

2020. 2. 4

Platform Business Team

오동환
Analyst
dh1.oh@samsung.com
02 2020 7808

사람인에이치알 (143240)

견조한 매출 성장으로 영업 레버리지 지속

- **발표실적 vs 컨센서스:** 4분기 연결 영업이익은 YoY 25.2% 증가한 52억원으로 컨센서스를 11.2% 하회. 매출액은 YoY 18.7% 증가한 257억원으로 컨센서스를 8.9% 상회하였으나, 인건비, 지급수수료, 광고선전비 등 영업비용 증가로 이익 성장률 둔화
- **목표주가 변경:** 영업 비용의 증가 추세를 반영하여 20년 EPS를 6.9% 하향하고, 목표주가 역시 42,000원(20년 EPS에 글로벌 피어 P/E 평균 37.7배 대비 매출 성장률 차이 감안한 목표 P/E 18.1배 적용)으로 6.7% 하향함.

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	42,000원	(40%)
현재주가	30,000원	
시가총액	3,497.8억원	
Shares (float)	11,659,263주 (46.9%)	
52주 최저/최고	17,550원/31,950원	
60일-평균거래대금	15.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
사람인에이치알 (%)	-0.7	27.1	60.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	0.6	18.4	73.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	42,000	45,000	-6.7%
2019E EPS	2,061	2,069	-0.4%
2020E EPS	2,338	2,511	-6.9%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	45,000
Recommendation	4.0

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

실적 해석 및 시사점

4분기 매칭 플랫폼 매출의 YoY 성장률은 지난해 초 단가 광고 인상과 공공기관 공채 대항 업무인 HR컨설팅의 매출 호조로 16.1% 견조하게 유지됨. 영업이익은 연말 분사 성과급 지급(약 20억원)과 HR컨설팅 매출 증가에 따른 지급수수료 증가(16억원)로 YoY 성장률이 25.2%로 둔화되며 컨센서스를 하회하였으나, 전반적으로 견조한 실적 달성

20년에는 19년 매출 성장을 이끌었던 광고상품 단가의 대폭 인상은 계획되어 있지 않아 매출 성장률이 둔화될 수 있음. 그러나, AI 동영상 편집 서비스, AI 온라인 헤드헌팅 등 신규 수익 상품 출시를 통해 10~15% 수준의 매출 성장률 유지는 가능할 전망

19년 전년대비 감소하며 높은 이익 레버리지를 이끌었던 광고선전비는 20년에 전년 수준으로 유지할 계획. 이에 따라 레버리지의 규모는 줄어들겠지만, 매출 증가로 10% 후반대의 이익 성장은 가능할 전망. 지난해 높은 주가 상승에도 이를 웃도는 이익 성장으로 20년 P/E가 글로벌 피어의 26~50배 대비 크게 낮은 12.8배로 주가 상승 여력이 높다고 판단됨

사람인에이치알 4Q19 review

(십억원)	4Q19	3Q19	전분기 대비 (%)	4Q18	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	25.7	22.5	14.4	21.7	18.7	23.6	8.9	23.6	8.8
영업이익	5.2	7.4	(29.1)	4.2	25.2	5.9	(11.2)	5.9	(10.7)
세전이익	6.6	8.2	(19.8)	4.7	41.0	7.0	(6.3)	7.0	(6.8)
지배주주순이익	5.5	6.3	(11.7)	4.3	27.7	5.5	0.8	5.5	1.0
이익률 (%)									
영업이익	20.4	32.9		19.3		25.0		24.9	
세전이익	25.5	36.4		21.5		29.7		23.2	
지배주주순이익	21.6	27.9		20.0		23.3		23.2	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2017	81	15	4	3	1,463	61.0	20.5	(34)	17.9	4.4	4.6
2018	86	19	21	17	1,459	(0.3)	20.6	(40)	14.8	3.7	20.2
2019P	94	27	32	25	2,061	41.3	14.6	(63)	9.6	3.0	25.1
2020E	100	32	37	29	2,338	13.4	12.8	(84)	7.7	2.4	23.6
2021E	109	38	44	34	2,794	19.5	10.7	(111)	5.9	2.0	22.9

