

## 멀티캠퍼스(067280/KQ)

## 본격화되는 M&amp;A 효과

Not Rated

## Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

## Company Data

자본금	30 억원
발행주식수	593 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,626 억원
주요주주	
삼성에스디에스	62.73%

외국인지분률	1.70%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(16/04/22)	44,150 원
KOSDAQ	703.05 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	68,400 원
52주 최저가	39,500 원
60일 평균 거래대금	3 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.9%	-4.1%
6개월	-27.6%	-29.2%
12개월	-27.5%	-26.2%

삼성 SDS의 교육콘텐츠 사업부문 통합 시너지, HRD BPO 신규 수주 확대 및 신사업 수주 확대에 힘입어 1분기 매출액과 영업이익은 각각 396 억원, 24 억원을 기록했다. 삼성 그룹내 유일한 교육사업을 영위하는 멀티캠퍼스의 역할이 점차 강화될 것으로 기대되는 가운데 2016년 매출액과 영업이익은 각각 1,993 억원, 211 억원으로 추정한다. 삼성 SDS의 교육콘텐츠 사업부문 통합 시너지가 지속되는 가운데 신사업수주 확대를 통한 매출 성장과 콘텐츠시스템 효율화에 따른 이익률 개선이 예상된다.

## 삼성그룹의 교육서비스 전문업체

멀티캠퍼스는 2000년 설립된 삼성그룹의 교육서비스 전문 기업으로 2006년 코스타 시장에 상장되었다. ①.기업 임직원을 대상으로 HRD 서비스를 제공하는 기업교육 서비스, ②.기업과 공공기관들의 채용 및 인사고가에 주로 사용되는 외국어평가 및 교육서비스, ③.경영, 경제, 산업 등 다양한 부문의 이슈에 대한 핵심 지식과 정보를 축약시킨 지식서비스 등을 제공하고 있다.

## 본격화되는 M&amp;A 효과

2015년 11월 삼성 SDS의 교육콘텐츠 사업부를 인수하여 사업의 경쟁력이 강화되었으며, 2016년 3월 회사명을 '크레듀'에서 '멀티캠퍼스'로 변경하였다. 삼성 SDS의 교육콘텐츠 사업부문 통합 시너지, HRD BPO 신규 수주 확대 및 신사업 수주 확대에 힘입어 2016년 1분기 매출액과 영업이익은 각각 396 억원(+38.4%, YoY), 24 억원(+44.8%)을 기록했다. 사업부문별로 보면 기업교육서비스는 높은 성장세를 나타냈으나 기업경기 부진에 따른 교육예산 축소 및 탈스펙화로 인한 외국어서비스 실적은 다소 둔화되는 모습을 나타냈다. 전년동기대비 순이익이 감소한 이유는 1분기 사옥 이전에 따른 일회성비용 영향으로 2분기부터 정상화 될 것으로 예상된다.

## 2016년 매출액 1,993 억원, 영업이익 211 억원 추정

최근 삼성그룹은 그룹사 차원에서 진행되던 각종 교육프로그램을 폐지하고 계열사별로 진행하기로 결정됨에 따라 그룹 내 유일하게 교육사업을 영위하는 동사의 역할이 점차 강화될 것으로 기대된다. 2016년 매출액과 영업이익은 각각 1,993 억원(+47%, YoY), 211 억원(+76.4%, YoY)으로 추정한다. 삼성 SDS의 교육콘텐츠 사업부문 통합 시너지가 지속되는 가운데 신사업수주 확대를 통한 매출 성장과 콘텐츠시스템 효율화에 따른 이익률 개선이 예상된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	억원	631	804	1,086	1,286	1,356
yoy	%	18.0	27.4	35.1	18.4	5.4
영업이익	억원	42	47	61	117	119
yoy	%	19.5	11.8	30.1	93.5	1.8
EBITDA	억원	60	71	98	172	165
세전이익	억원	67	103	80	130	136
순이익(지배주주)	억원	52	86	61	99	104
영업이익률%	%	6.6	5.8	5.6	9.1	8.8
EBITDA%	%	9.5	8.8	9.0	13.3	12.2
순이익률	%	8.3	11.2	5.7	8.1	7.7
EPS	원	932	1,529	1,077	1,678	1,754
PER	배	52.3	27.0	42.0	30.5	29.6
PBR	배	3.3	2.6	2.5	2.6	4.9
EV/EBITDA	배	35.8	23.8	19.8	12.1	17.6
ROE	%	6.4	9.9	6.2	8.9	11.6
순차입금	억원	-614	-657	-757	-969	-203
부채비율	%	10.0	11.8	20.3	18.9	39.6

## 1분기 실적 추이

(단위: 억원 %)

	1Q16	1Q15	YoY
매출액	396	286	38.4%
영업이익	24	16	44.8%
영업이익률	6.1%	5.8%	0.3%
순이익	16	17	-5.5%
순이익률	4.0%	5.9%	-1.9%

자료: 멀티캠퍼스, SK 증권

## 분기별 사업부문별 실적 추이 및 전망

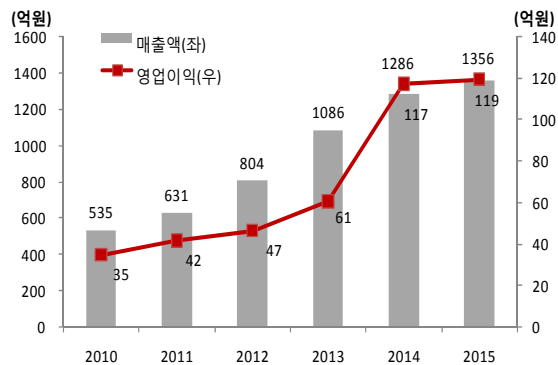
(단위: 억원)

	2015					2016				
	1Q	2Q	3Q	4Q	합계	1Q	2Q E	3Q E	4Q E	합계
기업교육서비스	147	201	180	233	761	275	360	346	403	1,384
외국어서비스	85	99	107	95	385	73	96	92	107	367
지식서비스	55	51	53	51	210	48	63	60	70	242
합계	287	351	340	379	1,356	396	518	498	581	1,993

자료: 멀티캠퍼스, SK 증권

## 멀티캠퍼스 매출액 및 영업이익 추이

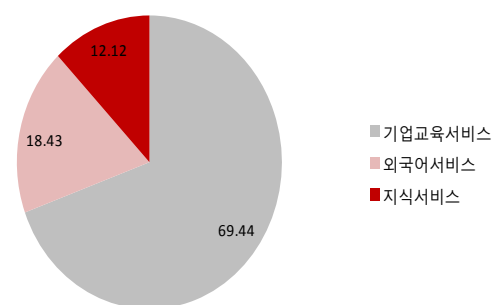
(단위: 억원)



자료: 멀티캠퍼스, SK 증권

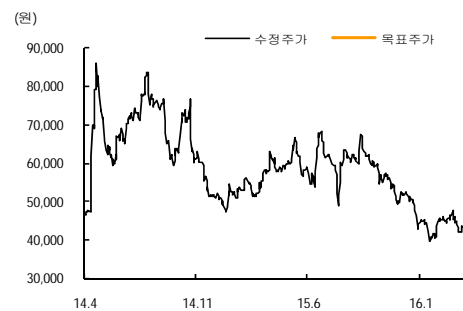
## 멀티캠퍼스 사업부문별 매출 비중 추이

(단위: %)



자료: 멀티캠퍼스, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.04.25	Not Rated	
	2015.09.08	Not Rated	
	2015.07.27	Not Rated	



### Compliance Notice

- 작성자(이승욱)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 25일 기준)

매수	96.6%	중립	3.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>유동자산</b>	768	801	901	1,124	422
현금및현금성자산	20	83	73	84	157
매출채권및기타채권	87	94	119	132	190
재고자산	8	9	4	2	0
<b>비유동자산</b>	159	208	418	282	487
장기금융자산	12	2	99	5	2
유형자산	20	21	30	25	25
무형자산	53	169	268	227	208
<b>자산총계</b>	927	1,009	1,319	1,406	909
<b>유동부채</b>	77	78	201	208	237
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	34	52	52	44	64
단기충당부채	0	0	6	7	12
<b>비유동부채</b>	7	29	21	15	21
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	84	106	222	223	258
<b>지배주주지분</b>	843	888	1,081	1,166	633
자본금	28	28	30	30	30
자본잉여금	300	273	420	420	420
기타자본구성요소	0	0	0	0	-623
자기주식	0	0	0	0	-22
이익잉여금	520	602	652	745	834
비지배주주지분	0	15	16	16	18
<b>자본총계</b>	843	903	1,096	1,183	651
<b>부채외자본총계</b>	927	1,009	1,319	1,406	909

