

유비온

084440

본 분석보고서는 거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KONEX Research Project)에 선정되어 작성된 보고서입니다.

Nov 19, 2021

Not Rated

Company Data

현재가(11/18)	9,790 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	12,000 원
52 주 최저가(보통주)	3,150 원
KOSPI (11/18)	2,947.38p
KOSDAQ (11/18)	1,032.77p
자본금	17 억원
시가총액	329 억원
발행주식수(보통주)	336 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	0.0 만주
평균거래대금(60 일)	0 억원
외국인지분(보통주)	0.00%
주요주주	
임재환 외 12 인	31.97%
아주 B 투자	12.35%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	-17.7	127.7
상대주가	1.0	-11.4	96.6



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com,



이러닝 기업, 에듀테크라는 날개를 달다

기업개요 : 이러닝 기업에서 에듀테크 기업으로

유비온은 2000년 설립되어 2014년 코넥스 시장에 상장한 에듀테크 기업. 사업부문은 학습 관리시스템(LMS)을 개발하여 공급하는 에듀테크(EduTech)사업과, 금융 자격증 강의 및 직업교육을 온라인으로 제공하는 이러닝(E-Learning)사업으로 나뉜. 2020년 기준 매출 비중은 에듀테크 51.1%, 이러닝 48.9%. 회사의 주요 브랜드로는 에듀테크 부문의 코스모스, 하이드와 이러닝 부문의 와우패스, 유비온 원격평생교육원 등이 있음.

투자포인트①: 국내 대학 점유율 1위 학습플랫폼

대학교 학습관리시스템(Learning Management System)인 코스모스(Coursemos)를 개발 및 운영. 국내 400여개 대학 중 100여곳에 구축하며 대학교육시장 점유율 1위. 코스모스를 통해 수업설계 및 수강, 학생과 교수간 소통, 교과비교과 포트폴리오 통합관리 등이 가능함. 1)이러닝 산업이 YoY +9.6% 성장하며 지속 확대되고 있으며, 2)학습관리시스템 침투율이 50%로 여전히 미도입 대학이 많고, 3)시스템 고도화로 기존 고객의 수요를 창출할 수 있다는 점은 동사의 향후 LMS 공급에 긍정적.

투자포인트②: 대학시장 성공 바탕으로 초중고교 진출

대학교 학습플랫폼 성공을 바탕으로 초중고교 대상 오픈 학습플랫폼 하이드(Hydee)를 개발. 12,000여개의 초중고교 LMS 시장은 2,000억원이 넘는 훨씬 큰 시장. 코로나 기점으로 에듀테크 도입 논의 활발해지며 정책여건도 우호적. 민간 에듀테크의 공교육 시장 진출을 활성화하고, 7년간 'K-에듀 플랫폼' 구축을 위해 약 6,000억원 예산을 집행할 예정. 세종 스마트시티 사업을 비롯, 레퍼런스가 확보된 동사의 수혜가 기대됨.

Forecast earnings & Valuation

09 결산 (억원)	2016.09	2017.09	2018.09	2019.09	2020.09
매출액 (억원)	202	194	181	186	231
YoY(%)	4.3	-4.2	-6.7	2.7	24.1
영업이익 (억원)	-18	9	6	6	18
OP 마진(%)	-8.9	4.6	3.3	3.2	7.8
순이익 (억원)	-66	27	13	6	8
EPS(원)	-2,190	902	418	194	264
YoY(%)	적지	흑전	-53.6	-53.5	35.9
PER(배)	-0.8	3.0	4.5	6.2	14.0
PCR(배)	-7.5	3.2	4.1	3.2	4.9
PBR(배)	-2.4	68.1	3.8	1.8	4.1
EV/EBITDA(배)	-42.1	6.7	6.0	4.8	4.6
ROE(%)	11,594.4	-221.6	140.0	29.9	30.1

기업개요

이러닝 기업에서 에듀테크 기업으로

유비온은 2000년 설립되어 2014년 코넥스 시장에 상장한 에듀테크 기업이다. 사업부문은 학습관리시스템(LMS)를 개발하여 공급하는 에듀테크(EduTech)사업과 금융 자격증 강의 및 직업교육을 온라인으로 제공하는 이러닝(E-Learning)사업으로 나뉜다. 2020 사업연도 기준 매출 비중은 에듀테크 51.1%, 이러닝 48.9%으로 구성되며, 회사의 주요 브랜드로는 에듀테크 부문의 코스모스, 하이드와 이러닝 부문의 와우패스, 유비온 원격평생교육원 등이 있다.

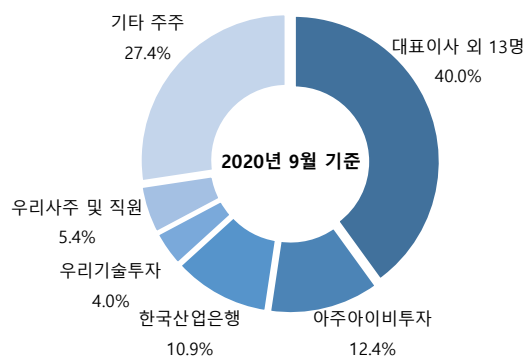
동사는 온라인 교육서비스가 활성화되어 있지 않던 2000년대 초 이러닝 사업에 투자하여 금융 교육기관 ‘와우패스’를 비롯한 변리사 학원, 공무원 수험기관 등의 브랜드를 보유하며 강소 기업으로 성장했다. 2008년 금융위기 이후 매출성장이 둔화되며 조정기를 겪자 이러닝 포트폴리오를 개편하는 가운데 2016년 신사업인 에듀테크 사업에 본격적인 투자를 진행, 2020 사업연도 기준 에듀테크의 매출비중이 50%를 넘으며 신사업으로 전환에 성공했다.

[도표 1] 기업 개요

구분	내용
회사명	주식회사 유비온
대표이사	임재환
설립일	2000년 01월 11일
상장일	2014년 01월 21일
사업분야	이러닝(E-Learning), 에듀테크(EduTech) 등
직원수	166명 ('21.10 기준)
주소	서울특별시 구로구 디지털로 34길 27

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 주주 현황



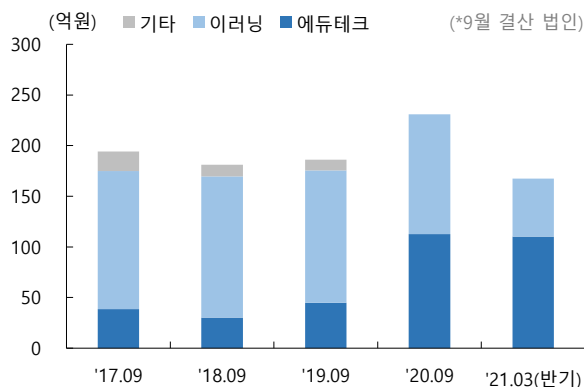
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 보유 브랜드 현황



자료: 유비온, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 사업부문별 매출액 추이



자료: 유비온, 교보증권 리서치센터

투자포인트① 국내 대학 점유율 1위 학습플랫폼

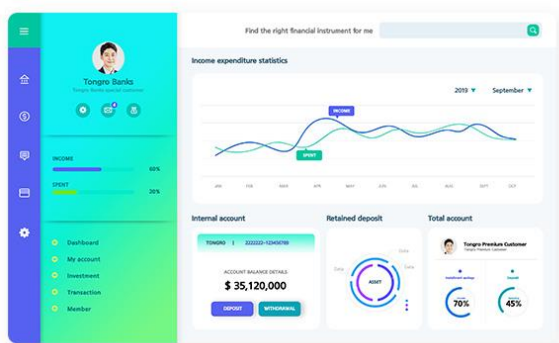
대학교육시장 1위 학습플랫폼 코스모스(Coursemos)

유비온은 2015년 이후 에듀테크 사업에 대한 투자를 확대하며 대학교육시장 목표로 학습관리 시스템(LMS) 코스모스(Coursemos)를 개발, 3년간 국내 400여개 대학 중 100여 곳에 구축하며 해당 분야 점유율 1위(47%)를 기록하고 있다. 향후 신규 구축도 지속될 전망이다. 1)이러닝 산업 시장이 꾸준히 성장하고 있고, 2)국내 대학의 절반이 아직 LMS를 도입하지 않았으며, 3)시스템 고도화를 통한 기존 고객으로부터 수요 창출도 가능하기 때문이다.

교육기관 운영의 핵심 기반이 되는 학습관리시스템(LMS)

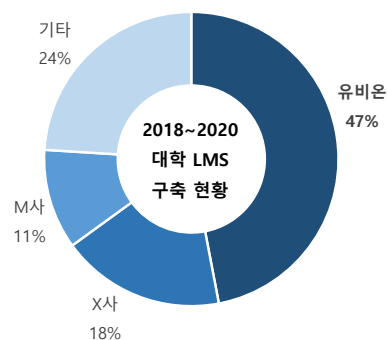
학습관리시스템(Learning Management System)은 교육기관 운영의 가장 핵심 기반이 되는 시스템으로, 온라인상에서 학생들의 성적과 진도, 출결 등을 관리해주는 시스템을 말한다. 동사의 코스모스는 단순히 수업을 보조하는 데 그치지 않고, 교수자의 수업설계 및 강의, 교수자와 학습자 간의 커뮤니케이션, 학생의 교과 및 비교과 활동 등 모든 데이터를 교육기관이 통합하여 관리할 수 있게 해준다.

[도표 5] 학습관리시스템 코스모스(Coursemos)



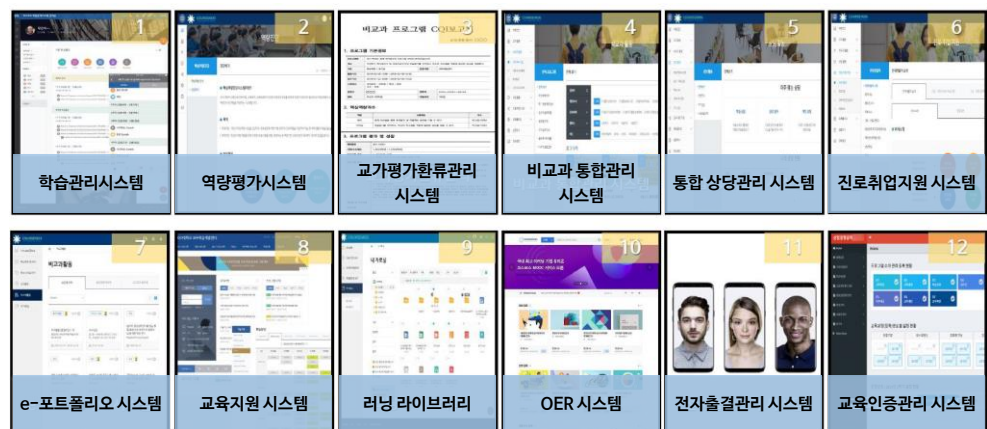
자료: 유비온, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 대학 LMS 점유율



