

2020. 5. 14

Platform Business Team

오동환

Analyst

dh1.oh@samsung.com

02 2020 7808

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	38,000원	(44.2%)
현재주가	26,350원	
시가총액	3,072.2억원	
Shares (float)	11,659,263주 (52.3%)	
52주 최저/최고	18,750원/31,950원	
60일-평균거래대금	14.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
사람인에이치알 (%)	9.8	-12.2	13.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-5.3	-15.9	16.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	38,000	42,000	-9.5%
2020E EPS	2,004	2,338	-14.3%
2021E EPS	2,456	2,794	-12.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	42,000
Recommendation	4.0

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

사람인에이치알 (143240)

코로나19 이후 채용 시장 회복 기대

- 발표실적 vs 컨센서스: 1분기 영업이익은 YoY 2.8% 감소한 56억원으로 컨센서스를 23.4% 하회. 코로나19 영향으로 채용이 줄며 매출액이 YoY 4.4% 성장에 그쳤고, 연초 임금 인상으로 인건비가 YoY 7.6% 상승하였기 때문
- 목표주가 변경: 2분기에도 지속될 코로나19 여파를 반영하여 20년 영업이익 추정치를 16.0% 하향하며, 이를 반영하여 목표주가를 기존 42,000원에서 38,000원(12개월 forward EPS에 글로벌 온라인 채용 포털 P/E 밴드 하단 17.9배 적용)으로 9.5% 하향

실적 해석 및 시사점

2분기 심화될 코로나 영향: 코로나19로 기업들의 공채가 지연되고 일부 업종의 채용 계획이 취소됨에 따라 1분기 매칭 플랫폼 매출이 YoY 1.7% 성장에 그침. 2분기에는 코로나 영향이 본격화되어 매칭 플랫폼 매출이 YoY 5% 감소할 전망

정부의 공공 일자리 확대 기대: 정부는 경기 활성화를 위해 공공 부문을 중심으로 156만개의 일자리를 창출할 계획이라 밝힘. 이 중 55만개 추가 일자리는 공공기관 및 민간 분야 정규 일자리로 빠르면 이달부터 채용 절차를 시작할 예정. 이에 따라 사람의 공공기관 채용 대행 서비스인 HR컨설팅 매출도 3분기부터 성장을 회복이 가능할 전망

코로나19 극복 시 채용 시장 정상화 전망: 최근 코로나가 다시 확산되며 채용 시장 회복 전망이 불투명해졌으나, 늦어도 내년부터는 미뤄왔던 기업들의 채용이 회복될 가능성이 높음. 이에 따라 올해 크게 둔화된 사람의 이익 성장도 내년부터는 정상화가 가능할 전망. 장기적 관점에서 코로나로 인한 최근 주가 하락은 매수 기회라고 판단됨. 현재 12개월 forward P/E도 12배 수준에 불과하여 17~30배 거래되는 글로벌 취업 포털들에 비해 저평가 상태

사람인에이치알 1Q20 review

(십억원)	1Q20	4Q19	전분기 대비 (%)	1Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	21.7	25.7	(15.8)	20.7	4.4	22.0	(1.7)	22.0	(1.7)
영업이익	5.6	5.2	7.2	5.8	(2.8)	7.3	(23.4)	7.3	(23.4)
세전이익	6.4	6.3	1.7	6.8	(5.6)	8.5	(24.1)	8.5	(24.1)
지배주주순이익	5.0	5.9	(14.2)	5.3	(4.2)	6.6	(23.7)	6.6	(23.7)
이익률 (%)									
영업이익	25.9	20.4		27.8		33.2		33.2	
세전이익	29.7	24.6		32.9		38.5		38.5	
지배주주순이익	23.3	22.9		25.4		30.0		30.0	

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 (%)
2018	86	19	21	17	1,459	(0.3)	18.1	(40)	12.7	3.2	20.2
2019	94	27	32	25	2,141	46.8	12.3	(61)	8.2	2.6	25.4
2020E	98	27	31	24	2,004	(6.4)	13.1	(79)	7.8	2.3	19.9
2021E	108	33	37	29	2,456	22.5	10.7	(99)	5.8	1.9	20.8
2022E	118	40	44	35	2,912	18.6	9.0	(124)	4.3	1.6	20.8

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: 사람인에이치알, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	86	94	98	108	118
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	86	94	98	108	118
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	67	66	71	74	78
영업이익	19	27	27	33	40
(영업이익률, %)	21.9	29.2	27.5	30.9	33.5
영업외손익	2	4	4	4	5
금융수익	1	2	2	2	3
금융비용	0	0	0	0	0
지분법손익	2	2	2	2	2
기타	0	0	0	0	0
세전이익	21	32	31	37	44
법인세	5	6	7	8	10
(법인세율, %)	21.4	19.5	21.9	22.0	22.0
계속사업이익	17	25	24	29	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	17	25	24	29	35
(순이익률, %)	19.3	27.2	24.5	27.1	29.2
지배주주순이익	17	25	24	29	35
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	21	30	29	36	43
(EBITDA 이익률, %)	24.4	32.2	30.1	33.6	36.2
EPS (지배주주)	1,433	2,188	2,050	2,504	2,960
EPS (연결기준)	1,433	2,188	2,050	2,504	2,960
수정 EPS (원)*	1,459	2,141	2,004	2,456	2,912

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	10	29	26	32	37
당기순이익	17	25	24	29	35
현금유출입이없는 비용 및 수익	5	5	8	9	10
유형자산 감가상각비	1	2	1	1	1
무형자산 상각비	1	1	1	2	2
기타	3	2	5	6	7
영업활동 자산부채 변동	(11)	(1)	(0)	(0)	(0)
투자활동에서의 현금흐름	(6)	(31)	(12)	(14)	(16)
유형자산 증감	(1)	(3)	(2)	(2)	(2)
장단기금융자산의 증감	(1)	(26)	(10)	(11)	(13)
기타	(4)	(2)	(1)	(1)	(1)
재무활동에서의 현금흐름	(1)	(4)	(6)	(6)	(6)
차입금의 증가(감소)	0	1	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금	(1)	(4)	(6)	(6)	(6)
기타	0	(1)	0	0	0
현금증감	3	(6)	8	9	12
기초현금	8	11	5	14	23
기말현금	11	5	14	23	35
Gross cash flow	21	31	32	38	45
Free cash flow	9	26	25	30	36

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	48	72	92	114	141
현금 및 현금등가물	11	5	14	23	35
매출채권	6	6	7	7	8
재고자산	0	0	0	0	0
기타	30	61	71	84	98
비유동자산	57	58	58	60	63
투자자산	39	39	39	42	45
유형자산	9	11	12	12	12
무형자산	5	5	4	3	2
기타	3	3	3	3	3
자산총계	104	131	150	174	204
유동부채	15	19	21	22	24
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	15	19	21	22	24
비유동부채	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	15	19	21	23	25
지배주주지분	90	111	129	152	180
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	39	40	40	40	40
이익잉여금	51	72	89	112	140
기타	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	90	111	129	152	180
순부채	(40)	(61)	(79)	(99)	(124)

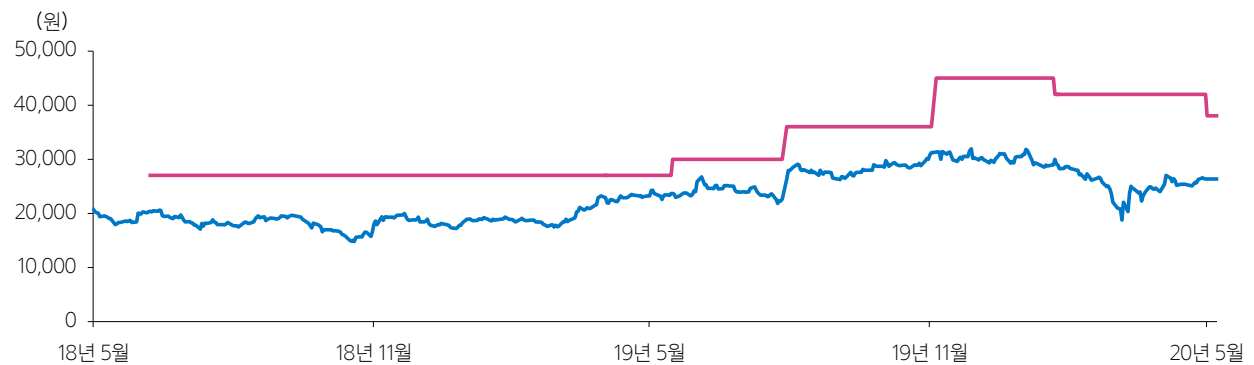
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	5.9	8.6	4.4	10.1	9.7
영업이익	22.1	44.6	(1.4)	23.7	18.9
순이익	388.8	52.7	(6.1)	22.1	18.2
수정 EPS**	(0.3)	46.8	(6.4)	22.5	18.6
주당지표					
EPS (지배주주)	1,433	2,188	2,050	2,504	2,960
EPS (연결기준)	1,433	2,188	2,050	2,504	2,960
수정 EPS**	1,459	2,141	2,004	2,456	2,912
BPS	8,142	10,088	11,651	13,713	16,256
DPS (보통주)	390	580	580	580	580
Valuations (배)					
P/E***	18.1	12.3	13.1	10.7	9.0
P/B***	3.2	2.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.7	8.2	7.8	5.8	4.3
비율					
ROE (%)	20.2	25.4	19.9	20.8	20.8
ROA (%)	16.5	21.7	17.1	18.0	18.2
ROIC (%)	125.4	209.9	189.9	237.3	290.3
배당성향 (%)	25.7	25.1	26.8	22.0	18.6
배당수익률 (보통주, %)	1.5	2.2	2.2	2.2	2.2
순부채비율 (%)	(44.4)	(55.0)	(61.4)	(65.4)	(69.1)
이자보상배율 (배)	2,551.8	821.1	1,714.7	1,974.9	2,179.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 13일 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 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/6/20	2019/5/29	8/12	11/16	2020/2/4	5/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	27,000	30,000	36,000	45,000	42,000	38,000
과리율 (평균)	(29.18)	(19.72)	(21.46)	(32.84)	(39.45)	
과리율 (최대or최소)	(10.00)	(10.83)	(13.33)	(29.00)	(30.60)	

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 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 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