

멀티캠퍼스 (067280)

기초 체력 확인, 19년에는 더 좋다

Not rated

주가 (1월 24일)

49,600 원

김규리 ☎ (02) 3772-1549
✉ kimkyuri@shinhan.com

윤창민 ☎ (02) 3772-1579
✉ changmin.yoon86@shinhan.com

KOSPI	2,145.03p
KOSDAQ	704.41p
시가총액	294.0 십억원
액면가	500 원
발행주식수	5.9 백만주
유통주식수	2.2 백만주(36.9%)
52 주 최고가/최저가	51,300 원/30,500 원
일평균 거래량 (60 일)	9,578 주
일평균 거래액 (60 일)	432 백만원
외국인 지분율	4.77%
주요주주	삼성에스디에스 외 4 인 62.50%

절대수익률	3 개월	17.7%
	6 개월	41.0%
	12 개월	52.1%
KOSDAQ 대비	3 개월	21.6%
	6 개월	53.4%
	12 개월	95.6%

* 전체 사업 규모는 4,996 억원으로 확정되었음. 당사는 차시별(혹은 연간) 세부 계약 완료 후 1월 중 단일판매-공급계약체결 공시 할 계획
공시 후 세부적인 매출 및 비용 등 확인 가능

- ◆ 18년 매출액과 영업이익 각각 19%, 45% YoY 성장 기록
- ◆ 19년은 SSAFY의 해, 매출액 2,990억원(+25% YoY) 전망
- ◆ 19F PER 14배; 투자 포인트는 1)안정적인 기존 실적, 2)SSAFY 모멘텀

18년 매출액과 영업이익 각각 19%, 45% YoY 성장 기록

4Q18 매출액과 영업이익은 각각 675억원(+32% YoY), 53억원(+56% YoY)을 기록했다. 사업부별로는 기업교육 서비스와 지식 서비스가 각각 전년 대비 50%, 8% 성장했다. 외국어 서비스는 비수기 영향으로 124억원(-4% YoY)을 기록했다.

18년 매출액과 영업이익은 각각 2,400억원(+19% YoY), 218억원(+45% YoY)을 기록했다. 영업이익률은 9.1%로 전년 대비 1.6%p 개선됐다. 삼성 인력개발원 수주, 4차산업혁명 관련 집합 교육 증가에 따른 실적 성장이 영업 레버리지 효과로 이어졌기 때문이다.

19년은 SSAFY의 해, 매출액 2,990억원(+25% YoY) 전망

기존 사업부의 안정적인 성장은 18년 실적에서 확인됐다. 올해는 SSAFY 관련 매출이 본격적으로 반영되며 전년보다 더 높은 성장이 기대된다. 19년 매출액과 영업이익은 각각 2,990억원(+25% YoY), 275억원(+26% YoY)이 예상된다. 1) SSAFY 매출액 300억원^{주)}, 2)EBS lang(EBS의 B2C 온라인 교육 사이트) 위탁 운영, 3)SeriCEO 서비스 가격 인상 등에 따른 지식 서비스 사업부 매출 성장(236억원, +7% YoY) 등을 반영했다.

19F PER 14배; 투자 포인트는 1)안정적인 기존 실적, 2)SSAFY 모멘텀

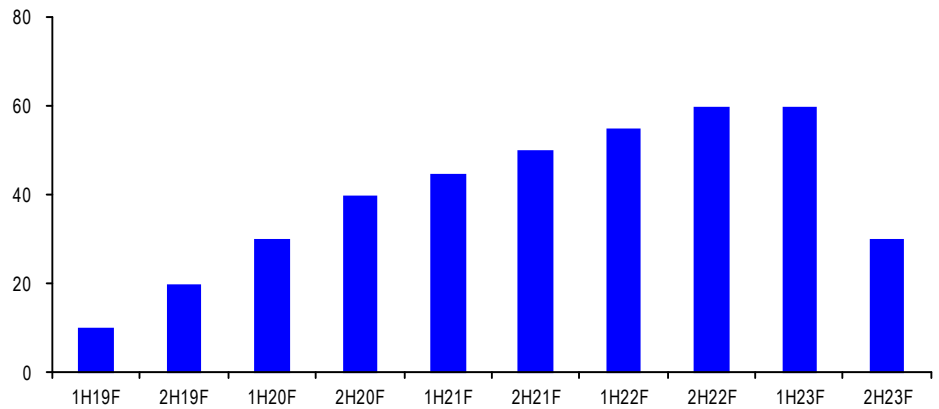
현 주가는 19F PER 13.6배 수준이다. SSAFY의 사업 규모가 확정된 10월 31일 이후 29% 상승했다. 기존 사업부의 호실적에 성장 모멘텀이 더해졌기 때문이다. 관련 실적은 19년보다 20년에, 20년보다 21년에 더 크게 반영될 전망이다. 중장기적인 주가 상승이 전망된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
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	240.0	21.8	22.8	17.5	2,958	43.1	16,557	14.9	7.2	2.7	19.2	(62.8)
2019F	299.0	27.5	28.7	21.8	3,680	24.4	19,541	13.6	6.5	2.6	20.4	(70.5)
2020F	357.9	33.3	34.9	26.4	4,458	21.1	23,204	11.2	4.9	2.2	20.9	(76.6)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

