IPO

2019.06.25

유진투자증권

아이스크림에듀(289010,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.07.11 | 기관 수요예측: 2019.06.25~26



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

동사의 '홈런' 서비스



Key Data	
공모희망가(원)	15,900 ~ 18,000
시가총액(십억원)	200.9 ~ 227.5
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	5.6
-공모후	6.3
공모후 주식수	12,637,371
유통가능주식수	4,697,010
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
우리사주조합	상장 후 1년
주관증권사	대신증권, 삼성증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	62.0
우리사주조합	0.8
기타주주	26.5
공모주주	10.7

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	86.6	100.1	125.0
영업이익(십억원)	8.9	12.6	14.0
세전이익(십억원)	9.2	12.7	13.8
당기순이익(십억원)	7.8	10.6	12.0
EPS(원)	-	-	950
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	16.7~19.0
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

스마트러닝 '홈런' 서비스 에듀테크 업체

- **초등학생 대상 스마트러닝 서비스 '홈런' 사업을 기반으로 빠른 성장세 지속**

2013년 ㈜시공미디어에서 인적 분할하여 ㈜시공교육 창립, 2014년 아이스크림 홈런북 안드로이드 태블릿 버전 출시, 2016년 홈런 회원 5만명 돌파, 초등학생 코딩교육 콘텐츠 오픈, 2017년 중등 홈런 서비스 '친절한 스쿨링' 런칭, 2018년 인공지능 학습분석 서비스 시작, 2019년 7월 11일 코스닥 상장예정

동사는 **초등학생을 대상으로 한 스마트러닝 서비스 '홈런' 사업**을 영위함. '홈런'은 이러닝 프로그램의 일종으로, **12개월 기준 한달 13만원 정도의 유료 서비스를 제공**하고 있음. 2016년 초등 스마트러닝 업계 최초로 회원 5만명을 돌파하였으며, **2018년 말 기준으로 8.2만명의 회원을 보유**함. 또한 2018년 초부터는 학기 단위 학습지 '아이스크림 하루'의 매출이 발생하고 있음. 2018년 별도기준 매출비중은 홈런 99.4%, 하루 0.5%, 기타매출 0.1%로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주 등 62.0%, 우리사주조합 0.8%, 기타주주 26.5%, 공모주주 10.7% (㈜시공테크 보유 RCPS 68,000주 미포함)

- **투자포인트**

1) i-Scream 기반 교육서비스 '홈런'의 안정적인 성장: 동사는 시공테크에서 홈런 사업부문을 인적 분할, 설립한 회사임. 시공테크 소속회사 중 ㈜시공미디어(現 아이스크림 미디어)의 i-Scream은 초등교사를 대상으로 한 디지털 교과서 서비스로, 2018년 말 한국 초등학급의 94% 이상이 사용하고 있음. 특히 330만개의 교육 전용 멀티미디어 및 지속적인 콘텐츠 업데이트로 초등학생 에듀테크 시장에서 독보적인 지위를 보유하고 있음. **i-Scream을 기반으로 동사의 스마트러닝 '홈런' 서비스는 지속적으로 회원 수가 증가**하고 있는 추세임. **2017년 말부터 중등 홈런 서비스 또한 런칭함에 따라 가입자 수는 더 빠르게 증가할 것으로 예상**되며, 동사의 실적도 안정적인 성장세를 보일 것으로 판단됨

2) AI 분석 서비스를 통한 수익성 개선: 동사 스마트러닝 서비스 '홈런'의 특징은 자체 개발 태블릿을 이용해 교육을 하고, **AI분석을 통한 개인별 맞춤학습을 제공**하고 있는 것임. **올해 4분기 중으로 출시될 머신러닝 기반 AI 수학 서비스는 딥러닝, 머신러닝을 활용해 학생별로 최적의 맞춤교육을 제공**해주는 서비스로, 관리교사가 따로 필요없어 동사의 수익성 개선에도 기여할 것으로 예상됨

3) 초등학생 커머스몰과 콘텐츠 유통 사업 진출: 동사는 국내 초등학급 94%가 이용함에 따라 **초등학생 사이에 인지도가 높은 캐릭터 제품을 상용화, 캐릭터 커머스몰 사업에 진출할 계획**임. 또한 아이스크림 미디어와 함께 교육용 멀티미디어 유통 플랫폼 COOKEE 사업에 진출할 계획임. 세계 최대 330만 멀티미디어 교육자료를 사업화하고 다양한 국가에서 홈런 서비스를 런칭, 글로벌 교육 콘텐츠 유통 플랫폼화를 하는 것이 동사의 목표임

- **2019년 예상실적 기준 PER 16.7~19.0배 (공모가 밴드: 15,900~18,000원)**

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 950원) PER 16.7~19.0배로 국내 유사업체(대교, 청담러닝, 디지털대성, 멀티캠퍼스 등)의 평균 PER 17.5배와 유사한 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 37.2%인 약 469만주로 유통물량은 많지 않은 수준

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	15,900 ~ 18,000원	수요예측일	2019.06.25~26
공모금액	231 ~ 261억원	공모청약일	2019.07.01~02
공모주식수	1,450,000주	납입일	2019.07.04
상장후 주식수	12,637,371주	상장예정일	2019.07.11

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	7,838,861	62.0
우리사주조합	101,500	0.8
기타주주	3,348,510	26.5
공모주주	1,348,500	10.7
합계	12,637,371	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권
㈜시공테크 보유 RCPS 68,000주 미포함

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	7,838,861	62.0	상장 후 6개월
우리사주조합	101,500	0.8	상장 후 1년
합계	7,940,361	62.8	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
㈜시공테크 보유 RCPS 68,000주 미포함(상장 후 6개월 보호예수)

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타주주	3,348,510	26.5
공모주주	1,348,500	10.7
주식수	4,697,010	37.2

자료: 투자설명서, 유진투자증권
㈜시공테크 보유 RCPS 68,000주 미포함

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**11.1**	**32.9**	**50.9**	**74.3**	**86.6**	**100.1**	**125.0**
YoY(%)	-	195.7	54.7	46.1	16.6	15.6	24.9
제품별 매출액							
홈런	-	-	-	73.2	85.7	99.5	123.4
하루	-	-	-	-	-	0.5	2.0
기타매출				1.1	0.9	0.1	0.5
제품별 비중(%)							
홈런	-	-	-	98.5	99.0	99.4	98.0
하루	-	-	-	-	-	0.5	1.6
기타매출	-	-	-	1.5	1.0	0.1	0.4
수익							
매출원가	8.0	23.4	32.2	41.8	45.3	54.6	67.0
매출총이익	3.1	9.5	18.6	32.5	41.3	45.5	58.0
판매관리비	3.9	8.0	14.1	22.1	32.4	32.9	44.0
영업이익	**-0.8**	**1.5**	**4.6**	**10.3**	**8.9**	**12.6**	**14.0**
세전이익	**-0.7**	**0.5**	**4.5**	**8.9**	**9.2**	**12.7**	**13.8**
당기순이익	**-0.7**	**0.7**	**3.6**	**7.7**	**7.8**	**10.6**	**12.0**
지배주주순이익	**-0.7**	**0.7**	**3.6**	**7.7**	**7.8**	**-**	**-**
이익률(%)							
매출원가율	71.9	71.2	63.3	56.3	52.4	54.6	53.6
매출총이익률	28.1	28.8	36.7	43.7	47.6	45.4	46.4
판매관리비율	35.1	24.3	27.6	29.8	37.4	32.9	35.2
영업이익률	-7.0	4.5	9.0	13.9	10.3	12.5	11.2
세전이익률	-6.1	1.6	8.9	12.0	10.6	12.7	11.0
당기순이익률	-6.1	2.0	7.1	10.3	9.0	10.5	9.6
지배주주순이익률	-6.1	2.0	7.1	10.3	9.0	-	-

