

멀티캠퍼스 (067280)

성장 가도 진입

탐방노트

현재주가(18/11/12) 42,700원

시가총액(억원)	2,531
발행주식수(백만주)	6
유동주식비율(%)	36.9
외국인 보유비중(%)	4.4
베타(12M) 일간수익률	0.45
52주 최저가(원)	30,500
52주 최고가(원)	47,550

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.7	19.1	29.0
상대주가	7.2	53.8	38.6



[글로벌주식컨설팅팀]

서승우

02-3774-1790

seungwoo.seo@miraeeasset.com

삼성 계열의 기업 교육 전문 기업

- 멀티캠퍼스는 2000년 삼성인력개발원에서 분사되어 설립된 기업 교육(HRD; Human Resources Development) 전문 기업. 최대주주는 삼성SDS이며 2대주주는 삼성경제연구소
- 2013년 (주)세리시이오 흡수합병, 2015년 삼성SDS(주) 교육컨텐츠 사업부문 영업양수, 2016년 삼성인력개발원 외국어생활관 영업양수하며 현재의 주력 사업 구축
- 1H18 실적은 매출액 1,113억원(YoY +14.5%), 영업이익 103억원(YoY +29.4%)으로 BPO 중심의 기업교육 서비스가 성장 견인. 대체적으로 전 부문 고른 성장 시현

삼성 청년 소프트웨어 아카데미 운영으로 실적 성장 담보

- 2018년 8월 삼성그룹은 향후 5년간 정부와 협업해 청년 취업 준비생 1만명에게 소프트웨어 교육 기회를 제공하는 혁신 역량 및 노하우 공유 방안 발표. 10월, 삼성전자 이사회에서 결의
- 삼성전자 공시에 따르면 삼성 청년 소프트웨어 아카데미는 멀티캠퍼스에 위탁 운영되며 기간은 2018년 12월~2024년 6월이고 총 비용은 4,996억원
- 멀티캠퍼스는 동 아카데미를 2019년에는 상하반기 각 500명씩 1천명 대상으로 운영할 예정이며 차년도부터 5년차까지 점차 교육생이 증가할 전망. 따라서 멀티캠퍼스의 실적은 1차년도인 2019년 약 500억원의 추가 수익이 예상되며 해마다 약 250억원 수준의 실적 성장(1년차 약 500억원, 2년차 약 750억원, ... 5년차 약 1500억원) 기대

업무 처리 아웃소싱 시대 선도

- 멀티캠퍼스는 이(E)러닝과 오프라인 집합교육 등으로 성장했으나 최근에는 기업 교육에 대한 기획/관리/운영 등 전 과정 처리 업무를 수행하는 BPO 사업 비중 확대
- BPO(Business Process Outsourcing)란 회사의 핵심업무 외 일부 과정을 외부 업체에 맡기는 방식으로 기업은 비용절감뿐만 아니라 역량을 핵심 사업에 집중할 수 있는 이점이 있음
- 멀티캠퍼스는 BPO를 통해 사업의 부가가치를 높이는 동시에 고객사와 2~5년 단위 계약 체결로 안정성까지 확보. 주요 고객사는 삼성계열사(삼성화재, 삼성생명, 삼성전자 한국총괄) 외에 90여개의 비전속회사(Non-captive market)가 있으며 꾸준히 증가 중

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17
매출액 (억원)	804	1,086	1,286	1,356	1,865	2,012
영업이익 (억원)	47	61	117	119	178	151
영업이익률 (%)	5.8	5.6	9.1	8.8	9.5	7.5
순이익 (억원)	90	62	104	104	128	122
EPS (원)	1,604	1,045	1,759	1,754	2,162	2,066
ROE (%)	10.2	6.3	9.3	11.6	18.4	15.3
P/E (배)	25.8	43.3	29.1	29.6	14.8	15.9
P/B (배)	2.6	2.5	2.6	4.7	2.4	2.3
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.8	1.5

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 멀티캠퍼스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

해외 시장 진출

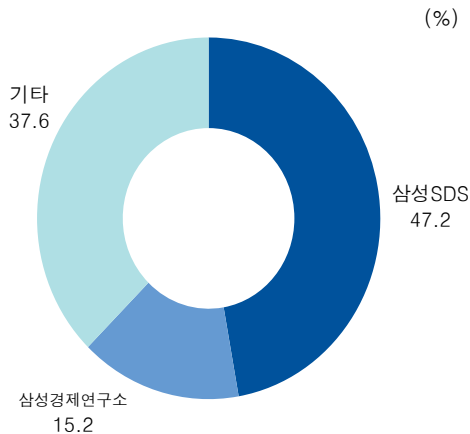
- 삼성그룹이 베트남 생산기지 내 현지채용인 대상 OPIc 평가를 도입함에 따라 멀티캠퍼스 해외 진출 가시화. OPIc은 멀티캠퍼스가 주관하는 국제 공인 어학평가로 삼성 외에 다수 대기업이 인사 제도에 평가지표로 활용 중
- 베트남에서 삼성 외에도 협력사 및 현지에 진출한 국내 대기업 현지채용인에도 수요가 있을 것으로 판단. 또한 현지 언어 및 문화와 관련한 교육 BPO 확대 가능성도 있어 주목할 필요

표 1. 멀티캠퍼스 주요 연혁

일자	내용
2000. 05	회사 설립
2006. 11	코스닥 상장
2012. 12	미 LTI사 자회사 편입(지분율 82.4%)
2013. 11	(주)세리시이오 흡수합병
2015. 11	삼성SDS(주) 교육컨텐츠 사업부문 영업양수
2016. 03	사명변경(멀티캠퍼스)
2016. 09	삼성인력개발원 외국어생활관 영업양수

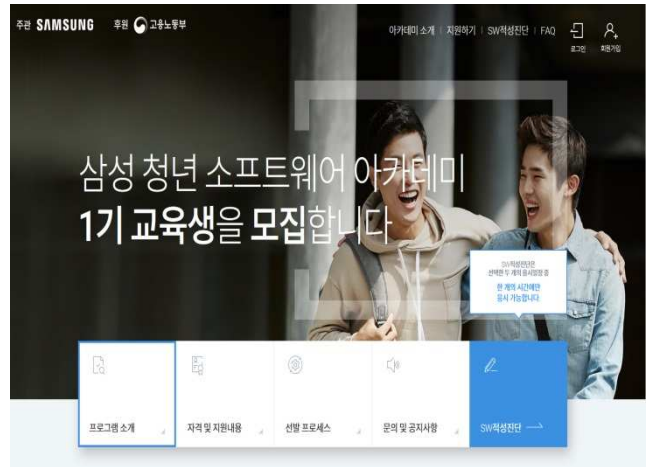
자료: 멀티캠퍼스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 6. 멀티캠퍼스 주주구성



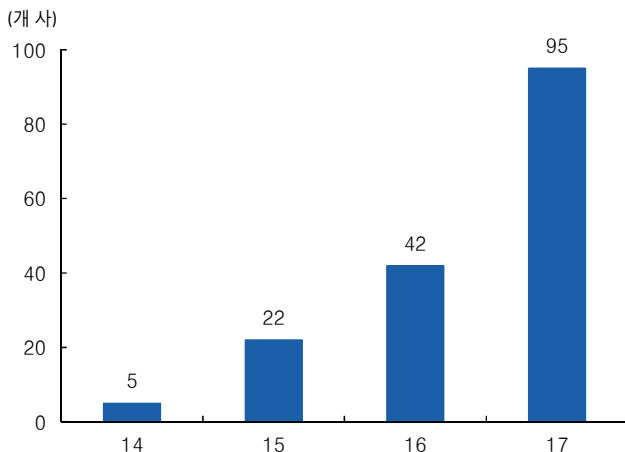
자료: 멀티캠퍼스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 7. 삼성 청년 소프트웨어 아카데미 교육생 모집 홈페이지



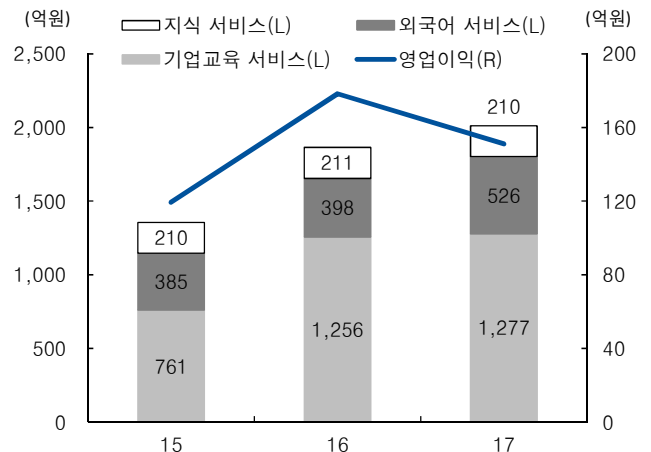
자료: 멀티캠퍼스 www.ssafy.com, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 8. 멀티캠퍼스 BPO 고객사 수 추이



자료: 멀티캠퍼스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 9. 멀티캠퍼스 실적 추이



자료: 멀티캠퍼스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

멀티캠퍼스 (067280)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/14	12/15	12/16	12/17
매출액	1,286	1,356	1,865	2,012
매출원가	821	851	1,184	1,421
매출총이익	465	505	681	591
판매비와관리비	348	385	503	441
조정영업이익	117	119	178	151
영업이익	117	119	178	151
비영업손익	18	17	-2	7
금융손익	24	18	2	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	135	136	176	158
계속사업법인세비용	31	31	47	33
계속사업이익	104	105	129	124
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	104	105	129	124
지배주주	104	104	128	122
비지배주주	0	1	1	2
총포괄이익	98	106	144	95
지배주주	98	104	143	95
비지배주주	1	2	1	0
EBITDA	172	165	225	197
FCF	118	60	132	247
EBITDA 마진율 (%)	13.4	12.2	12.1	9.8
영업이익률 (%)	9.1	8.8	9.5	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.1	7.7	6.9	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/14	12/15	12/16	12/17
유동자산	1,124	422	567	706
현금 및 현금성자산	84	157	174	219
매출채권 및 기타채권	132	190	272	221
재고자산	2	0	0	0
기타유동자산	906	75	121	266
비유동자산	282	487	517	464
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	25	25	54	46
무형자산	227	208	229	226
자산총계	1,406	909	1,084	1,169
유동부채	208	237	280	266
매입채무 및 기타채무	44	64	70	64
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	164	173	210	202
비유동부채	15	21	23	43
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	15	21	23	43
부채총계	223	258	303	309
지배주주지분	1,167	633	760	842
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	420	420	420	420
이익잉여금	745	834	947	1,055
비지배주주지분	16	18	20	19
자본총계	1,183	651	780	861

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/14	12/15	12/16	12/17
영업활동으로 인한 현금흐름	127	67	175	259
당기순이익	104	105	129	124
비현금수익비용가감	55	54	84	75
유형자산감가상각비	14	18	19	20
무형자산상각비	40	28	27	26
기타	1	8	38	29
영업활동으로인한자산및부채의변동	-39	-74	-70	43
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-26	-83	48
재고자산 감소(증가)	2	2	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	9	6	-5
법인세납부	-23	-49	-15	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-106	42	-143	-197
유형자산처분(취득)	-9	-6	-43	-13
무형자산감소(증가)	-7	-2	-21	-31
장단기금융자산의 감소(증가)	-110	839	-46	-151
기타투자활동	20	-789	-33	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	-12	-37	-15	-15
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-12	-15	-15	-15
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	11	73	18	45
기초현금	73	84	157	174
기말현금	84	157	174	219

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15	12/16	12/17
P/E (x)	29.1	29.6	14.8	15.9
P/CF (x)	19.1	19.4	8.9	9.8
P/B (x)	2.6	4.7	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	12.1	17.5	7.3	7.6
EPS (원)	1,759	1,754	2,162	2,066
CFPS (원)	2,679	2,675	3,601	3,362
BPS (원)	19,682	11,050	13,210	14,572
DPS (원)	250	250	250	500
배당성향 (%)	14.3	14.0	11.4	23.7
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.8	1.5
매출액증가율 (%)	18.4	5.4	37.5	7.9
EBITDA증가율 (%)	75.5	-4.1	36.4	-12.4
조정영업이익증가율 (%)	91.8	1.7	49.6	-15.2
EPS증가율 (%)	68.3	-0.3	23.3	-4.4
매출채권 회전을 (회)	10.3	8.5	8.1	8.2
재고자산 회전을 (회)	413.8	1,317.2	153,707.9	0.0
매입채무 회전을 (회)	21.0	20.0	22.8	26.1
ROA (%)	7.6	9.1	13.0	11.0
ROE (%)	9.3	11.6	18.4	15.3
ROIC (%)	36.5	26.6	26.1	24.4
부채비율 (%)	18.9	39.6	38.9	35.9
유동비율 (%)	539.7	178.1	202.3	265.5
순차입금/자기자본 (%)	-81.9	-31.2	-34.2	-53.7
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 멀티캠퍼스, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