멀티캠퍼스 기간 별 SSAFY 매출 추정

(십억원)



자료: 신한금융투자

멀티캠퍼스 기간 별 SSAFY 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	750	30.0	1H20F	25.0
4	2020-07-10	750	30.0	2H20F	30.0
5	2020-12-10	1,125	45.0	1H21F	37.5
6	2021-07-10	1,125	45.0	2H21F	45.0
7	2021-12-10	1,688	67.5	1H22F	56.3
8	2022-07-10	1,688	67.5	2H22F	67.5
9	2022-12-10	1,875	75.0	1H23F	71.3
				2H23F	37.5
Total		10,000	400.0	Total	400.0

자료: 신한금융투자 추정

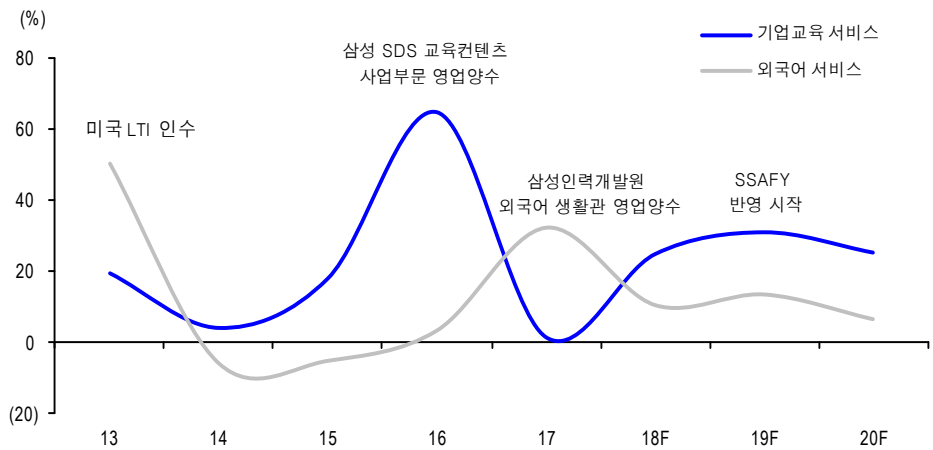
주1: 교육 기간이 1년임을 감안, 1차시 매출액 중 반은 1H19에, 반은 2H19에 반영되는 식 / 주2: 교육 매출만 계산하여 총 매출이 4,000억원

멀티캠퍼스 SSAFY 관련 실적 추정치

	삼성 아카데미 추정치		기존 멀티캠퍼스 실적 추정치		대비 %	
	매출액	영업이익	매출액	영업이익	매출액	영업이익
19F	30.0	2.4	269.0	25.1	11.2	9.6
20F	55.0	4.4	302.9	28.9	18.2	15.2
21F	82.5	6.6				
22F	123.8	9.9				
23F	158.8	12.7				

