 단계별로 개발하고 있으며, AI 디지털교과서의 가격은 유지·보수 비용을 감안하여 기존의 서책형 교과서 대비 인상이 불가피하므로 전체적인 교과서에 대한 시장의 단가(P)와 수량(Q)가 모두 성장할 것으로 기대된다.

■ 사업 전 영역의 디지털 전환, 비즈니스 모델 수직·수평 확장을 통한 성장 전략 수립

동사는 교육 콘텐츠부터 소프트웨어, 플랫폼까지 모두 갖춘 교육 기업을 지향하고 있으며, OSMU(one source multi-use) 전략을 기반으로 동사의 핵심 경쟁력인 서책 기반 콘텐츠의 디지털 전환을 통해 최소의 투자 비용으로 최대의 부가가치를 얻는 것을 성장 전략으로 수립하였다. 동사는 ICS 플랫폼 및 이를 활용한 교육서비스를 고도화하며, 글로벌 기준에 맞게 지속 개발, 보완하고 있으며, 2022년 11월 유아 대상 온라인키즈 등 꾸준히 신규 서비스를 런칭함으로써 비즈니스 모델을 수직·수평 확장해나가고 있다. 특히, 글로벌형 교육 콘텐츠 개발을 통해 공·사교육 교육기관들의 제휴 문의가 지속 증가하고 있어, 해외 시장 확대가 기대된다.

[그림 14] 동사의 디지털 전환 Milestone



자료: 한국교육학술정보원 AI 디지털교과서 개발 가이드라인(2023.12.)

증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
-	-	-	-
투자의견 없음			

시장정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.04.22.)

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

시장경보제도란?
한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
비상교육	X	X	X