COMPANY UPDATE

2025. 12. 17

금융소비재팀

이혜인 Analyst
hyeining.lee@samsung.com

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	**17,340원**
시가총액	2,306.0억원
주식수 (유동주식 비중)	13,298,933주 (34.6%)
52주 최저/최고	10,740원/26,300원
60일-평균거래대금	13.4억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
아이스크림미디어 (%)	-4.6	-18.8	38.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-6.5	-31.1	5.7

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

리서치센터 리포트
바로가기

아이스크림미디어 (461300)

AI 교과서 모멘텀 약화, 다만 기존 교과서 사업은 순항중

- 3Q25 누적 매출 +23.8% y-y, 영업이익 -0.1% 기록. 교과서 채택률 상승과 판매 가능한 교과목 수 증가가 성장 견인했으나, 영업이익은 인건비 증가로 감소.
- '26년 신규 도입될 초등 5~6학년 대상 개정 교과목 검정 통과하며, 내년에도 교과서 사업부 매출 성장 가능할 것
- 다만, AIDT가 보조자료 형태인 교육자료로 규정된 만큼, AIDT향 매출 성장은 제한적일 것으로 생각

WHAT'S THE STORY?

높은 교과서 채택률과 판매 가능한 교과목 수 확장이 견인하는 매출 성장: 3Q25 누적 기준 동사 매출액은 939억원(+23.8% y-y), 영업이익 65억원(-0.1%, OPM 6.9%) 기록. 사업부별로는 1) 교과서 매출액 490억원 (+53.0% y-y). (1) 초등 3~6학년 수학, 사회, 과학의 교과서 채택률 증가('23년 40%→24년 50% 추정)와 (2) 올해 도입된 초등 3~4학년 대상 신규 과목(영어, 음악, 미술, 체육) 판매가 성장 견인. 또한 '25년 11월 초등 5~6학년 대상 신규 교과목 검정을 통과하며, '26년에도 판매 가능한 교과목 수 확장에 따른 교과서 사업부 매출 성장 가능. (판매 가능한 교과목 권수: '24년 41권 → '25년 49권 → '26년 57권) 이외 2) 커머스 365억원(+2.8%), 3) 연수원 62억원 (+10.5%) 기록. 다만, 영업이익률은 전년 동기 대비 1.6%p 감소했는데, 이는 사업 확장 등을 위한 인력 증가에 기인. (3Q25 누적 인건비 +17% y-y)

AI교과서 교육자료로 규정, 단기적으로 AI교과서향 매출 성장은 어려울 것: 지난 8월 AI교과서가 보조자료 형태인 교육자료로 규정. 교육자료는 의무 채택인 교과서 형태가 아닌 만큼, 향후 AI교과서 도입률 증가는 제한적일 것으로 예상. 실제로 올해 2학기 AI교과서를 도입한 학교는 1,686개로, 지난 1학기 4,095개 대비 60% 이상 감소. 이에 따라 향후 AIDT향 매출 성장은 제한적일 것. 또한 작년(수학 AI교과서 개발비 약 94억원 손상처리)에 이어 올해 4분기에도 영어 AI교과서에 대한 개발비 약 30억원을 손상 처리할 계획.

