



Not Rated

주가(2/16): 38,300원

시가총액: 2,270억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (2/16)	784.71pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,250원	32,550원
등락률	-20.6%	17.7%
수익률	절대	상대
1M	-0.4%	-9.0%
6M	-4.3%	1.9%
1Y	-9.7%	1.1%

Company Data

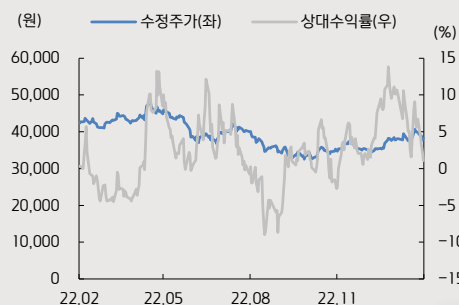
발행주식수	5,927 천주
일평균거래량(3M)	10천주
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(22E)	2.3%
BPS(22E)	27,831원
주요 주주	삼성SDS 외 3인 62.4%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,600	3,083	3,575	4,073
영업이익	137	265	410	491
EBITDA	335	467	483	557
세전이익	129	270	415	504
순이익	99	206	306	388
지배주주지분순이익	100	204	304	384
EPS(원)	1,681	3,439	5,121	6,487
증감률(% YoY)	-46.5	104.6	48.9	26.7
PER(배)	20.4	13.4	6.9	5.9
PBR(배)	1.73	2.00	1.27	1.13
EV/EBITDA(배)	5.8	5.6	3.3	2.5
영업이익률(%)	5.3	8.6	11.5	12.1
ROE(%)	8.8	16.0	20.1	21.1
순차입금비율(%)	-9.8	-12.4	-32.4	-43.7

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



멀티캠퍼스 (067280)

시에 대한 열망은 교육으로 이어질 것



멀티캠퍼스는 B2B 대상으로 직무교육 프로그램을 공급/운영하는 업체이다. 2022년 대외사 비중 48%를 기록하였으며 IT직무교육, OPIc평가 단가인상 기조에 따라 23년 실적 성장세도 지속될 것으로 전망된다. 이익률이 높은 지식사업부 성장세도 높게 나타남에 따라 OPM 개선효과도 지속될 것으로 판단된다. 2023년도 챗GPT 열풍으로 IT직무 특화교육의 성장세가 나타날 것으로 기대된다.

>>> 2022년 사상 최대 실적, OPM개선세 지속

멀티캠퍼스의 사업부문은 교육서비스, 외국어서비스, 지식서비스로 구분되어 있다. 동사의 2022년 실적은 매출액 3,575억원 (+16.0% YoY), 영업이익 410억원 (+55.1% YoY), OPM 11.5%를 기록하며 최대 실적을 구현하였다. 이러한 성장을 나타낼 수 있었던 이유는 전략사업인 IT직무 특화 교육(업스킬링, 리스킬링)의 실적 견인, 외국어서비스 OPIc평가의 응시규모 확대, 미국 내 OPIc 평가 수요 확대, 지식서비스의 특화 콘텐츠 공급 등이 주된 요인이다. 동사의 콘텐츠 활용도가 높아지고 원가구조 개선, 인력재배치 등이 효율을 발휘하면서 이익률도 두 자리 수를 기록하는 성과를 나타냈다. 분기별로도 비수기인 1Q를 제외하고 지속 확대되었다.

