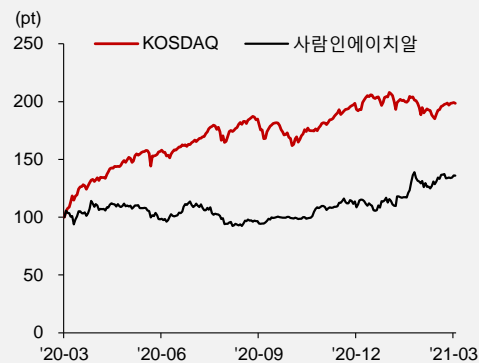


### Not Rated

목표주가	- 원
현재주가	32,200 원
Upside	- %
<b>Key Data</b>	<b>2021년 03월 29일</b>
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSDAQ(pt)	954.10
시가총액 (억원)	3,754
발행주식수 (천주)	11,659
외국인 지분율 (%)	29.0
52 주 고가 (원)	32,900
저가 (원)	21,900
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.1
주요주주	(%)
(주)다우기술 외 9인	47.9
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	7.9 37.6 31.4
상대주가	3.3 22.3 -28.0

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

# 사람인에이치알(143240)

## 채용공고 등록수 분기 사상 최고치 갱신

### 채용공고 등록수 분기 사상 최고치 갱신

1Q21 에 채용공고 등록수 분기 사상 최고치를 갱신한 것으로 확인. COVID-19 가 종식되지 않았음에도 채용공고 등록수 최고치를 갱신할 수 있었던 이유에는 두가지로 추측. 첫째, 기업들이 COVID-19 로 채용을 줄이거나 지연시켜왔는데 이제는 COVID-19 로 야기된 비대면, 재택근무 등의 환경에 적응했고, 더 이상 채용을 지연할 수 없는 임계치에 도달한 것. 둘째, 대기업들이 주로 진행해오던 공채를 없애고 직무별, 조직별 수시채용으로 채용형태가 변경되면서 자연스럽게 채용공고 등록수가 증가한 것. 채용공고 등록수 증가는 유료 공고로 전환될 수 있는 전체 파이가 커지는 것으로 플랫폼 비즈니스에서는 수익성 개선의 핵심 Key

### HR 컨설팅, 1Q21 누계 수주액 > 2020 연간 수주액의 50%

HR 컨설팅은 공공기관 및 민간기업의 채용 수주를 받아 채용공고 등록부터 인적성검사, 최종 면접까지 채용 전과정을 서비스하는 사업. 현재 대부분의 매출은 공공기관에서 발생. 공공기관에서는 인사청탁 및 채용의 불공정을 해결하기 위해 해당 서비스를 이용하기 시작했고 최근에는 선진화된 채용 시스템을 활용하는 목적도 늘어나고 있음. 1Q21 에 누적 수주액은 2020 년 전체 수주액의 50%를 넘어서며 2021 년은 사상 최고 수주액을 달성할 것으로 전망. 특히 2020 년은 COVID-19 로 인해 민간기업들의 채용이 줄면서 정부와 공공기관에서 채용을 늘렸는데 이로 인해 확보한 신규고객이 지속적으로 수주를 맡기고 있는 상황

### 잡코리아 매각에 따른 과도한 Valuation Gap

동사와 동일한 비즈니스를 하는 잡코리아의 지분 100%가 PEF 에 약 9,000 억에 매각될 예정. 2019 년 기준 매출액은 1,050 억, EBITDA 는 480 억 수준. 이 중 알바몬을 제외한 순수 취업플랫폼 매출액은 약 525 억, EBITDA 는 약 240 억. 같은해 사람인에이치알의 취업플랫폼 매출액은 560 억, EBITDA 는 약 290 억. 즉, 2019 년 기준으로 잡코리아 취업플랫폼(알바몬 제외) 매각 가치는 EV/EBITDA 18.8x 수준인데 반해 사람인에이치알 취업플랫폼 EB/EBITDA 는 10.6x 수준으로 Valuation Gap 이 과도함

