

# 멀티캠퍼스 (067280)

## 4차산업혁명 관련 교육 수요 증가 기대

Mid-Small cap

강동근



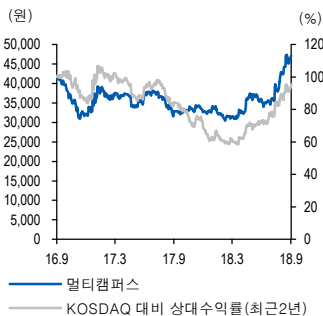
02 3770 5588  
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (10/01)	47,400원
자본금	30억원
시가총액	2,809억원
주당순자산	14,284원
부채비율	35.87
총발행주식수	5,926,779주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	10,747주
52주 고	47,400원
52주 저	30,500원
외인지분율	4.15%
주요주주	삼성에스디에스 외 4 인 62.50%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	11.8	34.3	44.1
상대	11.9	34.6	15.2
절대(달러환산)	12.2	34.9	48.8



자료: Myresearch

### 국내 1위 기업교육 전문기업

- 2000년 삼성 인력개발원에서 분사하며 설립된 동사는 기업교육 전문기업으로 기업 및 공공기관을 대상으로 임직원 교육 서비스를 제공하고 있으며 이 외에도 외국어 관련 서비스와 지식 관련 서비스 사업을 영위하고 있음.
- 삼성그룹 내 유일한 교육 계열사로 2013년 삼성경제연구소의 자회사 세리시이오와 합병, 2015년 삼성SDS의 교육사업부와 합병, 그리고 2016년 9월 삼성인력개발원의 외국어생활관 양수를 통해 온/오프라인 기업 교육 서비스의 강자로 입지를 굳힘.
- 사업 부문으로는 기업교육서비스, 외국어서비스, 지식서비스가 있으며 2018년 상반기 매출액 1,113억원 기준 매출 비중은 기업교육 63%, 외국어 27%, 지식 10% 임.

### 안정적인 교육 BPO 실적 확대 + 4차산업혁명 관련 교육 수요 증가 기대

- 작년 9월 계약 체결한 삼성전자 한국총괄 상품교육 BPO 실적이 올해 온기로 반영됨에 따라 교육 BPO 실적 성장이 예상됨. BPO 서비스 특성상 계약 기간은 2년에서 5년으로 장기 계약으로 이루어지기 때문에 안정적인 실적 성장이 가능함. 현재 삼성그룹 계열사향 교육 BPO 계약은 삼성화재 설계사 교육('12.09), 삼성생명 설계사 교육('14.05), 삼성전자 한국총괄 상품교육('17.09)이며 비계열사 고객은 현재 약 90개사 수준으로 매년 증가하고 있음.
- 8월 8일 삼성전자가 발표한 투자·고용·상생협력 계획에 따른 수혜는 내년부터 본격화될 것으로 기대됨. 투자 계획 내용 중 5년간 청년 1만명에게 소프트웨어 교육 지원 내용이 포함되어 있는데 이를 그룹 내 유일한 교육 계열사이며 이미 고용노동부의 '4차 산업혁명 선도인력 양성사업' 훈련기관으로 선정된 동사가 담당할 것으로 기대됨.

### 올해에도 최고실적 경신

- 2018년 예상 실적은 매출액 2,363억원(+17% YoY), 영업이익 208억원(+38% YoY), 순이익 167억원(+36% YoY)으로 전망됨.
- 기업교육서비스 부문은 삼성 계열사 및 비삼성 계열사향 안정적인 교육 BPO 실적 성장이 지속될 것으로 예상됨. 외국어서비스 부문은 기업들의 글로벌 역량 중시 강화로 OPIc 응시 수요 확대가 지속되고 작년 취득한 TEPS 독점 사업권을 기반으로 올해 5월 신규 론칭한 TEPS의 실적 성장이 기대됨.

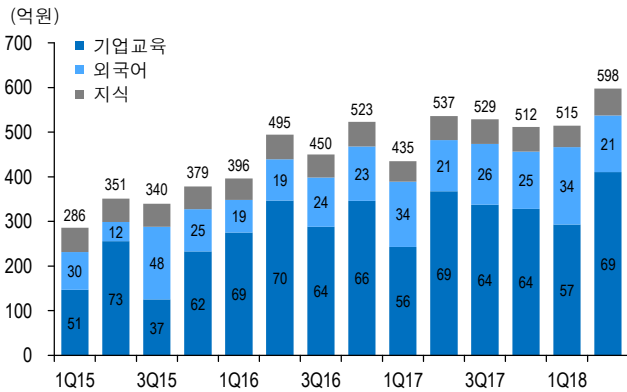
### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	1,286	1,356	1,865	2,012	2,363
영업이익	117	119	178	151	208
지배주주순이익	104	104	128	122	167
영업이익률	9.1	8.8	9.6	7.5	8.8
EPS	1,759	1,754	2,162	2,066	2,822
PER	34.4	32.7	18.7	17.2	16.8
PBR	3.1	5.3	3.1	2.5	2.8
ROE	9.3	11.6	18.4	15.3	18.2

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 및 매출비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 계열사향 교육 BPO 계약

시기	계약 내용
2012.09	삼성화재 설계사 교육 BPO
2014.05	삼성생명 설계사 교육 BPO
2017.09	삼성전자 한국총괄 상품교육 BPO

자료: 유안타증권 리서치센터

멀티캠퍼스 (067280) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	1,086	1,286	1,356	1,865	2,012
매출원가	726	821	851	1,184	1,421
매출총이익	361	465	505	681	592
판매비	300	348	385	503	441
영업이익	61	117	119	178	151
EBITDA	98	172	165	225	197
영업외손익	21	18	16	-3	7
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	21	24	18	2	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-6	-1	-5	1
법인세비용차감전순손익	81	135	136	176	158
법인세비용	18	31	31	47	33
계속사업순손익	63	104	105	129	124
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	104	105	129	124
지배지분순이익	62	104	104	128	122
포괄순이익	57	98	106	144	95
지배지분포괄이익	56	98	104	143	95

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	85	127	67	175	259
당기순이익	0	0	0	0	0
감가상각비	10	14	18	19	20
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9	-39	-74	-70	43
기타현금흐름	84	152	123	226	196
투자활동 현금흐름	-84	-106	42	-143	-197
투자자산	0	33	1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-8	-9	-7	-43	-13
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-77	-130	47	-100	-184
재무활동 현금흐름	-11	-12	-37	-15	-15
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-12	-15	-15	-15
기타현금흐름	0	0	-22	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	1	1	-3
현금의 증감	-10	11	73	18	45
기초 현금	83	73	84	157	174
기말 현금	73	84	157	174	219
NOPLAT	43	90	92	131	119
FCF	42	82	-108	71	197

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	901	1,124	422	567	706
현금및현금성자산	73	84	157	174	219
매출채권 및 기타채권	128	146	192	273	223
재고자산	4	2	0	0	0
비유동자산	418	282	487	517	464
유형자산	30	25	25	54	46
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	93	2	2	2	2
자산총계	1,319	1,406	909	1,084	1,169
유동부채	201	208	237	280	266
매입채무 및 기타채무	115	125	159	197	212
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	21	15	21	23	43
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	222	223	258	303	309
지배지분	1,081	1,166	633	761	841
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	420	420	420	420	420
이익잉여금	652	745	834	947	1,055
비지배지분	16	16	18	20	19
자본총계	1,096	1,183	651	780	861

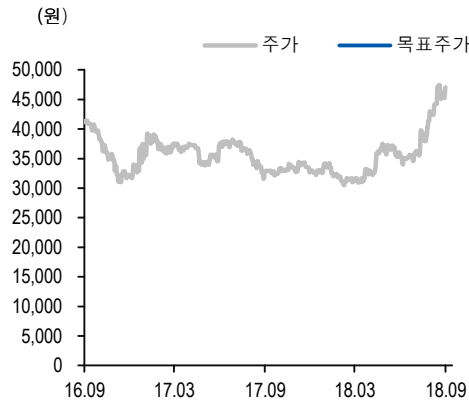
  

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	1,091	1,759	1,754	2,162	2,066
BPS	18,233	19,682	10,741	12,914	14,284
DPS	200	250	250	250	500
PER	40.2	34.4	32.7	18.7	17.2
PBR	2.4	3.1	5.3	3.1	2.5
EV/EBITDA	17.7	15.2	19.3	9.5	8.3
PSR	2.3	2.8	2.5	1.3	1.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	35.1	18.4	5.4	37.6	7.9
영업이익 증가율 (% YoY)	30.1	93.5	1.8	49.3	-15.3
지배순이익 증가율 (% YoY)	-31.4	68.3	-0.2	23.2	-4.4
매출총이익률 (%)	33.2	36.2	37.2	36.5	29.4
영업이익률 (%)	5.6	9.1	8.8	9.6	7.5
지배순이익률 (%)	5.7	8.1	7.7	6.9	6.1
ROIC	16.0	34.8	-32.4	51.2	59.2
ROA	4.7	7.4	11.4	11.8	10.5
ROE	6.3	9.3	11.6	18.4	15.3
부채비율 (%)	20.3	18.9	39.6	38.9	35.9
영업이익/이자비용 (배)	566.1	1,582.8	0.0	0.0	0.0

멀티캠퍼스 (067280) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-02	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-09-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성사: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.