자료: 유비온, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 코스모스 지원 기능



자료: 교보증권 리서치센터

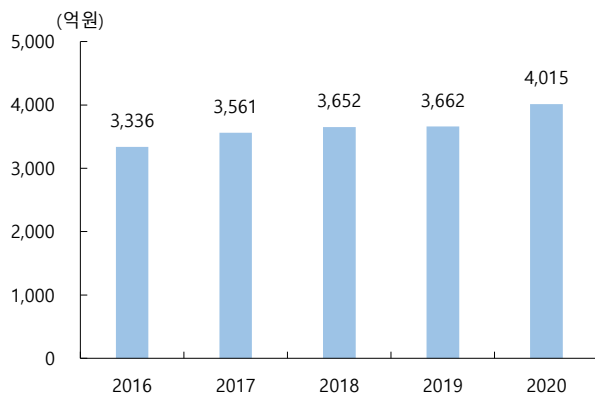
학습관리시스템 구축은 지속 확대될 전망

동사의 학습관리시스템(LMS) 구축은 앞으로도 확대될 전망이다. 첫 번째 이유는 1)이러닝 산업이 지속 성장하고 있기 때문이다. 이러닝 산업의 성장 속도는 코로나19를 겪은 2020년을 기점으로 가팔라졌는데, 동사의 목표시장인 정규교육기관의 수요시장의 경우 지난 한해 21.1% 성장했다. 팬데믹으로 원격교육의 필요성이 대두, 정부의 디지털뉴딜 정책으로 에듀테크 도입이 더욱 가속화 될 것으로 전망된다.

두 번째 이유는 2)학습관리시스템의 침투율은 50%로 여전히 미도입 대학이 많다는 것이다. 동사는 기존 주요 대학에 시스템을 공급한 레퍼런스를 토대로 미도입 대학을 대상으로 구축을 확대하는 한편, 예산 및 인력의 제약으로 시스템을 도입하기 어려운 학교를 겨냥한 코스모스 클라우드 사업을 추진하여 중장기적인 구독 비즈니스 모델도 개발 중이다.

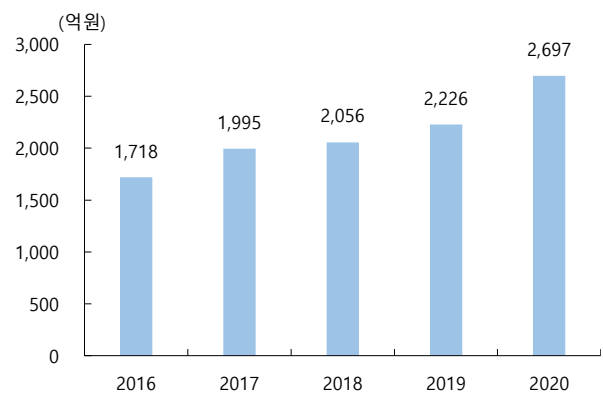
세 번째 이유는 3)시스템 고도화를 통해 기존 고객으로부터 수요를 창출할 수 있다는 것이다. 학습관리시스템이 지원하는 기능과 적용 가능한 범위를 고도화하여 3~5년마다 기존 고객의 재구축 수요를 이끌어낼 수 있다.

[도표 8] 이러닝산업 매출액 추이 (솔루션 부문)



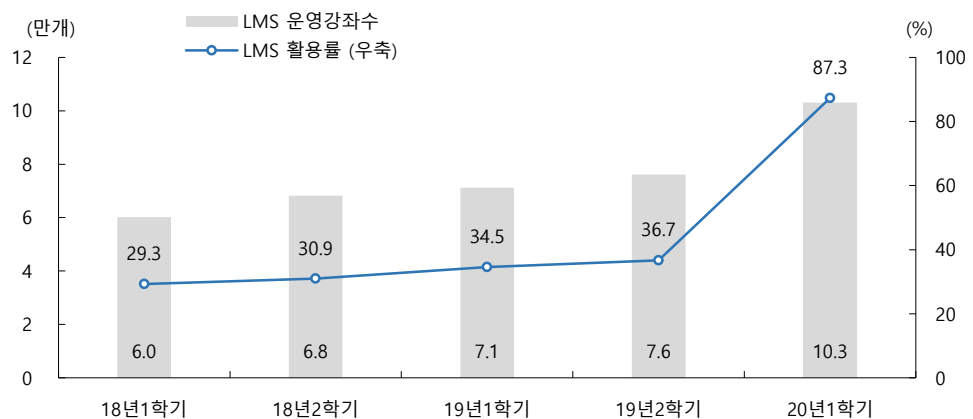
자료: 소프트웨어정책연구소, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 정규교육기관의 이러닝산업 수요시장 규모 추이



자료: 소프트웨어정책연구소, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 코스모스 LMS 활용률 추이



자료: 유비온, 교보증권 리서치센터

투자포인트② 대학시장 성공 바탕으로 초중고교 시장 진출

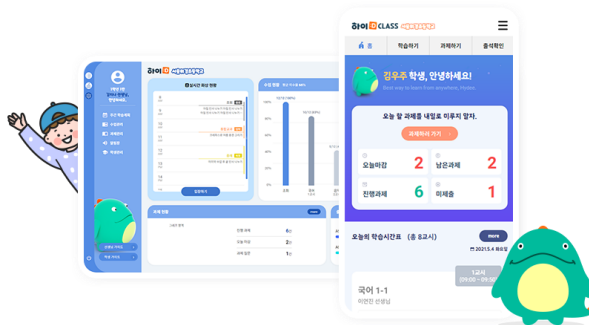
대학교는 코스모스(Coursemos), 초중고교는 하이디(Hydee)

유비온은 대학교육시장을 대상으로 학습플랫폼 코스모스(Coursemos)를 성공적으로 개발 및 운영한 경험을 바탕으로, 초중고교 교육시장을 목표로 하는 클라우드 기반의 학습관리시스템인 하이디(HyDee)를 출시했다. 하이디는 오픈 플랫폼으로 개발되어 수업 및 출결관리와 같은 기본 기능 외에도, 필요에 따라 다양한 학습도구 결합이 가능하다는 특성이 있다.

신규구축을 위한 정책 여건도 우호적인데, 교육부는 현재 ‘K-에듀 통합플랫폼’ 구축정책을 추진하여 세부 계획을 수립하고 있다. 이전에는 어려웠던 민간 에듀테크 업체의 공교육 시장 진출을 활성화하고, 2022년부터 모든 초중고에서 온라인 학습 콘텐츠, 학습관리시스템(LMS)을 사용할 수 있도록 하는 등 7년간 약 6,000억원의 예산을 사용하는 것이 주요 골자다.

동사는 온라인 개학을 위해 교육부가 긴급하게 추진했던 ‘EBS 온라인클래스’도 성공적으로 개발·운영한 경험이 있으며, 현재는 세종 스마트시티 사업에 참여하여 하이디를 공급하고 있다. 이러한 레퍼런스를 바탕으로 향후 열리게 될 2,000억원이 넘는 12,000개의 초중고교 LMS 시장에서 동사의 수혜가 기대된다.

[도표 11] 초중고교 학습플랫폼 하이디



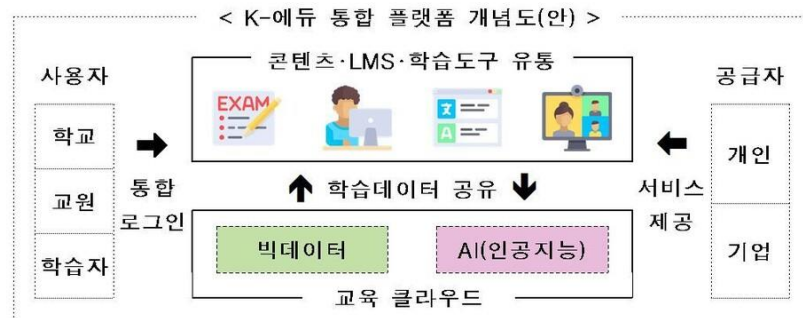
자료: 유비온, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 오픈 학습플랫폼으로 다양한 학습도구 결합 가능



자료: 유비온, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 'K-에듀 통합 플랫폼' 개념도(안)



자료: 교육부, 언론 보도, 교보증권 리서치센터

유비온 [084440]

이러닝 기업, 에듀테크로 날개를 달다

[유비온 084440]

