

멀티캠퍼스 (067280)

기업이슈 브리프 | Mid-Small Cap

NR

목표주가	NR
현재주가	46,700 원
시가총액	2,786 억원
KOSDAQ (7/8)	668.72 pt

이러닝 시장의 선구자

Analyst 김한경 _ 02 3779 8848 _ hkkim@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

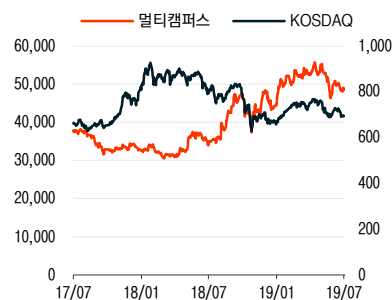
90 일 일평균거래대금	3.25 억원
외국인 지분율	5.5%
절대수익률 (YTD)	5.9%
상대수익률 (YTD)	6.9%
배당수익률 (18E)	1.4%

재무데이터

(십억원)	2015	2016	2017	2018
매출액	135.6	186.5	201.2	240.0
영업이익	11.9	17.8	15.1	21.8
순이익	10.5	12.9	12.4	17.6
ROE (%)	11.5	18.0	15.2	19.1
PER (x)	29.6	14.8	16.0	15.1
PBR (x)	4.8	2.5	2.3	2.7

자료: 멀티캠퍼스, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



삼성그룹 내 유일한 교육 서비스 기업

동사는 삼성그룹 내 임직원 교육을 담당하던 e러닝 사업부가 분할되며 설립. 이후 SERI CEO, SDS 교육 사업부문, 삼성인력개발원 외국어생활관 등을 인수하며 영역 확장을 지속하고 있음. 현재 삼성그룹 내 유일한 교육 서비스 기업으로 그룹사에 분산되어있는 이러닝 시스템을 일원화하고 있음. 주요 주주로는 삼성SDS(47.2%), SERI(15.2%) 등. 매출 구성은 기업교육 66.5%, 외국어서비스 24.2%, 지식서비스 9.3%.

SSAFY + BPO로 담보된 성장

2018년 실적은 매출액 2,400억원(+19.3% yoy), 영업이익 218억원(+44.5% yoy, OPM 9.1%)이며 전 사업부문이 전년동기대비 두 자리 수 성장을 시현했음. 올해에는 SSAFY 사업 운영 수익, 캡티브 BPO(Business Process Outsourcing) 수주 증가로 성장세를 지속해 나갈 전망이며 중장기 실적 가시성도 뚜렷하다는 판단.

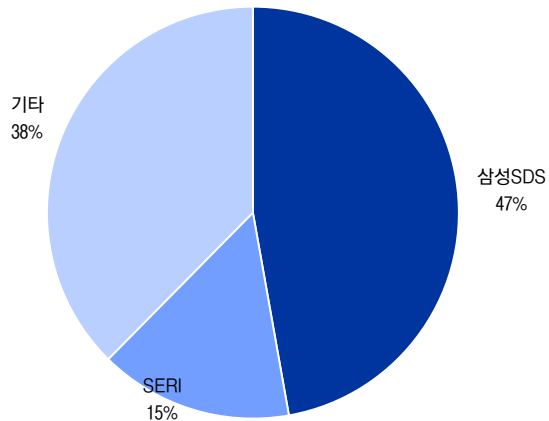
1) SSAFY(삼성청년소프트웨어아카데미) 수주

동사는 지난 해부터 삼성전자 주관 SSAFY 교육에 대한 운영 및 관리를 총괄하고 있음. 이는 취업준비생들을 대상으로 소프트웨어 교육과 다양한 취업지원 서비스를 제공하는 프로그램임. 동사는 향후 5년간 10,000명을 대상으로 사업을 진행하며 5년에 걸쳐 3,500억 원 이상의 매출이 반영될 전망. 올해 총 1,000명 모집, 내년 이후 모집 규모는 더욱 커질 예정이며 이에 비례해 매출 인식분도 올라가는 구조.

