

멀티캠퍼스 (067280)

SSAFY의 첫 걸음

Not rated

주가 (12월 10일)

47,900 원

김규리

☎ (02) 3772-1549

✉ kimkyuri@shinhan.com

손승우

☎ (02) 3772-1565

✉ swson85@shinhan.com

KOSPI	2,053.79p
KOSDAQ	670.39p
시가총액	283.9 십억원
액면가	500 원
발행주식수	5.9 백만주
유통주식수	2.2 백만주(36.9%)
52 주 최고가/최저가	48,400 원/30,500 원
일평균 거래량 (60 일)	11,132 주
일평균 거래액 (60 일)	500 백만원
외국인 지분율	4.83%
주요주주	삼성에스디에스 외 4 인 62.50%

절대수익률	3 개월	8.2%
	6 개월	31.2%
	12 개월	41.3%
KOSDAQ 대비 상대수익률	3 개월	31.8%
	6 개월	72.0%
	12 개월	56.8%

1) 10월 31일 삼성전자 공시 내용

2) 전체 사업 규모는 4,996 억원으로 확정되었음. 당사는 차시별(혹은 연간) 세부 계약 완료 후 12월 중 단일판매-공급계약체결 공시 할 계획

- ◆ 전일 삼성전자 청년 소프트웨어 아카데미(SSAFY) 개소
- ◆ 기존 사업부 실적도 양호; 19년 영업이익 18% YoY 성장 전망
- ◆ 19F PER 15배, SSAFY 실적 반영 시 12배 수준

전일 삼성전자 청년 소프트웨어 아카데미(SSAFY) 개소

전일 삼성전자 청년 소프트웨어 아카데미(SSAFY, Samsung Software Academy For Youth)가 개소했다. 1차시 교육은 500명 대상으로 시작했다. 향후 5년간 총 1만명을 대상으로 진행될 계획이다.

SSAFY의 사업 규모 4,996억원¹⁾은 교육비 4,000억원(1인당 4,000만원, 1년 과정)과 기타 비용 996억원으로 이루어져있다. 동사가 위탁 운영하는 형태로 향후 5년간 최소 4,000억원의 매출이 실적에 반영될 전망이다.

1) 신입생이 모집이 반기에 한 번 이뤄지는 점, 2) 차시 별 교육생 수가 점진적으로 증가하는 점 등을 고려해 추정한 SSAFY 관련 매출은 19년과 20년 각각 300억원, 700억원이다. 현재 실적 추정치에는 반영하지 않았다. 12월 중 단일판매-공급계약체결 공시²⁾ 확인 후 반영할 예정이다.

기존 사업부 실적도 양호; 19년 영업이익 18% YoY 성장 전망

SSAFY를 제외한 기존 사업부의 실적도 양호하다. 18년은 기업교육 서비스(1,507억원, +18% YoY)가 이끄는 실적 성장이 기대된다. 매출액과 영업이익은 각각 2,333억원(+16% YoY), 206억원(+36% YoY)이 예상된다. 삼성 인력개발원 수주, 4차산업혁명 관련 집합 교육 증가에 따른 실적 성장은 19년에도 계속된다. 19년 매출액과 영업이익은 각각 15%, 18% YoY 성장이 전망된다.

19F PER 15배, SSAFY 실적 반영 시 12배 수준

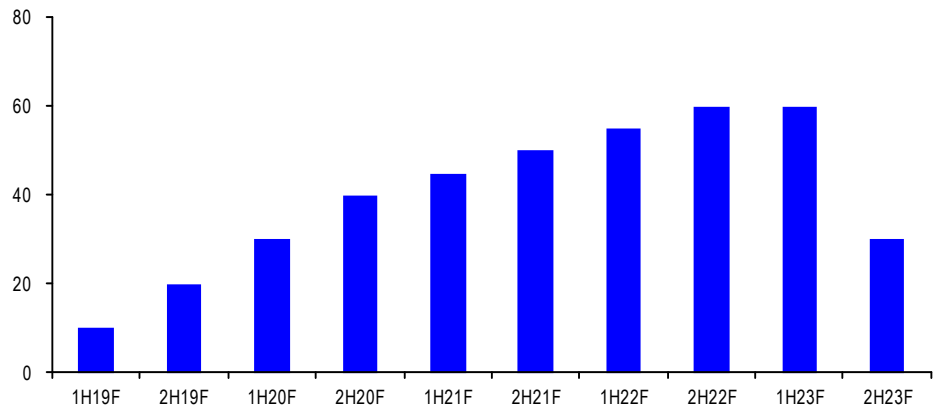
현 주가는 19F PER 15배, SSAFY 실적 반영 시 12배 수준이다. SSAFY의 사업 규모가 확정된 10월 31일 이후 23% 상승했다. 기존 사업부의 호실적에 성장 모멘텀이 더해졌기 때문이다. 관련 실적은 19년보다 20년에 더 크게 반영될 전망이다. 중장기적인 주가 상승이 전망된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	186.5	17.8	17.6	12.8	2,162	23.2	12,834	14.8	7.3	2.5	18.4	(34.2)
2017	201.2	15.1	15.8	12.2	2,066	(4.4)	14,196	15.9	7.6	2.3	15.3	(53.7)
2018F	233.3	20.6	21.5	16.6	2,793	35.2	16,392	17.2	8.5	2.9	18.3	(62.2)
2019F	267.0	24.3	25.6	19.4	3,271	17.1	18,967	14.6	6.9	2.5	18.5	(68.7)
2020F	302.0	28.4	29.9	22.7	3,827	17.0	22,000	12.5	5.5	2.2	18.7	(74.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

멀티캠퍼스 기간 별 SSIFY 매출 추정

(십억원)



자료: 신한금융투자

멀티캠퍼스 기간 별 SSIFY 교육 대상자 및 매출 추정

차시	시작일	대상자 (명)	교육 매출 (십억원)	기간	인식 매출 (십억원)
1	2018-12-10	500	20.0	1H19F	10.0
2	2019-07-10	500	20.0	2H19F	20.0
3	2019-12-10	1,000	40.0	1H20F	30.0
4	2020-07-10	1,000	40.0	2H20F	40.0
5	2020-12-10	1,250	50.0	1H21F	45.0
6	2021-07-10	1,250	50.0	2H21F	50.0
7	2021-12-10	1,500	60.0	1H22F	55.0
8	2022-07-10	1,500	60.0	2H22F	60.0
9	2022-12-10	1,500	60.0	1H23F	60.0
				2H23F	30.0
Total		10,000	400.0	Total	400.0

자료: 신한금융투자 추정

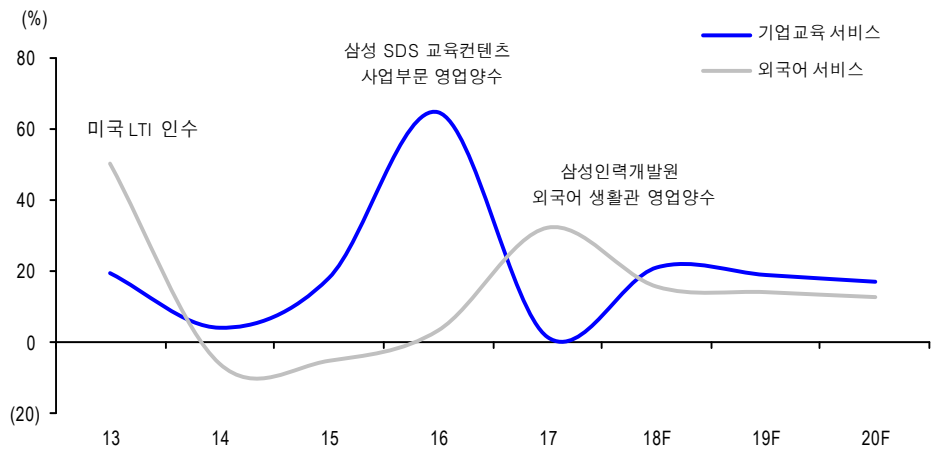
주1: 교육 기간이 1년임을 감안, 1차시 매출액 중 반은 1H19에, 반은 2H19에 반영되는 식 / 주2: 교육 매출만 계산하여 총 매출이 4,000억원