포괄손익계산서

단위: 억원

09 결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	202	194	181	186	231
매출원가	120	99	92	100	126
매출총이익	83	95	89	86	105
매출총이익률 (%)	41.0	49.1	49.1	46.4	45.4
판매비	101	86	83	80	87
영업이익	-18	9	6	6	18
영업이익률 (%)	-8.8	4.6	3.4	3.2	7.8
EBITDA	-3	22	19	17	29
EBITDA Margin (%)	-1.5	11.1	10.4	9.2	12.4
영업외손익	-48	9	6	0	-10
관계기업손익	0	-3	0	0	-3
금융수익	1	0	3	0	0
금융비용	-8	-6	-6	-4	-3
기타	-41	18	10	5	-4
법인세비용차감전순이익	-66	17	13	6	8
법인세비용	0	-10	0	0	0
계속사업순이익	-66	27	13	6	8
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-66	27	13	6	8
당기순이익률 (%)	-32.4	13.9	6.9	3.1	3.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-66	27	13	6	8
지배순이익률 (%)	-32.4	13.9	6.9	3.1	3.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	0	0	0
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	0	0	0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

09 결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	-4	18	7	18	40
당기순이익	-66	27	13	6	8
비현금항목의 가감	58	-2	1	6	15
감가상각비	1	1	1	0	1
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	3	0	0	3
기타	57	-6	1	5	10
자산부채의 증감	3	-7	-6	7	18
기타현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-9	-7	2	-9	-15
투자자산	-1	0	-1	8	2
유형자산	1	0	0	0	4
기타	-9	-7	2	-17	-21
재무활동 현금흐름	11	-11	-10	-9	-7
단기차입금	-7	-8	0	-8	-1
사채	14	0	-2	5	-2
장기차입금	0	0	1	5	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	5	-3	-8	-11	-6
현금의 증감	-2	0	0	1	19
기초 현금	2	0	1	0	1
기말 현금	0	1	0	1	20
NOPLAT	-18	14	6	6	17
FCF	1	20	13	24	50

자료: 유비온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

09 결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	48	47	63	60	84
현금및현금성자산	0	1	0	1	20
매출채권 및 기타채권	33	37	53	45	54
재고자산	8	6	8	8	7
기타유동자산	6	4	2	5	4
비유동자산	42	63	61	62	60
유형자산	2	1	1	1	4
관계기업투자금	0	0	0	8	6
기타금융자산	2	3	0	0	2
기타비유동자산	39	59	60	53	48
자산총계	90	110	125	122	145
유동부채	92	92	102	89	105
매입채무 및 기타채무	34	34	41	32	62
차입금	49	41	41	33	31
유동성채무	3	8	10	6	2
기타유동부채	6	9	9	19	10
비유동부채	24	17	7	11	10
차입금	5	3	2	5	6
사채	19	14	4	5	3
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	116	108	108	100	115
지배지분	-26	1	17	22	30
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	39	39	38	38	38
이익잉여금	-78	-51	-39	-33	-25
기타자본변동	-4	-4	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-26	1	17	22	30
총차입금	76	66	58	49	42

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

09 결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	-2,190	902	418	194	264
PER	-0.8	3.0	4.5	6.2	14.0
BPS	-765	40	492	665	900
PBR	-2.4	68.1	3.8	1.8	4.1
EBITDAPS	-546	263	183	179	538
EV/EBITDA	-42.1	6.7	6.0	4.8	4.6
SPS	6,755	6,473	6,040	6,205	7,703
PSR	0.3	0.4	0.3	0.2	0.5
CFPS	24	589	381	715	1,483
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

09 결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	4.3	-4.2	-6.7	2.7	24.1
영업이익 증가율	적지	흑전	-30.4	-2.1	200.1
순이익 증가율	적지	흑전	-53.6	-53.5	35.9
수익성					
ROIC	-41.7	41.1	17.5	15.9	49.7
ROA	-56.3	27.0	10.7	4.7	5.9
ROE	11,594.4	-221.6	140.0	29.9	30.1
안정성					
부채비율	-450.6	8,102.8	652.9	445.1	378.7
순차입금비율	84.1	60.0	46.2	40.0	29.2
이자보상배율	-3.7	1.4	1.1	1.4	6.3

유비온 [084440]

이러닝 기업, 에듀테크로 날개를 달다

유비온 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2021.11.19	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하