

Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capefn.com

한미글로벌 (053690KS | NR)

CM 시장의 성장을 보여주는 기업

- 국내 1위 CM업체로 성장잠재력 풍부하며 향후 시장성장의 수혜가 가능할 것으로 판단
- 2011년 미국 CM사업자 'OTAK'과 2017년 1월 'DAYCPM' 인수를 통해 향후 트럼프 정부의 인프라투자 확대 수혜

국내 1위 CM사업자, 향후 국내시장 확대에 주축이 될 기업

- 국내 CM 시장 1위 업체로 96년 미국 Parson사와 합작으로 설립되어 국내 시장에 CM사업 최초 도입. 이후 국내 CM업체 중 가장 많은 공사경험 축적. 미국, 중국, 일본, 인도, 베트남 등에 현지법인을 보유하고 있어 글로벌 영업망 확보. 최근 미국 건설시장의 호황과 트럼프정부의 인프라투자 확대 수혜 가능성 제기
- CM사업은 건설공사의 기획-설계-시공-유지관리까지 전분야에 걸쳐 관리하는 것으로 공사지연을 방지하고 건축 효율성을 높여 건설공사 비용을 절감하는데 그 목적이 있음
- 국내 CM 서비스 유형은 용역형 CM과 책임형 CM으로 구분. CM수익구조는 공사비의 3%를 기본수수료로 인식되는데, 용역형은 공사지연 및 추가비용 발생에 대한 책임이 없어 기본수수료만 수익으로 인식. 반면 책임형 CM은 당초 예상 공사금액을 설정한 후 손익에 따라 이익을 나누거나 손실을 책임짐

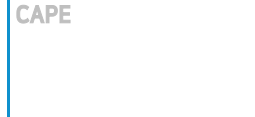
국내 CM시장 확대와 미국 트럼프 정부의 인프라투자 확대 수혜 예상

- 현재 국내 CM 시장은 침투율이 10% 미만으로 미국시장 침투율 50% 감안시 성장 잠재력이 충분할 것으로 기대. 국내 시장 확대시 우수경력 및 Know-How를 기반으로 동사의 수혜가 클 것으로 판단
- 과거 국내 공사경력을 볼 때 CM수수료 3%는 대부분 공사비용 절감에서 충당되는 것으로 파악되어 향후 시장 확대 가능성은 높을 것으로 판단. 또한 최근 신탄사와의 도시개발사업으로 그 적용범위가 확대되고 있어 긍정적
- 미국 자회사 'OTAK'을 통해 트럼프 정부의 인프라투자 확대 정책의 수혜가 가능할 것으로 판단. 2011년 'OTAK'인수를 통해 지분 83%를 보유하고 있으며 2017년 1월 'DAYCPM'인수를 통해 공공부문의 대응도 원활할 것으로 전망. 올해 OTAK의 신규수주는 500억원을 상회할 것으로 기대하며 예상실적은 매출액 600억원, 순이익 40억원 이상일 것으로 판단



경영실적 전망

계산기 12월	단위	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	(억원)	1,825	1,654	1,668	1,691	2,100
영업이익	(억원)	83	103	123	94	150
영업이익률	(%)	4.5	6.2	7.4	5.6	7.1
순이익	(억원)	61	73	67	90	130
EPS	(원)	847	1,017	740	857	1,198
증감률	(%)	40.1	20.1	-27.3	15.8	39.8
PER	(배)	8.1	8.0	16.4	10.4	8.2
PBR	(배)	0.8	0.9	1.3	0.9	0.9
ROE	(%)	11.8	12.9	9.4	9.9	14.4
EV/EBITDA	(배)	6.3	6.3	5.4	7.1	-
순차입금	(억원)	110	131	-455	-201	-
부채비율	(%)	163.4	155.6	51.4	51.5	52.9



CM 사업 국내외 시장 모두 매력적인 상황

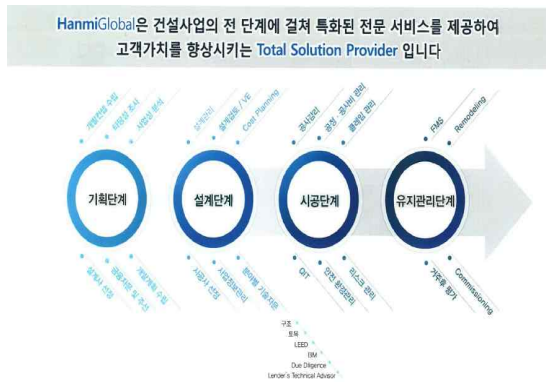
국내 CM시장 성장잠재력 풍부하며 매년 10-15% 성장

국내 CM 시장의 성장잠재력은 아직도 풍부할 것으로 판단되어 본사 실적은 매년 10-15% 수준의 성장이 이어질 것으로 판단. 국내 CM 적용률은 10% 미만으로 미국 적용률 50% 감안하 추가 성장 가능성은 높을 것으로 전망. 특히 동사는 주택 경기와 밀접한 관계가 없고 기업들의 생산공장 신축, 쇼핑몰, 상가 등에 매출이 집중되어 있어 최근 부동산 경기악화 우려에 벗어나 있음. 또한 최근 신탁사와 MOU 체결을 통해 도시개발사업 등으로 사업범위를 확대 시키고 있어 성장 잠재력이 높다고 평가. CM시장 확대시 동사의 수혜 가능성이 높다고 평가되며 동사는 국내 최초 CM사업 도입을 비롯해 현재 시장을 과점하고 있는 점 등이 긍정적으로 판단. 동사는 최근 삼성전자 평택공장, 하남스타필드, LG사이언스 건물 등 국내 유수의 CM 사업의 경력을 축적하고 있음

미국 자회사 'OTAK'을 통해 트럼프 정부의 인프라투자 확대 수혜

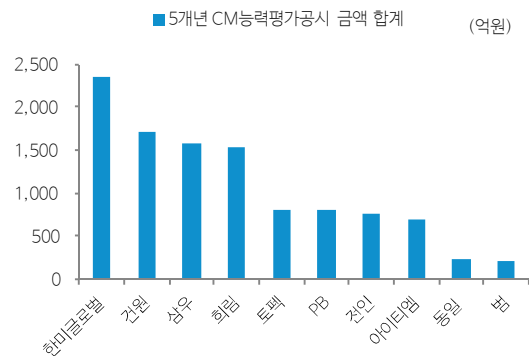
미국 트럼프정부의 인프라투자 확대 수혜도 가능할 것으로 판단. 동사는 2011년 미국 CM사업자 'OTAK' 지분 83% 취득하였고 2017년 1월 자회사 'OTAK'을 통해 또 다른 CM사업자인 'DAYCPM'를 인수하여 미주 지역 2개의 CM사업자 보유. 자회사 'OTAK'은 오리건(Oregon)주 소재 기업으로 SOC 수주에 강점이 있으며 최근 수자원 분야로 사업영역을 넓히고 있는 것으로 파악. 2016년 매출액은 455억원, 순이익 26억원 달성하였으며 올해 'DAYCPM' 인수효과를 포함해 30% 이상 성장할 것으로 예상된다. 2017년 예상실적은 매출액 600억원, 순이익 40억원 이상 달성이 가능할 것으로 판단

그림1. 한미글로벌 제공 서비스



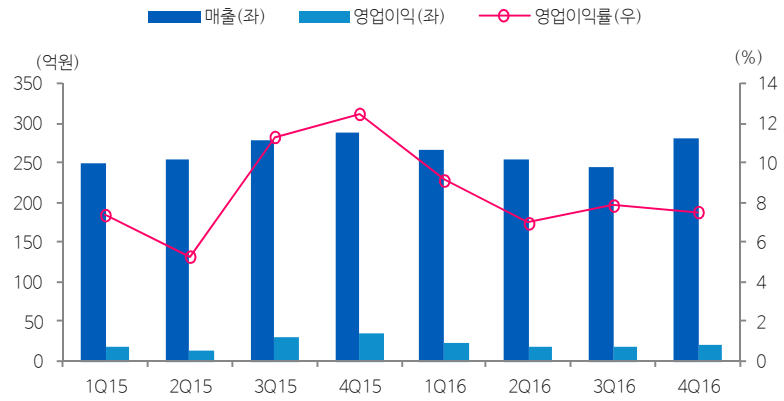
자료: 한미글로벌, 케이프투자증권

그림2. 국토부 CM능력평가공시 5개년 연속 1위



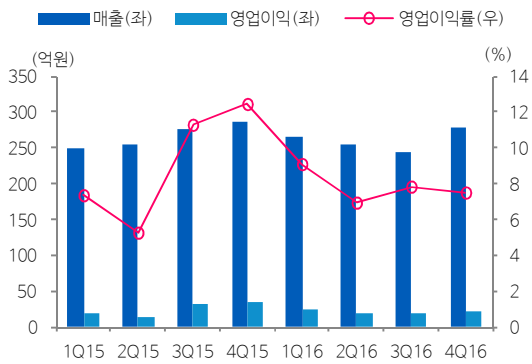
자료: 한미글로벌, 케이프투자증권

그림3. 분기별 매출 및 영업이익 (연결 기준)



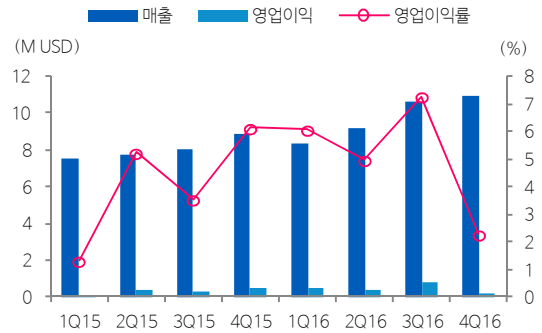
자료: 한미글로벌, 케이프투자증권

그림4. 분기별 본사 매출 및 영업이익



자료: 한미글로벌, 케이프투자증권

그림5. 분기별 미국 OTAK 매출 및 영업이익



자료: 한미글로벌, 케이프투자증권

Valuation

CM사업의 매력과 추가성장 가능성에 초점을

국내외 성장이 동시에
진행되며 향후
성장잠재력도 풍부

2017년 예상실적은 매출액 2,100억원(24.2% YoY), 영업이익 150억원(59.6% YoY), 지배주주순이익 130억원(42.8% YoY) 달성이 가능할 것으로 판단. 실적개선의 원인은 1) 본사 실적의 10-15% 성장, 2)자회사 'OTAK'의 'DAYCPM'인수효과와 시장성장 감안 시 30% 성장, 3)시행 자회사 랜드마크디벨롭먼트의 방배동 주상복합 건물의 매출인식 본격화 등이다. 현 주가는 올해 실적기준 P/E 8.2X로 향후 국내외 CM부분의 성장가능성을 감안할 때 주가의 추가상승 여력이 있을 것으로 판단되며 미국 트럼프 정부의 인프라투자 확대 수혜 규모에 따라 상승여력은 높아질 수 있을 것으로 예상

올해 실적의 가장 큰 변수는 자회사 랜드마크디벨롭먼트의 실적일 것으로 예상. 랜드마크디벨롭먼트는 2016년 방배동 소재 주상복합(주택, 오피스텔, 상가)을 분양하였으며 분양률은 100%를 달성하였다. 하지만 2016년 분양에 따른 마케팅비용 인식으로 5.5억원의 적자 발생. 올해부터 공사진행률에 따른 분양매출이 본격화될 예정이며 약 700억원의 분양 매출 중 40%를 2017년에 인식할 계획. 이번 분양에서 상가는 제외되었으며 2019년 완공 이후 상가는 임대형식으로 운영하여 매년 10-12억원 수준의 수익이 발생할 것으로 기대

표1. 지배회사 수주 현황

(단위:억원)

프로젝트명	구분	유형	발주처	수주총액	수주잔고
국방대학원 외 5건	관급	용역형	국방부 등	97.6	44.7
잠실제2롯데월드외 185건	민간	용역형	롯데물산 등	2,380.6	824.3
한국 FPSB 신공덕동 업무시설 외 1건	국내	책임형	(사)한국에프피에스비 등	491.9	416.4
Libya Housing & Infrastructure Project 외 16건	해외	용역형	HIB 등	1,468.4	653.9

자료: 한미글로벌, 케이프투자증권

표2. 2016년 기준 계열회사 실적 현황

(단위:억원)

회사명	2016년 말		2016년		
	자산	부채	매출액	당기순이익	총포괄이익
Otak,Inc.	179.3	126.8	455.4	25.9	28.9
Hanmi International(KSA)LLC	25.6	6.4	44.2	3.7	4.3
Hanmi Global Consulting(Shanghai)Co.,Ltd.	29.2	16.4	92.0	0.9	0.5
Hanmi Global Vietnam Co.Ltd.	11.0	7.4	46.0	0.1	0.2
랜드마크디벨롭먼트(주)	356.0	260.5	92.3	-5.5	-5.4
Hanmi Global India Private Limited	30.1	27.7	23.9	0.8	0.9
마에스트로 합자조합	47.0	29.9	2.9	0.8	0.8
(주)아이아크건축사무소	5.9	14.9	19.7	0.3	0.3
Otak Japan	2.4	0.2	0.8	-2.2	-1.9
이노톤 주식회사	5.9	1.2	0.9	-5.4	-5.4
주식회사 한미글로벌이엔씨	7.1	0.6	-	-2.5	-2.5
Hanmi Global Hungary Ltd.	4.7	4.4	4.9	0.2	0.2

자료: 한미글로벌, 케이프투자증권

한미글로벌 | CM 시장의 성장을 보여주는 기업

재무상태표					포괄손익계산서				
(억원)	2013	2014	2015	2016	(억원)	2013	2014	2015	2016
유동자산	1,182	1,265	957	1,146	매출액	1,825	1,654	1,668	1,691
현금및현금성자산	209	233	229	149	증가율(%)	-11.9	-9.4	0.9	1.3
매출채권 및 기타채권	516	713	295	373	매출원가	1,371	1,168	1,123	1,109
재고자산	181	48	0	309	매출총이익	454	486	545	582
비유동자산	232	272	290	347	매출총이익률(%)	24.9	29.4	32.7	34.4
투자자산	71	76	98	117	판매비와 관리비	371	383	421	488
유형자산	36	44	41	43	영업이익	83	103	123	94
무형자산	72	90	93	96	영업이익률(%)	4.5	6.2	7.4	5.6
자산총계	1,414	1,537	1,247	1,493	EBITDA	92	114	136	108
유동부채	621	809	358	459	EBITDA M%	5.1	6.9	8.2	6.4
매입채무 및 기타채무	147	171	136	153	영업외손익	1	-8	-11	30
단기차입금	234	352	40	219	지분법관련손익	3	-3	-2	3
유동성장기부채	72	141	60	1	금융손익	-18	-3	0	7
비유동부채	256	126	65	48	기타영업외손익	17	-2	-9	20
사채 및 장기차입금	25	10	3	1	세전이익	84	96	112	125
부채총계	877	935	423	508	법인세비용	23	22	46	35
지배기업소유지분	545	601	817	979	당기순이익	61	73	67	90
자본금	36	37	49	54	지배주주순이익	60	73	67	91
자본잉여금	168	181	350	468	지배주주순이익률(%)	3.3	4.4	4.0	5.3
이익잉여금	444	493	545	606	비지배주주순이익	1	0	0	-1
기타자본	-103	-110	-126	-150	기타포괄이익	4	-6	11	-2
비지배지분	-8	1	6	7	총포괄이익	64	67	78	88
자본총계	537	601	824	985	EPS 증가율(% , 지배)	40.1	20.1	-27.3	15.8
총차입금	553	595	129	230	이자손익	-9	-2	-1	4
순차입금	110	131	-455	-201	총외화관련손익	2	2	1	1

현금흐름표					주요지표				
(억원)	2013	2014	2015	2016		2013	2014	2015	2016
영업활동 현금흐름	78	33	484	-259	총발행주식수(천주)	7,100	7,302	9,720	10,856
영업에서 창출된 현금흐름	8	2	46	-27	시가총액(십억원)	48	59	118	96
이자의 수취	9	7	10	7	주가(원)	6,820	8,110	12,150	8,870
이자의 지급	-6	-2	-7	-2	EPS(원)	847	1,017	740	857
배당금 수입	0	1	5	12	BPS(원)	8,583	9,112	9,279	10,067
법인세부담액	-3	-2	-3	-4	DPS(원)	200	250	250	300
투자활동 현금흐름	-67	-39	-161	13	PER(X)	8.1	8.0	16.4	10.4
유동자산의 감소(증가)	-44	4	-124	73	PBR(X)	0.8	0.9	1.3	0.9
투자자산의 감소(증가)	-6	-5	-23	-19	EV/EBITDA(X)	6.3	6.3	5.4	7.1
유형자산 감소(증가)	-2	-2	-1	-1	ROE(%)	11.8	12.9	9.4	9.9
무형자산 감소(증가)	1	-18	-4	-3	ROA(%)	4.3	5.0	4.8	6.6
재무활동 현금흐름	19	31	-327	173	ROIC(%)	11.3	14.8	18.1	16.7
사채및차입금증가(감소)	48	42	-466	101	배당수익률(%)	2.9	3.1	2.1	3.4
자본금및자본잉여금 증감	3	13	181	124	부채비율(%)	163.4	155.6	51.4	51.5
배당금 지급	-13	-13	-17	-23	순차입금/자기자본(%)	20.4	21.7	-55.2	-20.4
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	-6	유동비율(%)	190.4	156.3	267.1	249.5
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	4.5	11.6	11.5	50.3
현금증감	30	25	-4	-80	총자산회전율	1.3	1.1	1.2	1.2
기초현금	179	209	233	229	매출채권 회전율	3.8	2.7	3.3	5.1
기말현금	209	233	229	149	재고자산 회전율	6.5	14.4	69.9	10.9
FCF	58	14	475	-287	매입채무 회전율	7.8	7.3	7.3	7.7

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

한미글로벌(053690)

주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017.03.29					
투자의견	NR					
목표주가	-					
제시일자						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(94.68%) · 매도(0%) · 중립(5.32%)	* 기준일 2016.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.