

Company Update



오동환

Analyst

dh1.oh@samsung.com
02 2020 7808

이준용

Research Associate

jbrad.lee@samsung.com
02 2020 7981

AT A GLANCE

SELL

HOLD

BUY

목표주가	30,000원	(26.8%)
현재주가	23,650원	
시가총액	2,751.5억원	
Shares (float)	11,634,263주 (46.6%)	
52 주 최저/최고	14,800원/24,300원	
60 일-평균거래대금	7.5억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
사람인에이치알 (%)	3.3	21.9	31.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	8.9	21.4	64.9

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	30,000	27,000	11.1%
2019E EPS	1,756	1,651	6.4%
2020E EPS	2,080	1,990	4.5%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

2019. 5. 29

사람인에이치알 (143240)

지속적 단가 인상을 통한 성장

- 사람인에이치알은 국내 1위 이용자 트래픽을 바탕으로 지속적인 단가 인상을 통한 안정적인 매출 성장을 기록하고 있으며, 마케팅비용 효율화로 수익성 개선도 나타나고 있음
- 현재 주가는 12개월 forward 기준 13.5배 P/E에 불과. 15~20%의 안정적인 영업이익 성장률을 감안하면 현재 주가는 여전히 매력적인 저평가 상태라고 판단됨

WHAT'S THE STORY

광고 단가 인상으로 지속적 성장: 사람인에이치알은 올해 초 PC 취업 포털의 스페셜 광고 단가를 28% 인상하고, 모바일 패키지 상품의 할인율도 인하. 이에 취업 포털 광고 매출의 y-y 성장률은 작년 4분기 5%에서 올해 1분기 13.2%로 상승. 경기 둔화로 전체 구인 광고 수는 크게 증가하고 있지 않으나, 지속적인 광고 단가 인상을 통해 사람인은 연간 10~15%의 포털 광고 매출 성장을 기록.

안정적인 점유율 유지: 사람인에이치알은 방문자 수 1위 플랫폼으로 국내 2~3위 업체들과의 시장 점유율 격차를 안정적으로 유지. 사람인은 구직자를 위한 다양한 맞춤 서비스 제공으로 구직자를 위한 취업 플랫폼이라는 시장 이미지를 구축. 높은 구직자 트래픽을 기반으로 안정적인 시장 점유율을 유지하고 있으며, 이는 지속적인 광고 단가 인상을 통한 매출 성장의 기반이 되고 있음.

비용 통제로 영업이익 레버리지: 회사는 지난해부터 적극적인 비용 효율화 정책으로 마케팅비를 줄이고 있음. 대규모 TV 광고 축소로 마케팅비용은 17년 68억원에서 18년 48억원으로 30% 감소. 1분기 마케팅비용은 7억원 수준으로 올해 연간 마케팅비용도 전년대비 27% 줄어든 35억원에 불과할 전망. 안정적인 매출 증가에도 불구하고, 제한적인 인건비 증가와 마케팅비 감소로 영업 레버리지가 나타날 것으로 기대.

안정적 성장과 밸류에이션 매력: 사람인에이치알에 대해 기존 BUY 투자의견을 유지하며, 밸류에이션 적용 기간 변경으로 목표주가를 기존 27,000원에서 30,000원(12개월 forward EPS에 목표 P/E 17.1배 적용)으로 11.1% 상향함. 연간 10~15%의 안정적인 매출 성장과 비용 효율화를 통한 15~20% 수준의 영업이익 성장률을 감안하면 현재 13.5배 forward P/E 수준인 밸류에이션은 충분히 매력적이라고 판단됨.

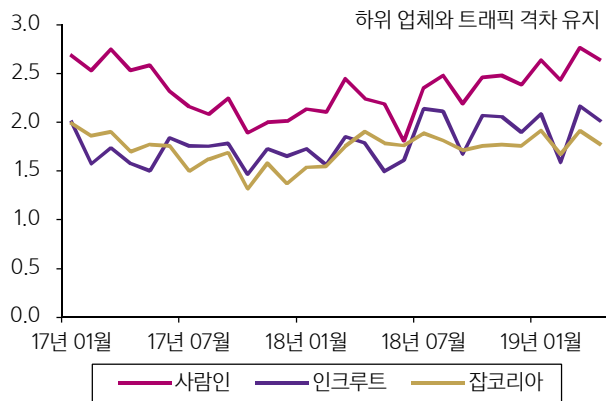
SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	86	90	98	107
영업이익 (십억원)	19	23	27	32
순이익 (십억원)	17	21	25	29
EPS (adj) (원)	1,459	1,756	2,080	2,433
EPS (adj) growth (%)	(0.3)	20.3	18.4	17.0
EBITDA margin (%)	24.4	28.0	30.3	32.3
ROE (%)	20.2	21.3	21.1	20.7
P/E (adj) (배)	16.2	13.5	11.4	9.7
P/B (배)	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA (배)	11.2	8.6	6.7	5.1
Dividend yield (%)	1.6	1.6	1.6	1.6

자료: 삼성증권 추정

취업포털 PC 사이트 순방문자 추이

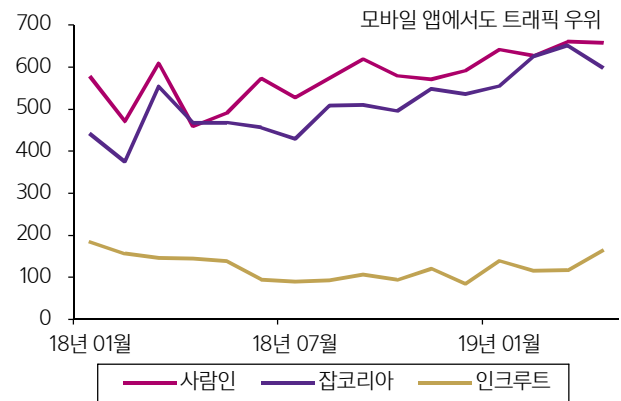
(백만 명)



자료: 닐슨코리아클릭

취업포털 모바일 앱 순방문자

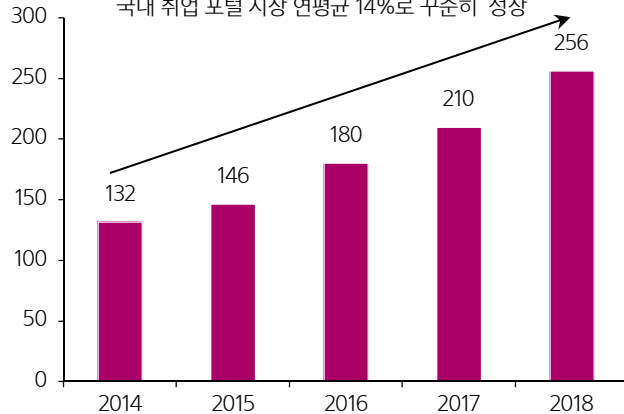
(천 명)



자료: 닐슨코리아클릭

국내 취업 포털 시장 규모

(십억원)



자료: 사람인에이치알

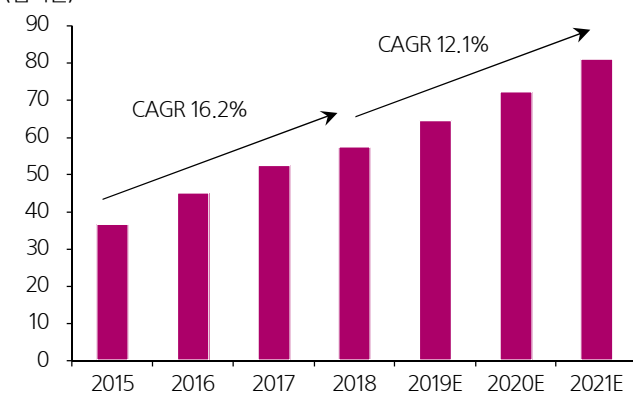
주요 서비스 가격 추이

	2017년	2018년	2019년
채용광고 (스페셜)	180만원/주	180만원/주	230만원/주
채용솔루션 (등용문 2.0)	600만원/건	600만원/건	600만원/건
인재파견	입사자 연봉의 6~8%		
헤드헌팅	입사자 연봉의 15~20%		

