

KOSPI
 자본재

기업분석 2022.04.07

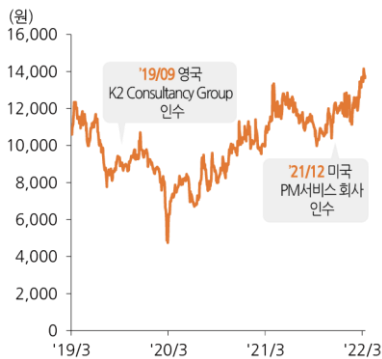
한미글로벌 (053690)

CM(건설사업관리)은 선택이 아닌 필수

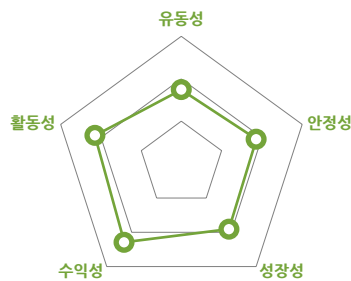
체크 포인트

- 고부가가치 하이테크 CM(건설사업관리) 부문 고성장 시작. 반도체 공장, 배터리 공장, 데이터센터 등 글로벌 기업들의 신규 투자 확대에 따라 동사의 하이테크 CM 수주 큰 폭 확대 중
- 동사는 미국 현지 PM(개발사업관리) 기업인 오택(OTAK)을 연결자회사(지분을 80.94%)로 보유 중. 오택은 인프라 및 건설 영역에 강점을 가진 PM사로 미국의 인프라 투자 확대에 대한 직수혜 예상
- 신정부의 재건축 정책 변화로 재건축 시장이 열릴 경우, 이는 동사에게 새로운 기회가 될 것. 특히, 최근 광주 아이파크 붕괴 사건은 CM사의 역할을 부각시키는 이슈

주가 및 주요 이벤트

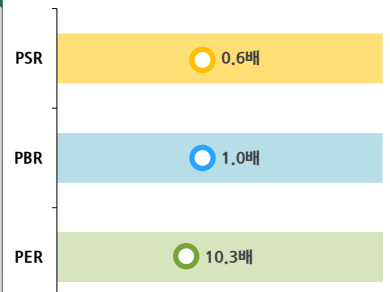


재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 해당산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2021년 기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 해당산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

고부가가치 하이테크 CM 부문 고성장 시작

한미글로벌은 미국 파슨스(Parsons)와의 합작으로 탄생한 회사 답게 다양한 건축 분야에 높은 기술력을 보유한 국내 1위 CM(건설사업관리)사. 특히, 반도체 공장, 배터리 공장, 데이터센터 등 글로벌 기업들의 신규 투자 확대에 따라 동사의 하이테크 CM 수주 큰 폭 확대. 이에 따라 2021년 별도 매출액은 1,392억원으로 전년대비 19.6%의 외형성장 기록. 2022년에도 해당 IT 업체들의 투자가 지속되는 만큼, 동사의 하이테크 CM 부문 매출확대는 지속될 것으로 기대

바이든 인프라 구축, 미국 자회사 오택 수혜

동사는 2011년 미국 현지 PM(개발사업관리) 기업인 오택(OTAK)을 인수, 연결자회사(지분율 80.94%)로 편입. 오택은 인프라 및 건설 영역에 강점을 가진 PM사로 미국의 인프라 투자 확대에 대한 직수혜 예상. 오택의 2021년 매출액은 759억원(YoY + 6.8%)을 달성하였으며, 2022년은 바이든 대통령의 1조 2천억달러 규모의 인프라 구축 계획에 따라 896억원(YoY + 18.0%)의 호실적 달성이 전망됨

재건축은 동사의 +α

동사는 통상적으로 아파트 등의 저마진 B2C 사업은 수주하지 않음. 그러나 신정부의 재건축 정책 변화로 재건축 시장이 열릴 경우, 이는 동사에게 새로운 기회가 될 것. 특히, 최근 광주 아이파크 붕괴 사건은 CM사의 역할을 부각시키는 이슈. 동사의 +α 모멘텀이 될 가능성이 높음

Forecast earnings & Valuation

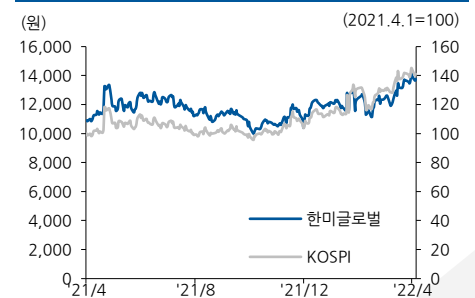
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(억원)	2,326	2,701	3,487	4,050	4,620
YoY(%)	-21.1	16.1	29.1	16.1	14.1
영업이익(억원)	165	196	284	344	407
OP 마진(%)	7.1	7.3	8.2	8.5	8.8
지배주주순이익(억원)	93	145	202	245	298
EPS(원)	849	1,325	1,843	2,240	2,715
YoY(%)	-58.4	56.1	39.1	21.5	21.2
PER(배)	12.3	9.2	7.5	6.1	5.1
PSR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBIDA(배)	4.4	5.9	5.0	3.9	2.9
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	7.8	11.5	14.4	15.8	17.1
배당수익률(%)	2.9	3.7	4.4	5.8	7.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/5)	13,750원
52주 최고가	14,150원
52주 최저가	9,990원
KOSPI (4/5)	2,759.20p
자본금	55억원
시가총액	1,507억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	29만주
일평균 거래액 (60일)	37억원
외국인지분율	4.24%
주요주주	김중훈 외 11 인 24.42% 국민연금공단 5.01%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	37.6	25.0
상대주가	7.3	47.8	41.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

한미글로벌은
글로벌 CM사인
파슨스의 기술을
설립 때부터 확보,
20년이 넘게
국내 1위 CM사의
자리를 유지 중

1990년대 중반, 성수대교 붕괴(1994년), 삼풍백화점 붕괴(1995년) 등 비극적인 건설사고가 잇달아 발생하며 건설사업의 기획, 설계, 발주, 시공 등 전반에 걸친 관리 감독이 가능한 CM사업에 대한 필요성이 커졌다. 이러한 시대상황에 맞춰 1996년 국내최초의 CM(Construction Management, 건설사업관리)사인 한미건설기술(現 한미글로벌)이 설립되었다.

동사는 미국 대형 CM 기업인 파슨스와의 합작으로 설립되어 2000년 한미파슨스로 사명을 변경하였다. 이후, 2006년 현 경영주 및 임직원들이 파슨스 보유 지분을 인수하였으며 2011년 한미글로벌로 사명을 변경하며 현재의 모습을 갖추게 되었다. 동사는 글로벌 CM사인 파슨스의 기술을 설립 때부터 확보, 20년이 넘게 국내 1위 CM사의 자리를 유지 중이다.

