

사람인에이치알(143240, 코스닥)

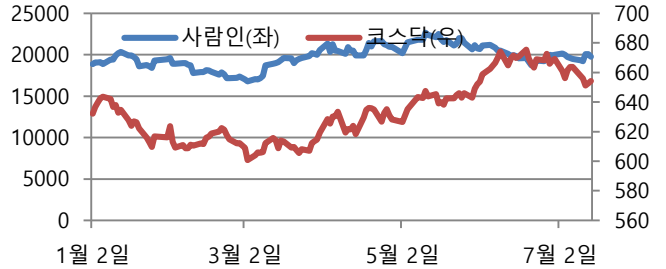
이제는 수확의 시기 !

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
2,298	Positive	29,000	19,750	47 ↑

비즈니스 이슈

출생 인구는 줄어드는 한편 경기 불황이 이어지면서 청년 실업이 고착화되었다. 2015년 0~19세 인구 비중은 2000년 대비 4.6%p가 감소했으나 취업 대상 인구인 20~59세 인구 비중은 0.9%p 증가하였다. 또한 新정부의 고용정책 방향에 따라 구인/구직 포탈 플랫폼 1위인 동사는 수혜를 받을 것으로 예상

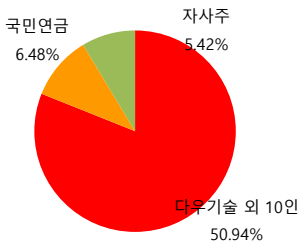
코스닥 지수 및 사람인에이치알 주가 추이 (단위 : 원, pt)



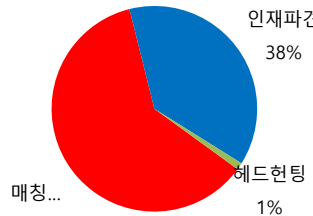
투자포인트

- ① 취업 포탈사이트 1위를 기반으로 시장점유율 확대. 구직자 / 구인기업의 수요 모두 확대.
- ② 新정부의 정책, 경기확대 그리고 실버 산업 성장으로 인한 구인기업의 수요(Q)성장.
- ③ 유료광고 비중 및 모바일 광고 단가(P) 증가전망
- ④ 영업레버리지 효과를 통한 동사의 영업이익 증가전망

주주현황



매출구성



투자자 거래종합 (단위 : 주)

날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
07/14	-8,849	3,304	-559	05/18	소송 등의 제기 .신청
07/13	-21,833	5,135	-1,357		잡코리아로부터 피소
07/12	-7,389	18,142	47,328	03/17	정기주주총회결과
07/11	991	-76,565	5,549		2017년도 분기 실적공시
07/10	4,515	96,486	-8,873	02/01	매출액 변동
07/07	4,178	-26,047	-3,269		매출 증가로 영업이익증가

최근 공시 내용

사람인에이치알 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이 (단위 : 억원, 원, 배, %)

구분	2016	2017F	YoY	2018F	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F
매출액	73.7	82.9	12.5	92.6	18.0	17.7	17.4	20.6	19.6	20.3	20.0	23.0	23.1	22.5	22.2
온라인	45.1	54.2	20.2	61.9	10.3	11.2	10.9	12.8	12.3	13.6	13.3	14.9	14.8	15.5	15.2
로고	26.3	29.8	13.3	34.3	6.4	6.6	6.1	7.2	7.0	7.6	7.3	7.9	8.7	8.7	8.4
TEXT	4.2	5.6	33.3	6.0	0.9	1.1	1.1	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
인재	3.3	3.7	12.1	4.0	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
모바일 및 기타	11.3	15.0	32.7	17.6	2.2	2.7	2.9	3.6	3.0	3.7	3.7	4.7	3.7	4.3	4.3
오프라인	28.6	28.7	0.3	30.7	7.7	6.5	6.5	7.8	7.2	6.7	6.7	8.0	8.3	7.1	6.9
영업이익	13.4	16.6	23.9	19.6	2.0	3.8	2.9	4.8	2.8	4.9	4.1	4.7	3.9	5.7	4.7
영업이익률	18.2	20.1	10.4	21.1	10.9	21.2	16.5	23.3	14.5	24.3	20.5	20.6	16.7	25.2	21.3
순이익	10.4	13.6	30.8	16.3	1.6	2.5	2.2	4.1	2.6	4.1	3.4	3.9	3.2	4.7	3.9
매출액 증가율	7.6	12.4	63.2	11.8	14.1	5.1	6.0	5.8	8.7	14.6	15.0	11.6	18.2	10.9	10.9
온라인	23.2	20.0	(13.7)	14.4	27.8	22.6	27.4	17.1	20.2	21.6	22.2	16.7	20.2	13.8	14.4
오프라인	(10.3)	0.4	3.9	6.9	(0.0)	(15.5)	(17.2)	(8.6)	(6.5)	2.7	2.9	3.2	14.9	5.0	3.8



이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 (www.researcharum.com)에서도 이용하실 수 있습니다.



목차

1. 기업개요	
.....	3
2. 사업소개	
.....	5
3. 산업분석	
.....	8
4. 투자포인트	
.....	13
5. 리스크	
.....	19
6. 밸류에이션	
.....	20

1-1. 기업개요 : Fast-Follower에서 Trend-Setter로!

후발주자에서 선두주자로!

동사는 국내 최대량의 공채정보와 정확하고 유용한 취업 콘텐츠를 신속하게 제공하고 발전된 기술력으로 구인-구직자를 효과적으로 매칭하는 기업이다.

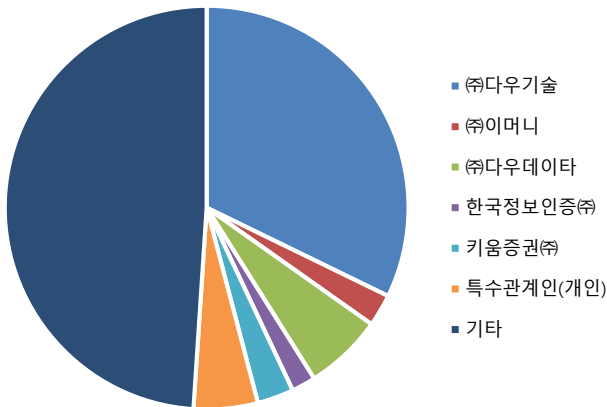
2005년 다우 키움 그룹 계열사 편입 이후 자금력을 바탕으로 매칭 플랫폼 업계 선두 주자로 급성장하였다. 2005년 당시에는 6~7위에 불과했으나 2010년 하반기 최초 순 방문자 수(UV) 1위를 기록하였으며 현재까지 줄곧 1위를 유지하고 있다. 또한 ㈜사람인에이치에스를 자회사로 보유하고 있다.

2002년 온라인 취업 포털 '사람인'을 오픈하며 설립된 동사는 14개 전문채용사이트와 제휴하여 서비스의 품질을 높였다. 2012년 취업포털 업계 최초로 코스닥 시장에 상장하였으며 2014년에 구인구직 매칭 연구소를 설립하며 본격적인 구인/구직 매칭 포털을 위한 기반을 다졌다.

이유 없는 1위는 없다

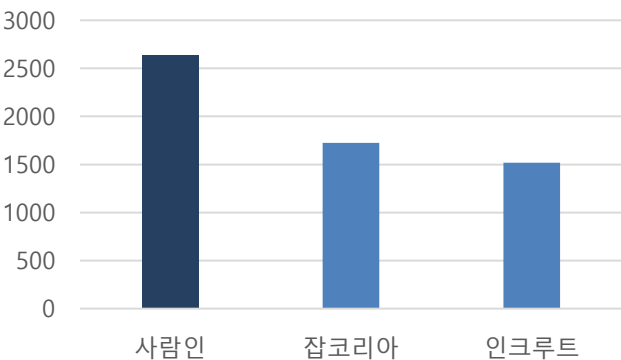
동사는 꾸준한 연구 개발 및 서비스 혁신을 통해 2008년 '한국표준 서비스품질지수(KS-SQ)' 구인-구직 분야 1위를 달성했다. 이를 시작으로 올해에도 61.7점으로 가장 많은 점수를 얻어 9년째 1위를 차지하는 기록을 세우며 취업포털 업계 부문에서의 입지를 굳건히 다지고 있다. 2016년에는 코난 테크놀로지 와 공동으로 빅데이터 기반 매칭 테크놀로지를 적용한 사람인 추천서비스 고도화 사업을 완료했다.

[그림 1] 사람인 지분 현황



자료 : 사람인에이치알

[그림 2] 2016년 매칭 플랫폼 3개사 월평균 순방문자 (단위 : 천명)



자료 : 코리아 클릭

[그림 3] 설립 및 발전 과정

시기	내용
2002 03	온라인 취업 포털 "사람인" 오픈
2004 07	14개 전문채용사이트와 제휴
2005 10	사람인 '개인정보보호 우수사이트' 선정
2006 04	중앙고용정보원과 정보교류 협약 체결
2008 09	사람인 '한국표준 서비스품질지수(KS-SQ)' 구인구직 분야 1위 선정
10	사람인HR 부설연구소 설립
2009 10	사람인 '한국표준 서비스품질지수(KS-SQ)' 구인구직 분야 1위 선정(2년 연속)
2010 10	사람인 '한국서비스품질지수' 3년 연속 1위 선정 ㈜사람인HR '근로자파견 우수기업' 선정 ㈜사람인HR 이정근 대표 '2010년 일자리창출 대통령 표창' 수상
12	
2011 06	사람인 '2011 한국의 가장 사랑받는 브랜드 대상' 취업포털 부문 대상 수상
10	2011 소비자의 선택 취업전문포털 대상
11	한국서비스품질지수(KS-SQ) 4년 연속 1위
2012 02	사람인HR 코스닥 상장
10	2012 소비자의 선택 2년 연속 취업전문포털 대상 한국서비스품질지수(KS-SQ) 5년 연속 1위
2013 10	2013 소비자의 선택 3년 연속 취업포털 대상 한국대학신문대상 취업사이트부문 1위
2014 01	구인구직 매칭 연구소 설립
12	'2014년 일자리창출지원 국무총리상' 수상
2015 06	2015 한국서비스품질지수(KS-SQ) 1위
10	한국대학신문대상 취업사이트부문 3년 연속 1위
2016 07	2016 한국서비스품질지수(KS-SQ) 1위
10	한국대학신문대상 취업사이트부문 4년 연속 1위
11	앱 어워드 코리아 2016 올해의 앱 2년 연속 수상
2017 01	2017 대한민국 퍼스트브랜드 대상 6년 연속 수상
04	모바일 어워드 코리아 2017 대상 수상 2017 국가브랜드대상 6년 연속 수상

자료 : 사람인에이치알

1-2. 기업개요 : 앞서나가는 행보

숨은 수요의 발견

최근 동사는 취업포털 업계 최초로 이메일 인증 서비스를 도입하여 해외이용자도 서비스를 원활하게 이용할 수 있게 됐다. 이는 국외에서 공부하는 한국인 유학생들의 국내 취업 지원이 한결 수월하게 되었음을 시사한다.

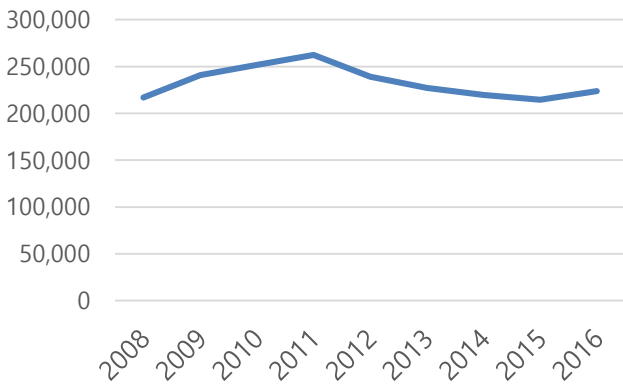
교육부에 따르면 2016년 국외 한국인 유학생이 22만 3908명으로 2015년보다 4.3% 늘어난 것으로 나타났다. 이들 중 휴대폰 인증에 막혀 국내 취업포털 서비스 이용에 제약이 있었던 해외 거주자도 이번 서비스 론칭을 통해 구직 서비스를 원활하게 이용할 수 있어 편의성이 증대될 것으로 기대된다. 앞으로도 동사의 지속적인 지원을 통해 글로벌 인재들의 활발한 구직 활동과 성공적인 국내 취업이 기대된다.

뛰어난 경쟁력

또한 '모바일 어워드 코리아 2017' 채용정보 부문에서 대상을 수상하며 앱 서비스의 독창성과 기술력, 업계에서의 경쟁력과 브랜드 파워를 인정받는 쾌거를 이뤘다. 동사는 구인·구직패턴이 PC에서 모바일 중심으로 변화하고 있는 트렌드에 맞춰 관련 서비스를 모바일에 최적화 하고 있다. 이와 같은 동사의 취업지원에 대한 지속적인 연구개발을 통한 미래의 무한한 발전이 기대된다.