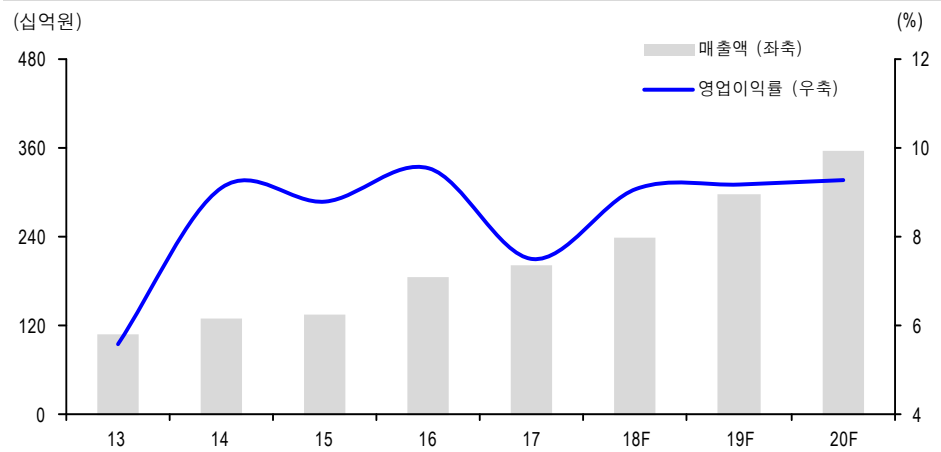
자료: 신한금융투자 추정 / 주: 교육 매출만 계산

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: SSAFY 관련 매출 미반영한 수치

멀티캠퍼스 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	43.5	53.6	52.9	51.2	51.5	59.8	61.3	67.5	201.2	240.0	299.0	357.9
기업교육 서비스	24.3	36.8	33.8	32.8	29.3	41.0	40.1	49.2	127.7	159.7	209.6	263.1
외국어 서비스	14.6	11.5	13.6	12.9	17.3	12.8	15.6	12.4	52.6	58.0	65.8	70.0
지식 서비스	4.6	5.4	5.5	5.5	4.9	6.0	5.6	5.9	21.0	22.3	23.6	24.8
영업이익	2.4	5.5	3.8	3.4	3.1	7.1	6.3	5.3	15.1	21.8	27.5	33.3
당기순이익	1.9	4.2	3.1	3.2	2.7	5.7	5.1	4.1	12.4	17.8	22.1	26.8
매출액 증감률	9.8	8.4	17.6	(2.3)	18.4	11.4	15.8	31.9	7.9	19.3	24.6	19.7
영업이익 증감률	1.1	2.5	9.9	(48.7)	29.8	29.2	66.0	55.9	(15.3)	44.5	25.9	21.0
순이익 증감률	21.0	11.4	10.0	(32.1)	41.6	34.4	66.2	26.1	(3.6)	43.1	24.4	21.1
영업이익률	5.6	10.3	7.1	6.6	6.1	11.9	10.2	7.8	7.5	9.1	9.2	9.3
순이익률	4.4	7.9	5.8	6.3	5.3	9.5	8.3	6.0	6.2	7.4	7.4	7.5