CM(건설사업관리)은 발주자를 대신하여 건설사업 전반의 관리를 대행하는 종합관리자의 역할을 하며 시공 과정의 적극적인 관여를 통해 공기단축, 원가절감을 목표로 한다. 동사의 CM사업은 기본적으로 발주자에게 총사업비의 2~4%를 수수료로 수취한다. 즉, 발주자는 CM사에 지급하는 수수료 이상의 원가절감효과를 기대한다. 동사는 통상적으로 시공비의 4.5~7%를 절감함과 동시에 10%에 달하는 공사기간 단축을 제공한다.

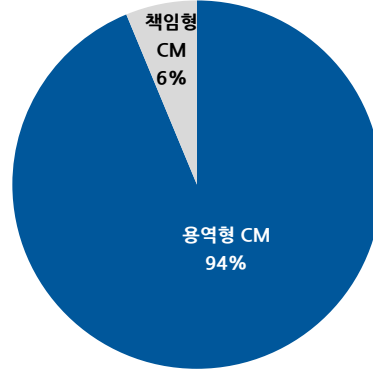
또한 동사는 실제 시공 전단계에서 사전 시뮬레이션이 가능한 프리콘 서비스를 통해 발주자에게 투명하고 신뢰성 있는 건설 서비스를 제공한다. 특히, 24년간 축적한 건설 Data와 BIM(Building Information Modeling, 3차원모델을 기반으로 건축물의 생애주기동안 발생하는 모든 정보를 디지털화)과 같은 IT기술은 동사 프리콘 서비스의 질을 한층 높이는 요소다.

동사는 상암 월드컵경기장, 타워팰리스, 롯데월드타워 등 랜드마크에서부터 삼성전자 반도체 공장, 남극 장보고 과학기지 등의 최첨단 시설까지 2,500건이 넘는 레퍼런스를 보유 중이다. 또한 글로벌 58개국에 진출, 2020년 세계 CM순위 11위 달성에 성공하였다.

최근은 하이테크 부문의 성장이 가파르다. 반도체 공장, 배터리 공장, 데이터 센터 등 높은 기술력을 요하는 하이테크 시설에 대한 투자가 늘어나며 동사 수주비중도 증가하고 있다. 하이테크 부문은 일반 건축물 대비 높은 수수료를 수취하기 때문에 전사 이익률 개선의 효과도 크다.

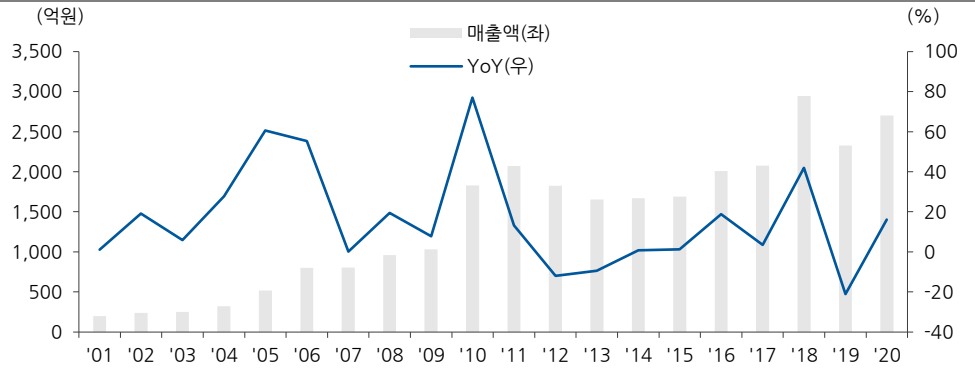
또한 2011년에는 미국의 PM(Project Management)사 오택(OTAK)을 인수하며, 미국시장 진출과 외형성장을 동시에 달성했다. 오택은 2021년 매출액 66.3백만달러(YoY + 10.1%), 영업이익 4.3백만달러(YoY + 14.2%)을 기록하며 미국 건설경기 호조에 따른 수혜를 누리는 중이며, 동사 연결매출의 약 28.5%를 차지하고 있다. 동사는 오택 외에도 미국의 DayCPM, 영국의 K2 등 다양한 PM사를 인수하며 적극적인 해외 시장 진출을 진행 중이다.

한미글로벌 부문별 매출액 비중



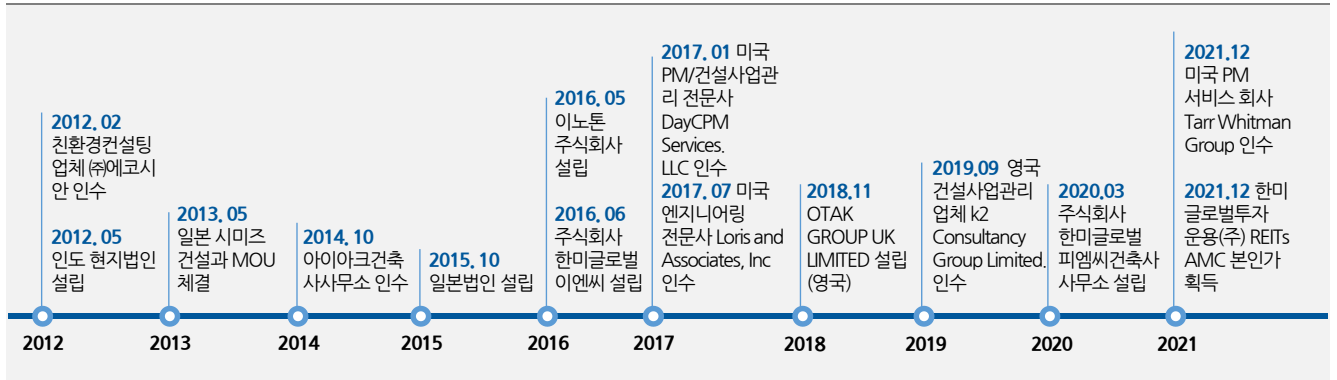
자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

한미글로벌 매출액 추이



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

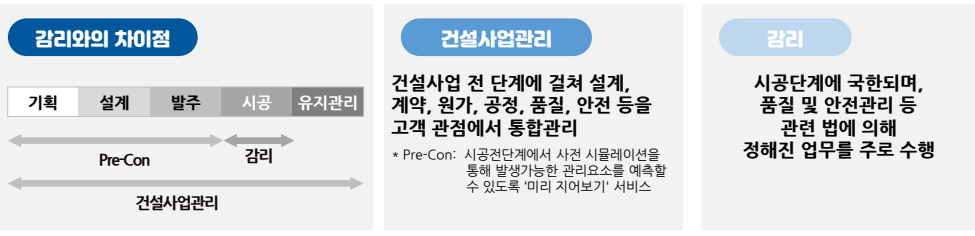
한미글로벌 연혁



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

CM(건설사업관리)의 개념

건설사업관리의 개념 건설사업의 기획, 설계 단계로부터 발주, 시공 및 유지관리 단계에 이르기까지 업무의 전부 또는 일부를 사업주의 대리인 및 조정자의 역할을 맡아 통합 관리함으로써 적기, 예산의 범위 내, 고품질의 건축물(시설물)을 사업주에게 인도하는 서비스



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

한미글로벌 프리콘 서비스의 장점



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

**CM산업은
1960년대 미국에서부터
크게 성장.
전체 프로젝트를
발주자 대신 관리하고
해결해주는
CM의 필요성이 대두**

세계최초로 CM(건설사업관리)이 적용된 건축물은 뉴욕의 엠파이어 스테이트 빌딩이다. 1931년 102층의 경이로운 높이로 지어진 엠파이어 스테이트 빌딩은 약 1년만에 완공되며 공기단축 측면에서도 의미가 깊은 건물이다. 약 100여년전 102층의 건물을 1년만에 건설했다는 점은 현 시점에서 놀라울 수밖에 없는 업적이며, 이를 가능하게 만든 요인 중 하나가 바로 CM이다.

이후, CM산업은 1960년대 미국에서부터 크게 성장하기 시작했다. 건축기술의 눈부신 발전과 함께 프로젝트의 난이도도 지속적으로 상승하였으며, 이에 따른 발주자와 시공사간의 분쟁도 늘어났다. 이에 따라 전체 프로젝트를 발주자 대신 관리하고 해결해주는 CM의 필요성이 대두되었고, 전문인력을 통한 원가절감과 공사기간 단축 효과가 부각되며 민간 중심으로 시장이 성장하였다.

국내 시장은 경부고속철도 프로젝트 당시, 1993년 미국의 벡텔(Bechtel)과 CM 계약을 체결한 것이 국내 최초의 CM 적용 프로젝트였다. 1995년 삼풍백화점 붕괴사건 이후, 부실공사 방지대책의 일환으로 CM의 필요성에 대한 논의가 본격적으로 시작되었으며 동사는 1996년 설립 이후, 1998년 삼삼 월드컵 경기장 프로젝트를 성공적으로 완수하며 국내 최초의 CM사로 입지를 다졌다.

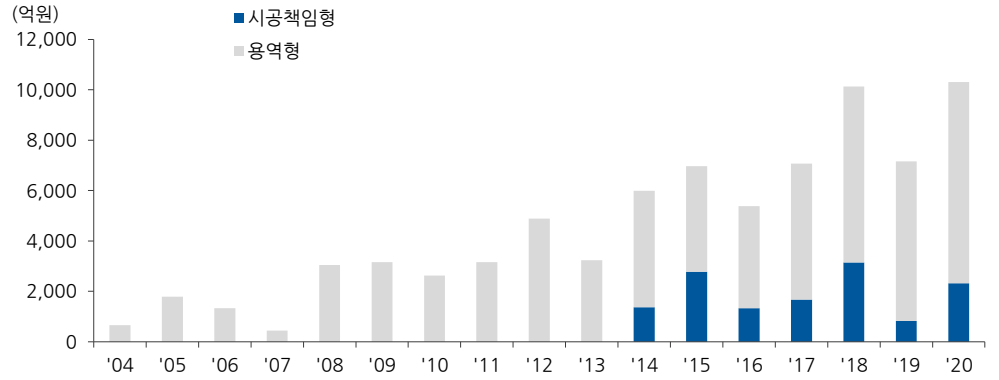
그러나 국내 시장에서의 CM은 아직 갈 길이 멀다. 미국은 전체 건축시장에서 CM을 적용하는 비율이 약 40%에 달하나 국내는 10%를 넘지 못한다. 이는 국내 CM 사업이 대부분 B2B 및 B2G를 타깃으로 삼기 때문이다. 현재 아파트와 같은 민간주택의 경우, CM 적용 비중이 현저히 낮다. 그러나 최근 광주 아이파크 붕괴 사고 이후, 시공사의 신뢰도 문제가 심각하게 부각되는 만큼 CM은 선택이 아닌 필수가 되어가고 있다.

이에 따라 민간시장에서의 CM 채택 비율이 올라가며 CM의 점유율은 지속적으로 올라갈 가능성이 크다. 특히, 올해부터는 아파트 재건축에 대한 기대감이 올라가며 재건축 시장의 CM 채택 비율이 높아질 것으로 전망한다.

전통적으로 CM은 지역에 따른 진입장벽이 높은 사업이다. 프로젝트를 진행함에 있어 시공사와의 관계, 자재 및 인력수급 등 지역 내 네트워크가 중요한 만큼, 해외 CM사가 진입하기 힘들다. 다만, 중동, 아프리카 등 현지 시공사 및 CM사가 없는 지역의 경우, 글로벌 CM사들의 격전지가 된다.

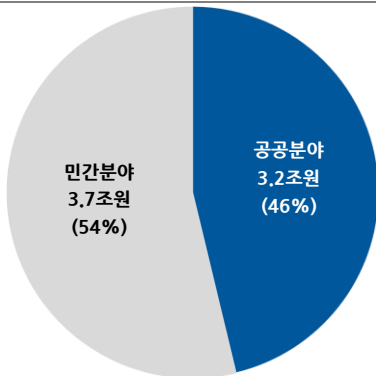
현재 사우디에서 진행 중인 네움 신도시 프로젝트는 CM사들에게 새로운 기회가 될 것이다. 약 5천억달러(600조원)의 천문학적인 자금이 투입되는 네움 신도시사는 사우디 북서쪽의 26,500km²의 어마어마한 면적을 자랑한다. 이는 경기도 면적(10,172km²)의 2배보다 큰 면적이며, 한미글로벌은 이미 네움의 초기 프로젝트 일부를 수주하였다.

국내 CM 수주 현황



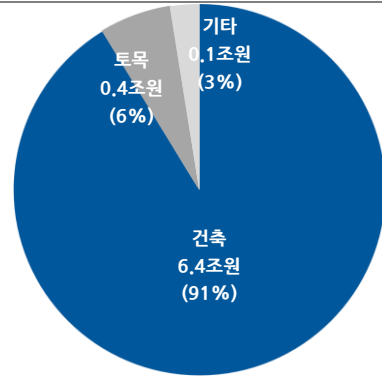
자료: 한국CM협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

분야별 CM 수주 현황



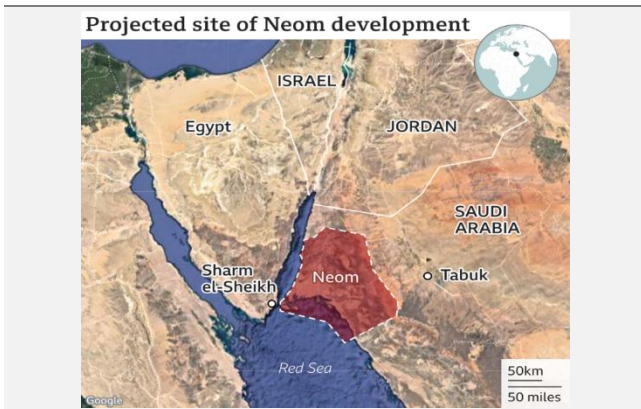
자료: 한국CM협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

공종별 CM 수주 현황



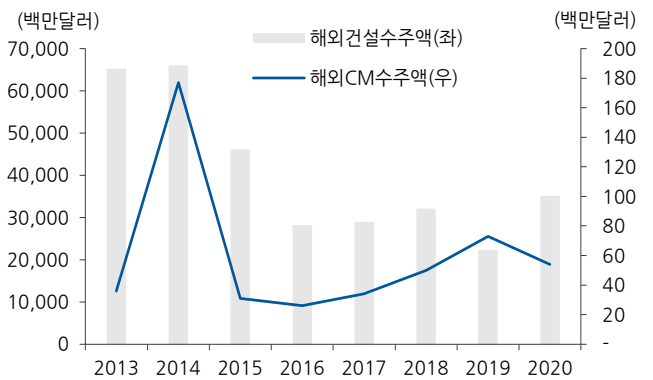
자료: 한국CM협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

사우디 네움 프로젝트



자료: BBC, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내기업의 연도별 해외건설 및 해외 CM 수주 현황



자료: 한국CM협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

**국내 1위 CM사로의
안정적인 성장을 넘어
하이테크 CM 부문의
고성장 시작**

1) 고부가가치 하이테크 CM 부문 고성장 시작

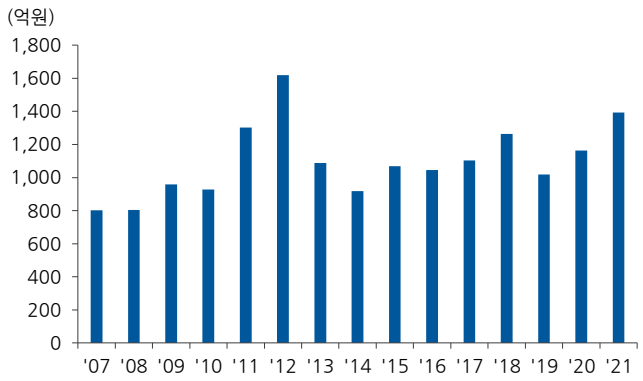
한미글로벌은 미국 파슨스(Parsons)와의 합작으로 탄생한 회사답게 다양한 건축 분야에 높은 기술력을 보유한 국내 1위 CM(건설사업관리)사다. 글로벌 58개국, 2,500건이 넘는 레퍼런스를 보유하고 있으며 2020년에는 세계 CM순위 11위를 달성하였다.

동사는 국내 1위 CM사로의 안정적인 성장을 넘어 하이테크 CM 부문의 고성장이 시작되고 있다. 반도체 공장, 배터리 공장, 데이터센터 등 글로벌 기업들의 신규 투자 확대에 따라 동사의 하이테크 CM 수주가 큰 폭 확대되었다. 특히 삼성전자 및 국내 배터리 제조사들의 공격적인 투자에 따라 동사의 국내의 수주가 증가했으며, HP, 네이버 등 IT업체들의 데이터센터 구축에 대한 수주도 크게 늘어나고 있다.

최근 우리나라는 글로벌 IT기업들의 신규 아시아 지역 데이터센터 허브 각광을 받고 있다. IT기업들이 원하는 데이터센터의 핵심요소는 ①안정적인 전력수급, ②고학력의 인력, ③낮은 중국 영향력이다. 현재 이를 모두 만족시키는 지역이 우리나라로 동사의 데이터센터 수주는 지속적으로 늘어날 것으로 예상된다.

이에 따라 동사의 2021년 별도 매출액은 1,392억원으로 전년대비 19.6%의 성장을 기록했다. 2022년에도 해당 IT 업체들의 투자가 지속되는 만큼, 동사의 하이테크 CM 부문 매출확대가 지속되어 2022년 별도 매출액은 1,795억원을 달성할 것으로 전망한다.

한미글로벌 별도 매출액 추이



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

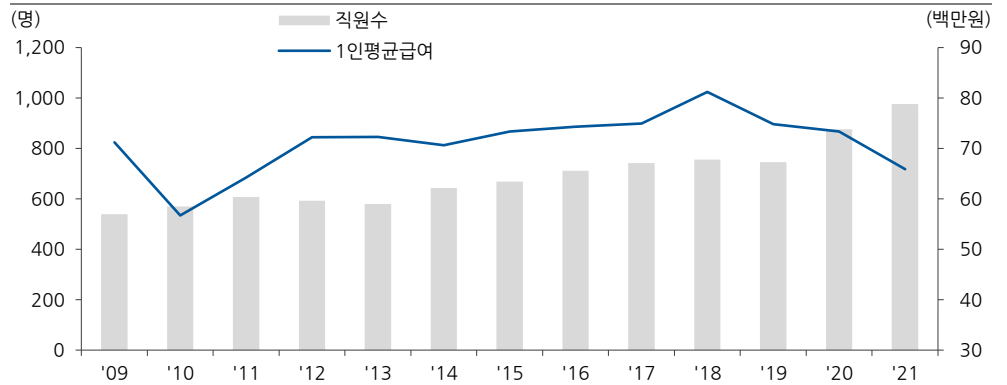
한미글로벌 수주현황

(단위: 억원)

구분	프로젝트명	발주처	수주 총액	수주 잔고	총매출 누계액
관급 용역형	가락동 농수산물시장 2 단계 외 18 건	서울특별시 농수산 식품공사 등	100	41	59
민간 용역형	D 프로젝트외 334 건	삼성전자 등	4,827	1,965	2,862
국내 책임형	영암, 해남 관광레저형 기업도시 삼호지구 골프코스 조성공사 외 5 건	사우디 등	516	348	168
해외 용역형	리비아 Housing & Infrastructure 외 18 건	HIB 등	810	212	599
총합			6,253	2,566	3,687

자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

한미글로벌 연간 인력현황 추이



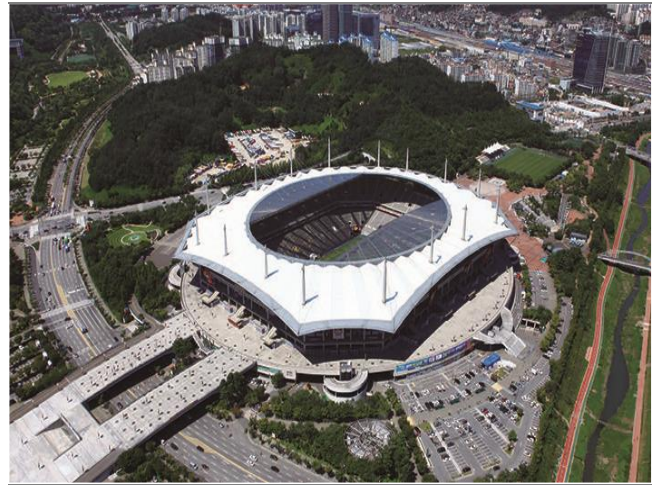
자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

한미글로벌 주요 레퍼런스 '잠실롯데타워'



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

한미글로벌 주요 레퍼런스 '상암 월드컵경기장'



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

한미글로벌 CM 사업현황

구분	세부내용
지속적인 용역형 CM 수요 발생	<ul style="list-style-type: none"> • Complex 사업 수요 증대 (산업단지, 주거단지, 복합단지, 레저단지) • 내진 설계 및 시공 컨설팅 분야 관심 증대에 따른 수요 증대 (지진 등) • 초고층 프로젝트 사업 • 4차 산업형 건설 프로젝트 전문 건설 관리 (스마트오피스 등) • 코로나 이후 산업 분야 관련 건설 수요 증대 (데이터 센터, 반도체 FAB, 유통 물류 센터 등)
신재생에너지 사업 진출	<ul style="list-style-type: none"> • 태양광, 태양열, 풍력, 해양에너지 등 국내외 신재생에너지 사업 진출 확대 중
플랜트/인프라 CM 시장 진입	
개발 사업	<ul style="list-style-type: none"> • 도시형 생활 주택, 비즈니스 호텔, 주상 복합 개발 사업 완료 후 개발 지속
재건축, 재개발, 리모델링 시장 수요 확대	<ul style="list-style-type: none"> • 신탁사 등과의 MOU를 통한 재건축 시장 진출

자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

오택은 인프라 및
건설 영역에
강점을 가진 PM사로
미국의 인프라
투자 확대에 대한
직수혜가 가능

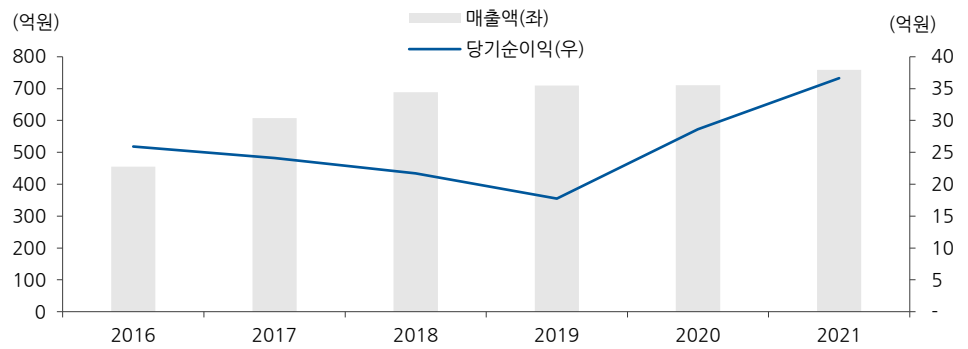
2) 바이든 인프라 구축, 미국 자회사 오택 수혜

동사는 2011년 미국 현지 PM(개발사업관리) 기업인 오택(OTAK)을 인수, 연결자회사(지분율 80.94%)로 편입하였다. 오택은 1981년 설립된 SOC 기반의 토목, 건축 설계회사로 2017년 미국 DayCPM을 인수하며 PM/CM 사업까지 영위 중이다.

오택은 2011년 인수당시 매출액 23백만달러에서 2021년 66백만달러로 연평균 11.1%의 고성장을 달성 중이다. 또한 2022년은 바이든 대통령의 1조 2천억달러 규모 인프라 구축 계획에 따라 896억원(YoY + 18.0%)의 호실적 달성이 전망된다. 오택은 인프라 및 건설 영역에 강점을 가진 PM사로 미국의 인프라 투자 확대에 대한 직수혜가 가능하다.

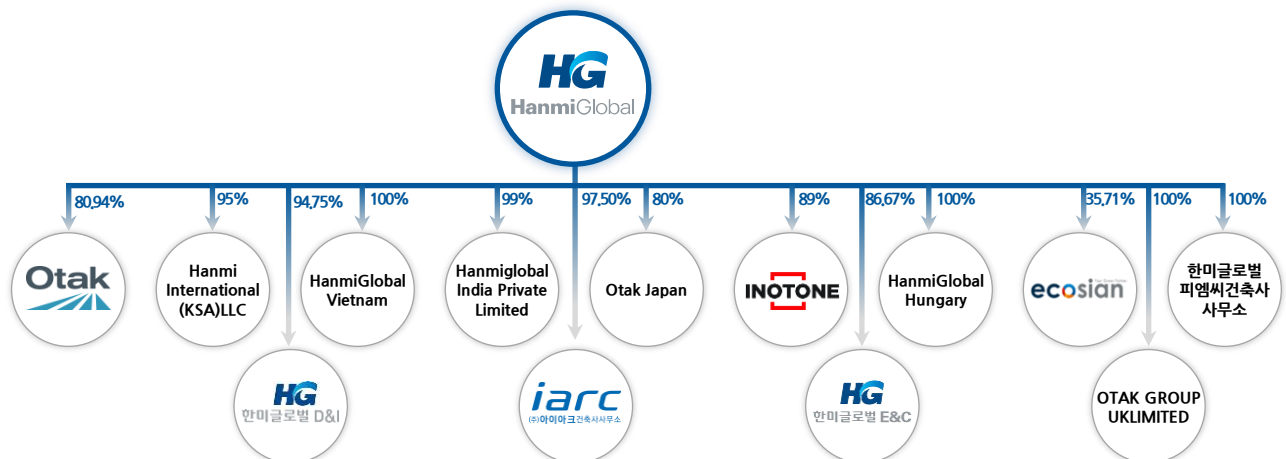
또한 오택은 2022년 1월 시애틀의 PM사인 타르휘트먼그룹(Tarr Whitman Group, TWG)을 인수하며 미국 인프라 투자에 대한 선제 대응 중이다. TWG는 워싱턴주 교통부, 시애틀 항만청 등의 대규모 SOC 프로젝트를 수행한 PM사로 오택과의 마케팅 및 엔지니어링에 대한 시너지 효과가 기대된다.

오택 매출액 및 당기순이익 추이



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

한미글로벌 자회사 현황



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

**최근 광주 아이파크
붕괴 사건 이후
CM사의 역할이 부각**

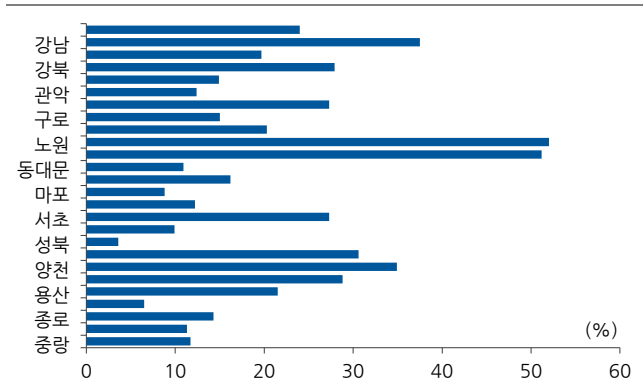
3) 재건축은 동사의 +α

동사는 통상적으로 아파트 등의 B2C 사업은 수주하지 않는다. 이는 동사의 고비용 인력을 저마진의 B2C 주택사업에 활용할 경우, 이익률 확보가 쉽지 않기 때문이다. 그러나 신정부의 재건축 정책 변화로 재건축 시장이 열릴 경우, 이는 동사에게 새로운 기회가 될 것으로 전망한다.

서울시만 하더라도 재건축 연한인 준공 30년을 넘은 아파트가 10만호에 달한다. 신정부는 재건축 연한 충족 시 정밀안전진단 면제, 재건축 초과이익 환수제 완화, 용적률 상향등의 재건축 규제 완화 정책을 공약으로 내세웠다.

재건축에 있어 CM은 재건축 조합의 선택에 달려있다. 과거 CM 수수료에 대한 부정적 인식으로 재건축 사업에서 CM의 역할은 작았으나, 최근 광주 아이파크 붕괴 사건 이후 CM사의 역할이 부각되고 있다. 은퇴 인력 및 주니어 인력을 활용할 경우, 재건축 시장은 새로운 먹거리가 될 수 있다. 이는 동사의 +α 모델팀이 될 가능성이 크다.

서울 구별 재건축 연한을 넘긴 아파트 비중



자료: 부동산R114, 한국R협회의 기업리서치센터

윤석열 정부의 재건축 규제 완화 공약

안전진단	구조안정성 비중 하향 (현행 50% → 30%) 30년 이상 노후 공동주택 정밀안전진단 면제
재건축 초과이익 환수제	부담금 부과 기준, 부과율 등 규제 전면 완화
분양가 규제	건축비, 가산비 산정 현실화 비용 계산 시 정비사업 특성 반영
용적률	1기 신도시 등에 용적률 500% 허용

자료: 국민의힘 정책공약집, 한국R협회의 기업리서치센터

정부별 부동산 주요 대책

노무현 정부	서민주의 의거 규제 강화 2003년 05월 분양권 전매 금지 수도권 전역 재건축아파트 80% 이상 시공 후 분양 2003년 10월 종합부동산세 조기 도입, 1세대 3주택자 양도세 60% 종과, 투기지역 LTV 50% → 40% 2006년 03월 투기지역 6억원 초과시, DTI 40% 제한, 재건축초과이익환수제
이명박 정부	경기부양 목적의 규제 완화 2008년 11월 강남 3구 이외 투기지역 해제 2009년 09월 수도권 비투기지역 DTI 60% 적용 2011년 03월 DTI 규제 부활
박근혜 정부	경기부양 목적의 규제 완화 2013년 04월 생애최초주택구입자금 DTI 은행권 자율 적용 2014년 07월 LTV 70%, DTI 60% 일괄 상향 조정 2016년 11월 주택시장 안정적 관리방안 발표
문재인 정부	주거안정 및 실수요자 보호 2017년 06월 대출규제 조정대상지역 40곳까지 확대, LTV 60%, DTI 50%로 축소 2018년 09월 중부세 세율 인상 및 세부담 상한선 상향 (150% → 300%) 2019년 12월 조정대상지역 시가 15억원 이상 주택담보 대출 전면 금지

자료: KB국민은행, 한국R협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

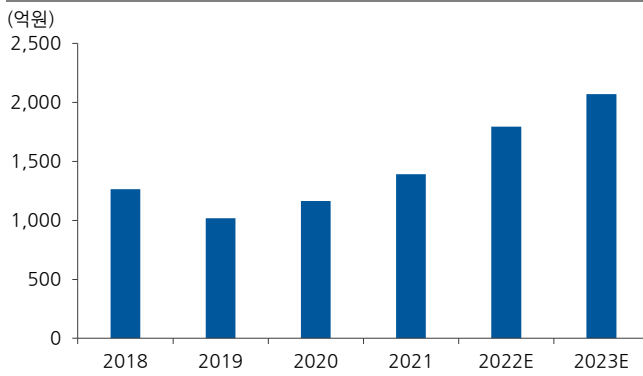
하이테크 사업부는 2022년에도 큰 폭의 성장이 기대

동사의 2021년 실적은 매출액 2,701억원(YoY + 16.1%), 영업이익 196억원(YoY + 19.0%)을 기록하며 전년대비 성장을 이어갔다. 2021년 호실적은 하이테크 사업부의 수주증가에 기인한다. 삼성전자 등 파운드리 업체들의 신규 공장 수주와 함께 배터리 신공장 증설, 데이터센터 수주가 급증했다. 특히, 하이테크 CM의 경우 수수료율이 높아 전사이익률 개선효과도 반영되었다.

2022년 실적은 매출액 3,487억원(YoY + 29.1%), 영업이익 284억원(YoY + 44.7%)을 전망한다. 하이테크 사업부의 수주는 2022년에도 큰 폭의 성장이 기대된다. 국내 배터리 셀업체들의 해외 배터리 공장 증설이 시작되고 있고, 국내 데이터센터 구축이 지속됨에 따라 하이테크 사업부의 성장세는 향후에도 지속될 전망이다.

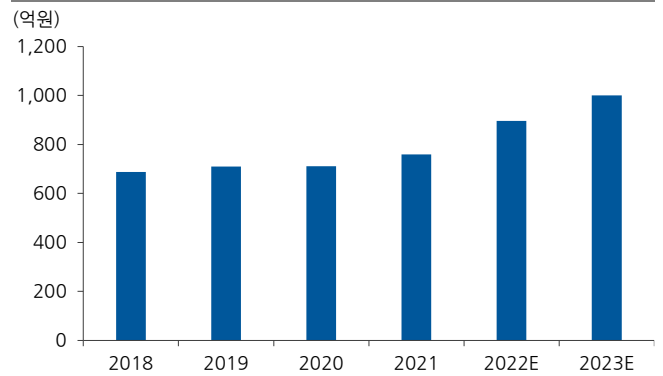
자회사 오택의 성장도 고무적이다. 바이든 행정부의 인프라 투자 정책은 인프라 PM의 강자인 오택에 직접적인 수혜다. 이미 2021년 759억원의 매출을 기록하며 성장을 지속했으며, 2022년에도 896억원의 매출이 전망된다.

한미글로벌 별도 연간 매출액 전망



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

오택 연간 매출액 전망



자료: 오택, 한국IR협의회 기업리서치센터

한미글로벌 실적 전망

(단위: 억원, %, %p)

	2018	2019	2020	2021	2022E	YOY	2023E	YOY
매출액	2,077	2,947	2,326	2,701	3,487	29.1	4,050	16.1
한미글로벌 별도	1,263	1,018	1,164	1,392	1,795	28.9	2,070	15.3
OTAK	688	709	711	759	896	18.0	1,000	11.6
기타	126	1,219	451	550	796	44.8	980	23.1
영업이익	110	244	165	196	284	44.7	344	21.1
영업이익률	5.3	8.3	7.1	7.3	8.2	0.9	8.5	0.3

자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

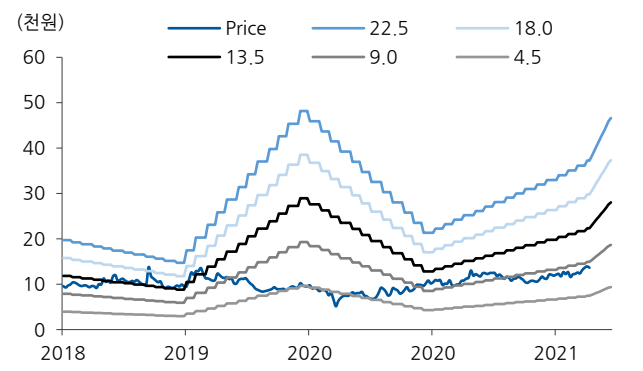
성장과 배당이 동반되는 점은 주목할 부분

동사의 2021년 EPS 기준 PER은 9.2배, PBR은 1.0배로 코스피 평균 PER 10.9배, PBR 1.1배와 유사한 수준이며, 건설업종 평균 9.7배, 1.0배와도 비슷한 수준을 유지하고 있다. 동사의 과거 5년 평균 PER은 10.4 배로 현 주가는 과거 평균 대비 낮은 수준이다.

동사의 CM 비즈니스는 통상적으로 건설 업종대비 높은 Valuation로 평가되는 경향이 있으나, 현 주가는 비슷한 Valuation으로 거래되고 있다. CM사의 경우, 일반 시공사 대비 높은 기술력과 높은 이익률, 비교적 건설경기여 영향을 덜 받는 점에서 건설 업종대비 높은 Valuation으로 평가받는다. 2022년 이후에도 성장이 지속되고 있고, 국내 CM 1위 업체란 점에서 현재 동사 주가는 저평가 구간이라 판단한다.

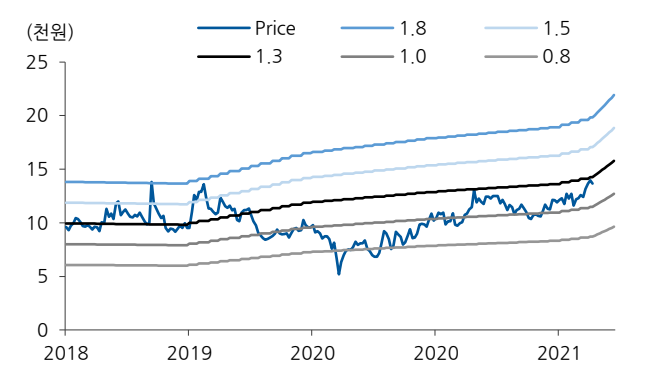
지속적인 배당확대 정책도 긍정적이다. 동사는 2021년 주당 450원의 배당을 결정하며, 매년 배당확대를 시행하고 있으며 2022년 또한 배당성장 30% 수준인 주당 600원의 배당확대가 전망된다. 성장과 배당이 동반되는 점은 주목할 부분이다.

12m fw PER Band



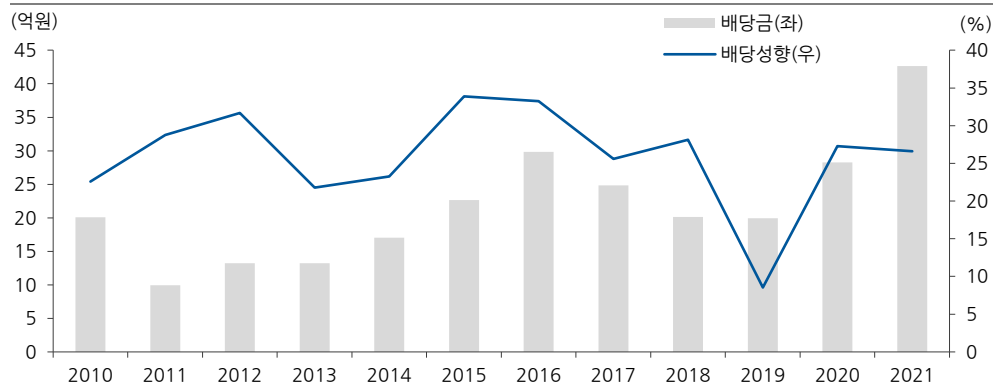
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 배당금 및 배당성장 추이



자료: 한미글로벌, 한국IR협회의 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

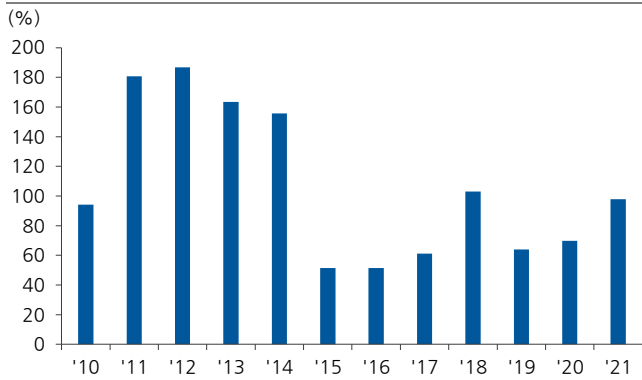
CM 비즈니스는 건설경기의 영향을 받는다는 점에서 경기애 따른 실적 변동성이 커질 위험 존재

동사의 CM 비즈니스는 건설경기의 영향을 받는다는 점에서 경기애 따른 실적 변동성이 커질 위험이 있다. 그러나 동사가 진행하는 대부분의 프로젝트는 일반 주택시장이 아닌 B2B와 B2G에 집중되어 있으므로 주택경기의 영향은 덜 받는다. 또한 프로젝트를 직접 수행하는 건설사보다는 건설경기 영향을 덜 받으며, 주 변동성도 건설사 대비 낮은 장점이 있다.

또한 미국 자회사 오택은 미국 경기 영향을 크게 받는다. 오택은 2007년 서브프라임 사태로 회사가 기울기 시작하여 2011년 한미글로벌에 매각된 만큼, 미국 건설 경기 사이클에 대한 변동성이 크다. 다만, 올해는 바이든 행정부의 인프라 투자가 예정되어 있어 리스크는 낮아진 상황이다.

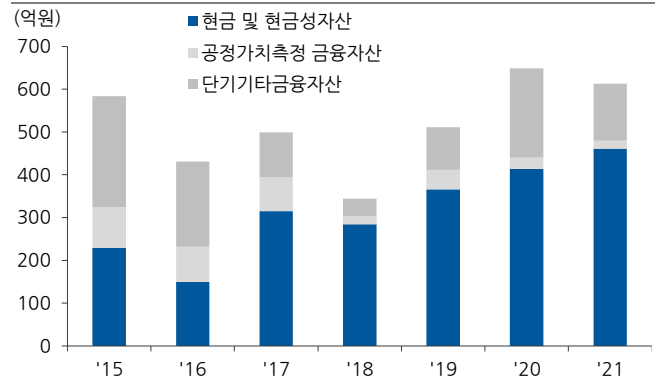
중동 지역 발주 시기도 동사 실적 변동성 영향을 미친다. 중동 각 국 정부가 해외 주요 고객인 만큼, 중동 지역의 정세변화는 무시할 수 없는 동사의 리스크 요인이다. 비록, 네옴 신도시 등 대형 프로젝트가 예정되어 있으나 프로젝트가 지연될 경우, 시장 기대를 충족시키지 못할 위험이 있다.

연간 부채비율 추이



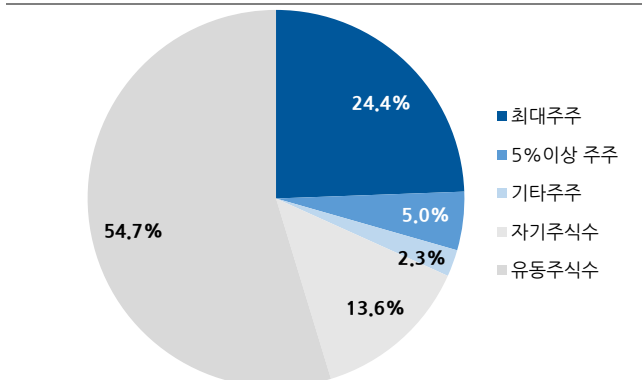
자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 현금성자산 추이



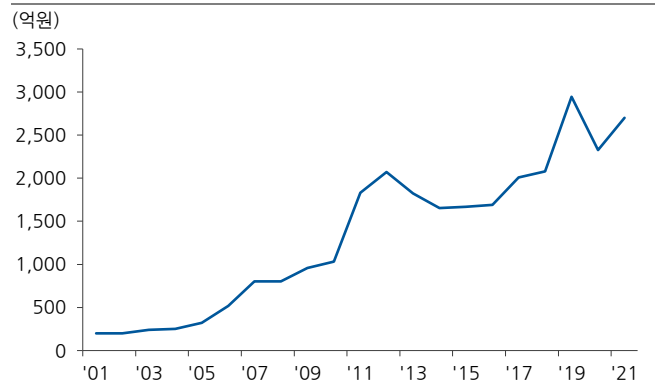
자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

대주주 지분율 현황



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액 추이



자료: 한미글로벌, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,326	2,701	3,487	4,050	4,620
증가율(%)	-21.1	16.1	29.1	16.1	14.1
매출원가	1,514	1,806	2,301	2,665	3,031
매출원가율(%)	65.1	66.9	66.0	65.8	65.6
매출총이익	812	895	1,186	1,385	1,589
매출이익률(%)	34.9	33.1	34.0	34.2	34.4
판매관리비	646	698	901	1,041	1,183
판매비율(%)	27.8	25.8	25.8	25.7	25.6
EBITDA	237	263	328	399	475
EBITDA 이익률(%)	10.2	9.7	9.4	9.8	10.3
증가율(%)	-22.9	10.9	24.9	21.3	19.1
영업이익	165	196	284	344	407
영업이익률(%)	7.1	7.3	8.2	8.5	8.8
증가율(%)	-32.4	19.0	44.7	21.1	18.1
영업외손익	35	3	-4	-7	1
금융수익	16	29	18	20	24
금융비용	25	12	14	13	14
기타영업외손익	45	-15	-8	-13	-8
중속/관계기업관련손익	-53	9	9	10	13
세전계속사업이익	147	208	289	347	421
증가율(%)	-45.1	41.6	38.7	20.0	21.2
법인세비용	44	48	67	76	93
계속사업이익	104	160	223	271	328
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	160	223	271	328
당기순이익률(%)	4.5	5.9	6.4	6.7	7.1
증가율(%)	-55.7	54.5	39.1	21.5	21.2
지배주주지분 순이익	93	145	202	245	298

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	257	132	215	273	342
당기순이익	104	160	223	271	328
유형자산 상각비	64	61	35	46	59
무형자산 상각비	8	5	10	9	9
외환손익	16	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-5	-164	-32	-32	-32
기타	70	70	-21	-21	-22
투자활동으로인한현금흐름	-224	-245	-97	-119	-99
투자자산의 감소(증가)	-180	-109	-13	-36	-11
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-16	-40	-50	-50
기타	-31	-121	-44	-33	-38
재무활동으로인한현금흐름	24	147	-37	-119	7
차입금의 증가(감소)	114	213	6	-62	83
사채의증가(감소)	0	10	0	0	0
자본의 증가	0	-11	0	0	0
배당금	-20	-28	-43	-57	-76
기타	-70	-37	0	0	0
기타현금흐름	-8	14	-12	-13	-12
현금의증가(감소)	48	47	70	23	238
기초현금	366	414	461	531	554
기말현금	414	461	531	554	792

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,344	1,375	1,705	1,915	2,342
현금성자산	414	461	531	554	791
단기투자자산	236	152	191	218	247
매출채권	406	0	0	0	0
재고자산	232	0	0	0	0
기타유동자산	56	762	984	1,143	1,304
비유동자산	843	1,477	1,523	1,592	1,630
유형자산	87	81	87	91	82
무형자산	179	269	264	261	262
투자자산	382	466	511	580	626
기타비유동자산	195	661	661	660	660
자산총계	2,187	2,853	3,229	3,508	3,972
유동부채	791	1,016	1,184	1,294	1,457
단기차입금	351	388	373	353	383
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	440	628	811	941	1,074
비유동부채	108	395	438	411	480
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	190	200	150	195
기타비유동부채	108	205	238	261	285
부채총계	899	1,411	1,622	1,706	1,937
지배주주지분	904	1,009	1,154	1,324	1,527
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	469	469	469	469	469
자본조정 등	-219	-214	-214	-214	-214
기타포괄이익누계액	-16	8	8	8	8
이익잉여금	904	1,009	1,154	1,324	1,527
자본총계	1,288	1,441	1,607	1,802	2,035

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
P/E(배)	12.3	9.2	7.5	6.1	5.1
P/B(배)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
P/S(배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	4.4	5.9	5.0	3.9	2.9
배당수익률(%)	2.9	3.7	4.4	5.8	7.3
EPS(원)	849	1,325	1,843	2,240	2,715
BPS(원)	10,889	12,113	13,438	14,986	16,837
SPS(원)	21,225	24,649	31,823	36,956	42,163
DPS(원)	300	450	600	800	1,000
수익성(%)					
ROE	7.8	11.5	14.4	15.8	17.1
ROA	4.9	6.4	7.3	8.0	8.8
ROIC	17.3	31.1	41.9	46.4	51.7
안정성(%)					
유동비율	170.0	135.4	144.1	148.0	160.7
부채비율	69.8	97.9	100.9	94.7	95.2
순차입금비율	-15.3	6.7	-0.4	-6.6	-14.8
이자보상배율	30.5	18.3	21.6	27.2	31.6
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
매출채권회전율	5.6	13.3	N/A	N/A	N/A
재고자산회전율	9.4	23.2	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.