

멀티캠퍼스

NR

067280 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(10/06)	29,000원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2020. 10. 07

코로나 시대에도 교육은 계속된다

News

삼성그룹 산하의 B2B, B2C 직무교육 전문기업: 멀티캠퍼스는 기업 직무교육과 성인 교육을 전문으로 하는 기업이다. 사업 부문은 기업 임직원과 성인 대상의 온·오프라인 교육을 담당하는 교육 서비스, 국제 공인 외국어회화 시험 OPic을 운영하는 외국어교육서비스, 기업과 주요 기관 임원 및 간부급 직원들에게 다양한 분야의 지식 브리핑 서비스를 제공하는 지식서비스로 구분된다.

Comment

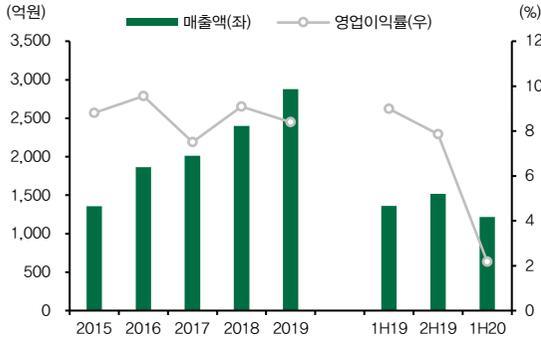
주가는 최악을 반영 중이지만 영업상황은 최악을 지났다: 올해 코로나19 확산으로 집합교육과 OPic 시험 일정이 지연 또는 취소되면서 실적에 타격을 입었다. 지난해 맞춤형 교육 플랫폼 "러닝 클라우드" 구축, 도심형 연수원 "멀티캠퍼스 선릉" 신규 오픈 등 대규모 투자를 단행해 고정비 부담도 커진 상태다. 각종 집합교육들을 3월에 출시한 실시간 비대면 교육 솔루션 "클래스나우"로 발 빠르게 전환해 하반기부터 매출액 회복이 이뤄질 것으로 예상된다. 사회적 거리두기 규제가 하향 조정되면 내년 인사/채용시즌을 앞두고 OPic 응시인원 수도 회복될 가능성이 크다.

Action

어려운 시기에 교육이 더 절실하게 필요하다: 신규채용 축소와 52시간 근무제 도입, 기업 실적부진 등으로 HRD 예산이 삭감되고 있지만, 디지털 시대에 대응하는 IT, SW 전문교육은 오히려 확대되는 추세다. 디지털 분야는 난이도가 높아 교육 수요자 수준에 맞는 맞춤형 교육과 온·오프라인 병행 교육이 요구되는데, 동사는 여기에 필요한 역량과 인프라를 모두 갖추고 있다. 정부의 정책지원과 대기업의 구직자 교육사업이 강화되고 있다는 점에도 주목해야 한다.

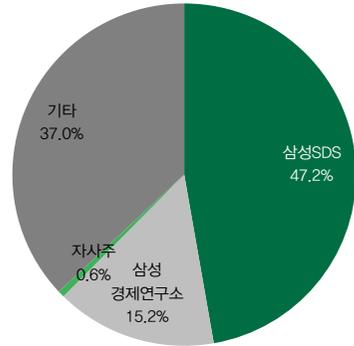
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 %)																			
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019	52주 최저/최고	22,100/43,500원												
매출액	136	186	201	240	288	KOSDAQ /KOSPI	863/2,366pt												
(증가율)	5.4	36.8	8.1	19.4	20.0	시가총액	1,719억원												
영업이익	12	18	15	22	24	60일-평균거래량	6,448												
(증가율)	0.0	50.0	-16.7	46.7	9.1	외국인지분율	4.2%												
지배주주순이익	10	13	12	17	19	60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p												
EPS	1,754	2,162	2,066	2,928	3,143	주요주주	삼성에스디에스 외 4인 62.4%												
PER (H/L)	42.7/26.3	24.1/13.9	20.3/15.1	17.3/10.3	17.8/10.1														
PBR (H/L)	7.0/4.3	4.1/2.3	3.0/2.2	3.2/1.9	3.0/1.7	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주기상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>0.7</td> <td>-3.8</td> <td>-31.4</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>1.1</td> <td>-15.3</td> <td>-50.5</td> </tr> </tbody> </table>		주기상승률	1M	3M	12M	절대기준	0.7	-3.8	-31.4	상대기준	1.1	-15.3	-50.5
주기상승률	1M	3M	12M																
절대기준	0.7	-3.8	-31.4																
상대기준	1.1	-15.3	-50.5																
EV/EBITDA (H/L)	23.4/15.9	12.4/7.1	9.5/7.2	9.6/5.4	8.3/4.9														
영업이익률	8.8	9.6	7.5	9.1	8.4														
ROE	11.6	18.4	15.3	19.4	18.2														

도표 1. 멀티캠퍼스 매출액과 영업이익률



자료: 멀티캠퍼스, DB 금융투자

도표 2. 멀티캠퍼스 주주 구성



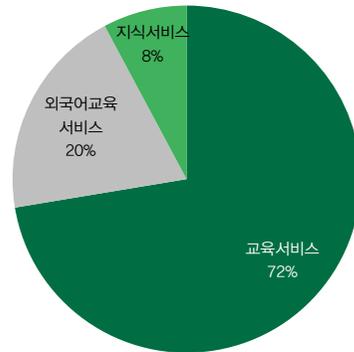
자료: 멀티캠퍼스, DB 금융투자

도표 3. 멀티캠퍼스 연혁

일자	내용
2000.05	(주)크레듀 창립
2006.07	외국어평가사업(OPic) 진출
2006.11	코스닥 상장
2007.10	미 LTI사 지분투자
2013.11	삼성경제연구소 (주)세리시이오 합병
2015.11	삼성SDS 교육콘텐츠 사업부문 인수
2016.03	멀티캠퍼스로 사명 변경
2016.09	삼성경제연구소 인력개발원 외국어생활관 영업 양수
2019.03	삼성 청년소프트웨어 아카데미 위탁운영계약 체결
2019.05	멀티캠퍼스 선릉 교육장 오픈

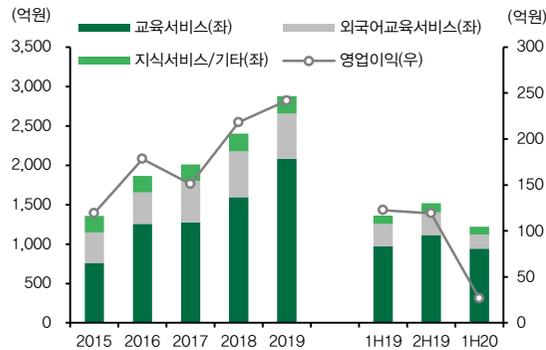
자료: 멀티캠퍼스, DB 금융투자

도표 4. 멀티캠퍼스 사업부문별 매출액 비중



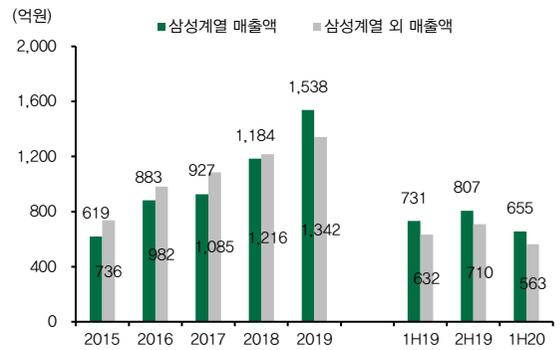
자료: 멀티캠퍼스, DB 금융투자

도표 5. 멀티캠퍼스 부문별 매출액과 영업이익 추이



자료: 멀티캠퍼스, DB 금융투자

도표 6. 멀티캠퍼스 삼성계열 및 삼성계열 외 매출액 추이



자료: 멀티캠퍼스, DB 금융투자

왜 지금 멀티캠퍼스에 관심을 가져야 하나?

삼성그룹의
직무교육
전문기업

멀티캠퍼스는 기업 직무교육과 성인교육을 전문으로 하는 교육기업이다. 2000년 삼성그룹 인재개발원 이러닝 사업부를 분리해 설립했다. 설립 초기에는 이러닝 사업을 주로 영위했으나 2006년 외국어평가 사업(OPIC) 진출, 2013년 삼성경제연구소 (주)세리시오 흡수합병, 2015년 삼성SDS 교육콘텐츠 사업 양수 등을 통해 현재 외형을 갖췄다. 사업 부문은 기업 임직원의 직무역량 강화를 위한 온·오프라인 교육을 담당하는 교육서비스 부문, 국제 공인 외국어 회화 시험 OPIC을 운영하는 외국어교육서비스 부문, 기업과 주요 기관의 임원 및 간부급 직원들에게 다양한 분야의 지식 브리핑 서비스(SERI CEO, SERI PRO)를 제공하는 지식서비스 부문으로 구성된다.

코로나19 확산과
비용 증가로
부진한 실적
시현

1H20 실적은 연결 매출액 1,218억원(-10.6%YoY), 연결 영업이익 27억원(-78.3%YoY)으로 부진했다. 교육서비스 매출액은 전년동기비 2.6% 감소한 944억원으로 선방했다. 코로나19로 연기됐던 집합교육을 올해 3월 출시한 실시간 비대면 교육 솔루션 "클래스나우"로 빠르게 전환했고, IT, SW 분야에 대한 교육 수요가 증가한 영향이다. 반면 맞춤형 교육 플랫폼 "러닝 클라우드" 개발 완료와 도심형 연수원 "멀티캠퍼스 선릉" 신규 오픈으로 유무형자산 상각비 부담이 커졌다. 외국어교육서비스 매출액은 사회적 거리두기로 인한 OPIC 응시인원 감소로 전년동기비 38.5% 급감한 177억원에 그쳤다. 지식서비스 매출액은 일부 대형 고객사 이탈로 8.8% 감소한 98억원을 시현했다.

하반기도 쉽지
않지만 지금이
매수해야 할 때

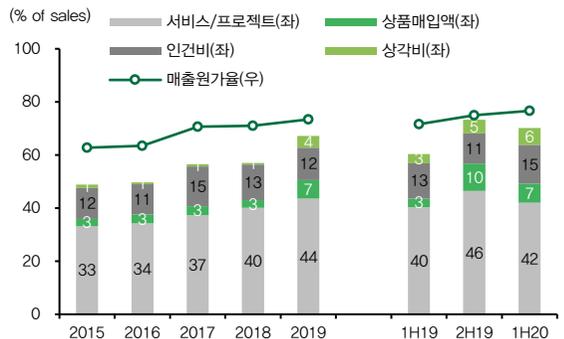
코로나19 국면 장기화로 하반기도 쉽지 않은 영업환경이 이어질 전망이다. 그러나 우리는 최근 진행 중인 직무교육 시장의 구조적인 변화들에 주목하며, 업계 선도기업인 동사를 선제적으로 매수할 시점이라고 판단한다. ①직무교육이 업무수행에 필요한 전문교육 위주로 재편되고 있으며, 이에 따라 직무교육 산업은 체계화된 전문교육을 시행하는 대형사(멀티캠퍼스, 휴넷 등)와 교육 수요자 맞춤형 콘텐츠를 제공하는 소수 선도기업(패스트캠퍼스, 러닝스푼즈 등)으로 양분될 것이다. ②신규채용과 집합교육 감소로 그룹사 인재개발원 교육훈련(HRD) 기능이 축소되면서 HRD를 동사와 같은 전문기업에게 위탁하는 추세가 강화됐다. ③일자리 창출을 위한 정부와 민간기업들의 B2C 위탁교육 수요가 확대되고 있다. 고용노동부는 한국판 뉴딜사업의 일환으로 K-디지털 트레이닝 등의 정책을 시행 중이며, 기업들이 사회적책임(CSR) 활동으로 교육사업을 택하는 사례도 늘고 있다.

도표 7. 멀티캠퍼스의 스트리밍 교육 솔루션 "클래스나우"



자료: 멀티캠퍼스, DB금융투자

도표 8. 멀티캠퍼스 매출액 대비 주요 영업비용 비중



자료: 멀티캠퍼스, DB금융투자

"이걸 해야 돼?"가 아니라, "이걸 안 해?"

직무교육의 위기는 수 년 전부터 시작

코로나19가 직무교육 시장에 큰 충격을 미친 것은 맞지만, 직무교육의 위기가 올해 갑자기 시작된 것은 아니다. 52시간 근무제가 도입되고 신규채용이 줄어들면서, 수 년 전부터 기업 HRD 예산에서 가장 큰 비중을 갖는 집합교육의 빈도가 줄어들고 있다. 올해 코로나19 확산으로 집합교육 대부분이 연기되거나 취소됐지만, 백신이 개발되고 사회적 거리두기 제한이 완화된다고 해도 집합교육이 다시 늘어날 것이라고 보기는 어렵다. 한 편으로 리더십이나 인사이드 중심의 전통적인 교육 콘텐츠가 임직원의 직무능력 향상에 별다른 공헌을 하지 못한다는 점을 깨닫고 기업들이 관련 예산을 삭감하고 있다는 점도 직무교육의 위기를 가중시키고 있다.

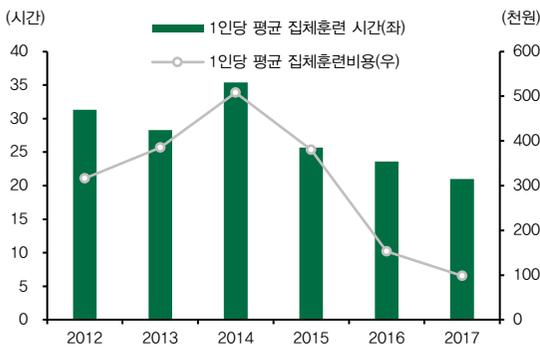
디지털 분야 전문교육에서 창출되는 기회

반면 새롭게 창출되는 기회도 존재한다. 전통적인 교육 콘텐츠 대신 IT, SW 교육이 각광을 받고 있다. 주요 기업들은 사내 아카데미를 통해 디지털 트랜스포메이션과 데이터 사이언스에 대한 교육을 시행 중이며, 임직원들과 구직자들도 기업이 요구하는 디지털 능력을 갖추기 위해 자발적으로 관련 강좌들을 찾아 듣는 추세이다. 교육기업의 입장에서 보면 디지털 관련 강좌들은 수강료가 훨씬 더 높으므로 기존의 전통적인 콘텐츠를 충분히 대체할 수 있다. 다만 유튜브와 인터넷 포털에 많은 공개강좌들이 올라와 있고, 실무 중심의 맞춤형 콘텐츠를 제공하는 패스트캠퍼스, 러닝스펀즈 등의 교육 스타트업들이 이 분야에서 이미 상당한 입지를 확보한 상태라는 점이 문제로 지적된다.

체계적인 교육은 멀티캠퍼스가 가장 잘 할 수 있다

멀티캠퍼스는 오랫동안 삼성 계열사의 IT와 SW 교육을 담당하며 디지털 분야에 대한 전문성을 축적했으며, 국내 최대 IT기업들을 캡티브 마켓으로 두고 규모의 경제를 구축해 양질의 콘텐츠를 확보하기에 유리한 조건을 갖췄다. 최근에는 삼성그룹의 데이터 사이언티스트 인준제도를 민간자격증으로 확장한 ProDS를 선보이며 평가 분야까지 발을 넓힌 상태다. 다른 한 편으로 디지털 교육은 난이도가 높아 온·오프라인 병행교육이 요구되는데, 동사는 실시간 비대면 교육 플랫폼과 접근성이 좋은 대규모 도심형 연수원을 모두 갖추고 있다는 강점이 있다. 요컨대 디지털 중심의 직무교육 트렌드 변화는 직무교육 산업에 큰 위협이 되겠지만, 동사와 같이 디지털 교육에 대한 역량을 갖추고 체계적인 콘텐츠를 제공할 수 있는 기업들은 시장재편 과정에서 오히려 기회를 잡을 수 있을 것이다.

도표 9. 대규모 사업장 인당 집체훈련 시간/비용 추이



자료: 고용노동부 「직업훈련실태조사」, DB금융투자

도표 10. 삼성SDS/멀티캠퍼스의 ProDS 자격증 인증 체계



자료: 멀티캠퍼스, DB금융투자

과소평가된 HRD 외주사업의 확장성

대규모 집합교육
빈도 감소로
인재개발원 역할
축소

기업의 HRD 예산은 경기 상황에 따라 늘어나고 줄어드는 것으로 알려져 있지만, 지난 5년 간은 HRD 예산이 계속 삭감돼 왔다. 고용노동부의 「기업체노동비용조사」 통계에 따르면, 임직원 300인 이상 대규모 사업장의 1인당 교육훈련 비용은 2013년 46.5만원에서 2018년 42.9만원으로 7.7% 감소했다. 앞서 언급한 것처럼 신규채용 축소와 52시간 근무제도 시행으로 집합교육 빈도가 줄어든 영향이다. 한 편으로 그룹사 인재개발원에서 통합 시행됐던 각종 교육들을 계열사가 개별적으로 시행하는 기조가 강화되고 있다. 경력사원 채용이 늘어나며 인재개발원이 주로 담당했던 신입사원 입문교육 규모가 축소됐고, 직무교육이 전문화됨에 따라 대규모 집합교육보다 각 계열사가 수시로 직무교육을 시행하는 것이 더 나은 효과를 얻을 수 있기 때문이다.

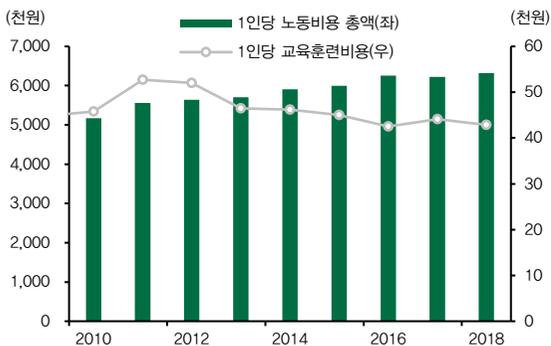
자체적으로
HRD를 하기보다
전문기업에
맡기는 게 낫다

기업의 내부 업무처리 일부 또는 전부를 외부에 양도하는 것을 BPO(Business Process Outsourcing)라고 하는데, HRD는 BPO가 가장 빠르게 확산되는 분야이다. 삼성그룹은 2015년 그룹 신입사원 입문교육을 폐지한 후 인재개발원의 역할을 점진적으로 축소하고 있다. 이와 맞물려 멀티캠퍼스의 계열사 매출은 2015년 619억원에서 2019년 1,538억원으로 크게 늘어났다. 계열사로 이관된 교육들 중 다수가 다시 동사로 넘어온 영향이다. 삼성그룹뿐 아니라 많은 기업들이 HRD 기능 일부 또는 전부를 전문기업에게 양도하고 있다. 기업 내 소수 HRD 인력들이 전 임직원의 교육훈련을 담당하기는 어려우며, 교육훈련을 전문으로 하는 기업에 HRD 기능을 맡기는 편이 더 효율적인 까닭이다.

전문교육
비중 증가도
BPO 확산을
가속하는 요인

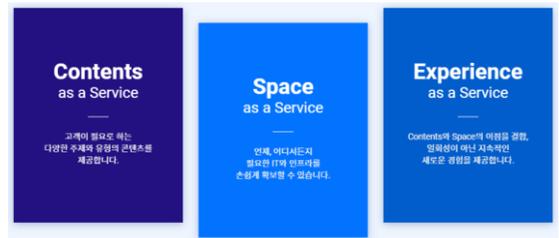
맞춤형 교육과 전문교육 중심의 새로운 교육 트렌드도 HRD 기능의 외주화를 더욱 가속시키는 계기가 될 전망이다. 맞춤형 교육과 전문교육은 교육을 꼭 필요로 하는 인원에 대해 실시하는 경우가 많으며, 따라서 교육 수요자의 수준에 맞춰 적합한 콘텐츠를 골라주고 학습활동을 관리해주는 고도화된 학습관리시스템(Learning Management System) 구축이 필요하다. 이에 발맞춰 동사는 지난해 맞춤형 교육 플랫폼 "러닝 클라우드" 구축을 위한 대규모 투자를 단행한 바 있다. 이런 선제적인 투자가 단기 실적에 부담을 주는 것은 분명하지만, 결국에는 동사가 HRD BPO 시장에서 경쟁우위를 발휘하는데 결정적인 역할을 할 것이라고 판단한다.

도표 11. 대규모 사업장 인당 노동비용/교육훈련비용 추이



자료: 고용노동부 「기업체노동비용조사」, DB금융투자

도표 12. 멀티캠퍼스 맞춤형 교육 플랫폼 "러닝 클라우드"



자료: 멀티캠퍼스, DB금융투자

어려운 시기에 교육이 더 절실하게 필요하다

고용위기 타파를 위한 정부 주도 디지털 교육 확대

코로나19로 인한 일자리 감소 문제를 해결하기 위해 다양한 정책들이 동원되고 있다. 고용 관련 각종 지원금 제도 강화, 공공 부문과 디지털 분야 신규 일자리 확대 등과 함께 정부가 공을 들이는 정책은 산업계의 디지털 전환에 대응한 구직자 대상의 디지털 교육이다. 고용노동부는 지난 9월 "디지털 핵심 인재 양성사업(K-Digital Training)" 출범을 알렸다. 전국 43개 교육훈련기관과 대학교 등이 참여하는 이 사업은 앞으로 5년 동안 약 18만명에게 디지털 교육 기회를 부여하는 것을 골자로 한다. 연간 양성 인력 수는 2021년 1.7만명에서 2025년 5.8만명까지 단계적으로 확대되며, 2021년에는 약 1,390억원의 예산이 책정(국민내일배움카드 예산에 반영)된 상태다. 여기서 멀티캠퍼스는 2021년부터 3년 간 총 5개 교육과정(대면 4개, 비대면 1개)을 운영할 예정이다.

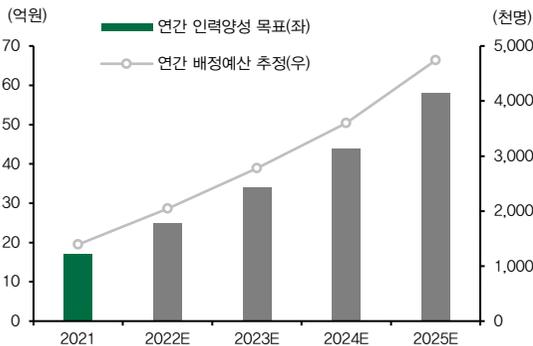
CSR 활동의 일환으로 구직자 교육에 나서는 기업들

기업들도 사회적책임(CSR) 활동의 일환으로 구직자 대상 교육사업에 나서고 있다. 2019년에 시작된 "삼성 청년 소프트웨어 아카데미(SSAFY)"는 2019년부터 2024년까지 5년 간 5천억원을 들여 소프트웨어 전문인력 1만명을 양성하는 사업이다. 멀티캠퍼스가 위탁교육을 맡아 지난 6월까지 2개 기수 총 1천명의 수료생을 배출했다. 올해는 2개 기수 1,500명의 교육이 계획돼 있었으나, 코로나19 확산으로 3기 750명, 4기 500명으로 인원을 줄이고 집합교육을 "클래스나우"로 전환해 운영 중이다. 삼성그룹 외에 기업이 운영하는 구직자 대상의 교육 프로그램으로는 SK하이닉스 "Hy-Five", 포스코 "포유드림", ki "4차산업 아카데미", 롯데쇼핑 "유통취업사관 아카데미" 등이 있다.

재취업 지원서비스 제도로 열리는 신시장

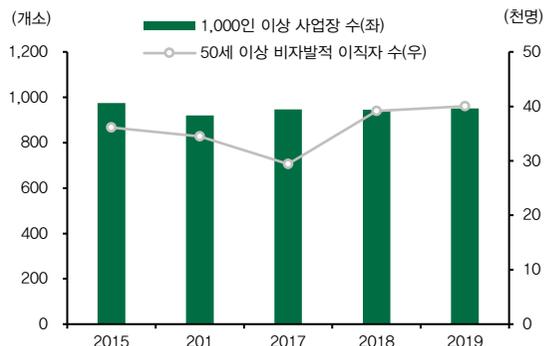
고령자고용촉진법 시행령 개정에 따라 시행되는 재취업지원서비스도 주목해야 할 정책이다. 올해 5월부터 1천명 이상 상시노동자를 고용한 기업은 1년 이상 근로한 50세 이상 노동자가 비자발적 사유로 이직하는 경우 이직일 직전 3년 이내에 진로 상담/설계, 직업훈련, 취업 알선 등의 서비스를 제공해야 한다. 고용노동부에 따르면 2019년 말 기준 노동자 1천명 이상 사업장 수는 951개소, 50세 이상 비자발적 이직자 수는 약 4만명, 재취업지원서비스를 제공받은 이직자 비율은 19.5%이다. 향후 재취업 지원서비스 의무사업장 수는 단계적으로 늘어날 가능성이 크다. 여기에 대응해 동사는 임원급 퇴직자들에게 공유 오피스, 포럼/커뮤니티, 구직/창업 컨설팅 서비스 등을 제공하는 "커리어 클라우드"를 운영하고 있다.

도표 13. K-Digital Training 인력양성 목표와 예산 추정



자료: 고용노동부, DB금융투자, 주: 2022~2025년 배정예산은 당사 추정

도표 14. 재취업지원서비스 적용 사업장 및 대상자 수 추이



자료: 고용노동부, DB금융투자

주가는 최악이지만 영업환경은 최악을 지났다

고정비 증가가
동사 실적의
가장 큰 부담

지난해 단행한 대규모 투자로 비용구조가 악화됐다. 멀티캠퍼스는 지난해 8월 C를 변경하면서 B2B 교육기업에서 콘텐츠 크리에이터 기업으로 도약하겠다는 포부를 밝혔다. 이와 맞물려 "러닝 클라우드" 플랫폼 구축, 위워크와 협업한 "멀티캠퍼스 선릉" 오픈 등의 투자가 이뤄졌다. 동사 무형자산 상각액은 전년동기 15억원에서 올해 상반기 29억원으로 두 배 가까이 증가했고, 리스로 인한 총 현금 유출액은 38억원에서 50억원으로 늘어난 상태이다. 상반기 인건비는 380억원으로 전년동기 381억원과 유사한 수준이지만, 1H18의 329억원 대비로는 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 750명 내외였던 임직원 수가 900명에 육박하는 수준으로 증가한 영향이다.

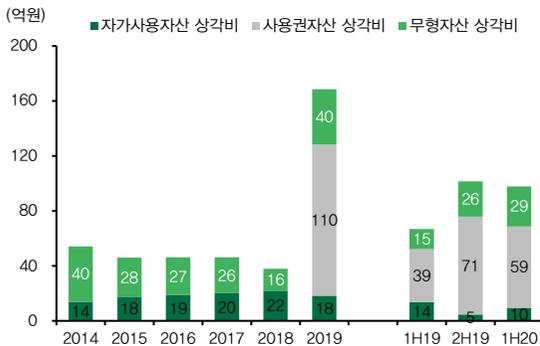
매출이 회복되면
수익성 개선은
자연히 따라온다

동사의 비용구조에서 주목할 부분은 최근 크게 늘어난 지출항목들이 대부분 고정비 성격을 갖고 있다는 점이다. 지난 상반기에는 모든 사업부문의 매출액이 모두 감소하면서 고정비 부담이 크게 확대됐다. 그러나 코로나19 확산으로 지연됐던 직무교육 과정이 재개되고 정부와 기업 지원 교육들의 매출 인식이 시작되면 고정비 부담은 자연히 줄어든 것이다. 외국어서비스는 사회적 거리두기 단계 하향 조정예 따라 OPc 응시인원 수가 점차 회복될 것으로 본다. 지식서비스는 기업들의 HRD 예산 삭감 기조로 인해 빠른 매출액 회복을 기대하기는 어렵지만, SERI CEO 가입 기업들을 커리어 클라우드 서비스로 유치함으로써 매출액 감소를 완화할 수 있다고 판단한다.

영업환경은
최악을 지났는데
주가는 최악을
반영 중

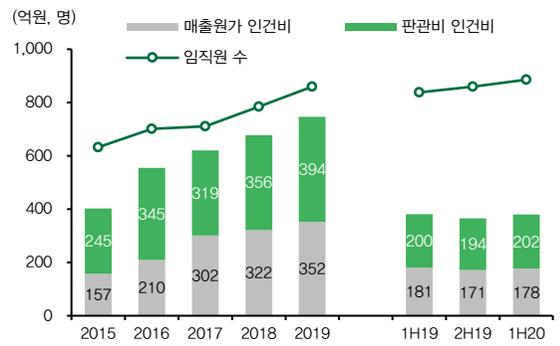
2020년 연결 매출액은 2,600억원 내외, 연결 영업이익은 100억원 내외로 예상한다. 현 비용구조가 크게 달라지지 않는다고 가정하면, 2021년 3천억원 내외의 매출액을 시현할 경우 2019년 영업이익 수준(242억원)의 회복이 가능하다. SSAFY 모집인원 수의 단계적 증가, 정부 지원 교육사업 확대, OPc 응시인원 수 회복 가능성 등을 감안할 때 달성이 어려운 숫자라고 생각하지 않는다. 현 주가는 최악의 상황을 반영하고 있지만 동사 영업환경은 분명 최악을 지난 상태다. 오랜 기간 직무교육 업계 1위를 지켜온 기업의 저력을 믿어 보자.

도표 15. 멀티캠퍼스 유무형자산 상각비 추이



자료: 멀티캠퍼스, DB금융투자
주: 2019 회계연도부터 리스회계 적용으로 사용권자산 상각비 반영

도표 16. 멀티캠퍼스 임직원 수와 인건비 추이



자료: 멀티캠퍼스, DB금융투자

도표 17. 멀티캠퍼스 주요 영업지표 추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	1H19	2H19	1H20
매출액	1,356	1,865	2,012	2,400	2,880	1,363	1,517	1,218
(%YoY)	5.4	37.5	7.9	19.3	20.0	22.5	17.8	-10.6
- 교육서비스	761	1,256	1,277	1,597	2,084	968	1,116	944
- 외국어서비스	385	398	526	580	571	287	284	177
- 지식서비스 / 기타	210	211	210	223	224	108	117	98
매출원가	851	1,184	1,421	1,706	2,114	976	1,138	934
- 서비스 및 프로젝트 원가	451	640	751	962	1,256	551	705	512
- 상품매입액	36	62	68	71	201	44	157	88
- 인건비	157	210	302	322	352	181	171	178
- 유무형자산상각비	19	15	16	14	125	47	79	77
매출총이익	505	681	592	695	766	387	379	285
(%매출총이익률)	37.2	36.5	29.4	28.9	26.6	28.4	25.0	23.4
판매비와관리비	385	503	441	476	525	265	260	258
(%판매비율)	28.4	26.9	21.9	19.8	18.2	19.4	17.1	21.2
- 인건비	245	345	319	356	394	200	194	202
영업이익	119	178	151	218	242	123	119	27
(%YoY)	1.8	49.3	-15.3	44.5	10.8	19.4	3.1	-78.3
(%영업이익률)	8.8	9.6	7.5	9.1	8.4	9.0	7.9	2.2
영업외손익	16	-3	7	3	-1	-1	0	-2
법인세	31	47	33	46	51	27	24	7
지배주주순이익	104	128	122	174	186	92	94	19
영업현금흐름	67	175	259	116	244	5	239	134
CAPEX	9	64	43	112	254	102	153	44
순현금	203	267	462	437	-60	-186	-60	-1
매출채권	190	272	221	317	425	706	425	233
매입채무	64	70	64	106	209	157	209	99
순운전자본	-6	24	-20	100	115	237	115	157

자료: 멀티캠퍼스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	42	57	71	91	90
현금및현금성자산	16	17	22	15	11
매출채권및기타채권	19	27	22	32	43
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	49	52	46	52	114
유형자산	3	5	5	4	5
무형자산	21	23	23	31	44
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	91	108	117	144	204
유동부채	24	28	27	38	58
매입채무및기타채무	16	20	21	32	42
단기차입금및단기차예	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	4	8	34
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	26	30	31	46	92
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	42	42	42	42	42
이익잉여금	83	95	105	120	136
비지배주주지분	2	2	2	2	3
자본총계	65	78	86	97	112

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	136	186	201	240	288
매출원가	85	118	142	171	211
매출총이익	50	68	59	69	77
판매비	38	50	44	48	52
영업이익	12	18	15	22	24
EBITDA	17	22	20	26	41
영업외손익	2	0	1	1	0
금융손익	2	0	1	1	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	14	18	16	22	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	13	12	18	19
지배주주지분순이익	10	13	12	17	19
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	11	14	10	14	18
총감률(%YoY)					
매출액	5.4	37.5	7.9	19.3	20.0
영업이익	1.8	49.3	-15.3	44.5	10.8
EPS	-0.2	23.2	-4.4	41.7	7.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	7	17	26	12	24
당기순이익	0	0	0	0	0
현금유출이없는비용및수익	9	10	9	9	23
유형및무형자산상각비	5	5	5	4	17
영업관련자산부채변동	-7	-7	4	-17	-22
매출채권및기타채권의감소	-3	-8	5	-22	-22
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	1	1	0	4	10
투자활동현금흐름	4	-14	-20	-16	-17
CAPEX	1	4	1	1	9
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-4	-1	-1	-3	-11
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	36
자본금및자본잉여금의증가	-1	-1	-1	-3	-3
배당금지급	-1	-1	-1	-3	-3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	7	2	4	-7	-4
기초현금	8	16	17	22	15
기말현금	16	17	22	15	11

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2015	2016	2017	2018	2019
주당이익(원)					
EPS	1,754	2,162	2,066	2,928	3,143
BPS	10,674	12,834	14,196	16,056	18,503
DPS	250	250	500	500	600
Multiple(배)					
P/E	29.6	14.8	15.9	15.1	11.0
P/B	4.9	2.5	2.3	2.7	1.9
EV/EBITDA	17.5	7.3	7.6	8.6	5.2
수익성(%)					
영업이익률	8.8	9.6	7.5	9.1	8.4
EBITDA마진	12.2	12.0	9.8	10.7	14.2
순이익률	7.7	6.9	6.2	7.3	6.6
ROE	11.4	18.0	15.2	19.1	18.0
ROA	9.1	13.0	11.0	13.5	10.9
ROIC	19.1	21.5	18.5	22.6	14.5
안정성및기타					
부채비율(%)	39.6	38.9	35.9	47.6	81.8
이자비용배율(배)	NA	NA	NA	NA	28.6
배당성향(배)	14.0	11.4	23.7	16.8	18.7

자료: 멀티캠퍼스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

멀티캠퍼스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

MEMO





Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com

	담당	애널리스트	02)369-	@db-fi.com
자산전략팀	글로벌크레딧	유승우 팀장	3426	seyoo

채권전략파트

채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
경제	박성우 연구위원	3441	p3swo
연구원	박경민 연구원	3446	gmpark

주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
중국전략	김선영 연구위원	3438	tjs00dud
퀀트/해외주식	설태현 수석연구위원	3709	thseol
연구원	강대승 연구원	3437	bigwin92

	금융	이병건 팀장	3381	pyrrhon72
--	----	--------	------	-----------

조선/기계/철강	김홍균 수석연구위원	3102	usckim10
건설/건자재/부동산	조윤호 수석연구위원	3367	uhno
에너지/케미칼	한승재 수석연구위원	3921	sjhan
뷰티/패션/생활용품	박현진 수석연구위원	3477	hjpark
연구원	정재현 연구원	3429	kevinj
연구원	정광명 연구원	3746	Kmc92

크로스융합파트

스몰캡	유경하 파트장	3353	last88
비상장기업	남기윤 연구위원	3387	kqnam

	IT총괄/전기전자	권성률 팀장	3724	srkwon
--	-----------	--------	------	--------

음식료/유통	차재현 수석연구위원	3378	imcjh
반도체/IT소재장비	어규진 연구위원	3713	kjsyndrome
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
자동차/운송	김평모 연구위원	3053	pmkim
인터넷/게임/엔터	황현준 수석연구위원	3385	realjun20
헬스케어/신성장산업	유현재 선임연구위원	3369	Jay.yoo
미디어/통신서비스	신은정 선임연구위원	3458	ej.shin
연구원	권세라 연구원	3352	serakwon9494



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
 목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 흥산로 254 (코튼빌딩 6층)

강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.