>>> IT직무교육 수요 부진 우려에서 확대로 전환 기대

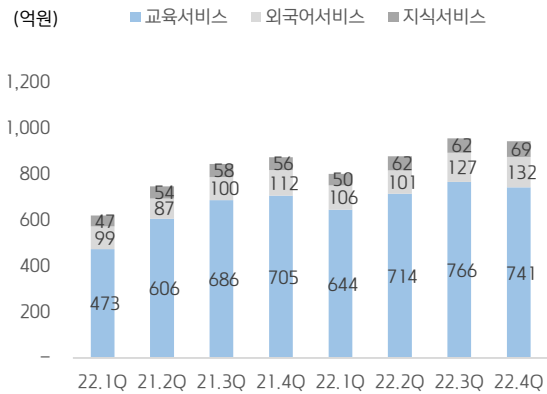
기존 동사에 대한 우려는 실적 성장을 견인하였던 IT직무 특화교육의 성장 둔화 가능성이었다. IT업체들의 실적부진과 더불어 인건비 부담으로 빠르게 늘어나던 인력 확충이 정체될 것으로 전망되었기 때문이다. 하지만 이러한 우려는 최근에 급격하게 변화한 IT 대외환경으로 불식될 것으로 전망된다. 챗GPT, AI와 관련된 관심이 급격하게 높아진 상황에서 빠르게 변화된 IT환경에 대한 교육이 추가될 필요성이 존재하기 때문이다.

동사의 IT관련 직무교육은 코딩프로그램 및 AI, 클라우드 교육 콘텐츠를 서비스 하고 있다. 더불어 강사 섭외, 변화하는 시장상황에 맞게 프로그램을 편성하는 동사의 특성상 신규 기술에 대한 교육 프로그래밍이 형성될 가능성은 높다고 판단된다. 주요 대기업들에서의 챗GPT 등 AI 도입 고려, 공공기관에서의 관심 확대가 이루어질 것으로 전망됨에 따라 IT직무 특화교육에 대한 수요는 올해도 큰 폭 성장이 가능할 것으로 기대된다.

>>> 실적 성장세는 지속될 것으로 전망

동사의 2023년 연결기준 실적은 매출액 4,073억원 (+13.9% YoY), 영업이익 485억원 (+19.8% YoY), 영업이익률 12.1%로 전망된다. IT직무 특화교육에 대한 성장세가 견고할 것으로 추정되는 가운데 OPIc의 단가인상(78,100원→84,000원)으로 인한 외형성장, 지식서비스에서의 신규 콘텐츠(대외환경 변화에 따른 특화제작 콘텐츠) 수요 등이 맞물리면서 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 더불어 신규사업인 메타버스 연수원, 복리닝, 힐링캠프 등을 진행하면서 장기 성장에 대한 발판을 마련하였다.