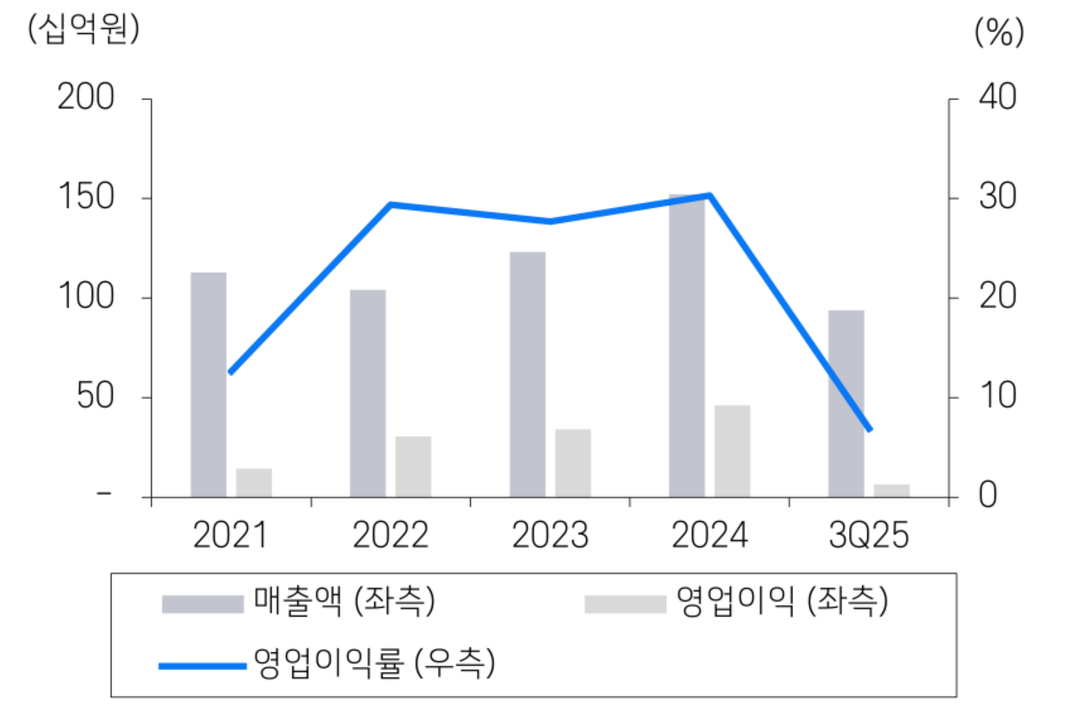
SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	113	104	123	152
영업이익 (십억원)	14	31	34	46
순이익 (십억원)	11	22	30	31
EPS (adj) (원)	1,077	2,113	2,851	2,710
EPS (adj) growth (%)	60.1	96.1	35.0	(4.9)
EBITDA margin (%)	13.7	32.8	31.2	33.8
ROE (%)	50.9	54.0	44.1	23.3
P/E (adj) (배)	0.0	0.0	0.0	4.3
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.8
EV/EBITDA (배)	(1.4)	(1.0)	(1.3)	0.5
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	6.3

