

# 멀티캠퍼스(067280)

Not rated

## 삼성그룹 인재양성의 핵심

### 온라인과 오프라인을 넘나드는 기업교육의 1인자

멀티캠퍼스는 2000년에 설립된 삼성그룹 계열의 종합 HRD(Human Resources Development) 기업이다. 15년 삼성SDS의 교육콘텐츠 사업부문을 양수, 오프라인 교육 경쟁력을 확보하며 레벨업에 성공했다. 기업과 공공기관을 대상으로 하는 교육콘텐츠 개발 및 운영, 플랫폼 구축 사업 등을 전문적으로 영위하고 있으며 외국어 서비스 및 교육 사업도 겸하고 있다. 부문별 매출 비중은 기업교육 64%, 외국어 26%, 지식 10%이며, 매출의 약 46%는 계열 고객사로부터 발생한다.

### 대세가 될 HRD BPO의 선두주자

HRD BPO시장 성장의 수혜가 예상된다. BPO(Business Process Outsourcing)란, 회사업무 처리 중 핵심업무를 제외한 처리 과정을 외부업체에 맡기는 아웃소싱 방식이다. 과거 BPO는 일반 기업들이 비전문분야인 IT서비스 부문에 적용함으로써 비용을 절감하고 효율성을 향상시키는데 주로 활용했다. 그러나 BPO 기업이 담당하는 아웃소싱의 영역이 단순위탁을 넘어서 기획부터 운영, 사후관리까지 모든 단계로 확장되면서 HRD BPO 시장이 빠르게 확장되고 있다. BPO는 특성상 3~5년에 걸친 장기 계약이 체결되는 경우가 많고 고객사의 이탈률도 낮아 안정적인 실적에 긍정적이다. 현재 계열 BPO고객사는 삼성화재, 삼성생명, 삼성전자 한국총괄 부문이며 향후 타 계열로의 확대가 예상된다.

### 교육 트렌드 변화로 이러닝 매출액 증가할 것

주 52시간 근무제 시행으로 기업고객들이 원하는 교육콘텐츠가 변하고 있다. 교육 시간도 근무시간에 포함되기 때문이다. 이러닝의 경우, 재생시간이 1시간에 가까웠던 콘텐츠에 대한 수요는 감소하고 10분 안팎으로 짧으면서 직급별, 직무별 맞춤형으로 제공되는 상시 학습 콘텐츠에 대한 선호도가 증가하는 추세다. 트렌드 변화는 새로운 교육콘텐츠 및 플랫폼 개발 매출로 이어질 전망이다. 한편, 집합교육은 IT 인재양성 및 신입사원 교육, 승진자 교육 등과 같이 특성화된 프로그램의 비중이 높아 온라인으로 대체되거나 교육시간이 단축될 가능성은 낮다.

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

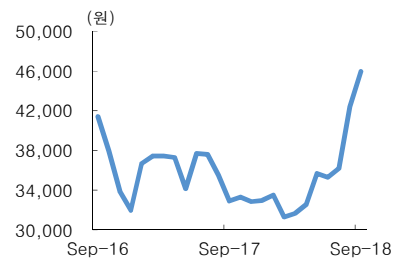
#### Stock Data

KOSPI(9/19)	2,308
주가(9/19)	45,100
시가총액(십억원)	267
발행주식수(백만)	6
52주 최고/최저가(원)	47,400/30,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	311
유동주식비율/외국인지분율(%)	36.9/4.2
주요주주(%)	삼성에스디에스 외 4인 62.5

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	21.1	45.6	36.1
KOSDAQ 대비(%p)	13.4	52.6	13.1

#### 주가추이



자료: WISEFn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	129	12	10	1,759	61.4	17	29.1	12.2	2.6	9.3	0.5
2015A	136	12	10	1,755	(0.2)	17	29.6	16.9	4.7	11.6	0.5
2016A	186	18	13	2,176	24.0	22	14.7	7.4	2.4	18.4	0.8
2017A	201	15	12	2,079	(4.5)	20	15.8	7.5	2.3	15.3	1.5
2018F	241	19	15	2,625	26.3	24	17.5	9.0	2.8	17.4	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이내에