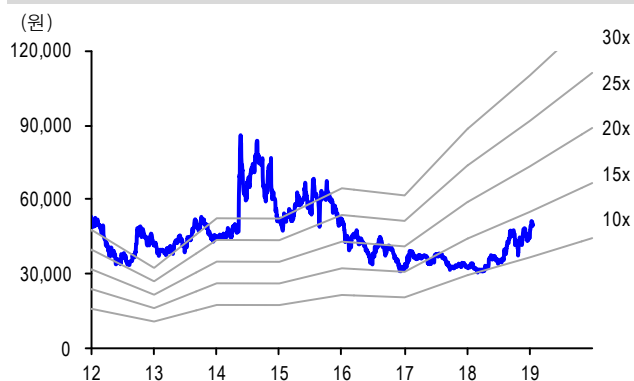
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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	240.0	771.3	645.6	343.9	155.1	72.7
	2019F	299.0	790.1	662.0	408.1	171.8	79.9
영업이익	2017	15.1	45.5	34.2	14.4	19.0	12.1
	2018F	21.8	39.5	34.7	46.7	21.1	12.5
	2019F	27.5	40.9	37.3	60.1	30.7	14.5
순이익	2017	12.2	35.9	28.2	11.1	8.4	9.9
	2018F	17.5	31.3	27.6	37.9	9.3	10.0
	2019F	21.8	30.9	28.6	50.0	15.7	11.6
매출액 증감률	2017	7.9	(1.0)	0.0	44.5	7.1	15.6
	2018F	19.3	(5.0)	3.4	36.4	2.7	7.4
	2019F	24.6	2.4	2.5	18.7	10.8	9.8
영업이익 증감률	2017	(15.3)	6.2	(9.3)	316.8	256.8	10.0
	2018F	44.5	(13.2)	1.6	224.3	10.9	3.3
	2019F	25.9	3.6	7.5	28.9	45.5	16.0
순이익 증감률	2017	(3.9)	8.3	20.7	250.9	-	37.4
	2018F	43.5	(12.8)	(2.2)	242.7	11.4	1.5
	2019F	24.2	(1.3)	3.6	31.8	68.8	15.5
영업이익률	2017	7.5	5.6	5.5	5.7	12.6	17.9
	2018F	9.1	5.1	5.4	13.6	13.6	17.2
	2019F	9.2	5.2	5.6	14.7	17.9	18.2
순이익률	2017	6.1	4.4	4.5	4.4	5.5	14.6
	2018F	7.3	4.1	4.3	11.0	6.0	13.8
	2019F	7.3	3.9	4.3	12.3	9.1	14.5
PER	2017	15.9	20.5	4.0	10.7	17.1	12.8
	2018F	14.9	19.3	4.6	10.0	16.9	12.8
	2019F	13.6	19.6	5.4	7.7	10.4	11.2
PBR	2017	2.3	0.7	0.3	1.8	2.0	2.5
	2018F	2.7	1.0	0.4	1.8	3.3	2.4
	2019F	2.6	1.0	0.5	1.6	2.9	2.1
EV/EBITDA	2017	7.6	4.5	1.9	10.6	-	8.5
	2018F	7.2	5.2	2.0	5.3	7.6	8.3
	2019F	6.5	5.0	2.0	4.5	4.7	7.4
ROE	2017	15.3	3.7	8.8	17.7	15.4	19.4
	2018F	19.2	4.7	8.8	19.7	21.0	19.1
	2019F	20.4	4.6	8.5	22.3	29.0	20.2

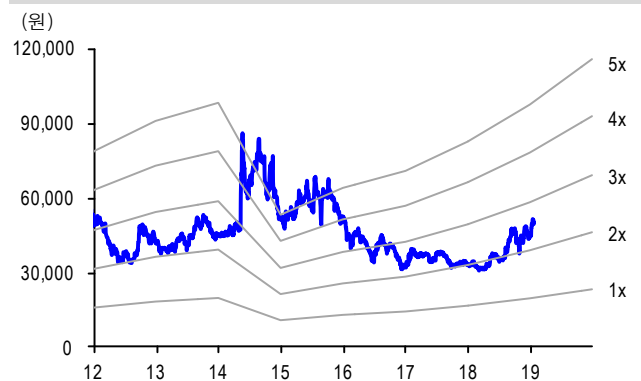
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정 / 주: 정렬은 매출 규모 순 (멀티캠퍼스 제외)

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	137.1	164.2	195.5
유동자산	56.7	70.6	92.1	119.7	151.0
현금및현금성자산	17.4	21.9	34.0	47.4	64.5
매출채권	27.0	22.1	26.3	32.8	39.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	51.7	46.4	45.1	44.6	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	0.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	30.3	30.9	36.8	45.9	54.9
유동부채	28.0	26.6	31.7	39.5	47.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	5.4	5.4	6.5	8.1	9.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.3	4.3	5.1	6.4	7.6
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	100.3	118.3	140.5
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	119.5	137.2	158.9
지배주주지분	76.0	84.2	98.1	115.8	137.6
비지배주주지분	2.0	1.9	2.2	2.5	2.9
*총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(26.7)	(46.2)	(63.0)	(83.4)	(107.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	17.5	25.9	23.5	27.9	32.2
당기순이익	12.9	12.4	17.8	22.1	26.8
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	0.7	1.3	1.3
(법인세납부)	(1.5)	(1.6)	(5.0)	(6.6)	(8.0)
기타	8.0	6.2	4.1	5.5	6.5
투자활동으로인한현금흐름	(14.3)	(19.7)	(8.5)	(11.1)	(11.0)
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)	(3.9)	(6.1)	(5.6)
FCF	10.4	19.7	21.5	25.3	29.5
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	0.1
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	12.1	13.3	17.1
기초현금	15.7	17.4	21.9	34.0	47.4
기말현금	17.4	21.9	34.0	47.4	64.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	186.5	201.2	240.0	299.0	357.9
증가율 (%)	37.5	7.9	19.3	24.6	19.7
매출원가	118.4	142.1	169.5	208.1	245.5
매출총이익	68.1	59.2	70.6	90.9	112.4
매출총이익률 (%)	36.5	29.4	29.4	30.4	31.4
판매관리비	50.3	44.1	48.7	63.4	79.1
영업이익	17.8	15.1	21.8	27.5	33.3
증가율 (%)	49.3	(15.3)	44.5	25.9	21.0
영업이익률 (%)	9.6	7.5	9.1	9.2	9.3
영업외손익	(0.3)	0.7	1.0	1.3	1.6
금융손익	0.2	0.6	0.9	1.2	1.6
기타영업외손익	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	17.6	15.8	22.8	28.7	34.9
법인세비용	4.7	3.3	5.0	6.6	8.0
계속사업이익	12.9	12.4	17.8	22.1	26.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.9	12.4	17.8	22.1	26.8
증가율 (%)	23.0	(3.6)	43.1	24.4	21.1
순이익률 (%)	6.9	6.2	7.4	7.4	7.5
(지배주주)당기순이익	12.8	12.2	17.5	21.8	26.4
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
총포괄이익	14.4	9.5	17.8	22.1	26.8
(지배주주)총포괄이익	14.3	9.5	17.9	22.3	27.0
(비지배주주)총포괄이익	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	22.5	19.7	27.8	33.1	38.8
증가율 (%)	35.7	(12.1)	40.6	19.4	17.2
EBITDA 이익률 (%)	12.0	9.8	11.6	11.1	10.9

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	3,003	3,736	4,527
EPS (지배순이익, 원)	2,162	2,066	2,958	3,680	4,458
BPS (자본총계, 원)	13,167	14,521	16,928	19,969	23,700
BPS (지배지분, 원)	12,834	14,196	16,557	19,541	23,204
DPS (원)	250	500	600	700	800
PER (당기순이익, 배)	14.7	15.7	14.7	13.4	11.0
PER (지배순이익, 배)	14.8	15.9	14.9	13.6	11.2
PBR (자본총계, 배)	2.4	2.3	2.6	2.5	2.1
PBR (지배지분, 배)	2.5	2.3	2.7	2.6	2.2
EV/EBITDA (배)	7.3	7.6	7.2	6.5	4.9
배당성향 (%)	11.5	24.0	20.2	18.9	17.8
배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.4	1.4	1.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.0	9.8	11.6	11.1	10.9
영업이익률 (%)	9.6	7.5	9.1	9.2	9.3
순이익률 (%)	6.9	6.2	7.4	7.4	7.5
ROA (%)	13.0	11.0	14.0	14.7	14.9
ROE (지배순이익, %)	18.4	15.3	19.2	20.4	20.9
ROIC (%)	61.3	52.2	70.4	93.0	117.1
안정성					
부채비율 (%)	38.9	35.9	36.7	38.8	39.1
순차입금비율 (%)	(34.2)	(53.7)	(62.8)	(70.5)	(76.6)
현금비율 (%)	62.2	82.4	107.3	119.9	136.4
이자보상배율 (배)	-	-	-	-	-
활동성					
순운전자본회전을 (회)	204.6	935.3	(110.8)	(113.0)	(111.0)
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	-	-	-	-	-

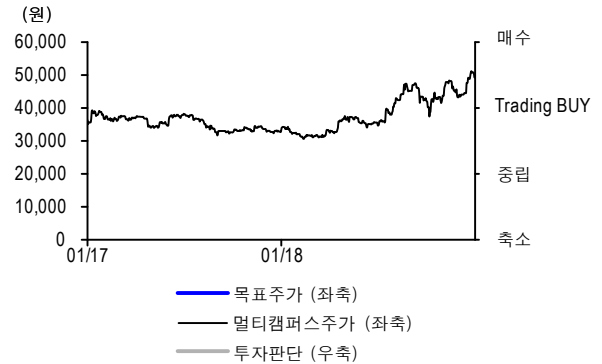
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

멀티캠퍼스 (067280)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김규리, 윤창민)
- 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 사채에 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	비중확대	
		매수	중립
주식	매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	향후 6개월 수익률이 +10% 이상
	Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
	중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
	축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	향후 6개월 수익률이 -20% 이하

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 01월 22일 기준)

매수 (매수)	95.39%	Trading BUY (중립)	2.3%	중립 (중립)	2.3%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	------	---------	------	---------	----