구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	737	813	861	936	963
영업이익 (억원)	134	155	189	273	241
영업이익률 (%)	18.2	19.0	21.9	29.2	25.0
지배순이익 (억원)	104	34	167	255	217
PER (배)	19.7	72.8	12.7	14.2	14.5
PBR (배)	2.8	3.3	2.4	3.2	2.5
ROE (%)	15.1	4.6	20.2	25.4	18.4
EPS (원)	896	293	1,433	2,188	1,862

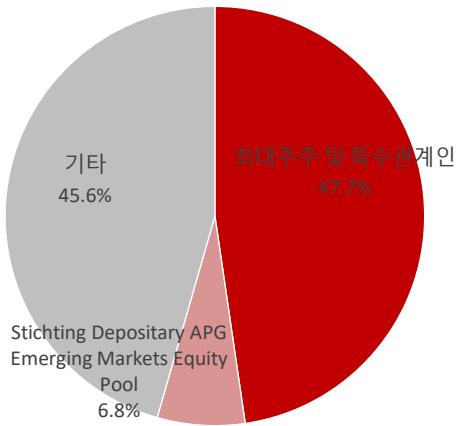
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

## 채용관련 멀티 서비스 제공 기업

### 기업개요

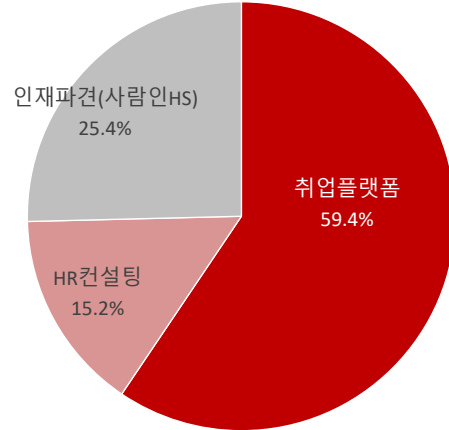
동사는 취업플랫폼, HR 컨설팅, 인재파견 사업을 영위하고 있다. 매출액 비중은 59.4%, 15.2%, 25.4% 순서이다. 과거 채용공고 등록에서 현재는 인적성검사, 최종면접, 지원자 Data 관리, 인재파견 등 채용 전반에 걸친 사업을 하며 채용 시장에서 1 등 기업으로 자리매김 하고 있다..

그림 1. 지분구조



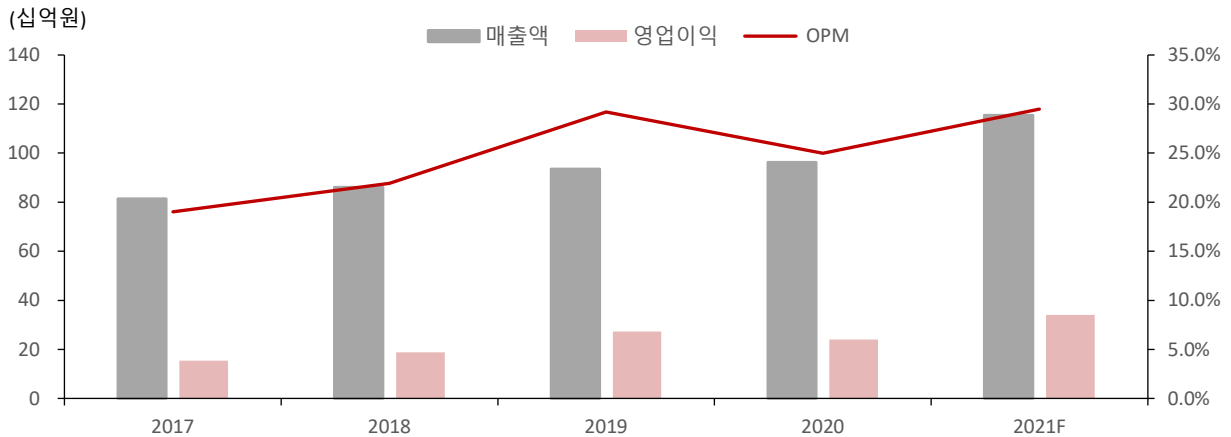
자료: 사람인에이치알, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중



