



Not Rated

주가(4/22): 53,200원

시가총액: 3,153억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-5036

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/22)		762.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	55,700원	32,200원
등락률	-4.49%	65.22%
수익률	상대	절대
1M	-1.4 %	0.9 %
6M	20.8 %	23.7 %
1Y	87.0 %	60.2 %

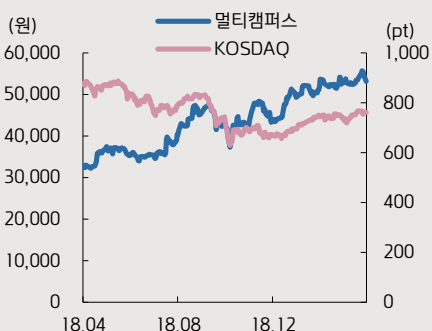
Company Data

발행주식수		5,927천주
일평균 거래대금		4억원
외국인 지분율		6.0%
배당수익률(19.E)		0.9%
주요 주주	삼성에스디에스 외	62.4%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017	2018
매출액	1,356	1,865	2,012	2,400
증감률(%YoY)	5.4	37.5	7.9	19.3
영업이익	119	178	151	218
증감률(%YoY)	1.8	49.3	-15.3	44.5
세전계속사업이익	136	176	158	222
증감률(%YoY)	0.6	29.4	-10.2	40.4
순이익	105	129	124	176
EPS	1,754	2,162	2,066	2,928
증감률(%YoY)	-0.2	23.2	-4.4	41.7
PER(배)	29.6	14.8	15.9	15.1
PBR(배)	4.9	2.5	2.3	2.7
EV/EBITDA(배)	17.5	7.3	7.6	8.6
영업이익률(%)	8.8	9.6	7.5	9.1
순이익률(%)	7.7	6.9	6.2	7.3
ROE(%)	11.6	18.4	15.3	19.4

Price Trend



Company Visiting Note

멀티캠퍼스 (067280)

2019년 전 사업부 성장



멀티캠퍼스는 삼성SDS 자회사로 삼성 그룹 내 기업 교육 뿐만 아니라 국내 주요 기업 교육 서비스를 수행하고 있다. 2019년은 SSAFY프로그램 진행을 통한 대규모 매출 인식이 예상, 외국어 서비스 역시 직장인들 중심으로 수요가 확대되고 있다. 교육 기업 중 중장기적으로 꾸준한 성장세가 지속될 것으로 예상된다.

>>> 국내 유일 성인교육 사업 영위 및 삼성그룹 HRD 담당

멀티캠퍼스는 2000년 '크레듀'라는 사명으로 창립, 2013년 삼성경제연구소의 'SERI CEO' 흡수 합병, 2015년 삼성SDS 교육사업부를 인수하며 현재와 같은 사업구조를 갖추게 되었다. 삼성SDS의 자회사로 삼성그룹을 Captive로 보유하고 있어 삼성그룹 HR 부문의 교육기능을 일부 담당, 영어 말하기 시험인 OPIC시험을 운영하고 있다.

2018년 연결 기준 매출비중은 기업교육서비스 70%, 외국어서비스 21%, 지식서비스 8%를 차지하고 있다. 2018년 매출액 2,400억원(+19.3% YoY), 영업이익 218억원(+45% YoY, OPM 9%)를 기록했다. 계약기간이 길고 고객 락인효과가 강한 BPO(Business Process Outsourcing) 사업으로 확대, 삼성전자로부터 SSAFY 프로그램 운영 실적이 75억원 반영되며 호실적으로 기록했다.

>>> 2019년 P와 Q의 동반성장 진행

- 1) 기업교육서비스: 집합교육 SSAFY(Samsung Software Academy For Youth; 삼성 청년 소프트웨어 아카데미)의 본격적인 실적 반영이 예상된다. SSAFY 프로그램은 5년동안(2018.12~2024.6) 10,000명의 취업준비생들을 대상으로 소프트웨어 교육과 취업지원서비스를 제공하는 삼성전자의 CSR의 일환으로 동사가 위탁 운영한다. 2019년은 1,000명의 학생들을 대상으로 진행할 예정이며 400억원의 추가 매출이 기대된다. 또한 삼성전자 한국총괄 및 금융 계열사를 중심으로 BPO물량 수주가 확대되고 있다.
- 2) 외국어서비스: OPIC시험 수요가 직장인들 중심으로 확대되고 있으며, EBS lang 서비스 운영을 통한 신규 매출이 기대된다.
- 3) 지식서비스: SERI CEO 서비스 10% 가격인상 효과가 반영될 예정이다.

>>> SSAFY로 중장기 성장성은 확보

2019년 실적은 매출액 2,940억원(+23% YoY), 영업이익 279억원(+28% YoY, OPM 10%)으로 예상된다. 현재주가는 2019년 예상 실적 기준 PER 15X 수준에서 거래되고 있다. 국내 주요 교육업체가 현재 14X 수준에서 거래되고 있고, 동사의 지난 3년간 평균 PER이 15X 수준인걸 고려한다면 현재 Valuation Premium은 반영되지 않았다는 판단이다. 다만 교육업체 내에서 중장기적으로 실적 성장에 대한 가시성이 가장 높은 기업인 동시에 국내 최대 Captive Market을 보유한 기업이라는 점에서 추가적인 re-rating이 기대된다.

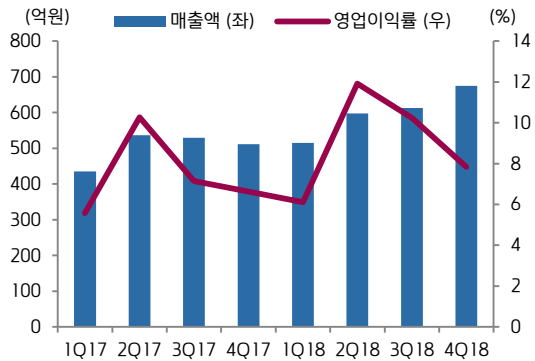
멀티캠퍼스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018	2019E
매출액	435	536	529	512	515	598	613	675	1,865	2,012	2,400	2,995
% YoY	10%	8%	18%	-2%	18%	11%	16%	32%	38%	8%	19%	25%
% QoQ	-17%	23%	-1%	-3%	1%	16%	2%	10%				
기업교육서비스	243	368	338	328	293	410	401	492	1,256	1,277	1,597	2,062
외국어서비스	146	115	136	129	173	128	156	124	398	526	580	686
지식서비스	46	54	55	55	49	60	56	59	211	210	223	246
영업이익	24	55	38	34	31	71	63	53	178	151	218	284
% YoY	1%	3%	10%	-49%	30%	29%	66%	56%	49%	-15%	44%	30%
% QoQ	-63%	127%	-31%	-10%	-7%	126%	-12%	-16%				
지배순이익	19	42	30	31	27	56	50	40	128	122	174	218
영업이익률	6%	10%	7%	7%	6%	12%	10%	8%	10%	8%	9%	10%
지배순이익률	4%	8%	6%	6%	5%	9%	8%	6%	7%	6%	7%	7%
% of Sales												
기업교육서비스	56	69	64	64	57	69	65	73	67	63	67	69
외국어서비스	34	21	26	25	34	21	25	18	21	26	24	23
지식서비스	10	10	10	11	9	10	9	9	11	10	9	8

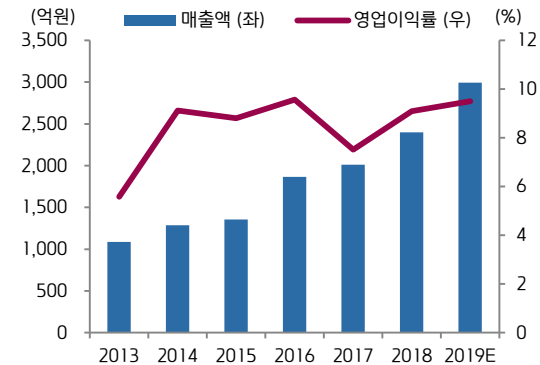
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이



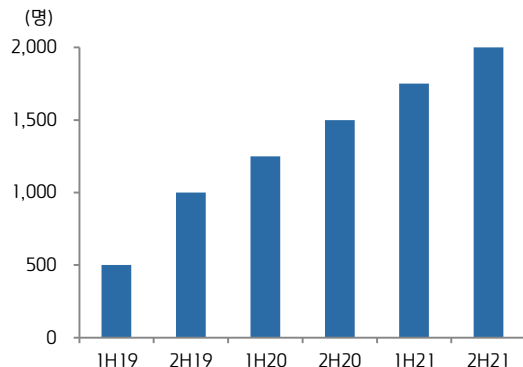
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



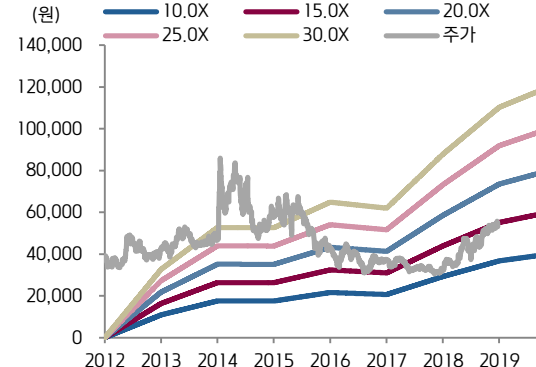
자료: 전자공시, 키움증권 추정

SSAFY 프로그램 이수 학생 수 추이 전망



자료: 키움증권 추정

멀티캠퍼스 12M Fwd PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 4월 22일 현재 '멀티캠퍼스(067280)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	1	0.00%