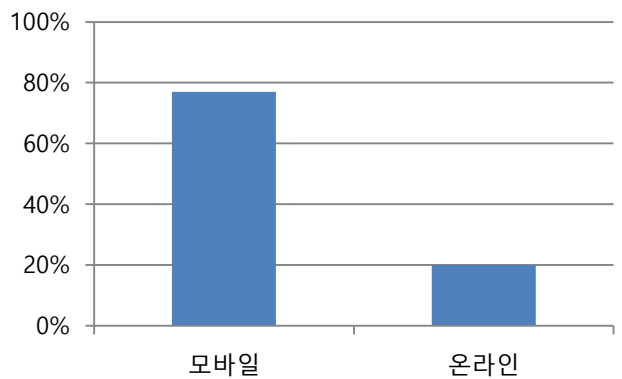
[그림 4] 연도별 유학생 수

(단위 : 명)



자료 : 교육청

[그림 5] 전년대비 매출액 성장률(2017F)



자료 : 신한투자증권

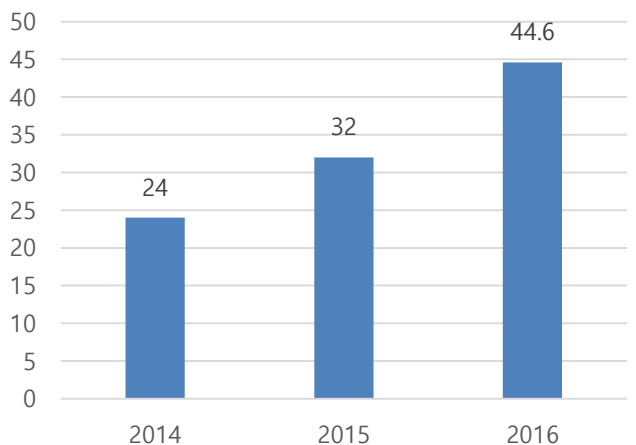
[그림 6] 사람인, 모바일 어워드 코리아 채용정보부문 대상 수상



자료 : 이데일리

[그림 7] 사람인HR 연구개발비

(단위 : 억 원)



자료 : 사람인에이치알

2-1. 사업소개 : '사람'과 '일'을 잇다

사람과 일을 잇는 매칭 플랫폼

당사가 영위하는 채용관련 사업은 온라인 기반의 구인·구직 매칭 플랫폼 사업과 오프라인 기반의 아웃소싱 및 헤드헌팅 사업으로 구성되어 있다. 이 사업은 궁극적으로 이해관계가 일치하는 구직자와 구인기업을 연결해주는 서비스를 제공한다.

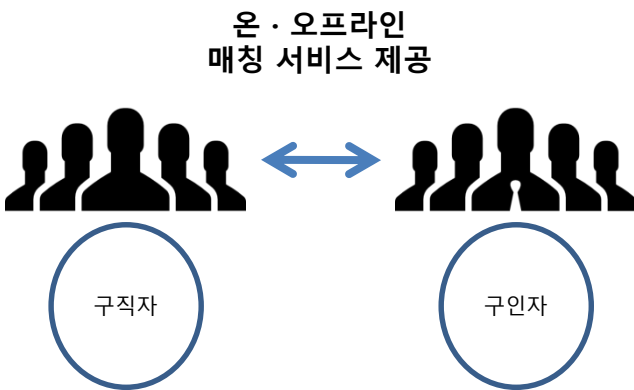
2016년 온라인/오프라인 매출 비중은 60:40 수준으로 온라인 기반 매출이 높은 모습을 보였으며 각 사업부의 매출 비중은 취업포털 부문 61%, 인재파견 부문 38%, 취업지원 및 헤드헌팅 부문 1%이다. 2017년 사업 부문별 매출 비중은 온라인 66%, 오프라인 34%가 예상된다.

온라인, 모바일을 통한 다양한 서비스

사람인 사이트와 모바일 앱에서는 구인·구직자가 서로 원하는 채용이 이루어질 수 있도록 직업별, 지역별, 기업별, 전공별 등의 최적화된 채용정보를 제공하여 쉽고 빠르게 구인·구직자를 매칭시켜주는 서비스를 제공한다. 특히 모바일 앱에서는 알림서비스를 통해 실시간으로 채용정보를 제공한다.

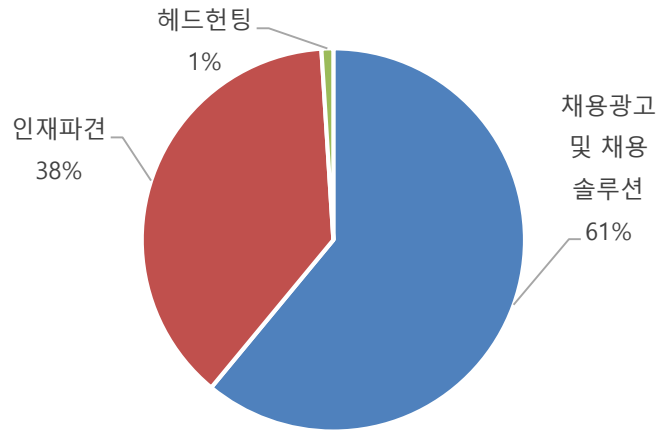
뿐만 아니라 인재검색, 연봉정보, 자료통, 이력서 관리, 아바타서치와 같은 서비스도 제공하고 있으며 구직자가 자신에게 맞는 직업을 쉽게 찾을 수 있도록 메뉴를 배열하고 있어 구직자들의 편의성을 중요시하고 있음을 알 수 있다.

[그림 8] 채용관련 사업 개요



자료 : 사람인에이치알

[그림 9] 온라인/오프라인 매출 비중(2016년 기준)



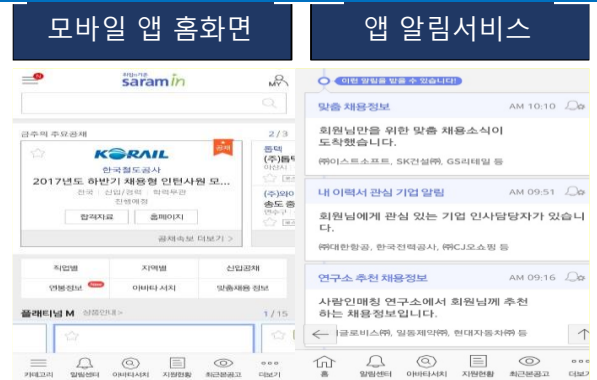
자료 : 사람인에이치알

[그림 10] 사람인 사이트



자료 : 사람인홈페이지

[그림 11] 모바일 플랫폼 '사람인 앱'



자료 : 사람인 앱

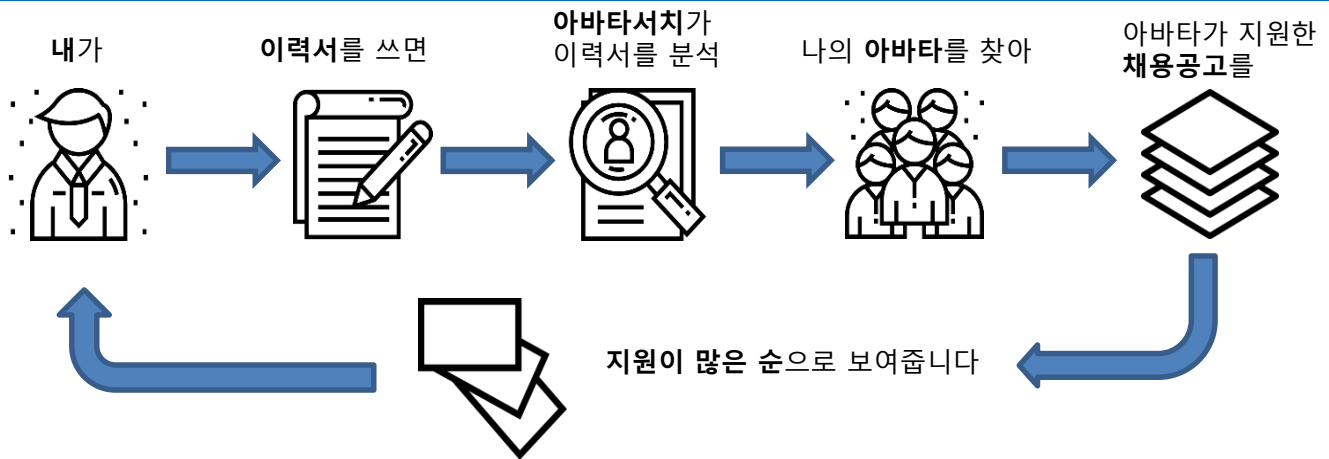
앞서나가는 다양한 서비스

인재검색 서비스는 10년간 축적된 인사담당자의 인재검색 패턴을 빅데이터 분석 기반으로 인사담당자가 선호하는 인재를 쉽게 확인할 수 있는 서비스이다. 지난 4월 이뤄진 개편을 통해 300만건 이상 이력서에 대한 실시간 처리도 가능해졌으며 빠르고 정확한 검색 결과를 확인할 수 있어 인사담당자들에게 편의를 도모하고 있다. 올 하반기에는 사용자가 원하는 인재 정보를 세부적인 부분까지 원스톱으로 확인하는 혁신적 서비스를 선보일 것으로 예상된다.

자료통이라는 배너에서는 구직자에게 이력서 양식부터 합격자소서, 이력서 무료컨설팅, 면접 후기, 합격스펙, 직업정보, 무료서식 등과 같은 유용한 자료와 다양한 서비스와 콘텐츠를 제공한다. 이는 구직자들이 필요로 하는 요소이므로 동사가 시장점유율을 높이는데 공헌하는 중요한 역할을 한다. 또한 스펙을 필요로 하는 구직자를 위해 사람인 공모전이라는 사이트를 따로 개설하여 공모전의 스케줄과 정보 등의 정보를 제공한다.

아바타서치는 빅데이터 기반 채용정보 추천 콘텐츠로서 구직자가 사이트에 로그인 접속 후 검색한 키워드, 입사지원 이력 등을 분석하여 가장 적합한 기업을 추천해 주는 방식이다. 구직자들이 15만개가 넘는 채용공고를 다 볼 수 없기에 제공하고 있다. 추가로 판도라 매칭이라는 서비스도 있다. 이는 기업이 채용공고를 올리면 빅데이터 분석을 통해 그 기업의 직종과 자격에 맞는 인재를 추천해주는 서비스로 회사 공고에 마땅한 지원자가 없어도 구인에 성공할 수 있도록 하는 인재추천 서비스이다.

[그림 12] 아바타서치 작동 프로세스



자료 : 사람인에이치알

개인의 재능을 공유플랫폼으로 날개를 달다!

2015년에 사람인은 재능마켓인 오투잡을 인수하였다. 재능마켓은 개인의 재능을 수요자에게 온라인을 통해 판매하는 것인데 오투잡과 크몽, 재능넷이 Big 3를 형성하고 있다. 최근 청년 실업률과 비정규직 근로자가 증가하고 있어 이러한 재능마켓 플랫폼의 성장이 기대된다. 사람인이 국내 대표 취업포털로 성장한 만큼 사람인의 노하우를 접목시키고 활용하면 재능마켓 플랫폼의 발전을 주도 할 수 있을 것으로 예상할 수 있다. 뿐만 아니라 합병의 시너지 효과로 전 연령, 전 계층에 걸친 모든 취업서비스를 제공하는 생계 플랫폼으로 거듭나갈 수 있을 것이다.

오프라인 사업으로 다양한 니즈를 충족

오프라인 사업부에는 비 핵심업무를 외부 전문기관에 위탁하여 수행하게 하는 인재파견(Out Sourcing) 사업, 갖추고 있는 DB의 고급인력을 기업에게 알선하는 헤드헌팅사업, 장기미취업자 및 대졸 청년층을 지원하는 취업지원사업이 있다.

동사의 연결종속회사인 (주)사람인에이치에스가 해당 산업의 성장을 위하여 2016년 모회사의 100% 투자를 받아 자회사로 설립되었으며 '사람인스텝' 홈페이지를 통해 합리적인 인재파견, 아웃소싱, 채용대행과 같은 서비스를 제공하고 있다.

2-2. 사업소개 : 온·오프라인 사업부

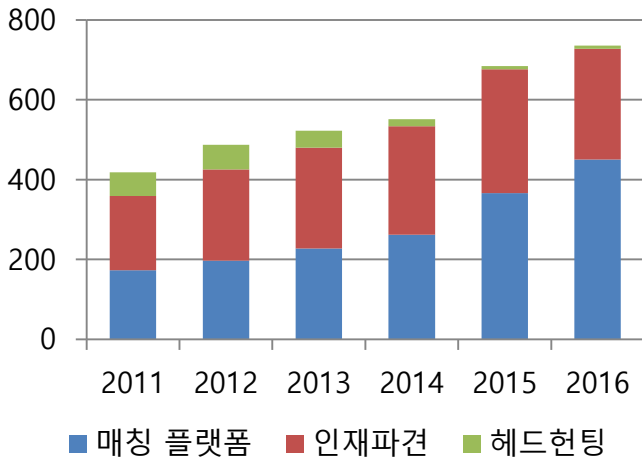
인재파견 사업 연평균 14% 성장

오프라인 사업의 인재파견 사업은 2016년 매출액 286억원으로, 2010년 이후 연평균 14%의 성장률을 보였다. 헤드헌팅 사업의 경우 2016년 매출액은 8억원으로 5년간 -7%로 역성장하였다.

과감한 R&D 투자 16년도 매출액 YoY +7.7%

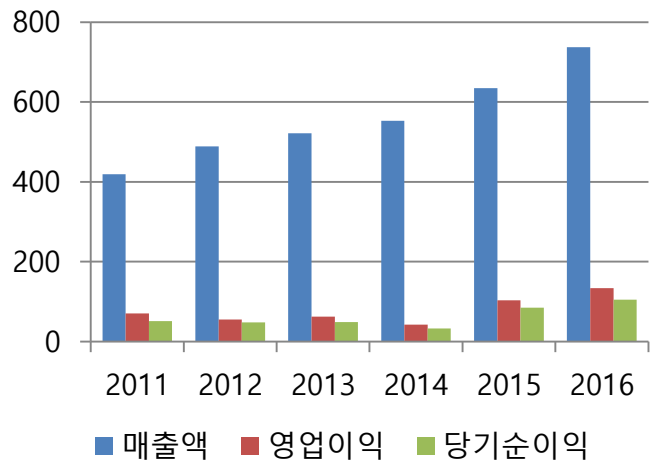
동사의 온라인 사업은 2016년 매출액 451억원으로 2011년 이후 CAGR +21%의 성장률을 기록하였다. 또한 동사의 고객사들이 취업포탈을 선택할 때 가장 중요하게 여기는 부분은 방문자 수로 업계 25%를 차지하고 있으면 현재 1위이다. 동사는 방문자 수 증대를 위해 동사는 R&D 부분의 인건비를 2011년 7억 원부터 2016년 41억원으로 약 +585%로 대폭 증대하였다. 현재 매출액 대비 5.5%로 과거 2011년 1.1% 보다 높아 수익성의 악화를 불러일으켰다. 하지만 이러한 투자를 바탕으로 업계 1위로 도약하였고, 16년도에는 YoY +7.7%로 매출액 증대를 이루었다. 또한 R&D의 결과물 중 하나로, 2011년 모바일 앱의 출시 이후 폭발적인 인기에 힘입어 2017년 모바일 매출액은 88억원(+77% YoY)이 예상된다.

[그림 13] 사람인에이치알 매출 (단위 : 억 원)



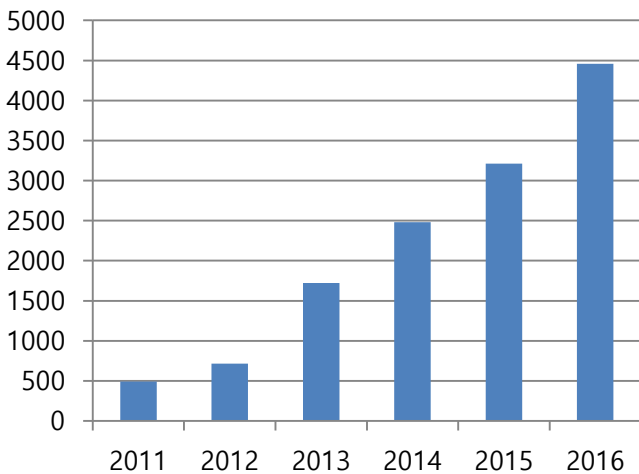
자료 : 사람인에이치알

[그림 14] 매출액, 영업이익, 당기순이익 (단위 : 억 원)



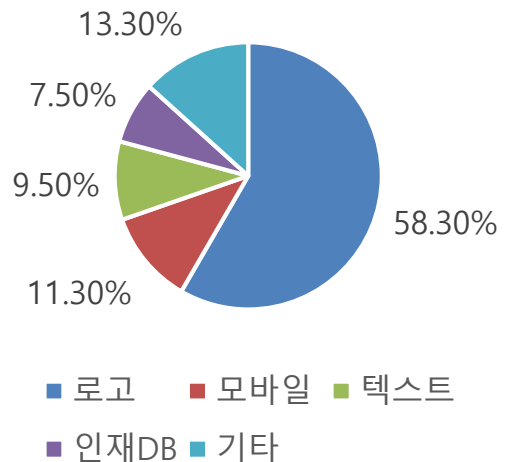
자료 : 사람인에이치알

[그림 15] 사람인에이치알 연구개발비용 (단위 : 백만원)



자료 : 사람인에이치알

[그림 16] 온라인 사업부문 매출비중 (2016년 기준)



자료 : 사람인에이치알

3-1. 산업분석 : HR 산업의 현황

HR 산업

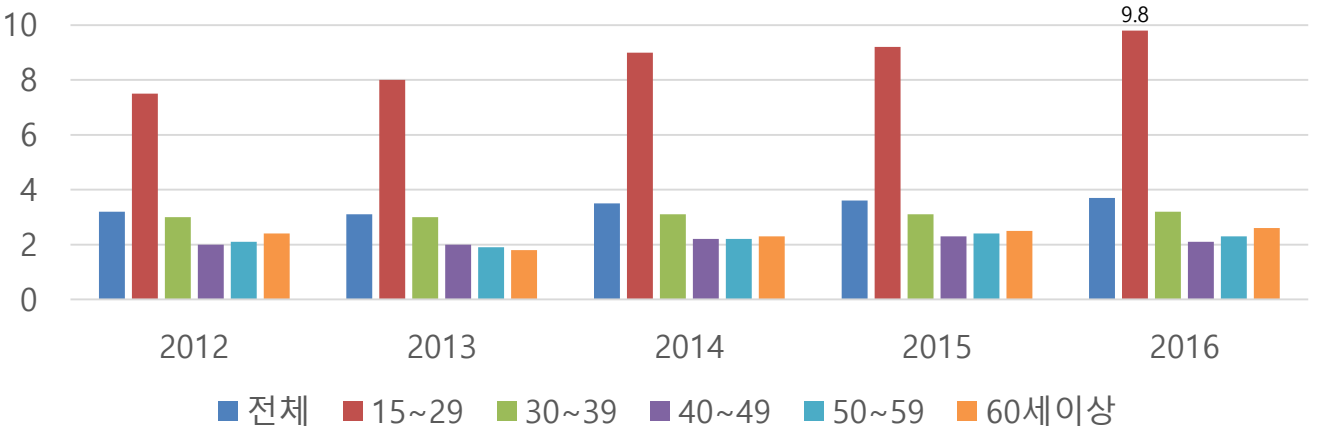
HR(Human Resource) 서비스 산업은 구직자와 구인기업을 매칭해주는 서비스를 제공한다. 온라인 기반의 매칭 플랫폼부터 취업컨설팅, 채용대행, 인재파견 및 헤드헌팅 등 인적자원과 관련된 모든 사업 활동을 전개하고 있다. 국내 HR 시장은 연간 1조 8000억원 규모로 추정된다. 고용창출과 안정을 위한 시장이 커지고 있으나 HR산업의 수준과 규모는 독일을 비롯한 유럽과 미주, 일본 등 선진 외국에 비하면 아직 성장 여력이 많은 상황이다.

HR 산업의 성장

높은 실업률과 심각한 일자리 부족 문제로 구직활동을 하는 구직자들의 수가 점차 증가하고 있다. 작년 실업률은 3.7%로 전년 대비 0.1%p 상승했으며 특히 15~29세 청년층의 실업률은 9.8%로 전년 대비 0.6%p 증가하며 눈에 띄는 증가세를 보였다. 이러한 문제를 해결하기 위해 정부가 일자리 창출 정책을 발표함에 따라 일자리가 늘어나면서 구인구직 서비스에 대한 수요가 늘어날 것으로 예상된다. 정부는 2017년 일자리 예산을 185개 사업, 17.1조원으로 2016년 15.8조원 대비 7.9% 확대했다.

[그림 17] 연령계층별 실업률

(단위 : %)



자료 : 통계청

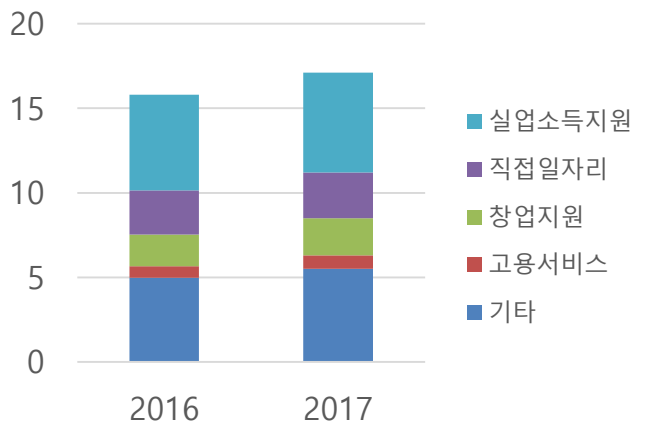
[그림 18] 일자리 공약

1. 삶의 질을 향상시키는 공공사회 서비스 일자리 창출
2. 혁신적 4차산업 경제생태계 구축으로 좋은 일자리 창출
3. 스타트업벤처 창업하기 좋은 기업 생태계환경 조성
4. 노동시간 단축으로 일과 삶의 가정 양립 및 일자리 창출

자료 : 더불어민주당 공약집

[그림 19] 정부 예산안

(단위 : 조원)



자료 : 기획재정부

3-2. 산업분석 : 인재파견 및 헤드헌팅

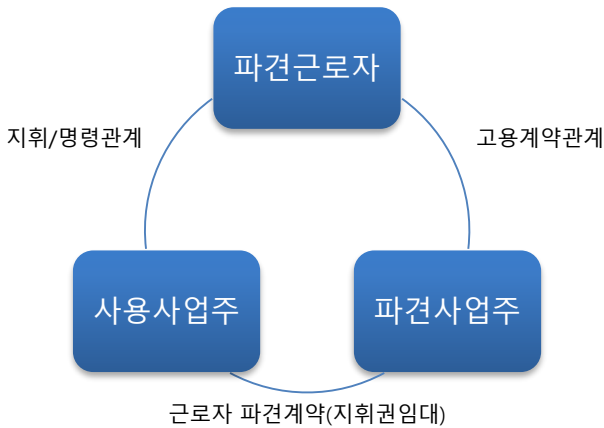
인재파견사는 파견의 대가에서 5~10%를 수수료로 수취

인재파견이란 노동의 고용과 사용이 분리되는 것이다. '근로자파견'이라고도 하며 파견사업주가 근로자를 고용한 후 그 고용관계를 유지하면서 근로자 파견계약의 내용에 따라 사용사업주의 지휘명령을 받아 사용사업주를 위한 근로에 종사하게 하는 새로운 고용형태를 말한다. 이에 고객사는 인재파견사에 파견의 대가를 지불하면 일부 수수료를 제하고 근로자에게 주는 방식이다. 차익은 평균 5~10%에 해당하며, 기타비용들을 제하면 1~2%로 낮다. 2016년 상반기 기준으로 2,448개의 중소기업체가 경쟁 중이며, 10%이상 독보적인 시장점유율을 가지고 있는 기업은 없다.

고급인력의 획득 헤드헌팅

'헤드헌팅'은 전문인력들을 일정한 절차를 거쳐, 필요로 하는 업체에 소개해 주는 서비스다. 헤드헌터의 업무는 인재검색, 추천, 후보자 커리어 컨설팅, 레퍼런스 체크, 역량검증 등 날이 갈수록 늘어나고 있으며 최근 헤드헌팅 시장의 트렌드는 외국계기업과 더불어 공기업, 국내기업으로의 고객층 확산과 초급 간부이상 경력자의 채용 및 개인 평판조회 서비스, 채용 컨설팅 등으로 사업영역을 확장해 나가고 있는 추세이다. 현재 헤드헌터 수는 약 8000여명, 인 연간 평균 매출액 약 4000만원 그리고 시장규모(매출기준) 약 3,200억이라고 추산된다.

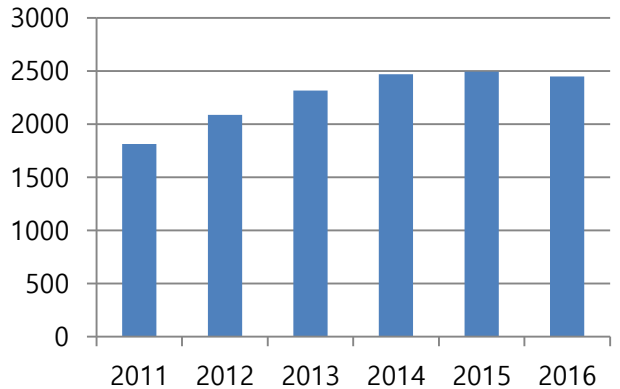
[그림 20] 인재파견 계약관계



자료 : 사람인시스템

[그림 21] 연도별 파견사업체 수

(단위 : 개)



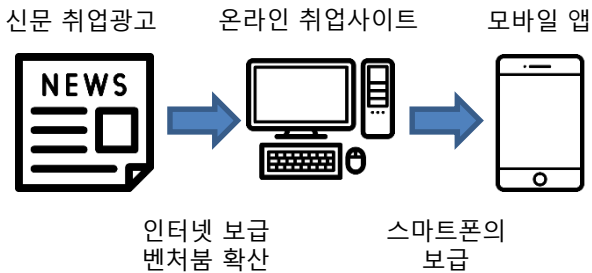
자료 : 사람인에이치알 추정

3-3. 산업분석 : 매칭 플랫폼 산업

매칭플랫폼 산업의 발전

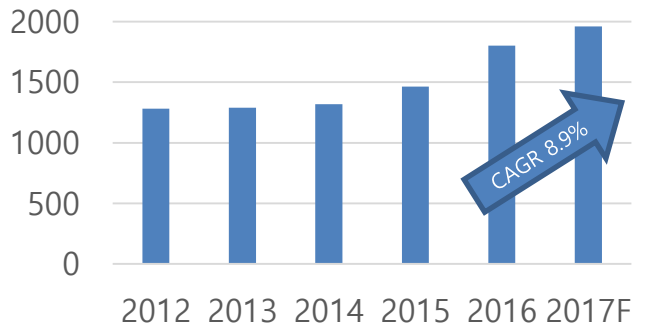
매칭 플랫폼 산업은 구직자와 구인기업을 매칭해주는 서비스를 제공한다. 1997년 이전까지는 신문광고를 통해 구인·구직정보를 접할 수 있었다. 1997년 이후 초고속 인터넷의 보급과 벤처붐 확산에 의해 다수의 취업사이트가 태동하였으며 IT 및 벤처기업을 시작으로 중견, 대기업으로 매칭 플랫폼 이용 기업이 점진적으로 확산됨에 따라 온라인 사이트가 리크루팅의 새로운 대안으로 자리잡게 되었다. 채용정보 노출효과에 따라 부분 유료화를 실시하는 '하이브리드' 수익모델을 확보하여 성장한 취업포털은 고실업률과 인터넷 환경 발전으로 초고속 성장을 보였다. 매칭 플랫폼 시장은 평생직장의 개념이 평생직업의 개념으로 대체됨에 따라 고용시장의 유연화, 기업의 수시채용 비중 확대에 힘입어 매년 시장이 확대되어 왔다. 국내 매칭 플랫폼 시장의 성장은 현재에도 지속되고 있으며 CAGR 8.9% 성장하고 있다.

[그림 22] 매칭 플랫폼 산업의 발전방향



자료 : 사람인에이치알

[그림 23] 매칭 플랫폼 산업시장 규모 (단위 : 억원)



자료 : 사람인에이치알 추정

3-4. 산업분석 : 모바일 광고 시장의 성장

**새로운 수익 모델,
모바일 광고**

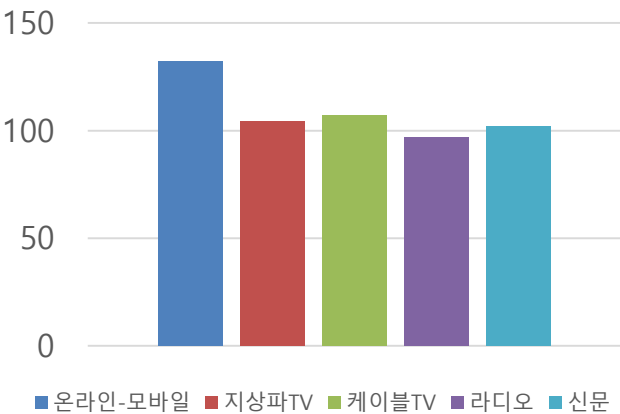
최근 매칭 플랫폼 산업에서 모바일의 중요성이 커지고 있는 추세를 보이고 있다.

스마트폰의 보급이 확대됨에 따라 모바일 광고 시장이 가파른 성장세를 지속하고 있다. 제일기획이 발표한 '대한민국 총 광고비 결산 및 전망'에 따르면 2017년 온라인 광고 시장은 3조 6850억원으로 성장할 것이고 모바일 광고가 차지하는 비중은 2016년 51%에서 2017년 58%로 늘어나며 모바일 광고의 중요성이 커질 것으로 전망된다. 이러한 시대적 흐름에 맞추어 구인기업들의 모바일 광고 또한 지속적으로 증가할 것이다. 또한 하반기에는 소비심리가 개선되며 광고비가 늘어날 것으로 예측된다. 한국방송광고진흥공사에 따르면 온라인-모바일의 광고경기 예측지수(KAI)가 132.1로 100을 넘어 광고비가 늘어날 것으로 판단된다.

모바일을 통한 구직활동도 활발해지고 있다. 취업준비생들 중 높은 비중을 차지하는 20대의 스마트폰을 사용하여 채용공고를 확인하고 지원하는 구직활동 비중이 높아지고 있다. 바른ICT연구소에 따르면 20대의 PC 인터넷 주당 평균 사용시간은 150분인 반면에 모바일 인터넷 주당 평균 사용시간은 196분으로 나타났다. 즉, PC보다 스마트폰을 훨씬 더 많이 사용하는데 이는 모바일의 편리한 접근성과 이동하면서 사용할 수 있다는 장점이 크게 작용하며 시간 단축 효과를 보이기 때문이다. 모바일 앱에서 딥링크(Deeplink) 기술을 통해 한번에 취업 사이트로 접근할 수 있는 편리함 때문에 실시간으로 채용 정보를 확인하는 구직자들은 모바일 앱을 많이 이용한다.

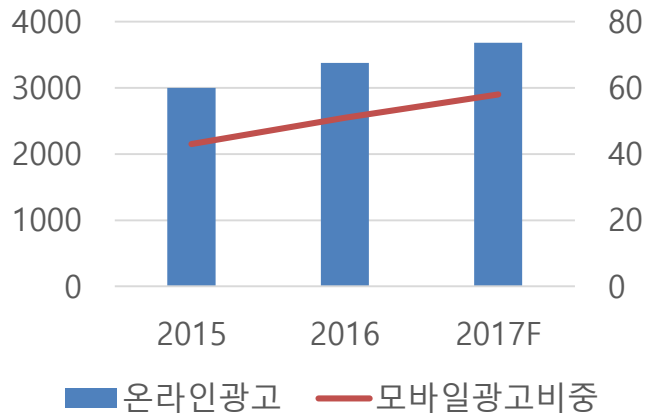
이처럼 모바일 광고 시장이 매칭 플랫폼 산업의 새로운 수익 모델로 부상하여 모바일에서 더욱 개인화된 맞춤형 서비스를 제공하는 것이 중요해질 것으로 보인다.

[그림 24] 매체별 하반기 광고경기 전망



자료 : 통계청

[그림 25] 국내 온라인 광고 시장규모, 모바일 광고 비중 (단위 : 십억원, %)



자료 : 제일기획

3-5. 산업분석 : 경쟁사 분석

사람인과 잡코리아의 양강체제

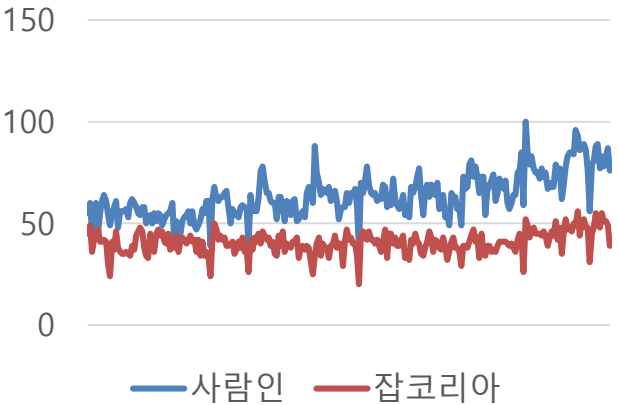
국내 취업포털 업계는 사람인과 잡코리아의 양강체제가 자리잡았다. 두 포털은 전체 취업포털 시장에 서 방문자 수의 70%, 매출의 80% 이상을 점유하고 있다.

최근 5년간 사이트 검색 수치는 사람이 잡코리아보다 높은 수준을 유지하고 있으며 단일 취업포털 브랜드 매출액 또한 사람이 더 높다. 금융감독원에 따르면 사람인과 잡코리아는 지난해 연결기준 매출액 700억을 돌파하였다. 잡코리아의 매출액 중 절반 가량은 잡코리아의 아르바이트 취업포털 사이트인 '알바몬'이 차지하고 있어 단일 취업포털 브랜드로는 사람이 매출액 554억원으로(자회사 사람인에이치에스 제외) 업계 1위이다.

취업포털을 이용하는 구직자들 중 사람인 서비스 이용자 수가 많으며 취업포털의 광고 가격은 사람이 더 낮다. 사람이 보유한 이력서 수는 48만 8천건으로 잡코리아의 약 1.5배이다. 배너 위치에 따른 광고 가격은 사람인 사이트가 더 저렴하여 구인기업들이 광고상품에 쉽게 접근할 수 있다.

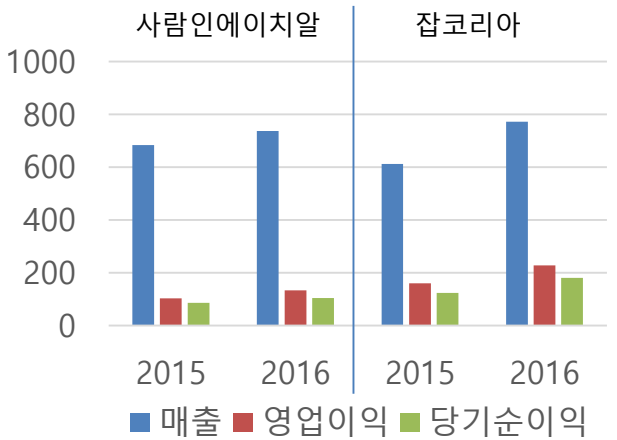
두 포털은 모바일 중심으로 재편되는 취업포털 시장에서 치열한 경쟁을 이어가고 있다. 사람은 공채부문에서 세분화된 다양한 앱을 출시하여 경쟁력을 높이고 있으며 잡코리아는 알바몬의 20대 구직자중 80%가 모바일 서비스를 이용한다는 분석을 토대로 모바일 서비스를 진행할 예정이다.

[그림 26] 최근 5년간 사람인과 잡코리아의 검색 수치



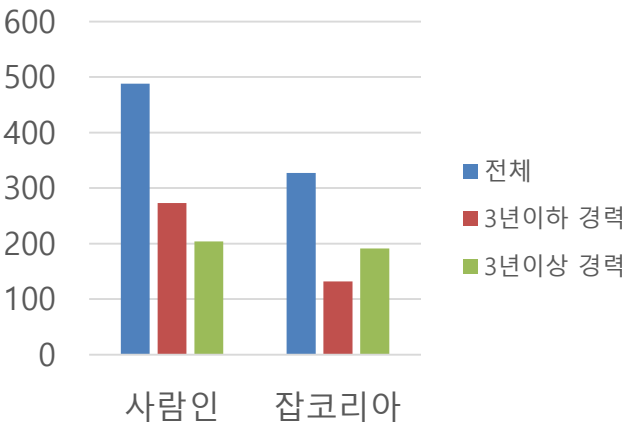
자료 : 구글트렌드

[그림 27] 사람인과 잡코리아의 주요재무제표 (단위:억원)



자료 : 금융감독원

[그림 28] 등록 이력서 수 (2016년 기준) (단위 : 천명)



자료 : 사람인에이치알

[그림 29] 배너 크기와 위치에 따른 광고 가격 (단위 : 원/주)

	사람인	잡코리아	
플래티넘	4,950,000	Grand VVIP	5,775,000
프라임	3,300,000	Grand Prime	3,850,000
프라임플러스	3,900,000	Grand Gold	3,003,000
스페셜	1,980,000	Grand Plus	2,310,000
스페셜플러스	2,530,000	Grand	1,540,000
으뜸	1,320,000	Gold	1,155,000
알짜	770,000	Silver	924,000
나라	693,000	HOT Headline	770,000

자료 : 사람인에이치알, 잡코리아

4-1. 투자포인트 : 국내 취업플랫폼 1위 , 사람인에이치알

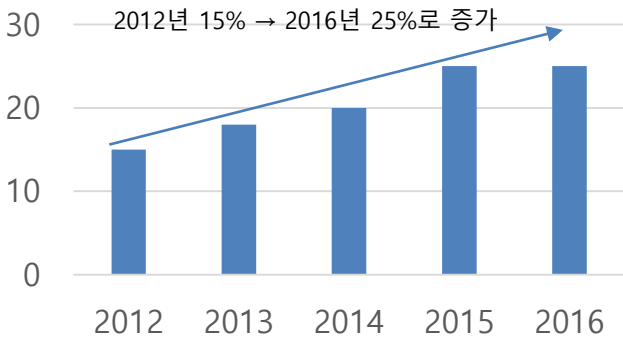
사람인, 충성!

동사는 구인기업과 구직자를 이어주는 매칭 플랫폼 업계의 1위를 차지하고 있다. 경쟁사들과 비교하여 해당 산업의 주요 3요소인 시장점유율, 방문자 수, 브랜드 선호도에서 모두 1위이다.

매칭 플랫폼 사업 시장 점유율은 2012년에는 15%에 불과했으나 2016년 25%로 증가했으며 방문자수(UV)도 경쟁사들에 비해 월등히 높다. 높은 방문자수는 채용공고 광고상품이 주 수입원인 매칭 플랫폼 사업에서 가장 중요한 경쟁력이다. 기업들은 광고 효과가 높은 사이트를 선호하며 사이트 방문자가 많을수록 채용공고를 많이 노출시켜 광고 효과가 높아지기 때문이다. 또한 PC기준 월평균 사람인 사이트 순 방문자수는 231만 9065명으로 잡코리아보다 21%(약 40만 6천명) 가량 많다. 모바일 기준으로도 사람인 방문자가 20% 정도 많다. 뿐만 아니라 동사는 취업포털 업계에서 절반이 넘는 브랜드 선호도를 차지하고 있다. 구인기업과 구직자는 브랜드 선호도가 높은 플랫폼을 방문하려 하고, 이는 일반적으로 지속적인 재방문으로 이어져 브랜드 충성도로 나타나게 된다.

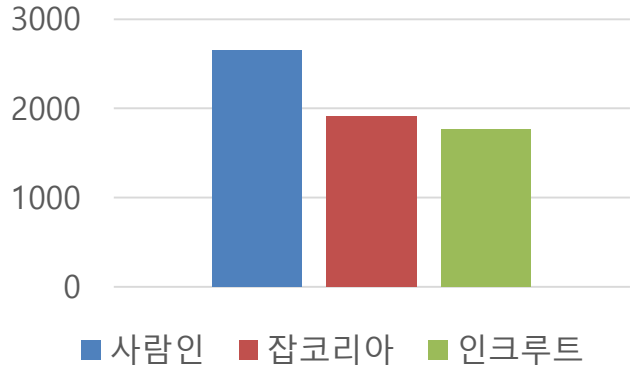
이같은 경쟁력의 결과로 동사의 지난해 매출액은 450억원으로 단일 브랜드 기준 업계 1위이며 네트워크 외부성으로 인해 구인기업과 구직자들의 사람인 수요는 증가할 전망이다.

[그림 30] 매칭 플랫폼 사업 시장점유율 (단위 : %)



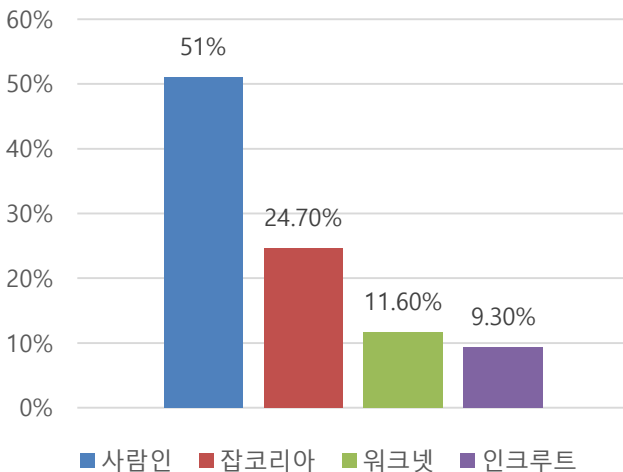
자료 : 사람인에이치알

[그림 31] 2017년 1분기 월평균 순방문자 (단위 : 천명)



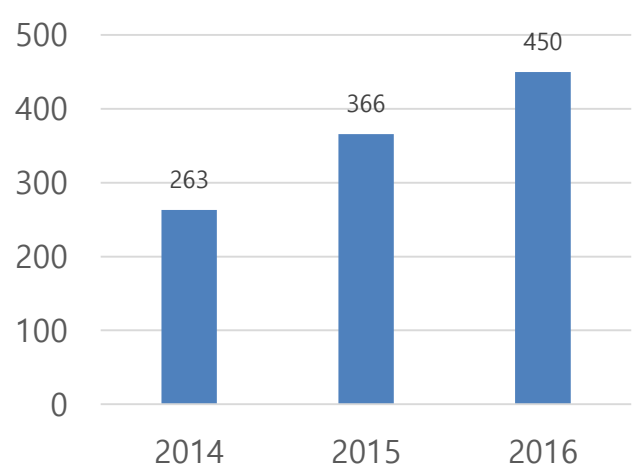
자료 : 사람인에이치알

[그림 32] 취업포털 브랜드 선호도 (2016년 12월 기준)



자료 : 마크로밀 엠브레인

[그림 33] 자회사 제외 매출액 (단위: 억 원)



자료 : 금융감독원

4-2. 투자포인트 : 인력수요증가에 따른 상품수요[Q] 증가

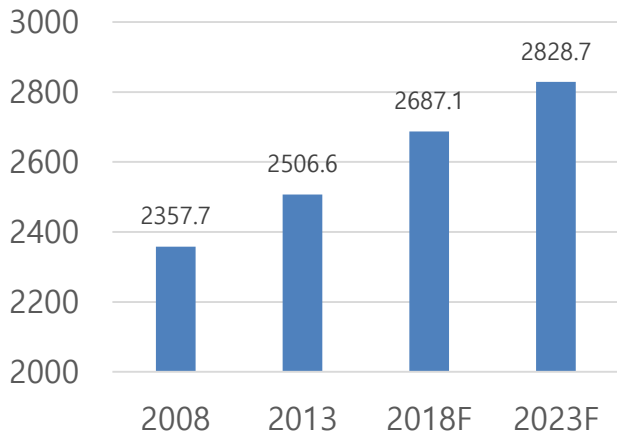
사람을 찾기 위해 사람인을 찾다

구인기업들은 방문자 수, 브랜드 선호도가 높은 취업 사이트를 선호하므로 기업들의 인력 수요 증가는 곧 사람인의 채용 공고 서비스, 인재 검색 서비스의 수요 증가로 이어진다.

한국고용정보원에 의하면 국내 경기 개선 기대에 따라 기업들의 인력 수요는 2018년 2687만명으로 증가할 전망이다. 특히 제조업과 연관 산업, 사회복지 서비스업 등 공공 서비스업 영역에서의 인력 수요 증가가 예상된다. 또한 新정부가 기존의 일자리 부족 문제를 해결하기 위한 '일자리 공약'을 발표하여 기업들의 일자리 공급이 증가할 전망이다. 기획재정부에 의하면 2017년 11만 개의 일자리가 창출될 것이다.

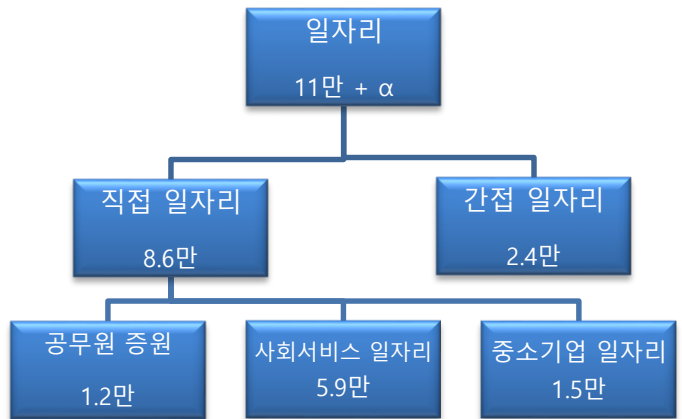
이는 사람인의 상품을 이용하는 수량(Q)의 증가로 매출액 성장의 요인으로 작용한다.

[그림 34] 전체 인력수요 전망 결과 (단위 : 만명)



자료 : 기획재정부

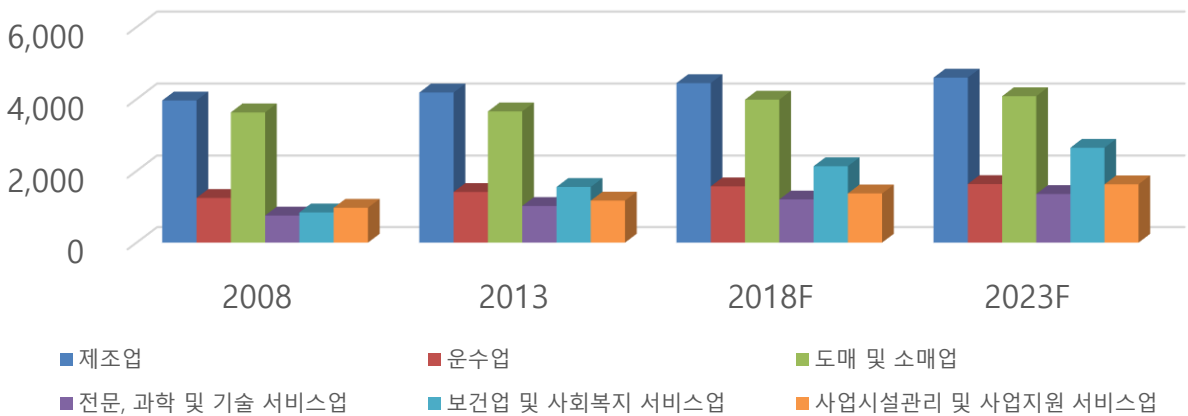
[그림 35] 2017년 추가경정예산 일자리 창출 효과



자료 : 기획재정부

[그림 36] 산업 대분류별 인력수요 전망 결과

(단위 : 천명)



자료 : 한국고용정보원

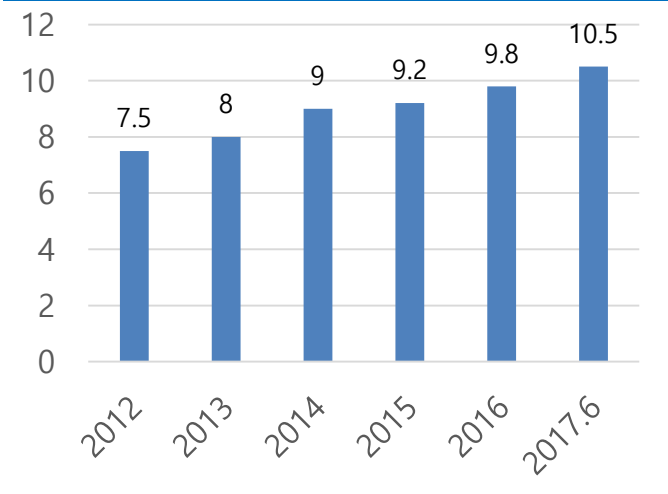
**사람인 서비스,
얼마나 좋게요**

사람인을 이용하는 구직자들의 증가 또한 구인기업들로 하여금 사람인 사이트를 이용하게 하는 요인이다. 사이트를 이용하는 구직자들이 많아질수록 기업들이 추구하는 기업 광고 효과가 커지며 많은 인재DB에 접근할 수 있기 때문이다.

구직을 위해 동사의 사이트를 방문하는 실업자 수는 나날이 증가하고 있다. 특히 동사의 주요 고객층인 15~29세 이하 청년층의 실업률은 2016년 9.8%로 전년 대비 0.6%p 증가하였으며 지난 6월에는 10.5%로 관련 통계가 집계된 이래 역대 최고치를 찍었다. 이렇게 증가하는 실업자들은 브랜드 선호도 1위 기업인 사람인을 방문할 것으로 예상되며 이를 증명하듯 포털 검색과 방문자 수에서 동사가 제일 높은 비중을 차지하고 있다.

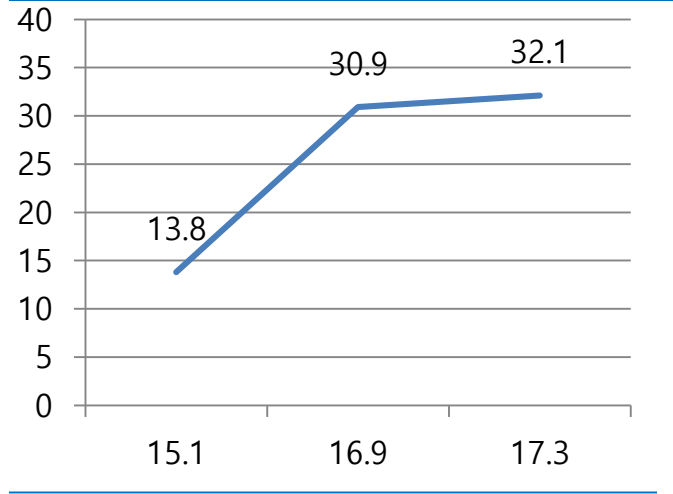
뿐만 아니라 동사가 개발한 추천알고리즘은 구직자들의 방문을 유인한다. 방문자들의 행동패턴을 빅데이터 기반으로 분석하여 개발한 추천알고리즘은 각 구직자들이 선호하는 기업들의 공고를 추천해 준다. 이는 각 구직자의 니즈를 충족시키고 편의성과 시간 단축 효과를 제공하여 구직자들의 충성도가 높아지는 결과로 이어진다. 인재DB가 누적될수록 딥러닝 방식에 의해 알고리즘이 구축되어 추천 공고가 구직자들의 취향에 맞을 확률은 점차 높아진다. 2015년 1월에는 13.8%의 구직자들만이 추천 받은 공고를 통해 입사했으나 2017년 3월에는 32.1%에 달했다. 이와 같은 고객 맞춤형 서비스가 발달함에 따라 구직자들의 만족도가 올라가고 브랜드 선호도가 높아지게 된다. 브랜드 선호도가 높을수록 신규 고객이 진입하여 추가적으로 인재DB가 확보된다. 구인기업들이 필요로 하는 인재DB가 많이 확보됨에 따라 구인기업들의 사람인 수요는 증가한다.

[그림 37] 청년층 실업률 (단위 : %)



자료 : 통계청

[그림 38] 추천알고리즘 이용 입사지원비중 추이 (단위 : %)



자료 : 사람인에이치알

4-3. 투자포인트 : 유료광고비중 및 모바일 광고단가 상승

가격(P)이 오를 수밖에 없는 두가지 이유

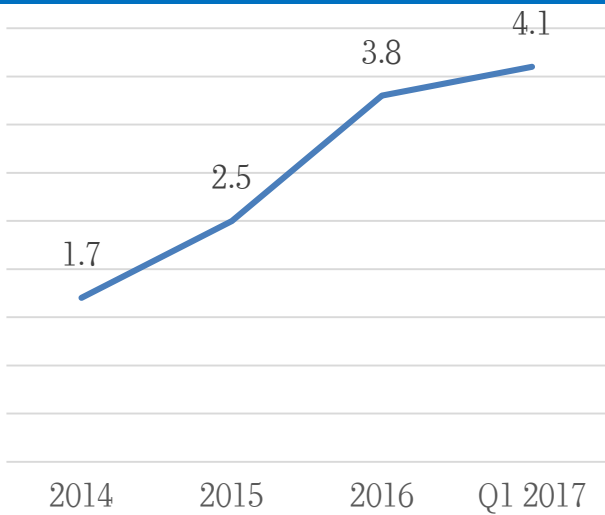
유료 광고 비중의 증가 추세와 모바일 광고 단가 인상은 가격(P)의 증가로 매출액 증가의 요인으로 작용한다.

취업포털의 유료광고 및 유료광고 게재 기업 비중은 증가하는 추세이며 동사 또한 유료 광고 비중을 높이는 전략을 사용하고 있다. 2015년에는 유료 광고 비중이 2.5%에 불과하였으나 2017년초에는 4.1%까지 도달하였으며 과거 잡코리아가 시장을 선도할 당시의 유료화율인 7%까지 올릴 수 있을 것으로 예상된다. 사람인에 광고 제휴를 맺는 기업 비중 또한 전년대비 14.3% 증가했다. 모바일 상품 판매는 기존 영업인력이 담당하므로 매출 증가분은 대부분 이익으로 귀속된다. 즉, 더 높은 순이익을 얻기 위해 유료 광고 비중을 높이는 것이 매출 성장의 핵심요인이다.

당사의 현재 모바일 상품의 표시 단가는 PC상품 대비 저렴한 상황이며 구직 연령층의 주를 이루고 있는 2~30대의 모바일을 통한 지원자 수가 가파르게 증가하고 있어 향후 광고 단가(P)가 오를 가능성이 크다. 모바일 일 방문자수(Session Visitor)와 입사지원수가 PC 일 방문자수(Session Visitor)와 입사지원수를 2015년 3분기 및 2016년 3분기에 각각 추월하며 웹사이트보다는 모바일에서의 구직활동이 보편화되는 추세다. 이에 발맞추어 기업들도 모바일 광고를 선호하여 광고 단가가 오를 것으로 예상된다.

[그림 39] 유료광고비중

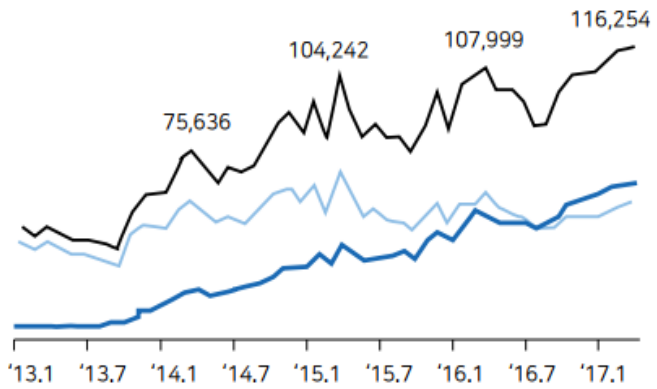
(단위 : %)



자료 : 사람인에이치알, 이베스트

[그림 40] 모바일 이용 입사지원 건수, PC를 통한 지원건수 초과

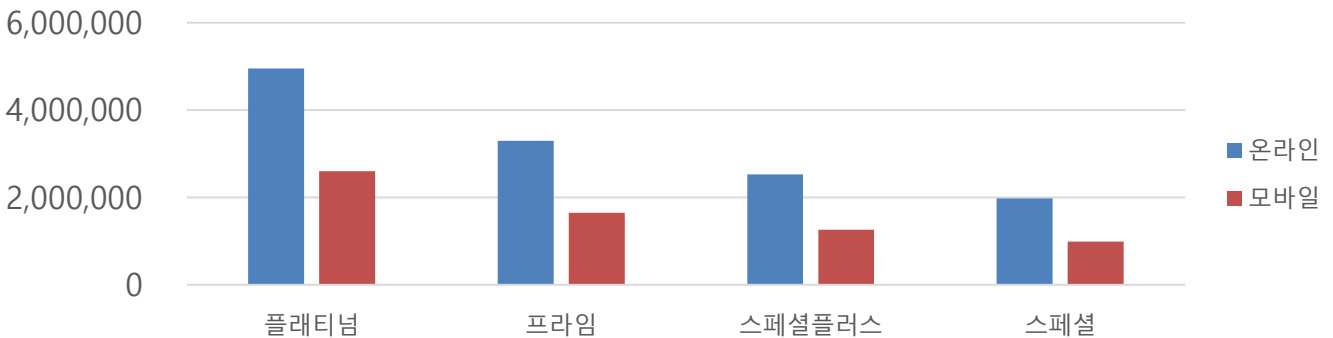
(건) — Mobile
— PC
— Total



자료 : 사람인에이치알,

[그림 41] 온라인, 모바일 광고 단가

(단위 : 원/주)



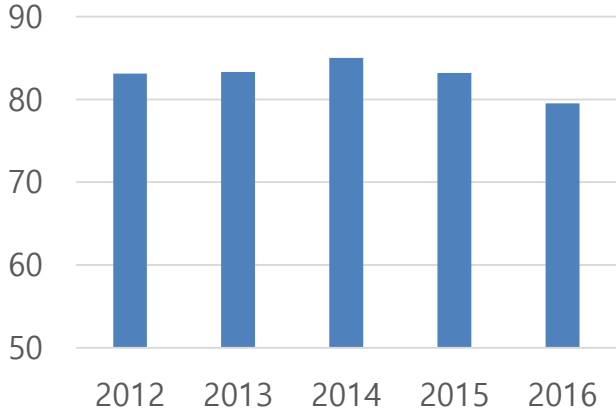
자료 : 사람인에이치알

4-4. 투자포인트 : 영업레버리지 효과

매출액은 증가,
비용은 고정

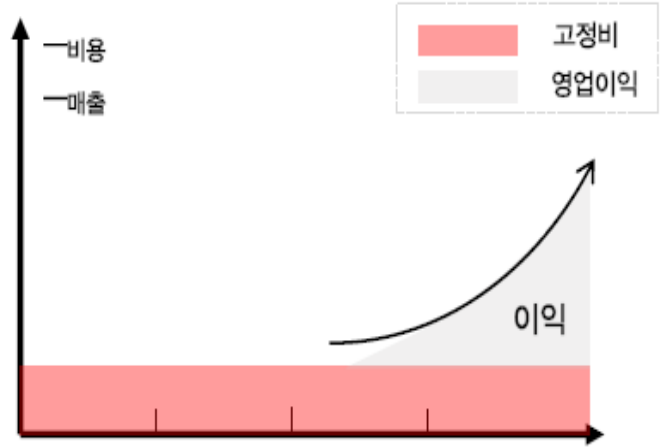
수량(Q), 가격(P) 증가로 인한 매출액 증가와 동시에 영업레버리지 효과로 동사의 높은 영업이익률 성장이 전망된다. 플랫폼 비즈니스 특성상 급여, 퇴직급여, 복리후생비, 감가상각비, 무형자산상각비를 더한 고정비 비율은 80%로 높은 비중을 차지하며 추가적인 비용은 적게 든다. 즉, 일정 매출액을 달성하면 그 이후 초과 분은 모두 이익으로 인식되는 영업레버리지 구조이다. 2017년 영업이익률은 약 20% 후반대로 가파른 이익 성장이 전망된다.

[그림 42] 사람인의 고정비 비율 (단위:%)



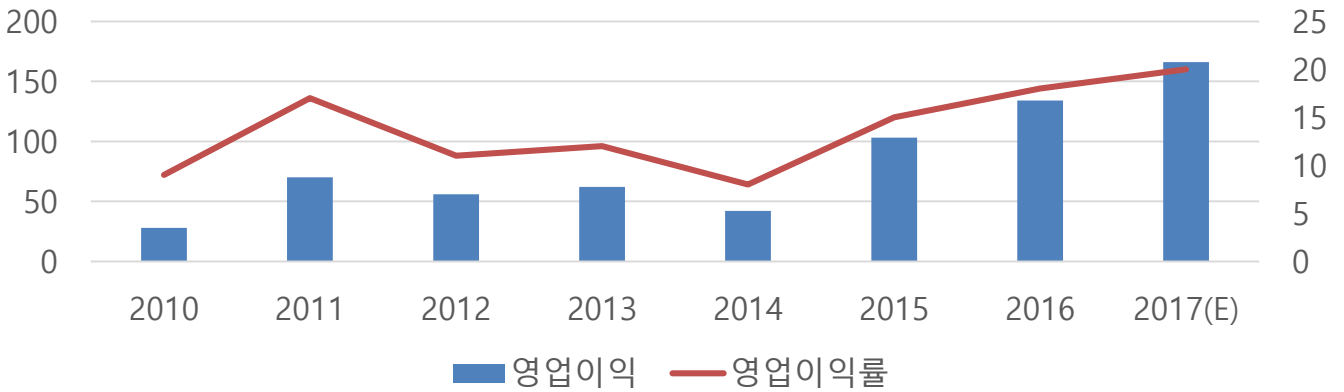
자료 : 사람인에이치알

[그림 43] 레버리지 효과



자료 : Google

[그림 44] 사람인HR 영업이익 (단위 : 억원, %)



자료 : 사람인에이치알

투자참고사항 : 앞선 걸음을 통한 성장 가능성

글로벌 1위 기업 링크드인의 사례

세계 1위 HR기업인 링크드인(Linkedin)은 구인구직 서비스에 SNS기능을 합친 서비스이다. 현재 가입자 수는 4억3천300만 명, 월 방문 가입자 수는 1억500만 명, 분기 가입자 페이지 뷰는 450억 건, 게시 중인 구인 광고 건수는 700만 건으로, 업무·구직·구인 관련 서비스로는 가장 크다.

링크드인은 2007년부터 '우리의 제 1자산은 데이터다' 라는 모토 하에 AI에 대한 투자를 진행해왔다. 사용자들의 위한 랭킹검색결과, 맞춤형 광고전달, 뉴스피드 업데이트, 친구 추천 등에 빅데이터와 AI기술을 적용시키는 노력을 했다. 또한 리프래시, 캐이어, 리파이 등과 같은 소셜 빅데이터 분석업체들을 인수하면서 보다 구인/구직자의 상호 매칭 만족도를 높이기 위해 노력하고있다.

새로운 도약을 위해, 지속적인 연구개발 지향하는 사람인

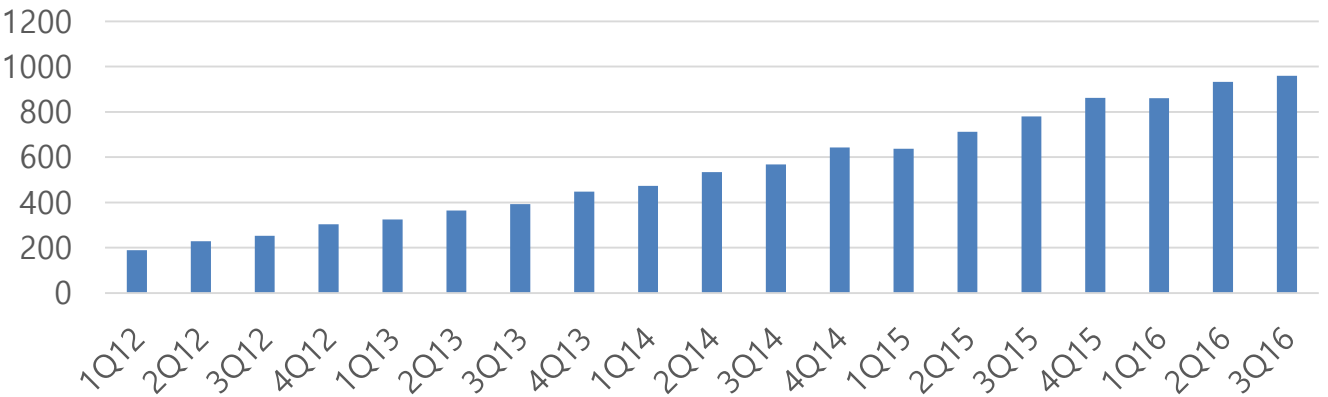
동사는 한국형 링크드인이라는 수식어를 얻을 정도로 기업의 역할 및 서비스 면에서 많은 유사점을 보인다. 2014년 1월 동사는 매칭 연구소를 설립하여 IT기술력을 바탕으로 빅데이터 및 딥러닝(심화학습) 기술을 고도화하고 있다. 기존 구직자들의 기록과 활용 등을 분석해 맞춤형 채용공고를 제공하는 '아바타서치'와 채용공고에 적합한 인재들을 기업들에 추천하는 '추천인재서비스' 개발에 성공하며 개인화 서비스를 강화, 이용자의 편의성을 한 단계 더 끌어올렸다. 이와 같은 서비스는 언제 어디서든 손쉽게 접근할 수 있다는 모바일 특성으로 인해 더욱 빛을 발하고 있다. 이용자들이 더욱 자주 서비스에 접속하면서 데이터가 더 정교해지고, 푸시 알림으로 실시간 정보를 제공할 수 있기 때문이다. 이렇게 다양한 매칭 서비스를 제공하여 구직자들이 가장 선호하는 국내 대표 취업포털로서 입지를 공고히 하고 있다.

이와 더불어, 하반기에는 딥러닝을 이용한 자연어처리 기반의 '챗봇'을 도입해 사용자와 대화를 하는 방식의 추천 서비스를 제공할 계획이다. 딥러닝은 수많은 학습을 통해 데이터를 분류, 결과를 예측하는 AI 기술이다. 사람인에서는 언어를 이해하고 학습하는 딥러닝 기술을 채팅에 적용해 실시간으로 채용정보와 관련된 구직자의 질문에 자동 응답을 제공할 방침이다. 이 밖에도 연내로 고정된 카테고리가 아닌 트렌드를 반영한 키워드를 탐색할 수 있는 기능을 검색에 적용, 더욱 편의성을 높일 계획이다.

이처럼 향후 글로벌 HR기업과 같은 사업 모델 적용과 다각화를 통해 국내시장에서 지속적인 성장 가능성이 기대된다.

[그림 45] 링크드인 매출액

(단위 : 백만 달러)



자료 : LinkedIn

5. 리스크

리스크 요약

사람인에이치알은 현재 취업포탈 중 1위를 차지하고 있으며, 그 위치는 더욱 더 공고해질 것이라는 전망이 우세하다. 하지만 산업특성상 기술적 진입장벽이 낮으며, 새로운 경쟁사가 등장할 수 있는 위험에 노출되어있다. 또한 취업시장에 영향을 줄 수 있는 정책 및 다양한 외부적인 변수들 또한 리스크로 고려해야 할 대상이다. 우리는 이러한 이유들을 기반으로 신정부의 비정규직 정책기조, 소셜미디어 기반 인재포탈 사이트의 등장 등을 리스크로 선정하였다.

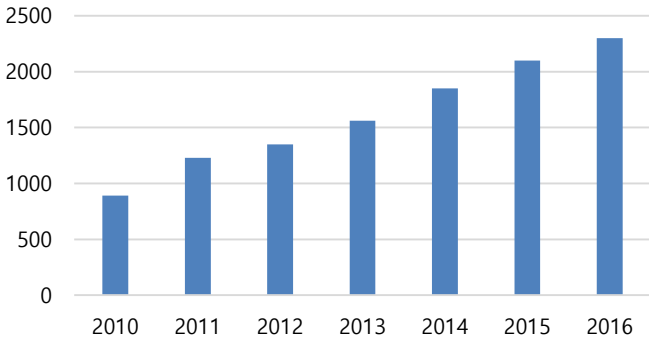
新정부의 비정규직 축소 정책 기조

동사 매출 중 37.8%를 담당하고 있는 인재파견 부분은 산업의 변화와 기업들의 인건비(고정비)의 유연화를 위해 확대되고 있는 추세이다. 하지만 신정부가 들어옴에 따라, 비정규직 비중을 축소하고자 하는 정책에 방향성이 잡히고 있다. 그러므로 이 정책은 동사의 매출 부분인 인재파견 부분에 악영향을 끼칠 수 있을 것이라고 생각한다. 현 정부는 기업이 정규직 전환을 확대하면 세제혜택을 부여하며, 비정규직을 과도하게 고용하는 기업은 고용부담금을 도입하는 방침을 내세우고 있다. 현재 그 정책의 과세범위, 과세대상 그리고 세제혜택과 같은 구체적인 내용은 정해지지 않은 상태이다.

하지만 이 정책은 동사의 매출에 제한적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 대한민국이 유사한 산업구조를 가지고 있는 일본을 주목해[표1-1] 보았을 때, 인재파견 산업이 점차 증가하고 있는 것을 있다. 보다 정규직을 선호하는 사회적 분위기를 가지고 있는 일본도 인재파견 산업이 확정되고 있다. 또한 우리나라도 고정비의 유연성 및 산업구조의 변화에 따라 비정규직 근로자가 점점 증가하고 있는 추이[표1-2]를 확인할 수 있다. 그러므로 해당 리스크는 제한적이라고 보인다.

[표1-1] 일본 인재소개업 시장규모

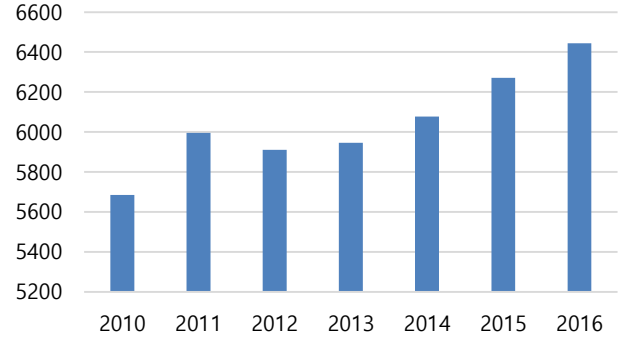
(단위 : 억 엔)



자료 : 야노경제연구소

[표1-2] 대한민국 비정규직 근로자 규모추이

(단위 : 천 명)



자료 : 통계청

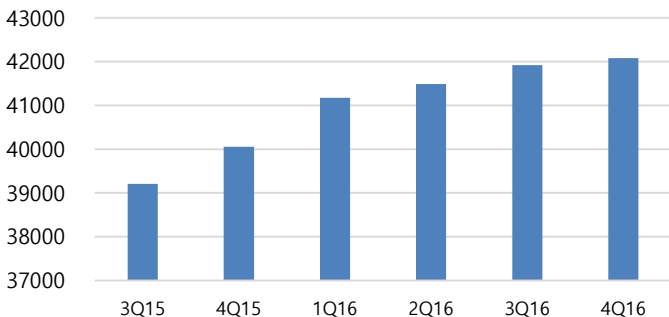
소셜미디어 기반 인재포탈의 등장

현재 전세계의 취업 플랫폼 시장의 경쟁이 심화 되고 있는 상황이다. 다양한 형태의 인재포탈 중 우리는 SNS기반을 주목할 필요가 있다. 과거에는 어떠한 정보를 습득하기 위해서는 산발적으로 흩어져있는 정보를 개인이 수집해야 했다. 하지만 현재 SNS라는 상호 간의 사회적 연결망이 인터넷을 통해 구축됨에 따라 다양한 정보가 몇 개의 거점으로 모이게 되었고 네트워크 외부성에 따라 사람들이 많이 사용하는 플랫폼으로 모이는 추세이다[표2-1].

이러한 거대플랫폼들은 많은 수의 이용자를 바탕으로 다양한 사업군으로 확장해나가기 시작했다. 글로벌 취업포탈사이트를 주목해 보았을 때, 현재 세계 1위인 링크드인은 SNS기반이며, 최근에 출범한 Facebook의 인재포탈 서비스 또한 국가를 넘어서 큰 영향을 끼칠 수 있는 잠재성[표2-2]을 가지고 있다. 하지만 국내이용자들은 해외취업을 목적인 사람들이 해당 서비스의 주 고객층이며, 자기소개서 기반인 우리나라의 정서상 소셜미디어 기반 포탈 사이트의 수요는 제한적이다. 이에 따라 위의 서비스의 영향력이 국내정서와는 맞지 않아 제한적으로 보이나, 잠재성이 있는 만큼 능동적인 대처를 할 필요가 있다.

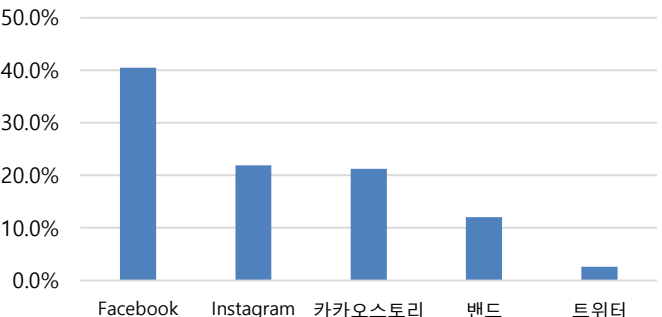
[표 2-1] 카카오톡 Quarterly Active Users

(단위 : 천 명)



자료 : Kakao Corp.

[표 2-1] 국내 만 19~29세들이 주 사용하는 SNS



자료 : DMC 미디어, 시사위크

6-1. 밸류에이션 : 실적 추이 및 이익전망

**모바일 성장
콘텐츠 확대로
17년 온라인 매출
+21% 기대**

모바일 부문 P(가격), Q(수량)의 동시 성장이 기대된다. 주목할 부분은 모바일부분의 가격 인상이 다. 현재 상품 구입시 50% 할인된 가격으로 판매되고 있으며, 모바일 앱의 신규 서비스 개시 그리고 서비스 이용자 수 증가에 따라 성장 가능성은 매우 높다. 2017년 모바일 매출액은 88억원 (+77% YoY)이 예상된다.

2015년부터 온라인 사업부가 사람인 성장의 주축이 되어왔다. 그 이유는 1) 지속적인 콘텐츠 개발을 통한 마케팅 강화, 2) 트래픽 증가에 따른 고객사 확보로 고성장 등이 있다.

2015년 기준으로 온라인 사업부 매출 비중은 53.5%를 기록하며 오프라인 사업부를 뛰어 넘었으며, 그 추세를 이어 2017년에는 전체 매출액 대비 온라인 매출 비중은 65%까지 확대될 전망이다.

**2017년 매출액
+12% YoY**

2017년 매출액은 829억원(+12% YoY), 영업이익 166억원(+24% YoY)이 예상된다. 온라인 매출액은 연평균(16~19F) 16% 증가하며 성장을 견인할 전망이다. 고수익성의 온라인 사업부 성장에 따라 영업이익률은 20.0%가 예상된다. 국내 1위 채용포탈 업체의 도약이 기대되는 한 해다.

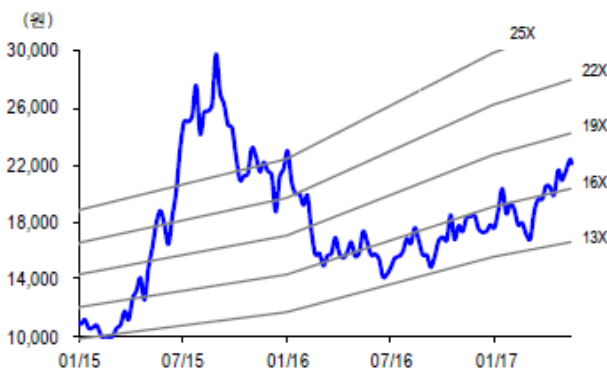
**영업이익
+31% YoY**

[표 3-1] 예상 요약포괄손익계산서

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2015	68.5	10.3	11.1	8.7	753	169.4	5,521	30.6	21.8	4.2	14.1	(25.9)
2016	73.7	13.4	12.9	10.4	896	19.0	6,339	19.7	12.0	2.9	15.1	(31.8)
2017F	82.9	16.6	16.9	13.6	1,171	30.8	7,354	17.1	10.3	2.7	17.1	(37.5)
2018F	92.6	19.6	20.1	16.3	1,399	19.4	8,569	14.3	8.5	2.3	17.6	(42.7)
2019F	101.6	22.3	23.1	18.7	1,606	14.8	9,963	12.5	7.1	2.0	17.3	(47.6)

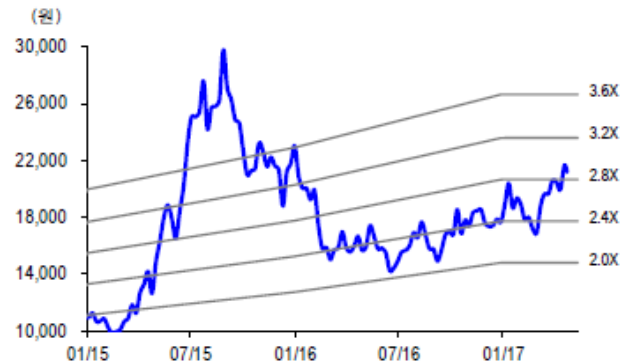
자료 : K-IFRS연결, 신한금융투자, Signature추정

[표 3-2] 사람인의 12M FWD P/E 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

[표 3-3] 사람인의 12M FWD PBR 밴드차트



자료 : Bloomberg, 신한금융투자

6-2. 밸류에이션 : PEER PER

밸류에이션 논리

동사는 구직의 수요 그리고 채용 공급을 충족시켜주는 온라인, 모바일 플랫폼으로써 일 평균 75만 명이 방문하고 그리고 월 평균 275만 6000명이 방문한다. 플랫폼 사업군들은 트래픽(방문자) 절대적 수와 추이가 해당 기업의 경쟁력 그리고 성장성을 측정하는 지표이다. 하지만, 동사와 같이 구인 / 구직 플랫폼 사업을 영위하고 있는 회사 중 국내에 상장되어있는 회사는 동사가 유일하다. 그러므로 PEER 선정에 있어, 온라인 플랫폼 사업을 영위하는 가운데 동사와 유사한 특성을 가진 기업을 PEER 선정하였다. 이와 더불어 국외 시장 중 우리나라와 산업구조가 유사한 일본에 본 팀은 주목하였다. 일본은 경제구조 및 산업구조에 있어 우리나라의 선행지표의 역할을 한다는 점을 착안하고 일본의 구인/구직 플랫폼을 기반으로 PEER PER를 산출하였다.

Domestic PEER 선정 사유

PEER 선정 : 아프리카 TV

1. 기업의 주요사업인 플랫폼사업은 수요와 공급집단을 연결시켜줌
2. 유사한 매출/영업이익/순이익 그리고 시가 총액

Discount요인

1. 아프리카 TV에 비해 짧은 체류시간
2. 아프리카 TV에 비해 적은 방문자수
3. 산업 특성 상 아프리카 TV에 비해 다양하지 못한 광고수주

Global PEER 선정 사유

PEER 선정 : Quick, Creek&River, Recruit Holdings, JAC Recruitment

1. 동사와 같은 구인 / 구직 온라인, 모바일 플랫폼 사업을 영위
2. 대한민국의 산업구조와 일본의 산업구조가 유사한 모습을 보임

Discount요인

1. 구인 / 구직 시장규모의 차이
2. 일본대비 낮은 유료 광고비중

투자의견 Positive

목표주가 29,000원

투자의견 '매수', 목표주가는 2017 예상 EPS 1,239원에 Target PER 24.6배를 적용하여 산출했다. Target Multiple은 아프리카 TV의 PER를 기준으로 20% 할인한 PER와 일본 고용 업체 평균 PER에 10% 할인한 PER의 평균이다. 평균 이유는 일본 동종 업계와 비교하는 동시에 국내 1위 취업 매칭 포털 업체로서 아프리카 TV를 통해 국내 플랫폼 사업의 성장성을 고려하기 위함이다.

2017 IFRS 연결 매출액 829억원(YoY +12%), 영업이익 166억원(YoY +24%), 당기순이익 136억원(YoY +31%) 예상된다. 현재 PER 16.0배로 일본 peer 그룹 대비 37% 할인된 수준에서 거래 중이다.

모바일 매출이 신규 성장 동력으로 자리 매김할 것으로 예상됨에 따라 온라인 매출 성장과 점진적인 이익을 상승이 기대된다. 국내 1위 채용 포털 업체로서 동사의 성장과 도약을 주목할 만하다.

[표 4-1] 사람인 PER Valuation

2017 예상 EPS (원)	1,171원	비고
Target PER (배)	24.6배	아프리카 TV PER 20% 할인
목표주가 (원)	29,000원	일본 peer PER 10% 할인
현재가 (원)	19,750원	7월 14일 증가 기준
Upside Potential (%)	52%	

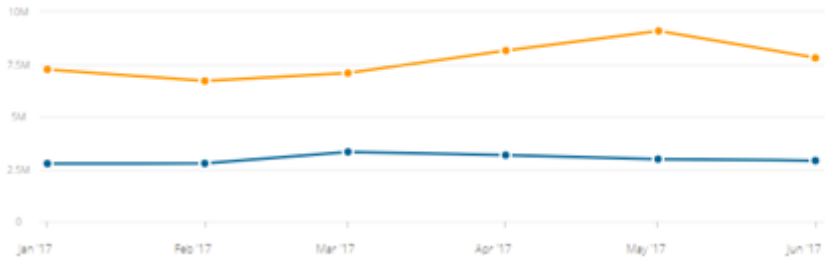
자료 : Signature 추정

6-2. 밸류에이션 : PEER PER

[표 4-2] 아프리카 TV와 사람인 트래픽 차이

Total Visits

On desktop & mobile web, in the last 6 months

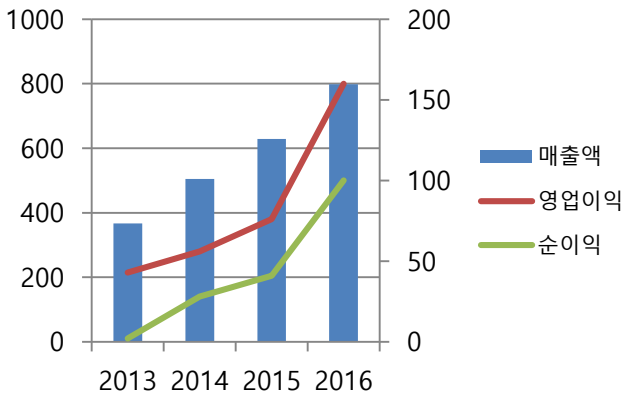


Engagement

Total Visits	2.9M	7.8M
Avg. Visit Duration	00:07:14	00:09:52
Pages per Visit	8.23	6.94
Bounce Rate	30.91%	26.82%

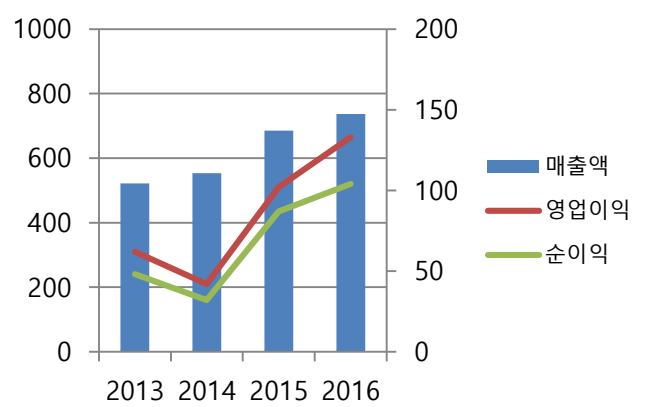
자료 : Similarweb

[표 4-3] 아프리카 TV 매출/영업이익/순이익 (단위 : 억 원)



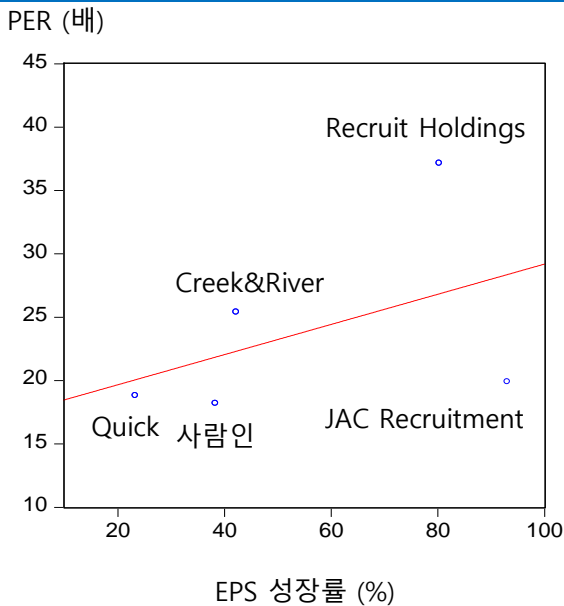
자료 : Dart

[표 4-4] 사람인 매출/영업이익/순이익 (단위 : 억 원)



자료 : Dart

[표 4-5] 사람인의 일본 Peer 그룹 EPS 성장률- P/E (2017F 기준)



자료 : Bloomberg, Quantwise

[표 4-6] 일본 Peer 그룹 비교

회사명	PER(배)	PBR(배)
	2017F	2017F
Quick	18.8	3.03
Creek&River	25.4	-
Recruit Holdings	37.15	1.05
JAC Recruitment	19.9	4.27
평균	25.3	2.8

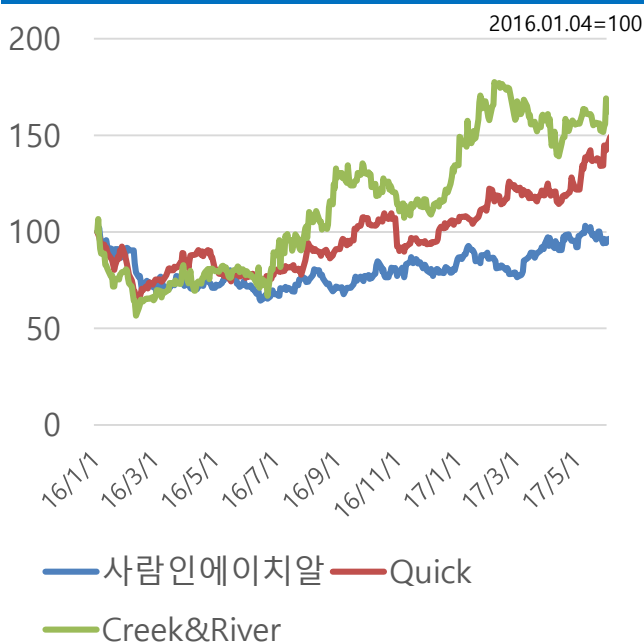
자료 : Quantwise

[표 4-7] Peers Group Valuation Table

종목명		사람인에이치알	Quick	Creek&River	Recruit Holdings	JAC Recruitment
시가총액(십억원)		233.3	283.7	311.6	33,354.9	764.9
Sales (십억원)	2016	73.7	14.3	26.4	1853.7	14.0
	2017F	82.9	15.2	28.2	2054.6	16.3
OP (십억원)	2016	13.4	2.0	1.55	124.0	5.0
	2017F	16.6	2.2	1.87	140.4	5.6
OP margin (%)	2016	18.2	14.0	5.9	6.69	35.09
	2017F	20.0	14.5	6.6	6.83	34.4
EPS Growth (% YoY)	2016	19.0	18.0	(14.0)	50.76	80.5
	2017F	30.8	23.3	42.20	80.31	93.05
P/E	2016	19.7	14.21	13.7	38.04	20.3
	2017F	17.1	18.8	25.4	37.15	19.9
P/B	2016	2.9	3.45	1.8	1.09	5.5
	2017F	2.8	3.03	N/A	1.05	4.27
EV/EBITDA	2016	12.0	7.5	4.9	20.36	4.81
ROE (%)	2016	15.1	27.0	13.1	11.06	40.68

자료 : Bloomberg, Quantwise, S&P, Wall Street Journal, gurufocus, investing

[표 4-8] 글로벌 Peer 그룹 업체 추가 추이 (1)



자료 : Quantwise

[표 4-9] 글로벌 Peer 그룹 업체 추가 추이 (2)



자료 : Quantwise

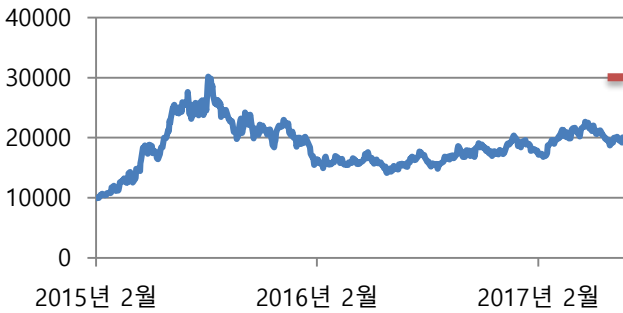
Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 조정현, 박수현, 임상균, 박준영)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

- Positive 3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
- Neutral 3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
- Negative 3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

사람인 주가추이 및 적정주가 (단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2017.07.13	29,000 원	Positive