자료: 아이스크림미디어, 삼성증권

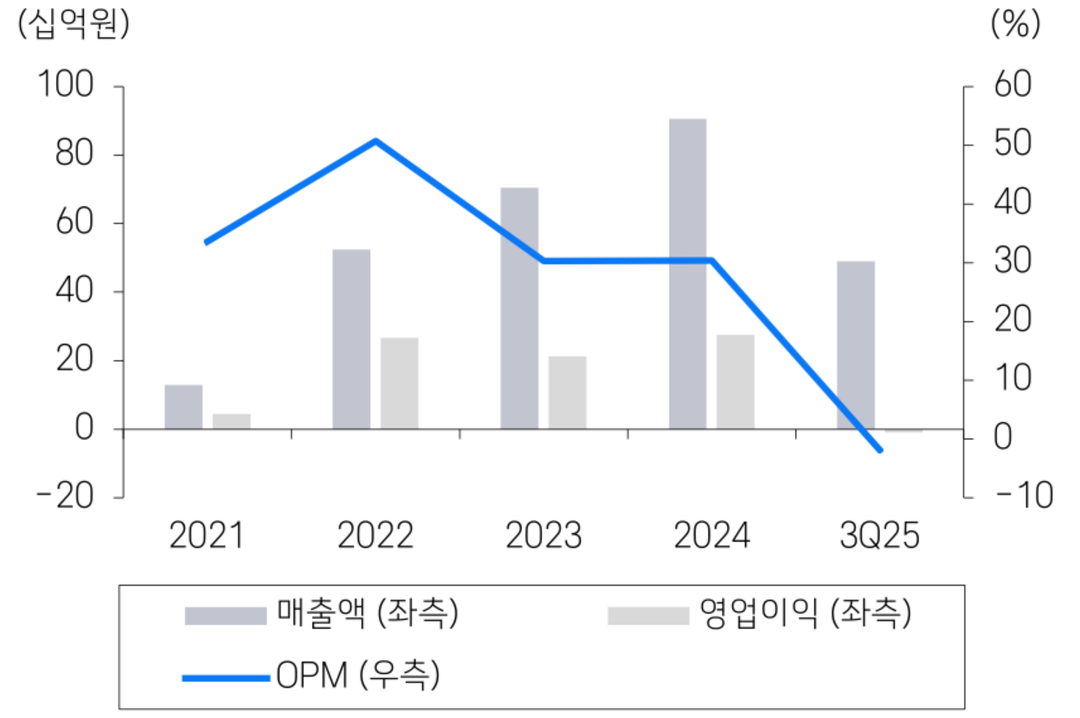
Samsung Securities

아이스크림미디어 매출액 및 영업이익률 추이



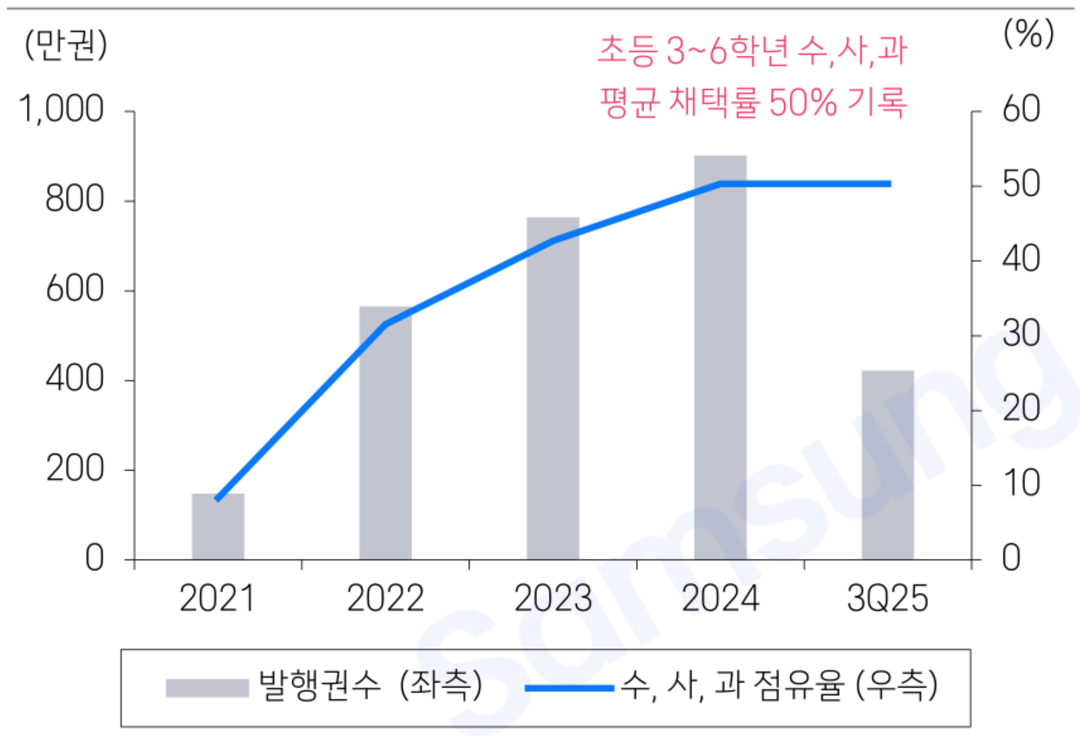
참고: 25년 3분기는 누적 기준
자료: 아이스크림미디어, 삼성증권

교과서 사업부 매출액 및 영업이익률 추이



참고: 25년 3분기는 누적 기준
자료: 아이스크림미디어, 삼성증권

교과서 발행권수 및 채택률 추이



자료: 아이스크림미디어, 삼성증권

아이스크림미디어: 판매 가능 교과목 수 추이 및 전망

연도	초등3~4학년	초등 5~6학년	권수
2022	3과목(수학, 사회, 과학)	-	20권
2023	3과목(수학, 사회, 과학)	3과목(수학, 사회, 과학)	41권
2024	3과목(수학, 사회, 과학)	3과목(수학, 사회, 과학)	41권
2025	3과목(수학, 사회, 과학) + 4과목(영어, 음악, 미술, 체육)	3과목(수학, 사회, 과학)	49권
2026	3과목(수학, 사회, 과학) + 4과목(영어, 음악, 미술, 체육)	3과목(수학, 사회, 과학) + **5과목(영어,미술,음악,체육,실과) →25년 11월 검정 통과**	57권