2) 이러닝 사업, BPO(Business Process Outsourcing)로 진화 중

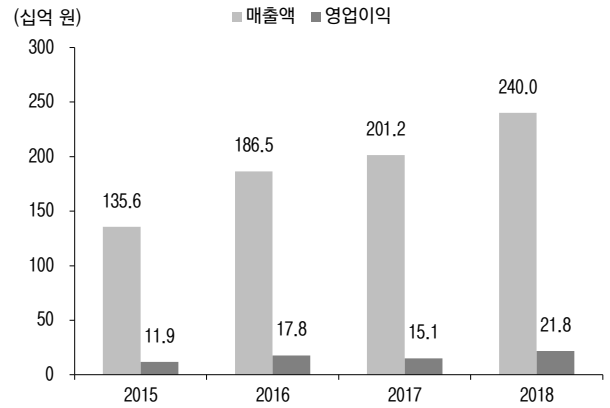
동사는 e러닝 프로그램 제공에 그치지 않고 BPO로 영역을 확대, Captive와 Non-captive 영역을 가리지 않고 고성장을 시현했음. BPO는 HR 컨설팅, 콘텐츠 개발 및 운영, 시스템 구축까지 전반적인 HRD 프로세스를 아웃소싱 하는 개념으로 계약 단가가 높고 락인효과가 강하다는 장점이 있음. Non-captive 시장에서 고객사 확대가 지속되며 지난해 이러닝 매출 813억원(+18.9% yoy)으로 성장. Captive 시장에서도 삼성인력개발원의 기능을 흡수해나가며 지난해 261억원(+35.8% yoy)로 고성장 시현.

그림1 멀티캠퍼스 주주구성



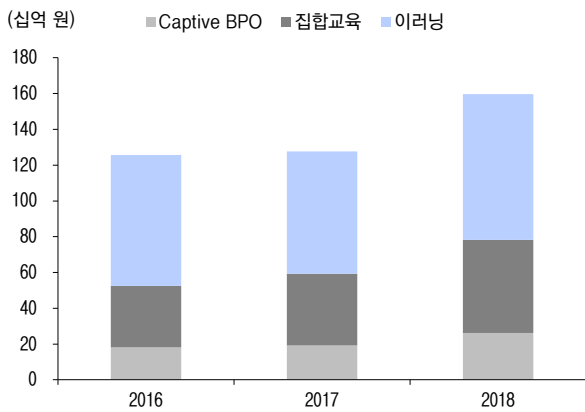
자료: 멀티캠퍼스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 멀티캠퍼스 실적 추이



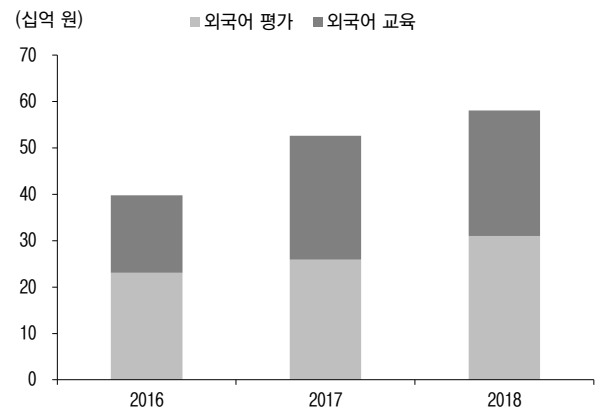
자료: 멀티캠퍼스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 기업교육서비스 매출 구성



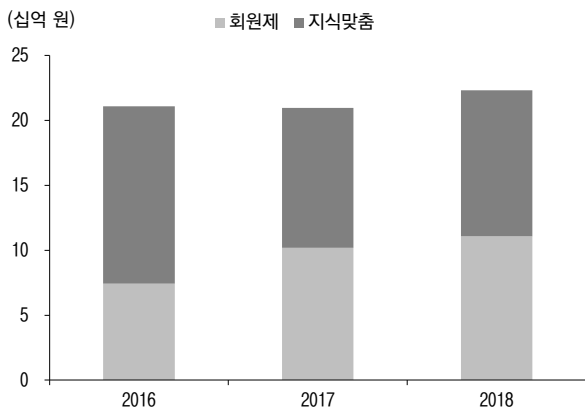
자료: 멀티캠퍼스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 외국어서비스 매출 구성



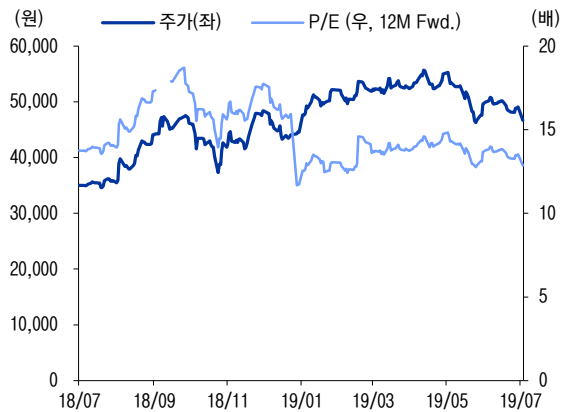
자료: 멀티캠퍼스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 기업교육서비스 매출 구성



자료: 멀티캠퍼스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 멀티캠퍼스 주가 및 밸류에이션



자료: 퀀티와이즈, 이베스트투자증권 리서치센터

멀티캠퍼스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
60,000		2019.7.9	변경	김한경										
50,000		2019.7.9	NR	NR										
40,000														
30,000														
20,000														
10,000														
0														
17/07														
18/01														
18/07														
19/01														
19/07														

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김한경).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)