부문별 매출액 추이



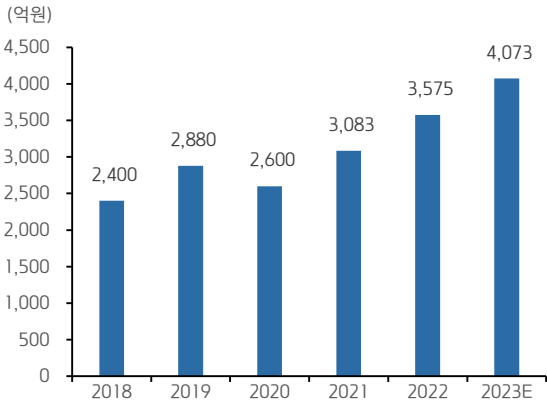
자료: 멀티캠퍼스, 키움증권 리서치센터 추정

다양한 직무교육 콘텐츠를 보유



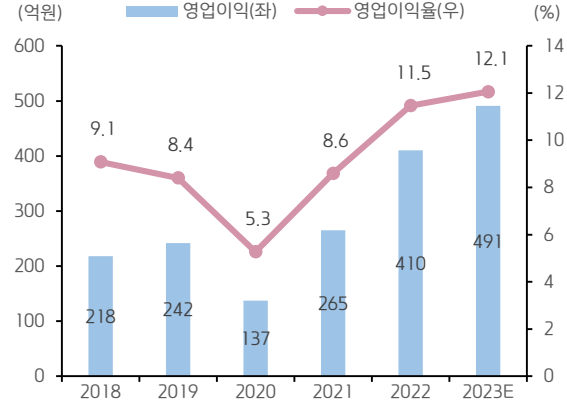
자료: 멀티캠퍼스, 키움증권 리서치센터 추정

연간 매출액 추이 및 전망



자료: 멀티캠퍼스, 키움증권 리서치센터

멀티캠퍼스 연간 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 멀티캠퍼스, 키움증권 리서치센터

AI, 프로그래밍, 클라우드 등의 스킬업 직무교육

- DS(Data Science)**: DS 직무역량 (Analyst, Engineer, Scientist) 역량을 강화 및 자격 대비 교육
 - 경영전략 · 입찰노하우
 - 통계 및 수석
 - 프로그래밍 · 데이터베이스
 - 데이터마이닝기법 · 전처리
 - 모형링 · 시각화
 - DS 자격 대비(PreDS)
- AI**: AI의 필수 기본·핵심부터 주요 데이터 프레임워크 및 응용 기술 교육
 - AI 일반
 - 머신러닝
 - 딥러닝
 - 딥러닝 응용
- 클라우드**: 클라우드 입문부터 클라우드 고급, 운영에 필요한 기술 및 다양한 클라우드 공인 교육
 - 클라우드 입문
 - DevOps
 - 클라우드 인프라
 - 공인교육
- SW**: 응용 SW 개발, 구축 및 인프라 엔지니어링 관련 교육
 - 기초 프로그래밍 (C, C++, Java, Python 등)
 - 응용 SW 프로그래밍 (웹, 모바일)
 - 인프라 엔지니어링 (OS, 네트워크, DB)
- 보안**: 위험 요소-해당 및 대응을 위한 기술적 · 관리적 보안 교육
 - 시스템/네트워크 보안
 - 모바일 보안
 - 클라우드/서버 보안
 - 컨설팅/법감시
 - 보안 자격대비

자료: 멀티캠퍼스, 키움증권 리서치센터

멀티캠퍼스 신규사업 메타버스 연수원

- <비대면교육 메인 학습 공간>**
 - 직무, IT, 외국어 등 주제별 맞춤 강의장 제공
 - 러닝플랫폼 연계를 통해 수강 신청 ~ 학습 후 이력 확인까지 가능한 강의장 제공
- <상호작용 참여형 활동 공간>**
 - 신입사원 입문 교육, 팀빌딩 교육 등 활용
 - 퀴즈/설문/게임 기능 등 조직활성화 프로그램 진행을 위한 다양한 활동 요소 제공
- <다목적·대규모 복합 행사 공간>**
 - 홍보관, 채용 설명회, 상품 세미나 등 활용
 - 대규모 행사 진행을 위한 대강당 제공
 - 참석자 초대·관리 기능 제공

자료: 멀티캠퍼스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,880	2,600	3,083	3,575	4,073
매출원가	2,114	1,955	2,271	2,580	2,890
매출총이익	766	645	812	995	1,183
판관비	525	508	547	584	692
영업이익	242	137	265	410	491
EBITDA	410	335	467	483	557
영업외손익	-1	-8	5	4	13
이자수익	7	5	6	10	13
이자비용	8	7	8	7	7
외환관련이익	1	1	0	0	0
외환관련손실	1	2	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	-5	8	2	8
법인세차감전이익	240	129	270	415	504
법인세비용	51	30	64	109	116
계속사업순이익	189	99	206	306	388
당기순이익	189	99	206	306	388
지배주주순이익	186	100	204	304	384
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.0	-9.7	18.6	16.0	13.9
영업이익 증감율	10.9	-43.4	93.4	54.7	19.8
EBITDA 증감율	60.0	-18.3	39.4	3.4	15.3
지배주주순이익 증감율	7.2	-46.2	104.0	49.0	26.3
EPS 증감율	7.3	-46.5	104.6	48.9	26.7
매출총이익율(%)	26.6	24.8	26.3	27.8	29.0
영업이익율(%)	8.4	5.3	8.6	11.5	12.1
EBITDA Margin(%)	14.2	12.9	15.1	13.5	13.7
지배주주순이익율(%)	6.5	3.8	6.6	8.5	9.4