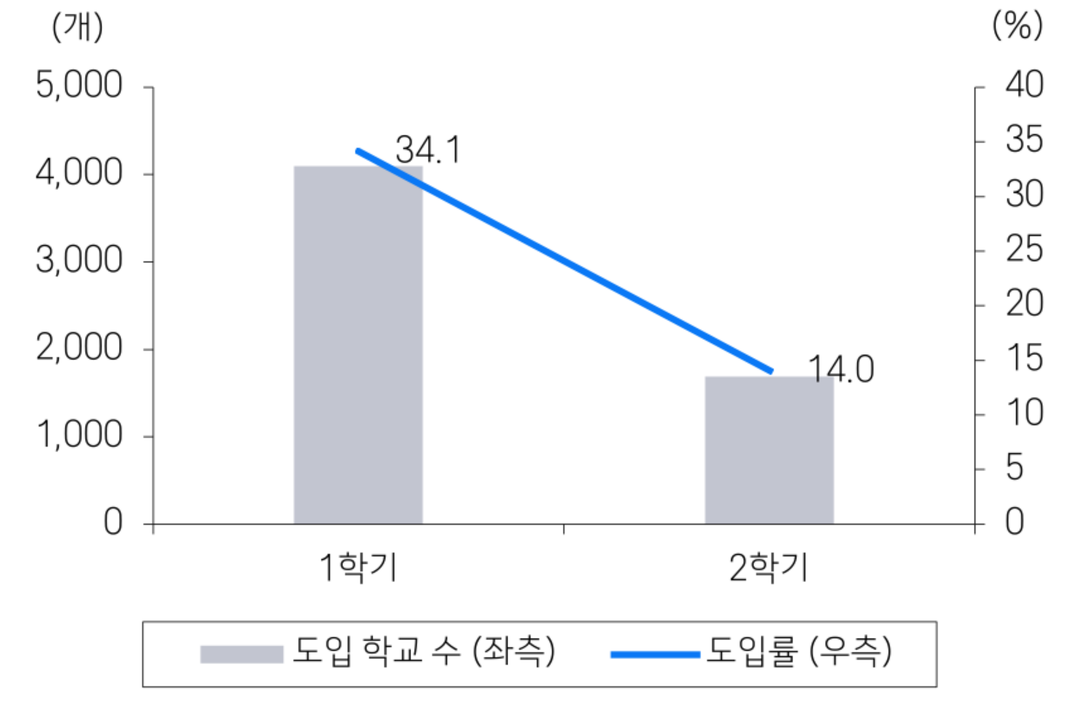
자료: 아이스크림미디어, 삼성증권

AIDT 학년별, 과목별 채택교 현황 (교육자료로 변경 전)

학교급		학년	과목		
구분	학교수		수학	영어	정보
초등학교	6,339	3-1	1,816 (28.6%)	1,843 (29.1%)	-
		3-2	502 (7.9%)		
		4-1	1,854 (29.2%)	1,879 (29.6%)	-
		4-2	506 (8.0%)		
중학교	3,285	1	857 (26.1%)	885 (26.9%)	606 (18.4%)
고등학교	2,380	1-1	567 (23.8%)	581 (24.4%)	347 (14.6%)
		1-2	348 (14.6%)	355 (14.9%)	

참고: '25년 3월 기준 채택률 현황
자료: 교육통계데이터, 삼성증권

2025년 AI교과서 도입률 추이



자료: 교육부, 삼성증권

아이스크림미디어 사업부별 실적 추이 (연간)

(백만원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	3Q25 누적
매출액	45,989	64,590	79,058	100,449	104,146	123,055	152,180	93,906
교과서	-	-	-	12,977	52,494	70,480	90,593	49,070
커머스	-	-	-	75,931	39,027	42,519	48,434	36,529
연수원	-	-	-	8,496	9,229	8,457	10,469	6,219
매출총이익	16,883	20,530	25,438	31,135	68,061	81,528	104,517	61,802
영업이익	2,366	4,589	6,932	5,934	30,574	34,045	46,101	6,468
교과서	-	-	-	4,366	26,635	21,327	27,489	(924)
커머스	-	-	-	14,469	15,812	14,087	18,603	9,742
연수원	-	-	-	2,485	2,005	423	1,058	(2,323)
순이익	2,390	2,007	7,134	6,015	22,403	30,235	31,076	7,539
이익률 (%)								
매출총이익	36.7	31.8	32.2	31	65.4	66.3	68.7	65.8
영업이익	5.1	7.1	8.8	5.9	29.4	27.7	30.3	6.9
교과서	nm	nm	nm	33.6	50.7	30.3	30.3	(1.9)
커머스	nm	nm	nm	19.1	40.5	33.1	38.4	26.7
연수원	nm	nm	nm	29.3	21.7	5	10.1	(37.3)
순이익	5.2	3.1	9.0	6.0	21.5	24.6	20.4	8.0