자료: 유진투자증권
주 : 2018년부터 별도기준

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	대교	청담러닝	디지털대성	멀티캠퍼스	씨엠에스에듀	정상제이엘에스
국가							
2019-06-24		6,440	21,550	8,790	49,400	6,640	7,920
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		545.5	165.4	198.2	292.8	123.7	124.2
PER(배)							
FY17A	18.4	17.6	25.5	10.5	15.8	27.2	13.6
FY18A	22.0	32.7	16.8	14.6	15.0	23.8	29.2
FY19F	**17.5**	**21.9**	**20.5**	**13.2**	**14.3**	**-**	**-**
FY20F	**14.7**	**22.8**	**13.1**	**10.6**	**12.2**	**-**	**-**
PBR(배)							
FY17A	1.9	0.9	1.7	1.1	2.3	3.8	1.7
FY18A	1.9	0.8	1.9	1.2	2.7	3.0	1.7
FY19F	**2.4**	**1.1**	**3.6**	**2.3**	**2.6**	**-**	**-**
FY20F	**2.2**	**1.1**	**3.3**	**2.0**	**2.2**	**-**	**-**
매출액(십억원)							
FY17A		812.2	147.4	89.8	201.2	64.0	84.4
FY18A		763.1	152.7	106.9	240.0	70.1	87.1
FY19F		763.3	170.7	152.5	296.9	-	-
FY20F		779.3	188.5	168.5	358.3	-	-
영업이익(십억원)							
FY17A		45.5	14.2	10.1	15.1	7.2	10.3
FY18A		25.6	15.8	12.6	21.9	7.1	10.9
FY19F		31.1	23.5	25.1	27.8	-	-
FY20F		31.8	30.9	30.7	31.4	-	-
영업이익률(%)							
FY17A		5.6	9.6	11.3	7.5	11.3	12.3
FY18A		3.4	10.3	11.8	9.1	10.1	12.5
FY19F		4.1	13.8	16.5	9.4	-	-
FY20F		4.1	16.4	18.2	8.8	-	-
순이익(십억원)							
FY17A		41.7	3.8	7.2	12.2	6.0	8.2
FY18A		18.8	7.2	5.8	17.4	5.2	3.6
FY19F		26.5	8.1	15.0	21.1	-	-
FY20F		25.4	12.6	18.6	23.8	-	-
EV/EBITDA(배)							
FY17A	7.6	4.1	5.7	4.0	7.6	16.3	7.6
FY18A	7.7	5.8	6.8	4.0	8.5	13.9	7.1
FY19F	6.7	6.2	5.6	5.6	9.7	-	-
FY20F	6.1	6.5	4.8	4.7	8.4	-	-
ROE(%)							
FY17A		5.3	6.6	10.8	15.3	14.9	13.0
FY18A		2.4	11.5	8.5	19.4	12.3	5.7
FY19F		4.3	17.0	20.4	19.5	-	-
FY20F		4.2	26.0	21.4	19.3	-	-

참고: 2019.06.24 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

초등학생 대상 스마트러닝 '홈런' 서비스 업체

도표 7 동사의 스마트러닝 '홈런' 서비스와 교육용 태블릿



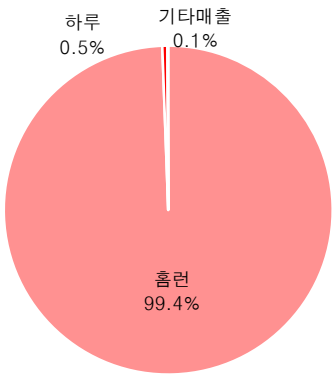
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2013.04	㈜시공교육 창립
2014.05	아이스크림 홈런북 태블릿버전 출시
2015.09	우리반 알림장 앱 런칭
2016.01	홈런 회원 5만명 돌파
2016.06	홈런 물류관리 프로그램 개발
2016.10	초등학교 코딩교육 콘텐츠 오픈
2017.11	아이스크림에듀로 사명변경
2017.11	자체개발 안드로이드 홈런북 출시
2017.12	중등 홈런 서비스 런칭
2019.07	코스닥 상장예정(07/11)

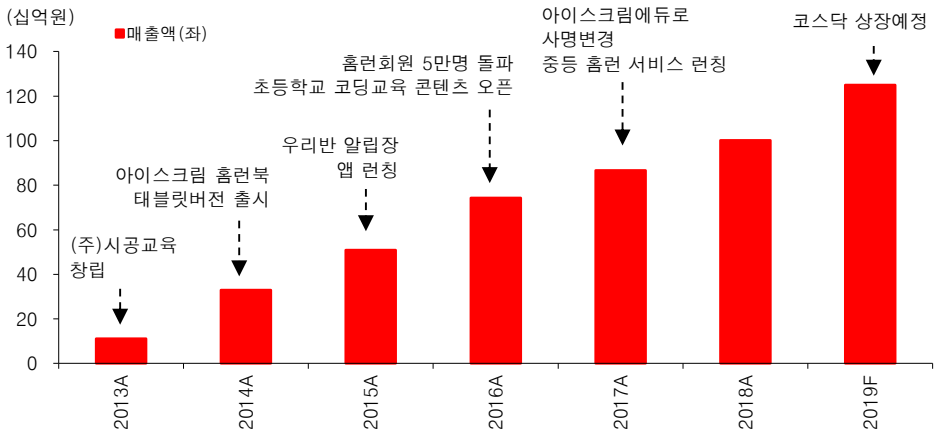
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



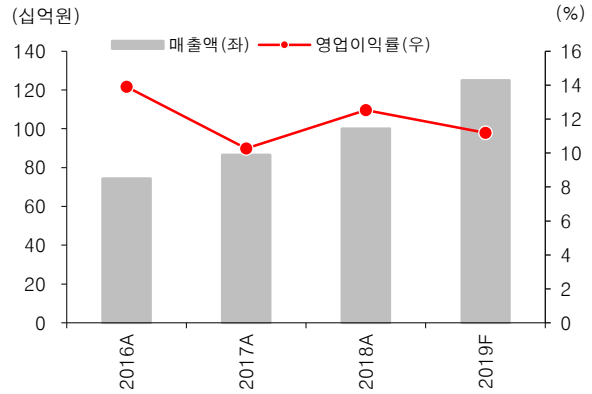
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



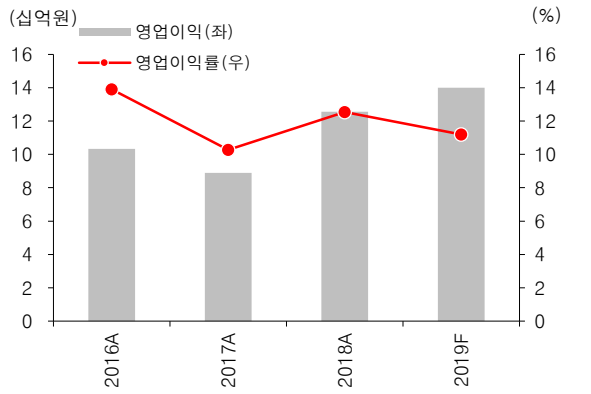
자료: 유진투자증권

도표 11 매출성장과 안정적 수익성 유지



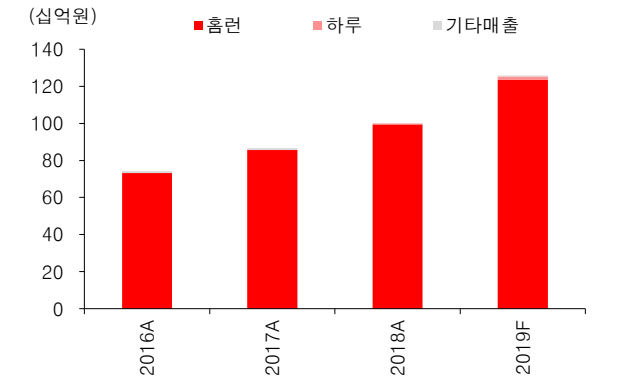
자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



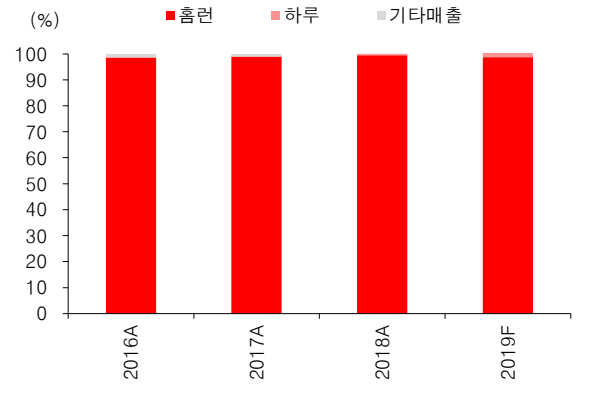
자료: 유진투자증권

도표 13 홈런 매출을 기반으로 안정적 성장



자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

교육서비스 '홈런' 의 안정적인 성장

도표 15 디지털교과서 i-Scream을 기반으로 한 '홈런' 서비스



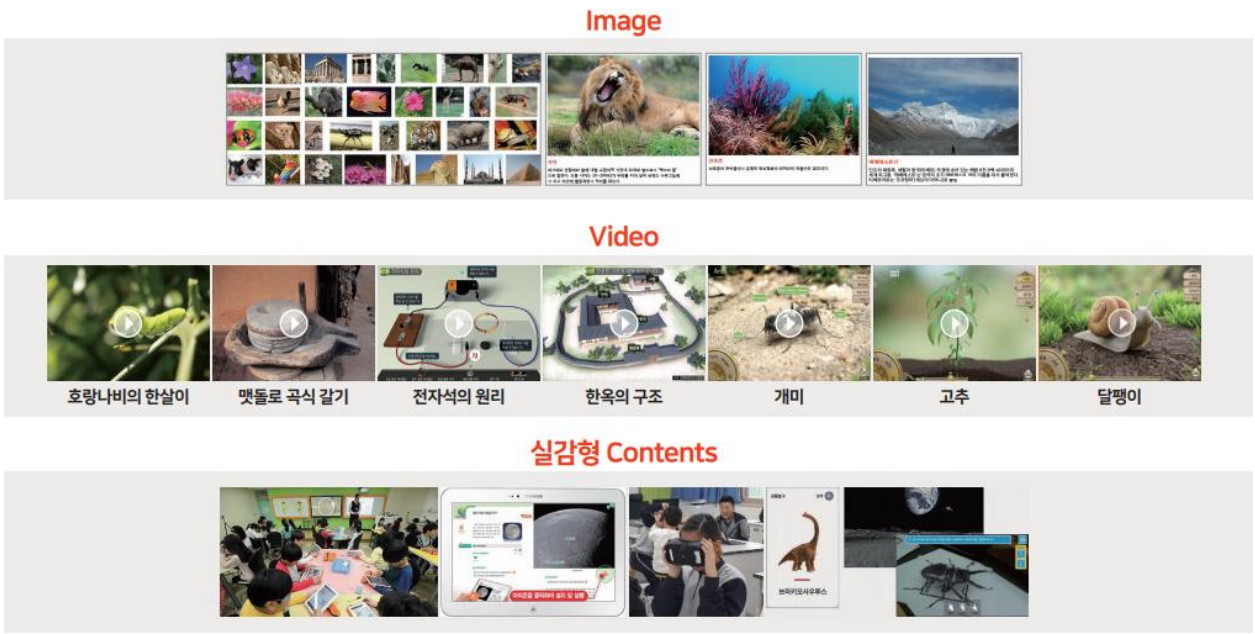
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 이러닝, 유러닝을 넘어 에듀테크 시대로 도입한 교육 산업

구분	ICT 활용교육	이러닝 (e-learning)	유러닝 (U-learning)	에듀테크 (edu-tech)
특징적 학습형태	컴퓨터보조수업(CAI) 인터넷활용교육(WBI)	학습관리 (LMS)	이동학습 (m-learning)	지능형 맞춤학습 (Intelligent adapted)
주요 서비스	문자통신 EBS위성방송 CD기반 학습	인터넷 기업직무교육 수능인터넷강의 인터넷공무원교육	모바일 컨텐츠 증강현실 컨텐츠	지능형진단평가 앱서비스 SNS 활용
활용도구	데스크톱 PC	인터넷 PC	모바일노트북 PDA, PMP	스마트폰 스마트TV
시기	1996년 이후	2002년 이후	2005년 이후	2010년 이후

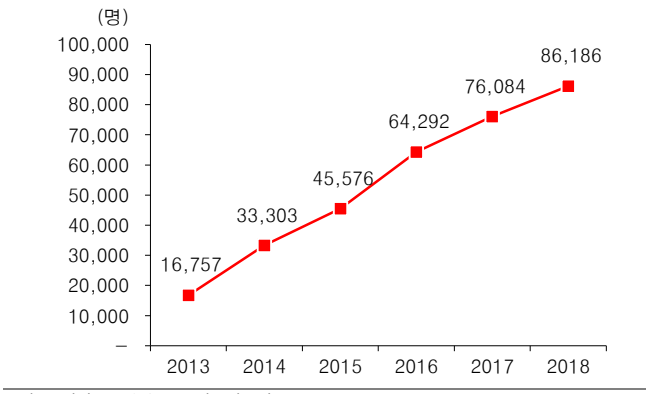
자료: 한국에듀테크산업협회, 유진투자증권

도표 17 i-Scream의 다양한 멀티미디어 자료



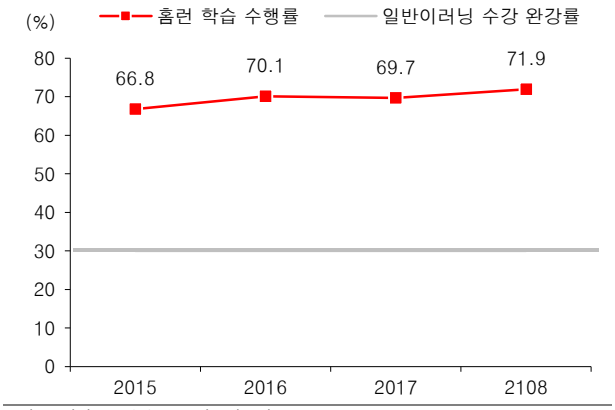
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 꾸준한 유료회원 증가