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	81	86	94	100	109
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	81	86	94	100	109
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	66	67	66	68	71
영업이익	15	19	27	32	38
(영업이익률, %)	19.0	21.9	29.2	32.0	35.1
영업외손익	(11)	2	5	5	6
금융수익	1	1	2	3	4
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	2	2	2	2	2
기타	(14)	0	1	1	1
세전이익	4	21	32	37	44
법인세	1	5	7	8	10
(법인세율, %)	21.7	21.4	21.2	22.0	22.0
계속사업이익	3	17	25	29	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	3	17	25	29	34
(순이익률, %)	4.2	19.3	26.8	28.9	31.5
지배주주순이익	3	17	25	29	34
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	18	21	30	34	41
(EBITDA 이익률, %)	21.7	24.4	31.9	34.2	37.3
EPS (지배주주)	293	1,433	2,159	2,483	2,945
EPS (연결기준)	293	1,433	2,159	2,483	2,945
수정 EPS (원)*	1,463	1,459	2,061	2,338	2,794

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	16	10	26	31	37
당기순이익	3	17	25	29	34
현금유출입이없는 비용 및 수익	14	5	6	9	10
유형자산 감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	12	3	4	6	7
영업활동 자산부채 변동	0	(11)	(4)	(0)	(0)
투자활동에서의 현금흐름	(24)	(6)	(21)	(11)	(12)
유형자산 증감	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
장단기금융자산의 증감	(22)	(1)	(19)	(8)	(10)
기타	(2)	(4)	(1)	(1)	(1)
재무활동에서의 현금흐름	(1)	(1)	(5)	(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	3	13	17
기초현금	18	8	11	14	28
기말현금	8	11	14	28	44
Gross cash flow	18	21	31	38	44
Free cash flow	15	9	25	30	35

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회식, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 사람인에이치알, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	40	48	74	97	125
현금 및 현금등가물	8	11	14	28	44
매출채권	6	6	7	7	8
재고자산	0	0	0	0	0
기타	26	30	53	62	73
비유동자산	57	57	53	56	59
투자자산	38	39	36	39	42
유형자산	10	9	10	10	11
무형자산	4	5	4	4	4
기타	5	3	3	3	3
자산총계	98	104	127	153	185
유동부채	22	15	16	18	19
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	22	15	16	18	19
비유동부채	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	22	15	17	18	19
지배주주지분	76	90	110	135	165
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	39	39	39	39	39
이익잉여금	37	51	72	96	126
기타	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	76	90	110	135	165
순부채	(34)	(40)	(63)	(84)	(111)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019P	2020P	2021P
증감률 (%)					
매출액	10.4	5.9	8.6	7.1	8.9
영업이익	15.4	22.1	44.6	17.4	19.6
순이익	(67.3)	388.8	50.7	15.3	18.6
수정 EPS**	61.0	(0.3)	41.3	13.4	19.5
주당지표					
EPS (지배주주)	293	1,433	2,159	2,483	2,945
EPS (연결기준)	293	1,433	2,159	2,483	2,945
수정 EPS**	1,463	1,459	2,061	2,338	2,794
BPS	6,880	8,142	10,018	12,251	14,974
DPS (보통주)	60	390	390	390	390
Valuations (배)					
P/E***	20.5	20.6	14.6	12.8	10.7
P/B***	4.4	3.7	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	17.9	14.8	9.6	7.7	5.9
비율					
ROE (%)	4.6	20.2	25.1	23.6	22.9
ROA (%)	3.8	16.5	21.7	20.7	20.3
ROIC (%)	82.9	125.4	202.2	196.6	230.7
배당성향 (%)	19.4	25.7	17.1	14.9	12.5
배당수익률 (보통주, %)	0.2	1.3	1.3	1.3	1.3
순부채비율 (%)	(44.3)	(44.4)	(56.7)	(62.3)	(67.1)
이자보상배율 (배)	966,215.4	2,551.8	743.5	984.2	1,101.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 3일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/6/20	2019/5/29	8/12	11/16	2020/2/4
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	27,000	30,000	36,000	45,000	42,000
과리율 (평균)	(29.18)	(19.72)	(21.46)	(32.84)	
과리율 (최대/최소)	(10.00)	(10.83)	(13.33)	(29.00)	

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

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM