

멀티캠퍼스

NR

067280 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(10/30)	36,350원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2020. 11. 02

NDR 후기: 2021년에 대한 기대

News

최악을 지났음을 보여준 3Q20 실적: 잠정실적 발표 이후 10/29~30 양일간 멀티캠퍼스 NDR을 진행했다. 동사는 지난 3분기에 매출액 659억원(-14.6%YoY), 영업이익 38억원(-15.7%YoY)을 시현했다. 영업이익 13억원을 기록했던 2분기에 비해 수익성이 크게 개선됐는데, 코로나19 확산에 대응해 각종 집합교육들을 실시간 비대면 솔루션인 "클래스나우"로 전환하고 단가가 높은 IT 교육 수요가 늘어난 영향이다. 2분기에 134억원까지 높아졌던 판관비가 122억원으로 줄어드는 등 비용 측면에서도 상당한 개선이 있었다.

Comment

4분기에는 정상궤도로 돌아간다: 상황에 따라 온-오프라인 교육을 유연하게 전환할 수 있는 시스템을 갖췄다는 것이 올해 가장 큰 수확이다. 동사는 "클래스나우"로 운영되는 과정 수를 빠르게 늘려 집합교육 매출을 되찾아올 계획이다. 고정비성 경비의 기저효과도 사라졌기 때문에 4분기에는 전년 동기 수준(매출액 745억원, 영업이익 74억원)에 근접하는 실적도 기대할 만하다.

Action

2021년이 기대된다: 고용노동부의 K-Digital Training 사업 6개 과정 수주, 퇴직 전 임직원을 위한 교육 서비스 "커리어 클라우드", 삼성그룹의 취약계층 교육 프로그램 "드림 클래스" 등의 신사업이 2021년에 구체화된다. "삼성 청년 소프트웨어 아카데미(SSAFY)" 사업은 올해 1,250명에서 내년 1,750명으로 입과 인원 수를 확대할 계획이다. 코로나19 국면이 장기화되더라도 성장을 이어갈 수 있는 체력과 잠재력을 확보했다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2015	2016	2017	2018	2019
FYE Dec					
매출액	136	186	201	240	288
(증가율)	5.4	36.8	8.1	19.4	20.0
영업이익	12	18	15	22	24
(증가율)	0.0	50.0	-16.7	46.7	9.1
지배주주순이익	10	13	12	17	19
EPS	1,754	2,162	2,066	2,928	3,143
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
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

Stock Data

52주 최저/최고	22,100/39,200원
KOSDAQ /KOSPI	793/2,267pt
시가총액	2,154억원
60일-평균거래량	25,598
외국인지분율	4.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	삼성에스디에스 외 4인 62.4%



주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	26.9	21.8	-0.5
상대기준	35.8	25.1	-17.8

3분기 실적개선 요인은 무엇인가? 4분기 영업 상황은 어떠한가?

집합교육을 지난 3월에 출시한 비대면교육 솔루션 "클래스나우"로 대체하면서 교육사업 매출액이 다소 회복됐다. 이러닝 매출액이 전년동기비 오히려 늘어났는데 디지털 트랜스포메이션, 데이터 사이언스 등을 비롯한 IT교육 수요가 확대된 영향이다. OPic 응시 수는 3분기에도 그리 회복되지 않았지만 내년 인사시즌을 앞두고 11월부터 B2B 채널의 응시가 늘어날 전망이다. 비용 측면에서는 지난해 급증한 고정비성 경비의 기저효과가 사라진 첫 번째 분기였고, 인건비를 비롯한 많은 비용절감 노력이 있었다. 4분기는 전년동기 수준에 근접하는 실적회복이 가능할 것으로 기대한다.

현재 직무교육 업계 상황은?

오프라인 교육이 주력이었던 기업들이 많은 어려움을 겪고 있다. 급여가 밀리는 기업도 있는 것으로 안다. 최근 사회적 거리두기 조치가 1단계로 완화됐지만, 그렇다고 오프라인 교육이 코로나 이전 수준으로 회복될 것 같지 않다. 현재 경기상황으로 볼 때 기업 교육예산은 내년에도 크게 늘어나지 않을 것이고 직무교육도 여전히 IT 중심의 온라인 교육이 대세가 될 것이다. 이러한 기조 변화에 대응할 수 있는 기업들 중심으로 직무교육 시장이 재편될 것으로 예상한다.

"삼성 청년 소프트웨어 아카데미(SSAFY)" 사업은 어떻게 진행되고 있나?

4기 입과인원 수를 750명에서 500명으로 줄이고 전 과정을 "클래스나우"로 시행하고 있다. 오프라인으로 이뤄지던 행사들도 모두 온라인으로 대체했다. 오프라인 행사 취소로 총무성 경비가 줄어 3분기에 SSAFY 관련 매출액이 감소했지만 교육단가가 삭감되지는 않았다. 5년 동안 배출해야 하는 인원 수가 정해져 있기 때문에 내년에는 입과인원 수를 늘려야 한다. 내년에 5기 750명, 6기 1,000명으로 올해 대비 인원 수를 500명 증원하는 것을 검토하고 있다.

집합교육장 두 곳(역삼, 선릉)은 어떻게 활용할 계획인가?

11월부터는 집합교육이 점진적으로 재개될 것으로 보이지만 최근 코로나19 확진자 수가 세 자리를 유지하고 있어서 언제부터 가동률이 올라갈 지는 상황을 좀더 봐야 한다. 지금은 교육 콘텐츠 촬영과 유튜브를 위한 스튜디오로 활용하고 있다. 당사에서는 집합교육이 코로나19 이전과 같이 시행되기 어렵다고 보고 있어서 다른 활용방안을 다각도로 강구 중이다. 선릉교육장의 경우 2019년부터 5년간 임대차 계약을 맺은 상황이다.

B2C 시장으로의 확장 계획은? 교육 스타트업들의 B2B 진입에 대한 대응은?

작년 WeWork과 협업해 선릉 교육장 운영을 시작할 때 당연히 B2C 확장을 염두에 두고 있었다. 당시의 경우 SSAFY와 OPIc을 제외하면 B2C 매출이 거의 없고 마케팅 방법도 아직은 잘 모른다. 그러나 52시간 근무제도 시행 이후 B2C 시장이 크게 성장하고 있어 중장기적으로는 B2C로 영역을 넓혀야 한다고 생각한다. 몇 년 전부터 멋쟁이사자처럼 등과 협업을 하면서 패스트캠퍼스, 클래스101 등 잘 하고 있는 교육 스타트업들의 사업 모델을 모니터링하고 있다. "EBS랑"은 코로나19 특수상황으로 매출액이 줄었는데 내년에는 다시 올라갈 것으로 보고 있다. 한편으로 최근 교육 스타트업들이 B2B 시장 진입을 꾀한다고 안다. 그렇지만 B2B는 학습자 관리, 보안시스템 구축 등 교육 콘텐츠 공급 외에 챙겨야 할 것들이 많아 쉽지는 않을 것이다.

주목할 만한 신사업에는 무엇이 있나?

고용노동부의 "K-Digital Training" 사업에서 6개 과정을 수주했다. 정부 예산으로 운영된다는 점을 제외하면 SSAFY와 운영방식이 거의 동일하다. 3년 계약이고 매년 성과에 따라 입과 인원 수가 정해진다. 초기 매출액은 수십억원 수준으로 예상되지만, 사업 규모가 계속 확대될 예정이어서 매출액도 비례해 올라갈 것으로 기대한다. 삼성그룹의 경우 CSR 차원에서 취약계층 중학생 대상 교육사업(드림클래스)을 추진 중인데, 당사가 중3 과정을 맡을 예정이다. 11월부터 3월까지 플랫폼을 위탁 구축한다. 사업 규모는 연말에 윤곽이 나올 것이다. 고려자고용촉진법에 의거한 퇴직자 대상 의무교육의 경우 "커리어 클라우드"의 수주 규모를 계속 늘려 나가는 중이다. 내년에 의무교육 대상기업의 근로자 수 요건을 1천명 이상에서 500명 이상으로 변경하려는 움직임이 있다. 이렇게 되면 대상 기업 수가 현재 950여 개에서 약 3천 개까지 대폭 증가할 것이다.

2021년 중점 사업목표와 실적 전망은?

올해 이연된 집합교육들을 "클래스나우" 과정으로 모두 전환하는 것이 가장 시급하다. 사회적 거리두기 상황에 따라 온-오프라인 교육을 유연하게 전환할 수 있는 시스템을 갖춰야 한다. 이를 위해 내년에 "클래스나우" 강좌 수를 지금의 두 배로 늘릴 계획이다. 2021년 매출액은 2019년 수준(2,880억원)을 회복하는 것이 목표다. 영업이익률은 현 시점에서는 예상하기 어렵다. 신규투자나 채용 확대 계획이 없기 때문에 고정비성 경비는 추가로 늘어나지 않을 것이다.

도표 1. 멀티캠퍼스 주요 영업지표 추이

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	3Q19	3Q20	3Q19 YTD	3Q20 YTD
매출액	1,865	2,012	2,400	2,880	772	659	2,135	1,878
(%YoY)	37.5	7.9	19.3	20.0	26	-14.6	23.7	-12.1
- 교육서비스	1,256	1,277	1,597	2,036	703	894	1,534	1,434
- 외국어서비스	398	526	580	620	155	97	468	294
- 지식서비스 / 기타	211	210	223	224	61	52	168	150
매출원가	1,184	1,421	1,706	2,114	593	499	1,569	1,433
- 서비스 및 프로젝트 원가	640	751	962	1,256				
- 상품매입액	62	68	71	201				
- 인건비	210	302	322	352				
- 유무형자산상각비	15	16	14	125				
매출총이익	681	592	695	766	179	160	566	445
(%매출총이익률)	36.5	29.4	28.9	26.6	23.2	24.3	26.5	23.7
판매비와관리비	503	441	476	525	134	122	398	380
(%판매비율)	26.9	21.9	19.8	18.2	17.3	18.5	18.7	20.2
- 인건비	345	319	356	394				
영업이익	178	151	218	242	45	38	168	65
(%YoY)	49.3	-15.3	44.5	10.8	-28	-15.7	1.4	-61.4
(%영업이익률)	9.6	7.5	9.1	8.4	5.9	5.8	7.9	3.4
영업외손익	-3	7	3	-1	0	0	-1	-2
법인세	47	33	46	51				
지배주주순이익	128	122	174	186	35	30	127	48
영업현금흐름	175	259	116	244				
CAPEX	64	43	112	254				
순현금	267	462	437	-60				
매출채권	272	221	317	425				
매입채무	70	64	106	209				
순운전자본	24	-20	100	115				

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 결산(십 % 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
이자보상배율(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