멀티캠퍼스 SSIFY 관련 실적 추정치

	삼성 아카데미 추정치		기존 멀티캠퍼스 실적 추정치		대비 %	
	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
19F	30.0	2.4	267.0	24.3	11.2	9.9
20F	70.0	5.6	302.0	28.4	23.2	19.7
21F	95.0	7.6				
22F	115.0	9.2				
23F	90.0	7.2				

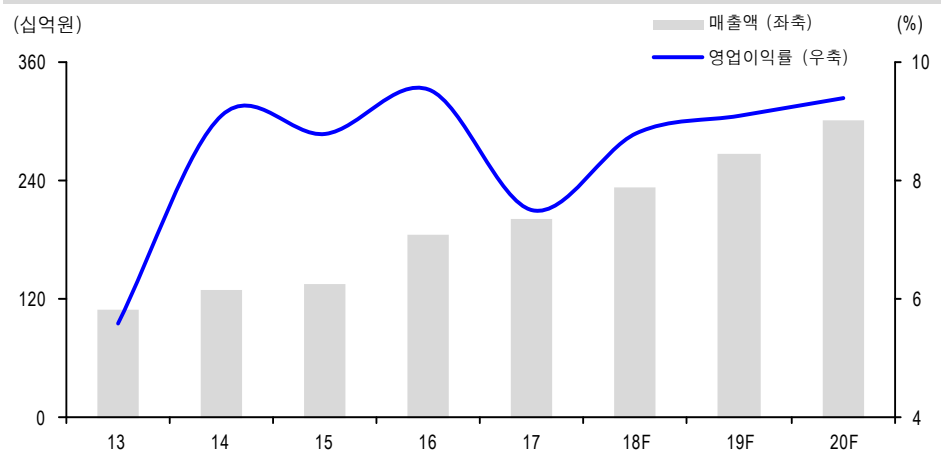
자료: 신한금융투자 추정 / 주: 교육 매출만 계산

멀티캠퍼스 사업부 별 매출액 성장률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

멀티캠퍼스 영업 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 /주: SSIFY 관련 매출 미반영한 수치

멀티캠퍼스 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	108.6	128.6	135.6	186.5	201.2	233.3	267.0	302.0
기업교육 서비스	61.7	64.3	76.1	125.6	127.7	150.7	175.1	200.6
외국어 서비스	43.4	40.7	38.5	39.8	52.6	60.7	69.1	77.7
지식 서비스	3.5	23.5	21.0	21.1	21.0	21.9	22.8	23.7
영업이익	6.1	11.7	11.9	17.8	15.1	20.6	24.3	28.4
당기순이익	6.3	10.4	10.5	12.9	12.4	16.8	19.7	23.0
매출액 증감률	35.1	18.4	5.4	37.5	7.9	15.9	14.5	13.1
영업이익 증감률	30.1	93.5	1.8	49.3	(15.3)	36.1	18.4	16.8
순이익 증감률	(30.2)	65.0	0.9	23.0	(3.6)	35.2	17.1	17.0
영업이익률	5.6	9.1	8.8	9.6	7.5	8.8	9.1	9.4
순이익률	5.8	8.1	7.7	6.9	6.2	7.2	7.4	7.6

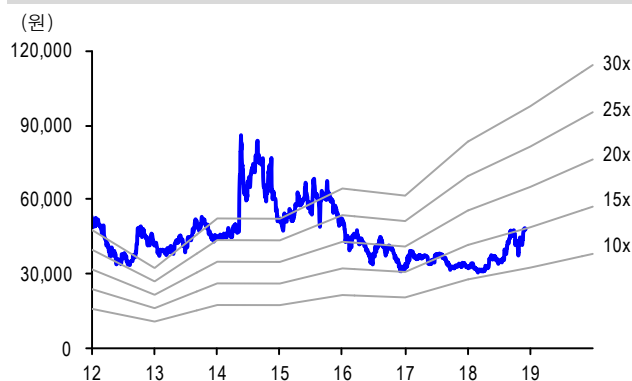
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 /주: SSIFY 관련 매출 미반영한 수치

국내 동종업체 Valuation 비교

(단위: 십억원, 배, %)		멀티캠퍼스 067280 KS Equity	대교 019680 KS Equity	웅진씽크빅 095720 KS Equity	메가스터디교육 215200 KS Equity	청담러닝 096240 KS Equity	씨엠에스에듀케이션 225330 KS Equity
매출액	2017	201.2	812.2	624.3	252.1	151.0	67.7
	2018F	233.3	767.1	645.6	359.5	155.1	73.1
	2019F	267.0	781.1	662.0	398.0	171.8	80.8
영업이익	2017	15.1	45.5	34.2	14.4	19.0	12.1
	2018F	20.6	38.5	34.8	48.9	21.1	12.8
	2019F	24.3	40.6	37.4	57.3	30.7	14.4
순이익	2017	12.2	41.7	24.9	9.7	5.5	10.1
	2018F	16.6	30.8	27.6	40.1	9.3	10.5
	2019F	19.4	32.7	28.6	45.6	15.7	11.9
매출액 증감률	2017	7.9	(1.0)	0.0	44.5	7.1	15.6
	2018F	15.9	(5.6)	3.4	42.6	2.7	8.0
	2019F	14.5	1.8	2.5	10.7	10.8	10.6
영업이익 증감률	2017	(15.3)	6.2	(9.3)	316.8	256.8	10.0
	2018F	36.1	(15.3)	1.7	239.6	10.9	5.5
	2019F	18.4	5.2	7.4	17.2	45.5	12.6
순이익 증감률	2017	(3.6)	(1.9)	6.5	206.2	#N/A N/A	40.7
	2018F	35.2	(26.1)	10.8	315.1	69.6	3.8
	2019F	17.1	6.2	3.4	13.7	68.8	13.4
영업이익률	2017	7.5	5.6	5.5	5.7	12.6	17.9
	2018F	8.8	5.0	5.4	13.6	13.6	17.5
	2019F	9.1	5.2	5.6	14.4	17.9	17.8
순이익률	2017	6.2	5.1	4.0	3.8	3.6	14.9
	2018F	7.2	4.0	4.3	11.2	6.0	14.3
	2019F	7.4	4.2	4.3	11.5	9.1	14.7
PER	2017	15.9	22.1	4.2	9.7	15.9	13.1
	2018F	17.2	19.8	4.6	8.7	15.7	12.7
	2019F	14.6	18.4	4.5	7.6	9.7	11.3
PBR	2017	2.3	0.8	0.3	1.6	1.9	2.5
	2018F	2.9	1.0	0.4	1.7	3.1	2.5
	2019F	2.5	1.0	0.4	1.5	2.7	2.2
EV/EBITDA	2017	7.6	3.5	2.2	9.3	#N/A N/A	8.7
	2018F	8.5	4.1	2.4	4.6	6.8	8.3
	2019F	6.9	4.0	2.3	4.2	4.3	7.5
ROE	2017	15.3	3.5	7.9	18.0	12.2	19.9
	2018F	18.3	4.6	8.8	20.8	21.0	20.1
	2019F	18.5	4.8	8.5	20.4	29.0	21.1