자료: 사람인에이치알, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 실적 추이



자료: 리딩투자증권 리서치센터

## 채용광고 등록수 분기 사상 최고치 갱신

### 취업 플랫폼

1Q21 에 채용광고 등록수 분기 사상 최고치를 갱신한 것으로 확인된다. COVID-19 가 종식되지 않았음에도 채용광고 등록수 최고치를 갱신할 수 있었던 이유에는 두가지로 추측된다. 첫째, 기업들이 COVID-19 로 채용을 줄이거나 지연시켜왔는데 이제는 COVID-19 로 야기된 비대면, 재택근무 등의 환경에 적응했고, 더 이상 채용을 지연할 수 없는 임계치에 도달한 것이다. 둘째, 대기업들이 주로 진행해오던 공채를 없애고 직무별, 조직별 수시채용으로 채용형태가 변경되면서 자연스럽게 채용광고 등록수가 증가한 것이다. 채용광고 등록수 증가는 유료 광고로 전환될 수 있는 전체 파이가 커지는 것으로 플랫폼 비즈니스에서는 수익성 개선의 핵심 Key 역할을 한다.

### 유료 과금 비즈니스

동사 취업 플랫폼에 채용공고를 등록하는 것은 무료이다. 하지만 기업들은 당사의 채용공고가 더 큰 로고로, 더 잘보이는 상단에 노출을 시키고자 유료 과금을 하고 있다. 또, PC 와 모바일은 각각 과금을 해야 하기 때문에 패키지 과금이 늘어나고 있다. 최근 입사지원의 60%가 모바일을 통해 이뤄지면서 모바일의 역할이 더욱 중요해지고 있고 이로 인해 모바일 과금 ASP 가 지속적으로 상승하고 있다.

그림 4. 사람인 취업 플랫폼



자료: 사람인에이치알, 리딩투자증권 리서치센터

HR 컨설팅, 1Q21 누계 수주액 > 2020 연간 수주액의 50%

HR 컨설팅

HR 컨설팅은 공공기관 및 민간기업의 채용 수주를 받아 채용공고 등록부터 인적성검사, 최종 면접까지 채용 전과정을 서비스하는 사업이다. 민간기업은 자체 인사팀이 채용을 진행하는 경향이 강해, 현재 대부분의 매출은 공공기관에서 발생하고 있다. 공공기관에서는 인사청탁 및 채용의 불공정을 해결하기 위해 해당 서비스를 이용하기 시작했고 최근에는 선진화된 채용 시스템을 활용하는 목적도 늘어나고 있다. 통상 1Q 와 3Q 에 수주를 받아 채용 단계별 진행이 끝나면 매출로 인식하고 있다. 1Q21 에 누적 수주액은 2020 년 전체 수주액의 50%를 넘어서며 2021 년은 사상 최고 수주액을 달성할 것으로 전망된다. 특히 2020 년은 COVID-19 로 인해 민간기업들의 채용이 줄면서 정부와 공공기관에서 채용을 늘렸는데 이로 인해 확보한 신규고객이 지속적으로 수주를 맡기고 있는 상황이다.

그림 5. HR 컨설팅 서비스



자료: 사람인에이치알, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 고객사 현황



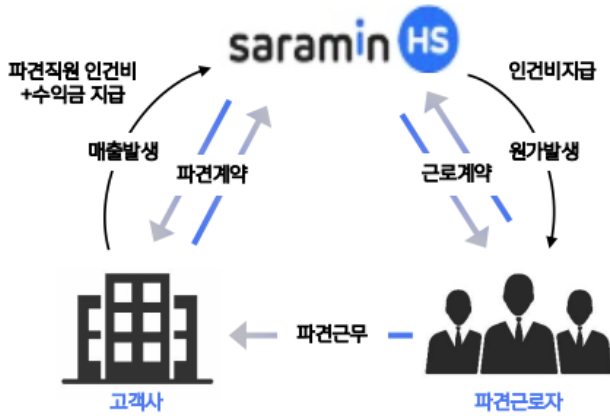
자료: 사람인에이치알, 리딩투자증권 리서치센터

인재파견(Outsourcing) 사업의 확대

사람인 HS

자회사 사람인 HS 를 통해 인재파견 사업을 영위하고 있다. 1998 년 7 월 시행된 파견근로자보호 등에 관한 법률은 채용시장에서 인재파견 개념 도입의 법률적 근거와 시장 활성화를 제공하였고 현재 대다수의 기업들이 인재파견 형태의 채용을 해오고 있다. 동사는 기업에서 원하는 인재를 채용하여 파견하는 서비스를 제공하며 파견직원의 채용과 고용부터 사후관리까지 전반적인 업무를 수행하고 있다. 특히, 2020 년은 COVID-19 상황에 직면한 기업들이 직접 고용보다는 인재파견 형태의 고용을 확대하여 동사의 파견직원 수는 +75% y-y 고성장을 이어가고 있다.

그림 7. 사람인 HS 사업구조



자료: 사람인에이치알, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 파견 직원수 추이 (명)

구분	2017년	2018년	2019년	2020년
파견인원수 (월평균)	1,103	902	777	807
파견인원중 사무직 비중	64%	60%	68%	75%

자료: 사람인에이치알, 리딩투자증권 리서치센터

**잡코리아 매각에 따른 과도한 Valuation Gap**

**Valuation Gap**

동사와 동일한 비즈니스를 하는 잡코리아의 지분 100%가 PEF 에 약 9,000 억에 매각될 예정이다. 2019 년 기준 매출액은 1,050 억, EBITDA 는 480 억 수준이다. 이 중 알바몬의 비중이 약 50% 수준으로 순수 취업플랫폼 매출액은 약 525 억, EBITDA 는 약 240 억이다. 같은해 사람인에이치알의 취업플랫폼 매출액은 560 억, EBITDA 는 약 290 억이다. 즉, 2019 년 기준으로 잡코리아 취업플랫폼(알바몬 제외) 매각 가치는 EV/EBITDA 18.8x 수준이다. 이에 반해 사람인에이치알 취업플랫폼 EB/EBITDA 는 10.6x 수준으로 Valuation Gap 이 과도하다.

표 1. 취업플랫폼 Valuation 비교

(단위: 억)	잡코리아	사람인에이치알
매각가, 시가총액	9,000	3,754
2019 년 매출액	1,050	936
2019 년 취업플랫폼 매출액	525	560
취업플랫폼 가치(EV)	4,500	3,082
EBITDA	240	290
EV/EBITDA (x)	18.8	10.6

자료: 언론, 사람인에이치알, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
<b>매출액</b>	<b>21.7</b>	<b>21.8</b>	<b>25.5</b>	<b>27.3</b>	<b>25.0</b>	<b>30.3</b>	<b>28.9</b>	<b>31.2</b>	<b>93.6</b>	<b>96.3</b>	<b>115.4</b>
취업플랫폼	13.6	11.7	13.0	15.1	16.4	18.2	16.7	17.3	56.0	53.3	68.6
HR컨설팅	1.4	3.4	5.1	5.0	1.9	5.2	4.6	5.8	11.7	14.9	17.5
인재파견(사람인HS)	6.7	6.6	7.3	7.1	6.7	6.9	7.6	8.1	25.5	27.7	29.3
<b>영업이익</b>	<b>5.6</b>	<b>4.6</b>	<b>6.6</b>	<b>7.2</b>	<b>7.0</b>	<b>9.7</b>	<b>9.0</b>	<b>8.4</b>	<b>27.3</b>	<b>24.1</b>	<b>34.0</b>
OPM	25.9%	21.3%	25.8%	26.5%	27.8%	32.0%	31.0%	27.0%	29.2%	25.0%	29.5%
<b>지배주주순이익</b>	<b>5.0</b>	<b>4.4</b>	<b>5.5</b>	<b>6.7</b>	<b>6.7</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>	<b>7.8</b>	<b>25.5</b>	<b>21.7</b>	<b>30.3</b>
NIM	23.3%	20.4%	21.7%	24.4%	26.6%	27.1%	26.3%	25.1%	27.2%	22.5%	26.3%
<b>y-y</b>											
<b>매출액</b>	<b>4.4%</b>	<b>-11.7%</b>	<b>13.7%</b>	<b>6.3%</b>	<b>15.4%</b>	<b>39.2%</b>	<b>13.2%</b>	<b>14.2%</b>	<b>8.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>19.8%</b>
취업플랫폼	3.0%	-22.0%	-6.5%	8.6%	20.6%	55.6%	28.5%	14.6%	13.0%	-4.8%	28.6%
HR컨설팅	0.0%	-12.8%	131.8%	19.0%	35.7%	52.9%	-9.8%	16.0%	48.3%	26.9%	17.8%
인재파견(사람인HS)	11.7%	15.8%	15.9%	-5.3%	0.0%	4.5%	4.1%	14.1%	-9.9%	8.6%	5.8%
<b>영업이익</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-47.8%</b>	<b>-11.0%</b>	<b>38.2%</b>	<b>23.9%</b>	<b>108.9%</b>	<b>36.1%</b>	<b>16.5%</b>	<b>44.6%</b>	<b>-11.8%</b>	<b>41.4%</b>
<b>지배순이익</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-44.6%</b>	<b>-11.6%</b>	<b>13.3%</b>	<b>31.8%</b>	<b>84.5%</b>	<b>37.0%</b>	<b>17.5%</b>	<b>52.7%</b>	<b>-14.7%</b>	<b>39.5%</b>

자료: 리딩투자증권 리서치센터

표 3. Historical Valuation

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
<b>PER</b>	26.1	25.1	40.1	30.8	19.7	72.8	12.7	14.2	14.5	12.4
채택 여부	○	○	○	○	○	X	○	○	○	○
<b>평균</b>	<b>21.7</b>									

자료: 리딩투자증권 리서치센터

**2021F PER 12.4x 로 역사상 최저치**

**너무 싸다!!**

2021년 매출액은 1,154억(+19.8% y-y), 영업이익은 340억(+41.4% y-y)으로 상장 이후 최대 실적이 전망된다. 연간 실적에 대한 가시성은 1Q21 실적발표 후 더욱 뚜렷해질 것이라 판단한다. 일회성으로 소송 비용이 발생해 순이익이 급감한 2017년을 제외한 평균 PER은 21.7x이고, 2021F PER 12.4x는 상장 이후 최저치이다. 즉, 현재 주가 수준은 이리나 저리나 너무 싸다.

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>자산총계</b>	978	1,045	1,307	1,456	1,634
유동자산	405	476	724	837	927
현금및현금성자산	81	111	54	128	146
단기금융자산	254	287	565	579	661
매출채권및기타채권	65	67	69	101	116
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	573	569	583	618	706
장기금융자산	41	46	35	49	56
관계기업등투자자산	341	349	358	366	417
유형자산	96	95	112	118	135
무형자산	39	48	46	53	61
<b>부채총계</b>	220	149	194	205	152
유동부채	220	148	190	190	150
단기차입부채	0	0	4	5	5
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	71	66	84	91	104
비유동부채	0	1	4	15	2
장기차입부채	0	0	3	3	7
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	757	896	1,113	1,251	1,482
지배주주지분*	757	896	1,113	1,247	1,479
비지배주주지분	0	0	0	3	3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>매출액</b>	813	861	936	963	1,154
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	813	861	936	963	1,154
판매비와관리비	659	673	663	722	814
<b>영업이익</b>	155	189	273	241	340
EBITDA	177	210	301	273	376
비영업손익	-111	23	43	33	43
이자수익	6	7	12	14	17
이자비용	0	0	0	0	2
배당수익	4	4	10	0	0
외환손익	-0	-0	0	2	0
관계기업등관련손익	15	16	17	18	22
기타비영업손익	-136	-3	5	-0	6
<b>세전계속사업이익</b>	44	212	316	274	383
법인세비용	9	45	62	58	84
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	34	167	255	216	299
지배주주순이익*	34	167	255	217	303
비지배주주순이익	0	0	0	-1	-4
기타포괄손익	-3	0	0	-3	-5
<b>총포괄손익</b>	31	167	255	213	293

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	159	97	293	217	294
당기순이익	34	167	255	216	299
현금유입(유출)이없는수요	144	46	53	60	83
자산상각비	22	21	28	32	36
영업자산부채변동	1	-113	-10	-15	-18
매출채권및기타채권	-3	-4	2	-31	-14
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	-6	-16	6	1	13
<b>투자활동현금흐름</b>	-241	-61	-305	-76	-179
투자활동현금유입액	167	444	465	699	288
유형자산	0	0	0	0	28
무형자산	0	4	0	0	34
투자활동현금유출액	408	505	770	775	468
유형자산	7	9	29	18	65
무형자산	2	24	10	8	57
<b>재무활동현금흐름</b>	-13	-7	-44	-66	-63
재무활동현금유입액	0	45	44	6	6
단기차입부채	0	0	0	0	3
장기차입부채	0	45	40	0	3
재무활동현금유출액	0	45	45	8	3
단기차입부채	0	0	0	0	2
장기차입부채	0	45	45	7	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	-1	0
<b>현금변동</b>	-95	29	-57	74	52
기초현금	177	81	111	54	128
<b>기말현금</b>	81	111	54	128	179

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>주당지표 및 증가배수</b>					
EPS*	293	1,433	2,188	1,862	2,598
BPS*	6,507	7,702	9,563	10,698	12,682
CFPS*	1,365	832	2,515	1,857	2,526
SPS	6,992	7,405	8,042	8,259	9,898
EBITDAPS	1,518	1,805	2,589	2,341	3,225
DPS (보통, 현금)	60	390	580	600	569
배당수익률 (보통, 현금)	0.3	2.0	1.8	2.1	1.8
배당성향 (보통, 현금)	19.4	25.8	25.1	30.5	21.9
PER*	72.8	12.7	14.2	14.5	12.4
PBR*	3.3	2.4	3.2	2.5	2.5
PCFR	15.6	21.8	12.3	14.5	12.7
PSR	3.1	2.5	3.9	3.3	3.3
EV/EBITDA	14.1	10.1	12.0	11.5	10.0
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	10.4	5.9	8.6	2.9	19.8
영업이익증가율	15.4	22.1	44.6	-11.8	41.4
지배주주순이익증가율*	-67.3	388.8	52.7	-15.1	38.2
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	19.0	21.9	29.2	25.0	29.5
EBITDA이익률	21.7	24.4	32.2	28.3	32.6
지배주주순이익률*	4.2	19.3	27.2	22.5	25.9
ROA	17.1	18.7	23.2	17.4	22.0
ROE	4.6	20.2	25.4	18.4	22.2
ROIC	127.0	157.8	157.1	126.1	138.1
부채비율	29.1	16.6	17.4	16.4	10.2
차입금비율	0.0	0.0	0.7	0.6	0.8
순차입금비율	-44.3	-44.4	-55.0	-55.8	-53.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

사람인에이치알(143240)

일자	2021-03-30
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%