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>영업활동현금흐름</b>	26	53	85	127	67
당기순이익(손실)	67	107	81	135	136
비현금성항목등	-6	-31	26	55	53
유형자산감가상각비	6	8	10	14	18
무형자산감가상각비	12	16	27	40	28
기타	4	10	10	24	25
운전자본감소(증가)	-23	-8	-9	-39	-74
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-17	18	0	-7	-26
재고자산감소(증가)	0	0	5	2	2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	-8	-3	-8	9
기타	-24	-17	-11	-26	-59
법인세납부	-12	-14	-13	-23	-49
<b>투자활동현금흐름</b>	-21	72	-84	-106	42
금융자산감소(증가)	-18	65	-191	-108	842
유형자산감소(증가)	-14	-8	-7	-9	-6
무형자산감소(증가)	-1	-22	-17	-7	-2
기타	11	37	130	19	-793
<b>재무활동현금흐름</b>	-8	-62	-11	-12	-37
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	-22
배당금의 지급	-8	-8	-11	-12	-15
기타	0	-54	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-4	63	-10	11	73
기초현금	24	20	83	73	84
기말현금	20	83	73	84	157
FCF	5	48	179	122	27

자료 : 멀티캠퍼스, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>매출액</b>	631	804	1,086	1,286	1,356
<b>매출원가</b>	424	553	726	821	851
<b>매출총이익</b>	207	251	361	465	505
매출총이익률 (%)	32.8%	31.2%	33.2%	36.2%	37.2%
<b>판매비와관리비</b>	165	205	300	348	385
영업이익	42	47	61	117	119
영업이익률 (%)	6.6%	5.8%	5.6%	9.1%	8.8%
<b>비영업손익</b>	42	47	61	117	119
<b>순금융비용</b>	26	60	21	18	16
외환관련손익	24	25	21	24	18
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	-1	0
세전계속사업이익	4	41	0	0	0
세전계속사업이익률 (%)	67	107	81	135	136
계속사업법인세	10.7%	13.3%	7.5%	10.5%	10.0%
<b>계속사업이익</b>	15	17	18	31	31
중단사업이익	52	90	63	104	105
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	0	0	0
<b>순이익률 (%)</b>	52	90	63	104	105
지배주주	8.3%	11.2%	5.8%	8.1%	7.7%
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	52	90	62	104	104
비지배주주	8.3%	11.2%	5.7%	8.1%	7.7%
<b>총포괄이익</b>	0	0	1	0	1
<b>지배주주</b>	52	80	57	98	106
<b>비지배주주</b>	52	80	56	98	104
EBITDA	0	-1	1	1	2

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	180	274	35.1	184	54
영업이익	19.5	11.8	30.1	93.5	1.8
세전계속사업이익	17.5	58.5	-24.1	66.5	0.6
EBITDA	15.2	18.7	37.9	75.6	-3.5
EPS(계속사업)	23.1	72.1	-32.0	61.2	-0.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.8	9.3	5.4	7.6	9.1
ROA	6.4	10.4	6.3	9.3	11.6
EBITDA마진	9.5	8.8	9.0	13.3	12.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	994.3	1033.0	447.2	539.7	178.1
부채비율	100	11.8	20.3	18.9	39.6
순차입금/자기자본	-72.8	-72.8	-69.0	-81.9	-31.2
EBITDA/이자비용(배)	NA	NA	NA	NA	NA
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	932	1,604	1,091	1,759	1,754
BPS	14,978	15,773	18,233	19,682	10,674
CFPS	1,252	2,034	1,745	2,673	2,532
주당 현금배당금	150	200	200	250	250
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	72.5	32.8	48.6	48.9	39.0
PER(최저)	35.6	20.9	34.1	25.2	27.0
PBR(최고)	4.5	3.3	2.9	4.4	6.4
PBR(최저)	2.2	2.1	2.0	2.3	4.4
PCR	38.9	20.3	25.9	19.2	20.5
EV/EBITDA(최고)	53.6	32.8	23.0	24.2	23.5
EV/EBITDA(최저)	21.1	17.6	13.8	9.8	15.9