nylee@truefriend.com

## OPIc과 TEPS의 만남

외국어 부문의 매출액이 증가할 것이다. 꾸준한 OPIc(Oral Proficiency Interview-computer) 매출에 NEW TEPS가 더해지기 때문이다. 국내 시장 점유율 48%의 OPIc은 6개의 평가언어를 지원하는 외국어 평가 시험으로 1,600개 기업에서 신입사원 채용에 활용하고 있으며 삼성, 한화, CJ 그룹 등을 필두로 재직자들의 인사평가에 적용하는 기업이 늘고 있다. 직급별로 일정 등급을 넘어서야만 승진 요건이 충족되므로 재직자들의 지속적인 학습 및 시험응시가 필요하다는 점이 안정적인 매출의 근간이다. 한편, 올해를 기점으로 10년 이후 감소추세를 이어온 TEPS(Test of English Proficiency developed by Seoul National University)의 응시자수도 회복될 전망이다. 멀티캠퍼스가 17년 4월 TEPS의 독점사업권을 확보한 뒤 18년 5월 응시부담을 낮추고 실용성을 확대한 New TEPS를 론칭했고 OPIc과의 패키지 마케팅을 본격화했기 때문이다.

## ‘Samsung U’가 갖는 의미

18년 4월과 8월에 Samsung U(삼성전자) 개편 사업과 글로벌 러닝플랫폼 서비스(삼성경제연구소) 계약을 체결했다. 삼성그룹의 핵심인 삼성전자와의 관계 강화는 60개에 이르는 관계사 및 해외 사업장의 교육서비스 확대를 의미한다. 그룹사는 그 특성상 수많은 계열사들과 해외 사업장의 효율적인 경영 및 가치체계 정립을 위한 교육프로그램을 원하기 때문이다.

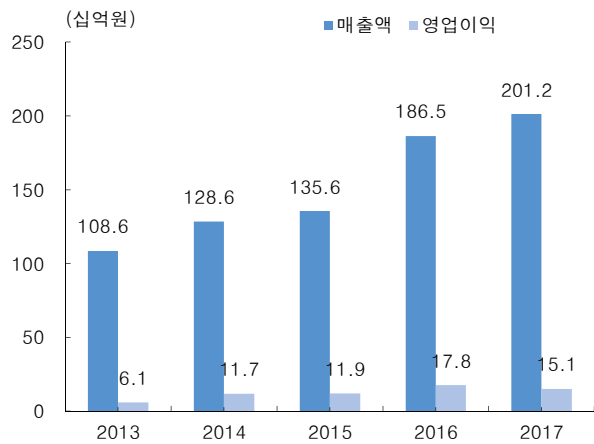
## 삼성그룹의 180조원 투자는 멀티캠퍼스에게도 기회

삼성그룹은 지난 8월 8일, 180조원 투자 계획을 공개했다. 그중에는 ‘혁신 역량 및 노하우 공유 방안’도 포함되어 있었는데, 향후 5년간 청년 취업준비생 1만명에게 소프트웨어 교육 기회를 제공한다는 내용이다. 해당 교육 사업은 첫해에는 1,000명 규모로 시작해 점차 증가할 전망이며, 교육생들은 매월 일정액의 교육지원비, 관계사에서 실습 기회, 직접 채용 또는 국내외 기업 취업 지원의 기회를 얻게 된다. 멀티캠퍼스는 삼성그룹의 유일한 교육 관련 기업이며 IT/SW 교육 부문이 강점이기도 하다. 삼성그룹의 이번 투자는 멀티캠퍼스에게 퀀텀점프의 기회가 될 수 있다.

## 계열, 비계열 매출 모두 증가

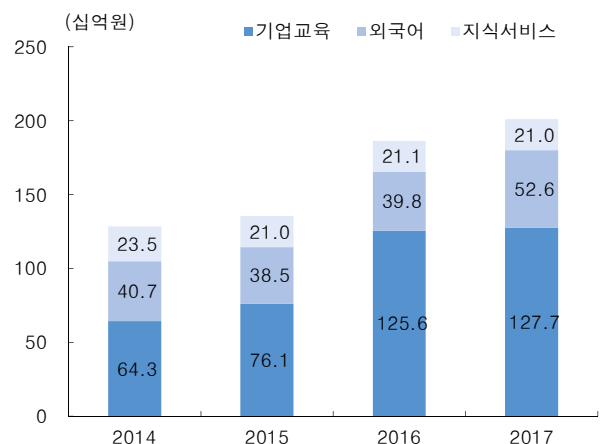
18년 실적은 매출액 2,406억원(+19.6% YoY), 영업이익 190억원(+25.9% YoY)을 기록할 전망이다. 4차 산업혁명시대의 도래, 주 52시간 근무제 도입 등 각 기업의 경영 및 교육 환경의 변화는 신규 콘텐츠 및 BPO 수요를 상승시켜 멀티캠퍼스의 매출액 증가로 이어지고 있기 때문이다. 핵심 계열사인 삼성전자로부터의 교육부문 사업수주는 잠재 고객인 기타 계열사로의 침투를 가속화시킬 것이다. 14년 이후 3년 연속 250원이었던 주당배당금이 17년 500원으로 증가함에 따라 배당성향은 24%로 상승했다. 대규모 설비투자가 발생하지 않는 사업의 특성상 향후에도 안정적인 성장에 기반한 주주친화적 배당정책이 예상된다.