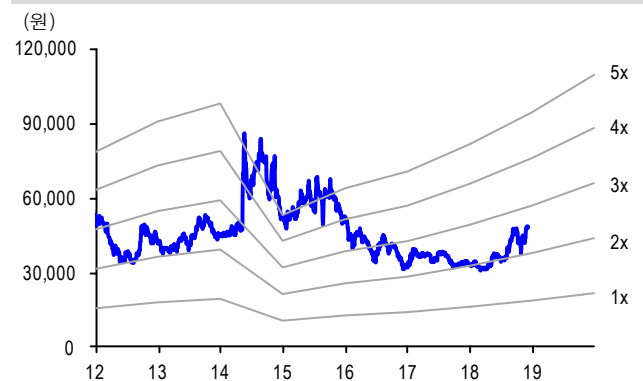
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정 / 주: 정렬은 매출 규모 순 (멀티캠퍼스 제외)

멀티캠퍼스 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

멀티캠퍼스 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	108.4	116.9	135.1	155.9	179.5
유동자산	56.7	70.6	90.0	111.3	135.2
현금및현금성자산	17.4	21.9	33.6	46.8	62.1
매출채권	27.0	22.1	25.6	29.3	33.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	51.7	46.4	45.1	44.5	44.4
유형자산	5.4	4.6	4.1	3.9	3.8
무형자산	22.9	22.6	21.8	21.4	21.3
투자자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	30.3	30.9	35.8	41.0	46.3
유동부채	28.0	26.6	30.8	35.3	39.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	5.4	5.4	6.3	7.2	8.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.3	4.3	5.0	5.7	6.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	78.0	86.1	99.3	114.9	133.2
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0
기타자본	(62.3)	(62.3)	(62.3)	(62.3)	(62.3)
기타포괄이익누계액	(1.3)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
이익잉여금	94.7	105.5	118.5	133.8	151.7
지배주주지분	76.0	84.2	97.1	112.4	130.4
비지배주주지분	2.0	1.9	2.2	2.5	2.8
*총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(26.7)	(46.2)	(61.8)	(79.0)	(98.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	17.5	25.9	22.3	24.7	27.7
당기순이익	12.9	12.4	16.8	19.7	23.0
유형자산상각비	1.9	2.0	2.4	2.3	2.3
무형자산상각비	2.7	2.6	3.5	3.3	3.3
외화환산손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.5	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(7.0)	4.3	0.4	0.5	0.5
(법인세납부)	(1.5)	(1.6)	(4.7)	(5.9)	(6.9)
기타	8.0	6.2	3.9	4.8	5.5
투자활동으로인한현금흐름	(14.3)	(19.7)	(7.7)	(8.0)	(8.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.3)	(1.3)	(1.9)	(2.1)	(2.3)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.1)	(3.1)	(2.7)	(2.9)	(3.1)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타	(7.9)	(15.3)	(3.1)	(3.0)	(2.8)
FCF	10.4	19.7	20.4	22.6	25.5
재무활동으로인한현금흐름	(1.5)	(1.5)	(2.9)	(3.5)	(4.1)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.5)	(1.5)	(2.9)	(3.5)	(4.1)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.8	4.5	11.7	13.1	15.4
기초현금	15.7	17.4	21.9	33.6	46.8
기말현금	17.4	21.9	33.6	46.8	62.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	186.5	201.2	233.3	267.0	302.0
증가율 (%)	37.5	7.9	15.9	14.5	13.1
매출원가	118.4	142.1	164.7	185.8	207.1
매출총이익	68.1	59.2	68.6	81.2	94.8
매출총이익률 (%)	36.5	29.4	29.4	30.4	31.4
판매관리비	50.3	44.1	48.0	56.8	66.4
영업이익	17.8	15.1	20.6	24.3	28.4
증가율 (%)	49.3	(15.3)	36.1	18.4	16.8
영업이익률 (%)	9.6	7.5	8.8	9.1	9.4
영업외손익	(0.3)	0.7	0.9	1.2	1.5
금융손익	0.2	0.6	0.9	1.2	1.5
기타영업외손익	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	17.6	15.8	21.5	25.6	29.9
법인세비용	4.7	3.3	4.7	5.9	6.9
계속사업이익	12.9	12.4	16.8	19.7	23.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.9	12.4	16.8	19.7	23.0
증가율 (%)	23.0	(3.6)	35.2	17.1	17.0
순이익률 (%)	6.9	6.2	7.2	7.4	7.6
(지배주주)당기순이익	12.8	12.2	16.6	19.4	22.7
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
총포괄이익	14.4	9.5	16.8	19.7	23.0
(지배주주)총포괄이익	14.3	9.5	16.9	19.8	23.1
(비지배주주)총포괄이익	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	22.5	19.7	26.5	30.0	34.0
증가율 (%)	35.7	(12.1)	34.2	13.2	13.4
EBITDA 이익률 (%)	12.0	9.8	11.4	11.2	11.3

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	2,177	2,098	2,836	3,321	3,886
EPS (지배순이익, 원)	2,162	2,066	2,793	3,271	3,827
BPS (자본총계, 원)	13,167	14,521	16,760	19,386	22,477
BPS (지배지분, 원)	12,834	14,196	16,392	18,967	22,000
DPS (원)	250	500	600	700	800
PER (당기순이익, 배)	14.7	15.7	16.9	14.4	12.3
PER (지배순이익, 배)	14.8	15.9	17.2	14.6	12.5
PBR (자본총계, 배)	2.4	2.3	2.9	2.5	2.1
PBR (지배지분, 배)	2.5	2.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA (배)	7.3	7.6	8.5	6.9	5.5
배당성향 (%)	11.5	24.0	21.4	21.3	20.8
배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.3	1.5	1.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.0	9.8	11.4	11.2	11.3
영업이익률 (%)	9.6	7.5	8.8	9.1	9.4
순이익률 (%)	6.9	6.2	7.2	7.4	7.6
ROA (%)	13.0	11.0	13.3	13.5	13.7
ROE (지배순이익, %)	18.4	15.3	18.3	18.5	18.7
ROIC (%)	61.3	52.2	66.2	81.5	98.0
안정성					
부채비율 (%)	38.9	35.9	36.0	35.6	34.8
순차입금비율 (%)	(34.2)	(53.7)	(62.2)	(68.7)	(74.0)
현금비율 (%)	62.2	82.4	109.1	132.6	155.8
이자보상배율 (배)	-	-	-	-	-
활동성					
순운전자본회전율 (회)	204.6	935.3	(109.3)	(108.7)	(108.1)
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	44.8	44.5	37.3	37.5	37.7

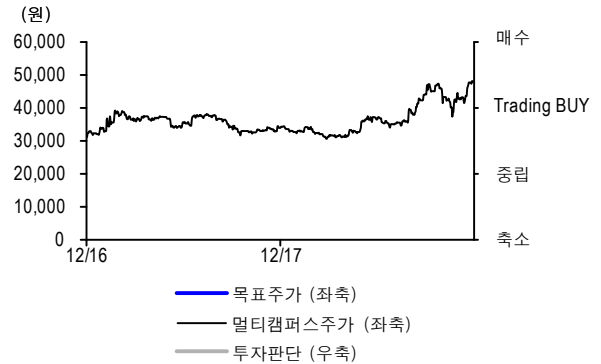
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

멀티캡퍼스 (067280)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김규리, 손승우)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	투자등급	
		투자등급	비율
매수	▲	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	95.02%
Trading BUY	●	Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	2.26%
중립	●	중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	2.71%
축소	●	축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	0%

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 12월 07일 기준)

종류	비율	종류	비율	종류	비율
매수 (매수)	95.02%	Trading BUY (중립)	2.26%	중립 (중립)	2.71%
				축소 (매도)	0%