자료: 사람인에이치알

안정적인 매칭 플랫폼 매출 성장

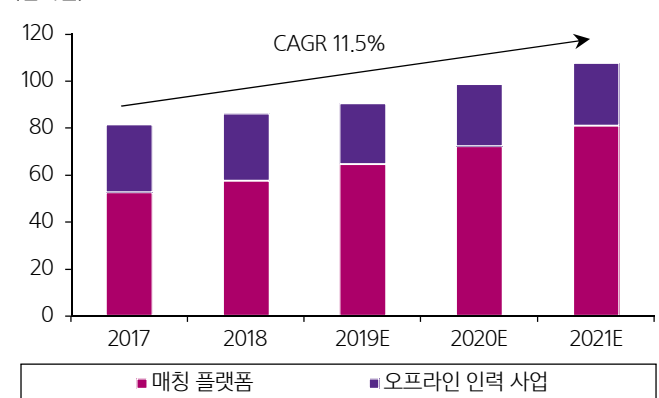
(십억원)



자료: 사람인에이치알, 삼성증권 추정

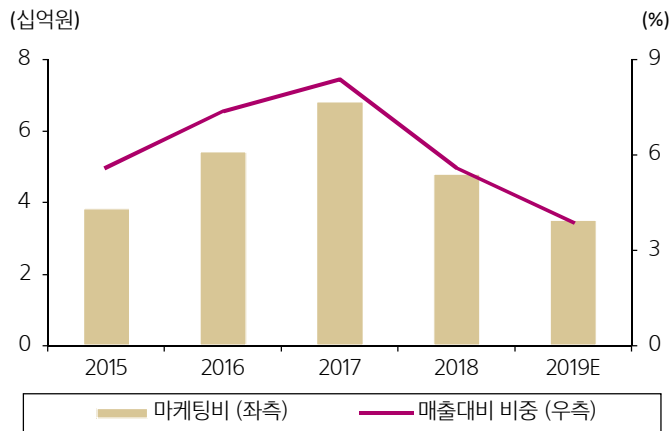
고마진 매칭 플랫폼 매출이 전체 성장 견인

(십억원)



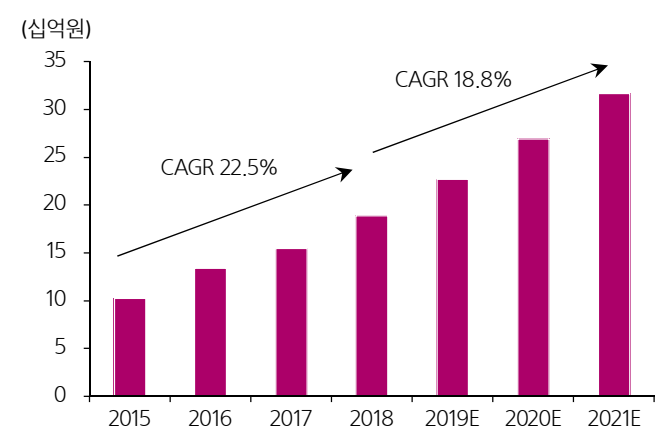
자료: 사람인에이치알, 삼성증권 추정

비용 통제 정책으로 마케팅비용 감소



자료: 사람인에이치알, 삼성증권 추정

영업이익 레버리지 효과로 높은 이익성장 지속 전망



자료: 사람인에이치알, 삼성증권 추정

사람인에이치알 밸류에이션

	(원)
12개월 forward EPS	1,751
목표 P/E (배)*	17.1
적정 주가	29,934
목표 주가	30,000
현재 주가	23,650
상승 여력 (%)	26.8

참고: 2019년 5월 29일 종가 기준; * 글로벌 취업 포털 2019년 평균 P/E에 45% 할인율 적용

자료: 삼성증권

글로벌 취업 포털 P/E 밸류에이션

	2019E
Recruit Holdings	36.1
Seek	35.7
51Jobs	21.5
평균	31.1
할인율 (%)	45.0
목표 P/E	17.1

참고: 2019년 5월 29일 종가 기준

자료: 각 사, 블룸버그

분기 수익 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	21.9	21.7	20.8	21.7	20.7	23.5	22.6	23.6	22.6	25.6	24.6	25.6
매칭 플랫폼	12.9	14.9	14.1	15.6	14.7	16.6	15.8	17.5	16.4	18.6	17.8	19.4
PC	9.0	9.9	9.4	9.3	9.7	10.4	10.0	9.9	10.3	11.0	10.6	10.3
모바일	2.9	3.1	3.0	3.0	3.8	4.1	4.0	3.9	4.9	5.3	5.2	5.1
기타	1.0	1.9	1.7	3.4	1.2	2.1	1.9	3.7	1.3	2.3	2.1	4.1
오프라인 HR	9.0	6.9	6.7	6.1	6.1	6.9	6.8	6.1	6.1	7.0	6.9	6.2
영업비용	18.2	15.9	15.7	17.5	15.0	17.3	17.1	18.4	17.1	17.8	17.8	18.8
인건비	13.6	11.7	12.0	12.7	11.8	12.8	13.0	13.9	13.0	13.2	13.3	14.2
광고선전비	0.8	0.9	1.0	2.0	1.0	1.4	1.1	1.4	1.1	1.3	1.2	1.3
지급수수료	2.0	1.3	0.9	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
기타	1.8	1.9	1.8	2.1	1.5	2.1	2.1	2.1	2.1	2.3	2.2	2.3
영업이익	3.8	5.8	5.1	4.2	5.8	6.2	5.5	5.2	5.5	7.9	6.8	6.8
세전이익	4.3	6.5	5.7	4.7	6.8	7.1	6.4	6.2	6.5	8.9	7.9	7.9
당기순이익	2.6	5.2	4.6	4.3	5.3	5.6	5.1	4.9	5.1	7.0	6.2	6.2
지배주주순이익	2.6	5.2	4.6	4.3	5.3	5.6	5.1	4.9	5.1	7.0	6.2	6.2
수정 EPS (원)*	243	440	381	395	436	478	430	412	430	595	529	525
이익률 (%)												
영업이익	17.2	26.8	24.4	19.3	27.8	26.5	24.3	22.0	24.1	30.7	27.8	26.4
세전계속사업이익	19.7	30.0	27.5	21.5	32.9	30.3	28.4	26.3	28.7	34.7	32.1	30.7
순이익	11.8	23.8	22.0	20.0	25.4	24.0	22.5	20.8	22.7	27.4	25.4	24.3
지배주주순이익률	11.8	23.8	22.0	20.0	25.4	24.0	22.5	20.8	22.7	27.4	25.4	24.3

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회계화됨; K-IFRS 연결 기준;

자료: 사람인에이치알, 삼성증권 추정

수익추정 변경

(십억원)	2019E			2020E			2021E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	95.5	90.5	(5.3)	106.4	98.5	(7.5)	107.5	n/a	
매칭 플랫폼	66.2	64.5	(2.5)	76.0	72.2	(5.0)	81.0	n/a	
PC	40.1	40.0	(0.3)	42.6	42.1	(1.2)	43.8	n/a	
모바일	16.6	15.7	(5.5)	22.4	20.4	(9.0)	26.5	n/a	
기타	9.5	8.8	(6.7)	11.0	9.7	(11.6)	10.7	n/a	
오프라인 HR	29.3	26.0	(11.5)	30.4	26.2	(13.8)	26.5	n/a	
영업비용	71.9	67.8	(5.7)	78.1	71.5	(8.5)	75.8	n/a	
인건비 및 복리후생비	52.8	51.5	(2.4)	56.8	53.8	(5.4)	55.6	n/a	
지급수수료	4.8	5.0	4.1	5.3	4.9	(7.6)	5.4	n/a	
광고선전비	6.0	3.5	(41.3)	6.6	3.9	(40.7)	5.4	n/a	
기타	8.4	7.8	(6.6)	9.3	8.9	(4.5)	9.5	n/a	
영업이익	23.7	22.7	(4.1)	28.3	26.9	(4.9)	31.6	n/a	
세전계속사업이익	25.6	26.6	4.0	30.6	31.1	1.8	36.3	n/a	
순이익	20.2	20.9	3.4	24.2	24.6	1.8	28.7	n/a	
지배주주순이익	20.2	20.9	3.4	24.2	24.6	1.8	28.7	n/a	
수정 EPS (원)*	1,651	1,756	6.3	1,990	2,080	4.5	2,433	n/a	
이익률 (%)									
영업이익	24.8	25.1		26.6	27.3		#DIV/0!	29.4	
세전계속사업이익	26.8	29.4		28.7	31.6		#DIV/0!	33.8	
순이익	21.1	23.1		22.7	25.0		#DIV/0!	26.7	
지배주주순이익률	21.1	23.1		22.7	25.0		#DIV/0!	26.7	

참고: * 일회성 요인 제외, 완전 회계화됨; K-IFRS 연결 기준;

자료: 사람인에이치알, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	81	86	90	98	107
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	81	86	90	98	107
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	66	67	68	72	76
영업이익	15	19	23	27	32
(영업이익률, %)	19.0	21.9	25.1	27.3	29.4
영업외손익	(11)	2	4	4	5
금융수익	1	1	2	2	3
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	2	2	2	2	2
기타	(14)	0	0	0	0
세전이익	4	21	27	31	36
법인세	1	5	6	7	8
(법인세율, %)	21.7	21.4	21.5	21.0	21.0
계속사업이익	3	17	21	25	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	3	17	21	25	29
(순이익률, %)	4.2	19.3	23.1	25.0	26.7
지배주주순이익	3	17	21	25	29
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	18	21	25	30	35
(EBITDA 이익률, %)	21.7	24.4	28.0	30.3	32.3
EPS (지배주주)	293	1,433	1,795	2,114	2,466
EPS (연결기준)	293	1,433	1,795	2,114	2,466
수정 EPS (원)*	1,463	1,459	1,756	2,080	2,433

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	16	10	24	28	32
당기순이익	3	17	21	25	29
현금유출입이없는 비용 및 수익	14	5	6	7	8
유형자산 감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산 상각비	1	1	1	2	2
기타	12	3	3	4	5
영업활동 자산부채 변동	0	(11)	1	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(24)	(6)	(13)	(9)	(11)
유형자산 증감	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
장단기금융자산의 증감	(22)	(1)	(11)	(7)	(8)
기타	(2)	(4)	(1)	(1)	(1)
재무활동에서의 현금흐름	(1)	(1)	(4)	(4)	(4)
차입금의 증가(감소)	0	0	1	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(1)	(1)	(4)	(4)	(4)
기타	0	0	(1)	0	0
현금증감	(10)	3	6	11	14
기초현금	18	8	11	17	28
기말현금	8	11	17	28	42
Gross cash flow	18	21	27	32	37
Free cash flow	15	9	22	26	30