[그림 1] 연간실적 추이



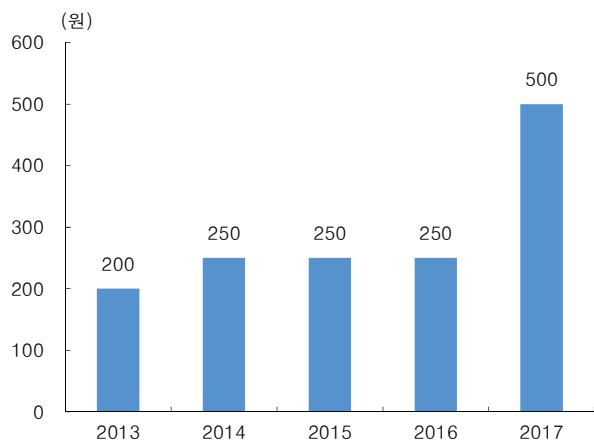
자료: 멀티캠퍼스, 한국투자증권

[그림 2] 사업부문별 매출 추이



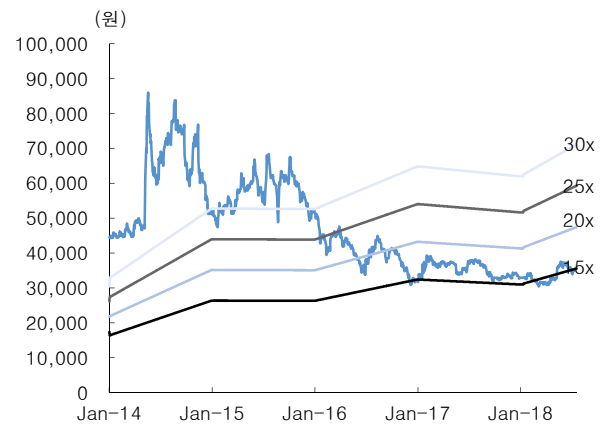
자료: 멀티캠퍼스, 한국투자증권

[그림 3] 주당배당금 추이



자료: 멀티캠퍼스, 한국투자증권

[그림 4] PER band



자료: 한국투자증권

<표 1> 콘텐츠 및 시스템 개발 실적과 고객사

연도	내용
2016	삼성바이오로직스 배양공정 플랫폼 투어 VR 콘텐츠, 신세계 I&C 커피테이스팅 모듈 개발, 러닝플랫폼 신규 개설 및 개편(미라콤아이앤씨, GS 칼텍스, 한국투자증권, 삼성생명, 한솔제지, 만도, 한국타이어, KCC, 삼성바이오로직스, 삼성물산)
2017	삼성바이오로직스 정제공정 VR 콘텐츠, [플립러닝] 자바프로그래밍 입문, 삼성인력개발원 리더십프로그램, 러닝플랫폼 신규 개설 및 개편(울림푸스한국, 한국투자증권, GS 건설, 삼성전자, 삼성바이오로직스, KCC)
2018	러닝플랫폼 신규 개설 및 개편(미래에셋대우, 녹십자, 원익 IPS, 삼성생명, 한국타이어, 국가공무원, 삼성증권, 삼성전자 Samsung U, 한전 KDN, SDC 외국어통합러닝센터, 삼성복지재단 드림클래스), SERICEO 맞춤 사이트 서비스 신규 개설 및 개편(KTX, 서울시, ABL, 하나은행, 세아그룹, KCC, 서울시 인재개발원, 민주 평통, 신한은행, KT, 한국 남동 발전)

자료: 멀티캠퍼스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

2000년 설립된 삼성그룹계열의 교육서비스 기업으로 기업, 공공기관을 대상으로 하는 HR 컨설팅, 콘텐츠 개발 및 교육 운영, 교육 플랫폼 구축 등의 사업을 영위. OPIc과 NEW TEPS 사업권을 보유하고 있으며 외국어 평가 및 교육 서비스도 제공하고 있음.