자료: 아이스크림에듀, 유진투자증권

도표 19 높은 학습 수행률로 재가입률 70% 이상



자료: 아이스크림에듀, 유진투자증권

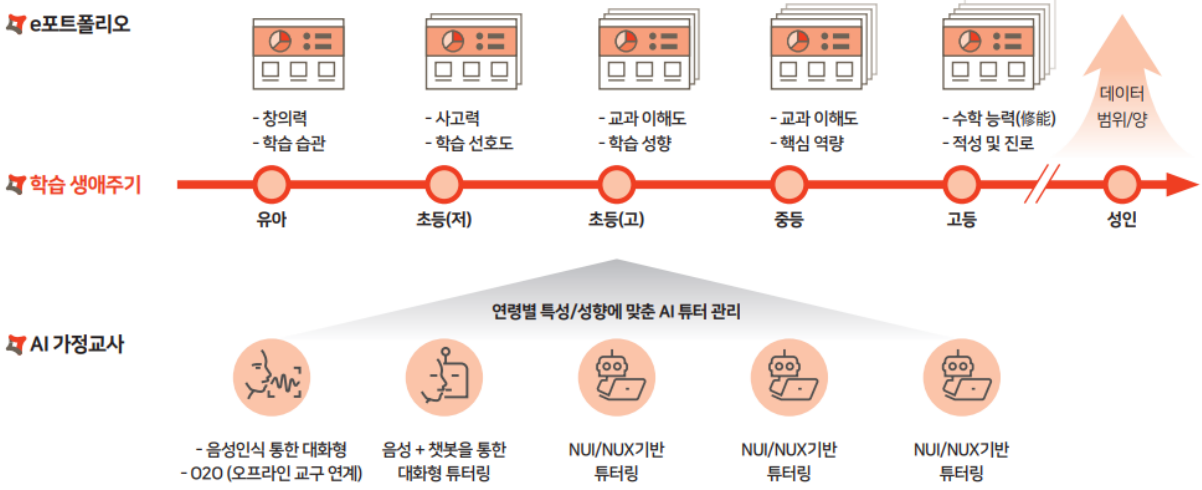
AI 분석 서비스를 통한 수익성 개선

도표 20 4분기 런칭이 예정된 머신러닝 기반 AI 수학 서비스. 향후 전과목으로 확대 예정



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 현재 개발중인 AI 가정교사 서비스



자료: IR Book, 유진투자증권

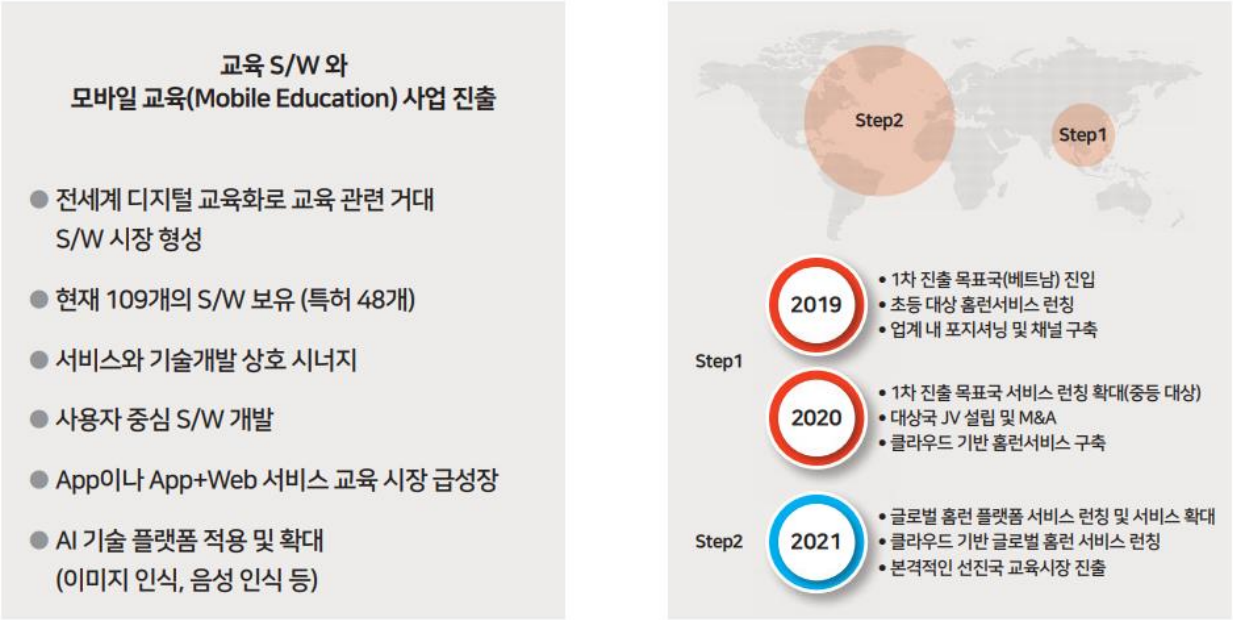
커머스몰 및 콘텐츠 유통 사업 진출

도표 22 초등학생 대상 커머스몰 구축 사업 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 글로벌 교육 콘텐츠 플랫폼화 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)