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	244	277	461	778	724
당기순이익	0	0	0	306	388
비현금항목의 가감	220	262	250	212	210
유형자산감가상각비	128	136	132	8	5
무형자산감가상각비	40	62	71	64	61
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	52	64	47	140	144
영업활동자산부채증감	-217	-98	-34	96	-33
매출채권및기타채권의감소	-218	21	-94	62	-50
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	99	-91	-6	35	36
기타	-98	-28	66	-1	-19
기타현금흐름	241	113	245	164	159
투자활동 현금흐름	-168	-31	-274	-159	-141
유형자산의 취득	-93	-4	-10	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-162	-59	-34	-52	-52
투자자산의감소(증가)	0	-10	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	102	33	-242	-120	-104
기타	-15	9	12	13	15
재무활동 현금흐름	-114	-124	-136	-142	-153
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	12	0	0	0
배당금지급	-29	-35	-30	-36	-47
기타	-85	-101	-106	-106	-106
기타현금흐름	1	-4	5	-265	-187.92
현금 및 현금성자산의 순증가	-37	118	57	212	242
기초현금 및 현금성자산	145	109	226	283	496
기말현금 및 현금성자산	109	226	283	496	737

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	900	993	1,352	1,635	2,043
현금 및 현금성자산	109	226	283	496	738
단기금융자산	190	157	398	518	621
매출채권 및 기타채권	428	387	419	357	407
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	173	223	252	264	277
비유동자산	1,140	939	1,218	1,235	1,219
투자자산	2	12	12	12	12
유형자산	52	36	23	15	10
무형자산	435	422	398	386	374
기타비유동자산	651	469	785	822	823
자산총계	2,041	1,933	2,570	2,870	3,262
유동부채	583	529	724	706	741
매입채무 및 기타채무	418	310	438	473	508
단기금융부채	93	84	103	63	63
기타유동부채	72	135	183	170	170
비유동부채	336	202	446	484	484
장기금융부채	265	182	406	406	406
기타비유동부채	71	20	40	78	78
부채총계	918	731	1,170	1,189	1,225
자본지분	1,097	1,178	1,372	1,649	2,002
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	420	420	420	420	420
기타자본	-623	-608	-608	-608	-608
기타포괄손익누계액	-86	-83	-64	-42	-20
이익잉여금	1,356	1,420	1,594	1,850	2,181
비지배지분	26	24	28	31	34
자본총계	1,122	1,202	1,400	1,680	2,036

투자지표

(단위 : 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	3,143	1,681	3,439	5,121	6,487
BPS	18,503	19,873	23,142	27,831	33,786
CFPS	6,894	6,102	7,688	8,740	10,087
DPS	600	500	600	800	900
주가배수(배)					
PER	11.0	20.4	13.4	6.9	5.9
PER(최고)	17.8	23.6	15.7		
PER(최저)	10.1	12.8	8.9		
PBR	1.87	1.73	2.00	1.27	1.13
PBR(최고)	3.03	1.99	2.33		
PBR(최저)	1.72	1.08	1.32		
PSR	0.71	0.78	0.89	0.59	0.56
PCFR	5.0	5.6	6.0	4.0	3.8
EV/EBITDA	5.2	5.8	5.6	3.3	2.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	18.7	29.8	17.3	15.5	13.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	1.5	1.3	2.3	2.3
ROA	10.9	5.0	9.1	11.3	12.6
ROE	18.2	8.8	16.0	20.1	21.1
ROIC	24.6	11.9	17.1	25.0	31.8
매출채권회전율	7.7	6.4	7.6	9.2	10.7
재고자산회전율					
부채비율	81.8	60.8	83.6	70.8	60.2
순차입금비율	5.3	-9.8	-12.4	-32.4	-43.7
이자보상배율	28.6	18.6	32.8	55.2	66.0
총차입금	358	265	509	469	469
순차입금	60	-118	-173	-545	-890
NOPLAT	410	335	467	483	557
FCF	-86	173	322	420	361

Compliance Notice

- 당사는 2월 16일 현재 '멀티캠퍼스' 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

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 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%