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
유동자산	112	42	57	71	82
현금성자산	8	16	17	22	28
매출채권및기타채권	15	19	27	22	24
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	28	49	52	46	55
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	3	3	5	5	5
무형자산	23	21	23	23	27
자산총계	141	91	108	117	136
유동부채	21	24	28	27	35
매입채무및기타채무	12	16	20	21	25
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	2	2	4	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	22	26	30	31	40
지배주주지분	117	63	76	84	94
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	42	42	42	42	42
기타자본	0	(62)	(62)	(62)	(62)
이익잉여금	74	83	95	105	118
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	118	65	78	86	96

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
영업활동현금흐름	13	7	17	26	25
당기순이익	10	10	13	12	16
유형자산감가상각비	1	2	2	2	2
무형자산상각비	4	3	3	3	3
자산부채변동	(4)	(7)	(7)	4	3
기타	2	(1)	6	5	1
투자활동현금흐름	(11)	4	(14)	(20)	(16)
유형자산투자	(1)	(1)	(4)	(1)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(11)	84	(4)	(16)	(3)
무형자산순증	(1)	(0)	(2)	(3)	(8)
기타	2	(79)	(4)	0	(3)
재무활동현금흐름	(1)	(4)	(1)	(1)	(3)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)
기타	0	(3)	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	(0)	0
현금의증가	1	7	2	4	6

주: K-IFRS (연결) 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

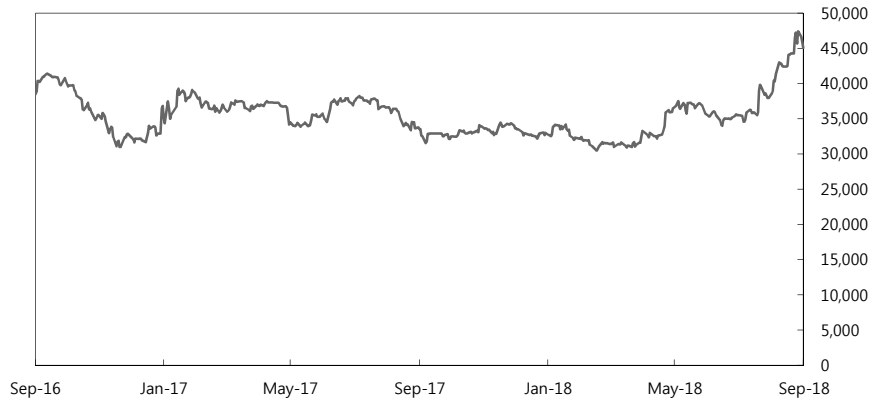
	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	129	136	186	201	241
매출원가	82	85	118	142	170
매출총이익	47	50	68	59	70
판매관리비	35	39	50	44	51
영업이익	12	12	18	15	19
금융수익	2	2	0	1	1
이자수익	2	2	0	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(0)	(0)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	14	14	18	16	20
법인세비용	3	3	5	3	4
연결당기순이익	10	10	13	12	16
지배주주지분순이익	10	10	13	12	15
기타포괄이익	(1)	0	2	(3)	(3)
총포괄이익	10	11	14	10	13
지배주주지분포괄이익	10	10	14	10	13
EBITDA	17	17	22	20	24

**주요투자지표**

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,759	1,755	2,176	2,079	2,625
BPS	19,682	11,050	13,210	14,572	16,196
DPS	250	250	250	500	500
성장성(% YoY)					
매출증가율	18.4	5.4	37.5	7.9	19.6
영업이익증가율	93.5	1.8	49.3	(15.3)	25.9
순이익증가율	68.3	(0.2)	23.2	(4.4)	26.2
EPS증가율	61.4	(0.2)	24.0	(4.5)	26.3
EBITDA증가율	75.6	(3.5)	35.7	(12.1)	21.5
수익성(%)					
영업이익률	9.1	8.8	9.6	7.5	7.9
순이익률	8.1	7.7	6.9	6.1	6.4
EBITDA Margin	13.3	12.2	12.0	9.8	10.0
ROA	7.6	9.1	13.0	11.0	12.4
ROE	9.3	11.6	18.4	15.3	17.4
배당수익률	0.5	0.5	0.8	1.5	1.1
배당성향	14.2	14.2	11.5	24.0	19.0
안정성					
순차입금(십억원)	(97)	(20)	(27)	(46)	(55)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	29.1	29.6	14.7	15.8	17.5
PBR	2.6	4.7	2.4	2.3	2.8
EV/EBITDA	12.2	16.9	7.4	7.5	9.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
멀티캠퍼스(067280)	2018.09.19	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 9월 19일 현재 멀티캠퍼스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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