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 사람인에이치알, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	40	48	69	89	112
현금 및 현금등가물	8	11	18	28	42
매출채권	6	6	7	8	9
재고자산	0	0	0	0	0
기타	26	30	44	52	61
비유동자산	57	57	55	58	60
투자자산	38	39	37	40	43
유형자산	10	9	10	10	11
무형자산	4	5	4	3	2
기타	5	3	4	4	4
자산총계	98	104	125	146	172
유동부채	22	15	18	19	21
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	22	15	18	19	21
비유동부채	0	0	1	1	1
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	0	0	1	1	1
부채총계	22	15	18	20	21
지배주주지분	76	90	106	127	151
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	39	39	39	39	39
이익잉여금	37	51	67	88	112
기타	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	76	90	106	127	151
순부채	(34)	(40)	(58)	(76)	(98)

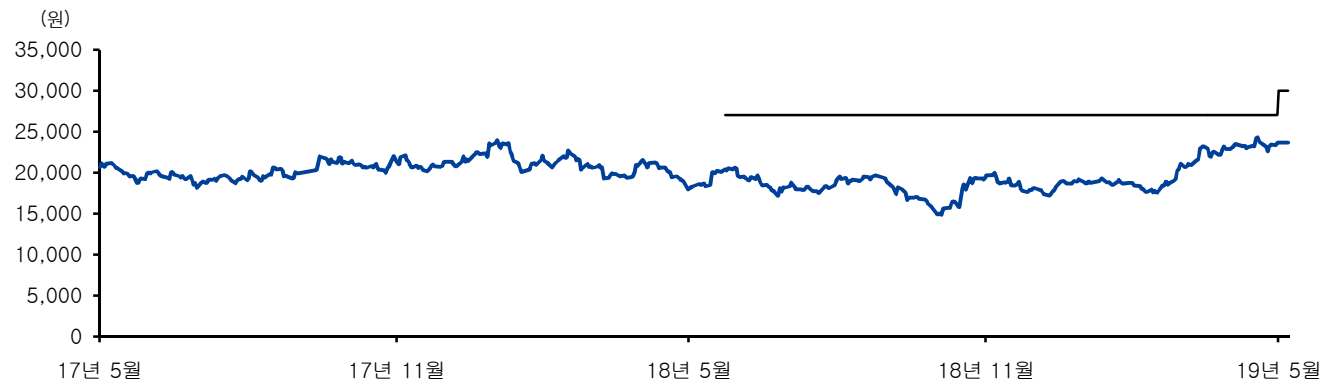
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	10.4	5.9	5.0	8.8	9.2
영업이익	15.4	22.1	20.3	18.6	17.5
순이익	(67.3)	388.8	25.3	17.8	16.7
수정 EPS**	61.0	(0.3)	20.3	18.4	17.0
주당지표					
EPS (지배주주)	293	1,433	1,795	2,114	2,466
EPS (연결기준)	293	1,433	1,795	2,114	2,466
수정 EPS**	1,463	1,459	1,756	2,080	2,433
BPS	6,880	8,142	9,651	11,496	13,713
DPS (보통주)	60	390	390	390	390
Valuations (배)					
P/E***	16.2	16.2	13.5	11.4	9.7
P/B***	3.4	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	13.7	11.2	8.6	6.7	5.1
비율					
ROE (%)	4.6	20.2	21.3	21.1	20.7
ROA (%)	3.8	16.5	18.2	18.2	18.0
ROIC (%)	82.9	125.4	172.5	192.6	240.2
배당성향 (%)	19.4	25.7	20.6	17.5	15.0
배당수익률 (보통주, %)	0.3	1.6	1.6	1.6	1.6
순부채비용 (%)	(44.3)	(44.4)	(54.4)	(59.8)	(64.6)
이자보상배율 (배)	966,215.4	2,551.8	306.7	303.0	336.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/6/20	2019/5/29
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	27,000	30,000
과리율 (평균)	(29.18)	
과리율 (최대/최소)	(10.00)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 3월 31일 기준

매수 (76.4%) | 중립 (23.6%) | 매도 (0%)