자료: 아이스크림미디어, 삼성증권

아이스크림미디어 사업부별 실적 추이 (분기)

(백만원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출액	12,545	48,397	14,899	76,340	13,348	64,689	15,869
교과서	1,291	30,192	585	58,525	2,242	45,312	1,516
커머스	9,443	15,536	10,543	12,912	8,777	16,663	11,089
연수원	1,429	1,418	2,779	4,843	1,654	1,513	3,052
매출총이익	7,979	31,787	10,058	54,693	8,118	44,603	9,081
영업이익	(7,312)	18,638	(4,854)	39,629	(9,524)	24,058	(8,066)
교과서	(8,981)	12,854	9,115	14,502	(8,963)	17,719	(9,680)
커머스	2,397	5,871	6,448	3,887	1,143	6,416	2,183
연수원	(728)	(55)	1,088	753	(1,387)	(457)	(479)
순이익	(6,486)	17,072	(3,430)	23,921	(7,415)	19,006	(4,052)
매출액 대비 (%)							
매출총이익	63.6	65.7	67.5	71.6	60.8	68.9	57.2
영업이익	(58.3)	38.5	(32.6)	51.9	(71.4)	37.2	(50.8)
교과서	(695.9)	42.6	1,557.2	24.8	(399.8)	39.1	(638.5)
커머스	25.4	37.8	61.2	30.1	13.0	38.5	19.7
연수원	(51.0)	(3.9)	39.2	15.5	(83.9)	(30.2)	(15.7)
순이익	(51.7)	35.3	(23.0)	31.3	(55.6)	29.4	(25.5)
성장률 (전년대비, %)							
매출액					6.4	33.7	6.5
교과서					73.7	50.1	159.0
커머스					(7.1)	7.3	5.2
연수원					15.7	6.7	9.8
매출총이익					1.7	40.3	(9.7)
영업이익					nm	29.1	nm
순이익					nm	11.3	nm

자료: 아이스크림미디어, 삼성증권

Samsung Securities

Peer valuation table

		아이스크림미디어	비상교육	NE능률	메가스터디교육	YBM넷	삼성출판사
매출액	2021	113.4	215.6	77.8	703.9	58.3	187.5
(십억원)	2022	104.1	253	80.2	836.0	62.6	44.9
	2023	123.1	252.4	79.2	935.2	60.5	41.8
	2024	152.2	246.5	71.7	942.2	58.3	40.6
	2025E	-	-	-	897.6	-	-
영업이익	2021	14.0	7.7	5.1	99.0	3.6	8
(십억원)	2022	30.6	3.5	6.8	135.4	4.8	-1.3
	2023	34.0	-5.8	1.1	127.4	5.1	-1.3
	2024	46.1	10.2	-1	123.6	2.8	-0.2
	2025E	-	-	-	128.5	-	-
순이익	2021	11.0	6.1	4.2	81.2	2.5	5.9
(십억원)	2022	22.4	-1	4.5	103.6	7.6	16.4
	2023	30.2	-12.4	1.1	94.6	5.1	8.8
	2024	31.1	-2.9	-5	46.2	3.2	10.9
	2025E	-	-	-	88.6	-	-
영업이익률	2021	12.7	3.6	6.6	14.1	6.2	4.3
(%)	2022	29.4	1.4	8.4	16.2	7.6	-2.8
	2023	27.7	-2.3	1.4	13.6	8.5	-3.1
	2024	30.3	4.1	-1.5	13.1	4.8	-0.4
	2025E	-	-	-	14.3	-	-
PER	2021	-	16.8	44.6	12	44.7	104.9
	2022	-	-74.9	13.7	9.1	7.2	14.7
	2023	-	-5.7	77.7	7.6	15.5	22.8
	2024	4.3	-19.3	-11.9	11.0	22.7	13.7
	2025E	-	-	-	6.2	-	-

자료: Quantiwise, 삼성증권

Samsung Securities

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**79**	**113**	**104**	**123**	**152**
매출원가	54	73	36	42	48
매출총이익	**25**	**40**	**68**	**82**	**105**
(매출총이익률, %)	32.2	35.1	65.4	66.3	68.7
판매 및 일반관리비	19	25	37	47	58
영업이익	**7**	**14**	**31**	**34**	**46**
(영업이익률, %)	8.8	12.7	29.4	27.7	30.3
영업외손익	**0**	**0**	**(1)**	**3**	**(7)**
금융수익	0	0	0	3	4
금융비용	0	0	1	0	1
지분법손익	0	0	0	0	(0)
기타	0	(0)	(0)	(0)	(10)
세전이익	**7**	**14**	**29**	**37**	**39**
법인세	0	3	7	7	8
(법인세율, %)	0.0	20.5	23.3	17.7	21.1
계속사업이익	7	11	22	30	31
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**7**	**11**	**22**	**30**	**31**
(순이익률, %)	9.0	10.1	21.5	24.6	20.4
지배주주순이익	7	11	22	30	31
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	7	15	34	38	51
(EBITDA 이익률, %)	9.0	13.7	32.8	31.2	33.8
EPS (지배주주)	673	1,077	2,113	2,851	2,710
EPS (연결기준)	673	1,077	2,113	2,851	2,710
수정 EPS (원)*	673	1,077	2,113	2,851	2,710

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**19**	**36**	**68**	**92**	**171**
현금 및 현금등가물	10	23	32	50	126
매출채권	3	5	9	8	18
재고자산	3	7	5	5	5
기타	2	1	23	29	20
비유동자산	**5**	**10**	**18**	**23**	**52**
투자자산	0	1	5	7	22
유형자산	0	0	0	1	2
무형자산	5	7	5	8	18
기타	0	2	7	7	11
자산총계	**25**	**46**	**86**	**114**	**223**
유동부채	**9**	**15**	**31**	**30**	**39**
매입채무	5	10	6	2	4
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	4	6	25	28	35
비유동부채	**0**	**1**	**1**	**1**	**0**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	0	1	1	1	0
부채총계	**9**	**17**	**32**	**31**	**40**
지배주주지분	**15**	**29**	**54**	**84**	**183**
자본금	5	5	5	5	7
자본잉여금	4	4	4	4	10
이익잉여금	6	20	43	72	171
기타	0	1	1	2	(5)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**15**	**29**	**54**	**84**	**183**
순부채	(10)	(22)	(33)	(49)	(128)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**5**	**17**	**36**	**30**	**40**
당기순이익	7	11	22	30	31
현금유출입이없는 비용 및 수익	2	6	14	11	23
유형자산 감가상각비	0	0	2	2	3
무형자산 상각비	0	1	2	2	2
기타	1	5	10	6	18
영업활동 자산부채 변동	(4)	(1)	(0)	(1)	(8)
투자활동에서의 현금흐름	**(1)**	**(4)**	**(25)**	**(11)**	**(30)**
유형자산 증감	0	(0)	(0)	(1)	(1)
장단기금융자산의 증감	4	(0)	(3)	2	(3)
기타	(5)	(3)	(22)	(12)	(25)
재무활동에서의 현금흐름	**0**	**(0)**	**(1)**	**(2)**	**66**
차입금의 증가(감소)	0	1	2	(0)	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	7
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	(3)	(1)	58
현금증감	4	13	9	18	77
기초현금	6	10	23	32	50
기말현금	10	23	32	50	126
Gross cash flow	**9**	**17**	**36**	**41**	**54**
Free cash flow	**5**	**17**	**36**	**29**	**39**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	22.4	42.9	(7.8)	18.2	23.7
영업이익	51.0	106.5	113.6	11.4	35.4
순이익	255.6	60.1	96.1	35.0	2.8
수정 EPS**	255.6	60.1	96.1	35.0	(4.9)
주당지표					
EPS (지배주주)	673	1,077	2,113	2,851	2,710
EPS (연결기준)	673	1,077	2,113	2,851	2,710
수정 EPS**	673	1,077	2,113	2,851	2,710
BPS	1,457	2,777	5,048	7,880	14,512
DPS (보통주)	0	0	0	0	738
Valuations (배)					
P/E***	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3
P/B***	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
EV/EBITDA	(1.5)	(1.4)	(1.0)	(1.3)	0.5
비율					
ROE (%)	60.1	50.9	54.0	44.1	23.3
ROA (%)	34.4	32.2	33.9	30.2	18.4
ROIC (%)	290.2	185.7	949.5	18,616.8	414.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	6.3
순부채비율 (%)	(67.2)	(74.8)	(60.7)	(58.6)	(69.6)
이자보상배율 (배)	531.5	745.8	367.5	398.0	565.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 아이스크림미디어, 삼성증권

Samsung Securities

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/12/17
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준

매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA