

매수(신규)

목표주가: 17,000원(신규)

Stock Data

KOSPI(5/7)	2,091
주가(5/7)	11,850
시가총액(십억원)	106
발행주식수(백만)	9
52주 최고/최저가(원)	14,250/6,810
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,883
유동주식비율/외국인지분율(%)	60.9/0.8
주요주주(%)	김종훈 외 10 인 30.4

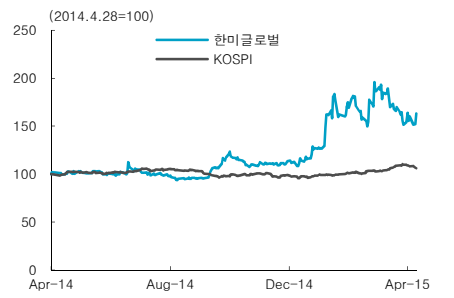
EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2015F		1,072	-
2016F		1,329	-
2017F		1,601	-

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.6)	41.9	61.2
상대주가(%p)	(13.7)	34.1	53.4

KOSPI 상대주가 추이



자료: WISEfn 컨센서스

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

안형준 3276-4460
hyungjoon@truefriend.com

한국 CM 성장 스토리의 주인공

국내 1위이자 유일한 순수 CM(Construction Management) 업체

한미글로벌은 국내 최초로 CM을 도입했으며 빠르게 성장하는 CM시장에서 점유율 1위인 국내 유일의 순수 CM업체다. CM은 전문인력과 체계화된 시스템 및 경험을 바탕으로 공기를 단축하고 공사비를 절감해 발주처의 이익을 극대화하는 건설관리를 의미한다. 미국은 CM침투율이 50%에 육박한 반면 국내 시장은 4.8%에 불과해 성장 잠재력이 높다.

Bargaining power의 이동

건설 호황기에는 시공사 우위의 시장이었다. 하지만 금융위기 이후 경기침체와 부실업체의 부도로 인한 공사중단 등의 위기를 겪으며 발주처들은 리스크관리와 비용절감에 초점을 맞추기 시작했다. 이에 따라 건설산업의 패러다임이 시공사 우위에서 자본력과 기술력을 갖춘 디벨로퍼, 신탁회사, CM업체 중심의 시장으로 전환되고 있다. CM 시장은 과거 9년간 연평균 20.0% 성장하였으며 올해 4,200억원에서 2020년에는 9,100억원대로 커질 전망이다. 이에 힘입어 2016년까지 한미글로벌의 매출과 영업이익은 연평균 18.0%, 19.4% 증가할 전망이다.

매수의견과 목표주가 17,000원 제시

CM시장의 성장 잠재력과 수익성 정상화, 재건축 시장으로의 영역확대에 주목하며 한미글로벌에 대해 매수의견을 제시한다. 글로벌 Peer의 평균 PER은 14.6배이며 행사 가능한 총 BW희석효과를 감안하면 2016F PER 11.9배에 거래되고 있다. 2016년까지 영업이익은 연평균 19.4% 증가할 전망이다. 미국의 대표 CM/설계 업체인 Jacobs Engineering의 고성장기 시장 대비 할증률 21.9%를 부여해 2016년 목표 PER 17.1배를 적용한 목표주가 17,000원을 제시한다.

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액(십억원)	183	165	189	230	265
영업이익(십억원)	8	10	12	15	18
세전이익(십억원)	8	10	11	15	17
순이익(십억원)	6	7	9	11	13
EBITDA(십억원)	9	11	13	16	20
순차입금(십억원)	11	13	(3)	(2)	(1)
영업이익률(%)	4.5	6.2	6.3	6.4	6.7
ROE(%)	11.4	12.7	12.7	13.6	14.6
배당수익률(%)	2.9	3.1	2.1	2.5	3.0
EPS(원)	910	1,092	1,072	1,329	1,601
(EPS 증가율, %)	40.2	20.0	(1.8)	24.0	20.5
BPS(원)	8,583	9,112	9,337	10,292	11,451
DPS(원)	200	250	250	300	350
PER(x)	7.5	7.4	11.1	8.9	7.4
PBR(x)	0.8	0.9	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(x)	5.8	6.0	7.5	6.1	5.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

리포트 작성 목적

- 금융위기 이후 리스크 관리 강화와 비용 절감 니즈가 확산되며 CM 시장 성장. 그러나 아직 CM의 인식이 낮아 국내 침투율 4.8%에 불과, 향후 CM시장의 성장 가능성 분석
- 재개발/재건축 공급 증가와 정부의 공공분리 발주 추진으로 CM의 참여 시장 확대 전망
- CM업계 1위인 한미글로벌의 투자포인트와 valuation 및 리스크 분석

I. Valuation

1. 매수의견과 목표주가 17,000원 제시

국내 CM시장은 2020년까지 연평균 14%씩 성장, CM 침투율은 9.5% 전망

CM시장의 성장잠재력과 한미글로벌의 경쟁력에 주목하며 매수의견과 목표주가 17,000원을 제시한다. 수익성 정상화와 해외시장 공략으로 2015년 영업이익은 15.0% 증가한 119억을 기록할 전망이다. 국내 CM 침투율은 현재의 4.8%에서 2020년 9.5%까지 상승해 약 9,100억원의 시장이 예상된다. 이는 재건축 CM을 제외한 수치로 2020년에는 재건축에서만 연간 최대 약 3,700억원의 CM시장 창출이 가능하다.

BW희석효과 감안하면 2015년 기준 15.1배에 거래

BW희석효과를 감안한 현재 주가는 2015F PER 15.1배, PBR 1.7배 수준이다. 글로벌 peer의 평균 PER은 14.6배다. 국내 CM시장의 성장 본격화와 해외 시장 확대로 한미글로벌의 순이익은 2015년 19.4%, 2016년 27.0% 성장할 전망이다. 올해 BW 희석효과 반영으로 PER이 상승하지만 내년에는 11.9배로 밸류에이션 부담이 급감할 전망이다. 높은 이익 성장률을 고려해 2016년 EPS에 글로벌 CM/설계 업체인 JACOBS Engineering이 고성장기에 (2004년~2008년) 적용 받던 시장 대비 할증률 21.9%를 부여한 PER 17.1배를 적용, 목표주가 17,000을 제시한다.

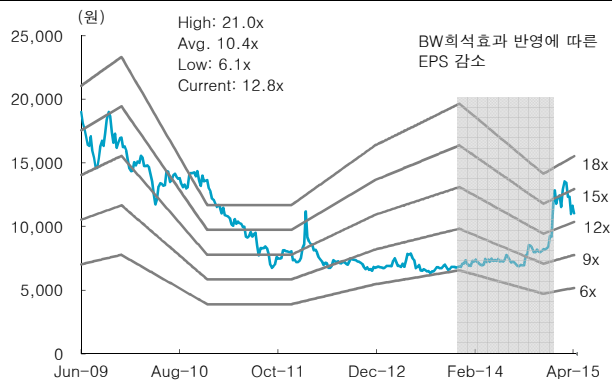
<표 1> 한미글로벌 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2013	2014	2015F	2016F
매출	37	34	43	52	45	48	49	46	183	165	189	230
YoY(%)	(11.4)	(29.3)	(5.3)	(8.8)	21.4	42.4	16.0	(11.4)	(11.9)	(9.4)	14.1	22.0
국내	17	16	17	19	20	18	20	22	95	69	80	101
해외	5	6	5	5	9	10	10	11	14	23	40	50
용역형	21	22	21	23	24	23	25	26	75	87	97	112
책임형	1	0	0	3	5	6	5	8	34	5	23	30
연결자회사	15	12	21	25	16	20	20	13	74	74	68	90
영업이익	3	1	4	3	3	2	4	3	8	10	12	15
YoY(%)	18.5	(59.8)	58.6	338.6	0.2	98.7	11.8	(2.7)	67.0	24.5	15.0	24.0
영업이익률(%)	7.7	3.6	8.3	5.2	7.9	7.5	7.5	6.9	4.5	6.2	6.3	6.4
순이익	2	1	3	2	2	2	3	3	6	7	9	11

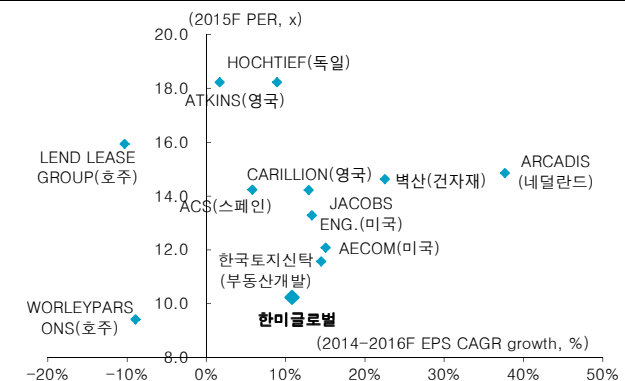
자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER 밴드



주: 총 BW물량 희석효과 감안 / 자료: 한국투자증권

[그림 2] Global peer 및 국내 건설 value chain 주요 업체 비교



주: 잔존BW물량 희석효과 미반영 / 자료: Bloomberg

2. 기업/CM산업 overview

공기단축, 원가 절감, 품질향상 등을 통해 발주처의 이익 극대화

CM은 Construction Management의 약자로 건설사업 관리를 지칭하며 발주처를 대신해 공사비의 약 3%의 수수료를 받고 건설사업을 관리하는 것을 말한다. 프로젝트 기획, 타당성 조사부터 설계, 조달, 시공관리, 감리, 평가, 사후관리까지 CM의 계약내용에 따라 프로젝트 관리업무의 전부 또는 일부를 수행한다. 적극적이고 전문적인 공사관리로 사업초기부터 관여하여 공기단축(평균 14% 단축)과 원가절감(평균 4.5% 절감), 품질향상을 통해 발주처의 이익을 극대화하는 것을 목표로 한다.

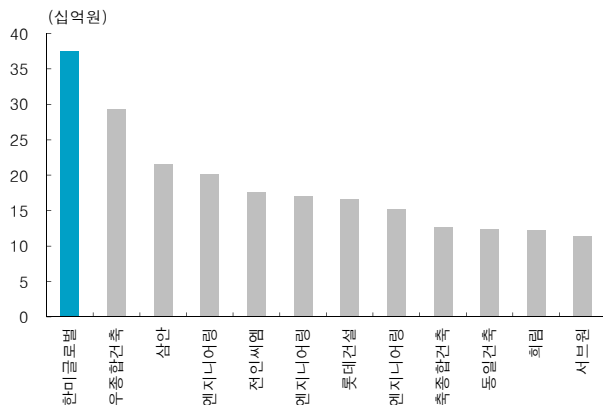
시장참여자들 간의 분쟁 방지, 투명성 강화, 생애주기비용을 고려한 공사 가능

CM은 공기 단축과 공사비 절감을 통해 발주처의 이익을 극대화 하는 것 외에도 비경제적 측면에서 다양한 역할을 한다. 1) 프로젝트 전반적인 관리에 일관성을 제공함으로써 발주처와 시공사간 발생할 수 있는 분쟁을 사전에 방지할 수 있다. 2) 대형 건설사들의 입찰 담합을 방지하고 공사비의 투명성을 높일 수 있다. 또한 대형사들의 과도한 이익을 줄이고 발주처와 하도급업체에게 공정하게 배분할 수 있다. 3) 건축물의 생애주기비용과 기능성을 고려한 선진국형 공사가 가능하다.

한국 최초이자 국내 1위 CM 전문 업체

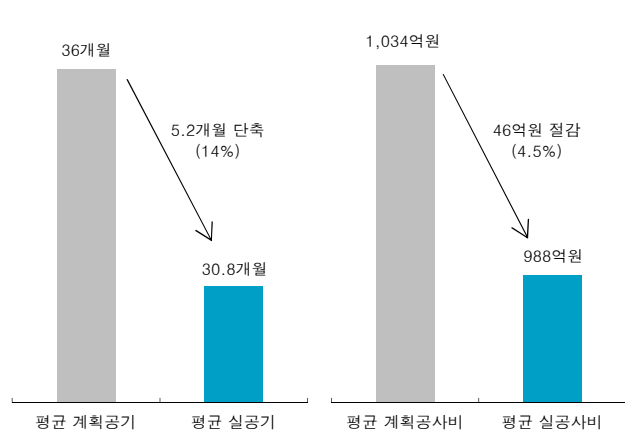
한미글로벌은 1996년 미국 엔지니어링 업체 파슨스와 합작법인으로 설립되었으며 한국에 최초로 CM 개념을 도입하였다. 초고층빌딩, 월드컵경기장, 리조트, 대형복합쇼핑몰 등 약 1,200개의 프로젝트를 수행하였으며 2013년 CM협회 신고액 기준 점유율은 11.1%로 국내 1위다. 단순 감리와 마진이 낮은 관공사를 배제하면 실질적인 점유율은 약 40%로 추정된다. 국내 CM업체 중 유일하게 해외에 진출하여 중국, 베트남, 두바이 등에 현지법인을 두고 있다. 2011년 미국 도시설계 전문업체인 'OTAK'을 인수하는 등 해외 시장 공략에 적극적으로 나서고 있다. 2013년 ENR지 기준 미국업체를 제외한 CM업체 글로벌 순위에서 19위에 랭크되었다.

[그림 3] 국내 CM시장 점유율



주: 2013년 기준
자료: CM협회, 한국투자증권

[그림 4] CM의 효과



주: 한미글로벌이 수행한 30개 주요 프로젝트 평균 공사기간 및 평균 공사비 기준
자료: 한미글로벌, 한국투자증권

<표 2> Global CM업체 순위

(단위: 백만달러)

순위	업체명	CM 수수료	PM 수수료	합계
1	LEND LEASE GROUP (호주)	1,232.7	246.5	1,479.2
2	WORLEYPARSONS (호주)	903.3	205.9	1,109.2
3	HOCHTIEF (독일)	0.0	797.2	797.2
4	ARCADIS (네덜란드)	0.0	644.0	644.0
5	SNC-LAVALIN (캐나다)	561.8	0.0	561.8
19	HANMIGLOBAL (한국)	85.5	11.0	96.5

자료: ENR

II. 투자포인트

1. Bargaining power의 이동

**국내 CM침투율은 4.8%로
향후 성장가능성 높아
2020년 9.5% 전망**

현재 국내 CM 침투율은 4.8%에 불과하다. 반면 미국의 CM 침투율은 49%에 달하며 유럽이나 중동에서도 CM은 활성화 되어 있다. CM의 장점에도 불구하고 아직 한국 CM시장 채택율이 낮은 이유는 1) 지금까지 국내 건설시장은 시공사 우위의 시장이었으며, 2) CM의 역사가 짧고 인지도가 낮기 때문이다.

1) 민간시장

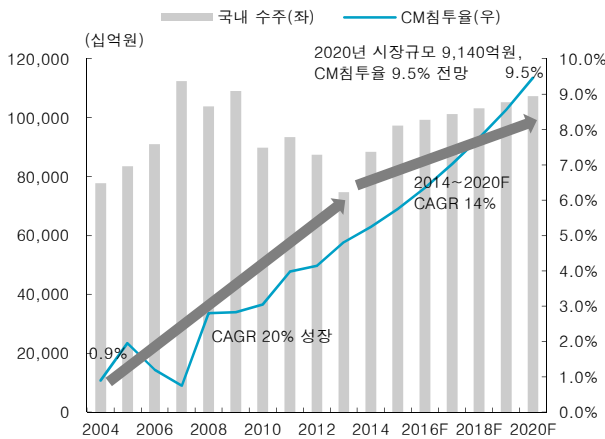
**금융위기 이후 시공사 우위의
시장에서 디벨로퍼, CM,
신탁사 우위의 시장으로
중심 이동**

과거 민간 건설시장은 시공사 우위의 시장이었다. 전반적인 시공 프로세스에 대한 이해가 부족한 시행사는 시공사를 전적으로 믿고 공사를 맡길 수 밖에 없었다. 부동산 경기가 호황이었기에 일감이 많았고 비용에 둔감했다. 하지만 금융위기 이후 시행사들은 공사에 대한 투명성과 리스크 관리를 강화하고 비용에 더 민감해졌다. 정부는 건축물 에너지 효율을 높이도록 건자재 규제를 강화했다. 시행사나 부동산 개발업체는 공사비를 절감하고 건축물의 품질을 감독할 수 있는 CM을 활용하기 시작했으며 시장의 중심이 시공사 우위에서 점차 디벨로퍼, 리츠, CM, 신탁사 우위로 이동하고 있다.

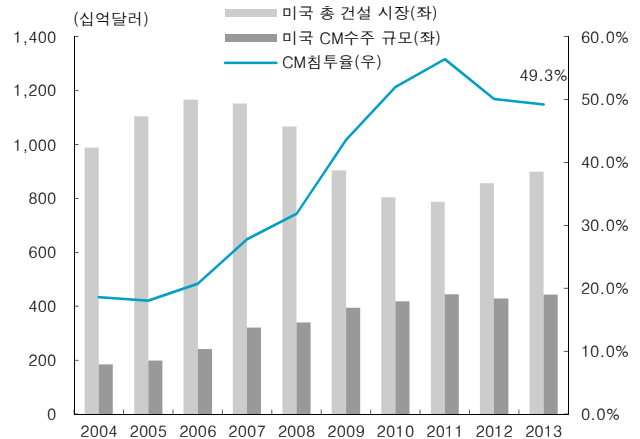
**미국 CM시장은 924억달러,
침투율 49%로 추정**

미국의 건설시장은 2006년 정점 이후 감소한 반면 CM시장은 매년 성장하는 모습을 보였다. 특히 2008년 금융위기를 기점으로 CM침투율이 빠르게 상승했는데 경기 침체를 겪으며 발주처(시행사)가 자체 공사관리 인력을 두는 대신, CM업체에게 공사관리를 위탁함으로써 조직을 슬림화 하고 비용을 줄이면서 경기에 더 유연하게 대처하고자 했기 때문이다.

[그림 5] 국내 건축시장과 CM 침투율



[그림 6] 미국 건설시장과 CM 침투율



주:CM수수료율 3% 가정, 07년, 12년 주한미군기지 이전사업 2,570억원, 1,680억원 배제 자료: ENR, 미국통계청
자료: 한국은행, CM협회, 한국투자증권

2) 공공시장

**200억 이상 공공분리발주
의무화 국회 소위 회부**

지난 2월 5일 200억원 이상의 공공공사 발주 시 공공기관이 직접 하도급업체에 발주하는 공공분리발주 법안이 국회 소위에 회부되었다. 대형사 턴키로 계약하고 하청업체에게 재도급 하는 관행 속에서 과도한 이윤 수취, 부당감액, 장기어음지급 등 불공정 문제가 빈번하게 발생하였기 때문이다. 하지만 건설관리 전문능력이 없는 공공기관이 수많은 공사를 관리하고 예산을 맞추는 것은 불가능하다. 또한 다수의 공중 분리로 인한 공사지연, 하자 분쟁, 공중 간 마찰도 발생한다. 하지만 CM을 활용하면 이와 같은 문제를 해소할 수 있어 공공분리발주 시 CM업체들의 큰 수혜가 예상된다.

2. 재건축, 핵심은 조합원의 분담금

2020년 재건축은 연간 약 7만 세대, 전체 주택공급의 21.2% 차지할 전망

2016년부터 재건축 공급은 본격적으로 증가해 2020년에는 연간 약 7만세대에 달할 전망이다. 현재 재건축/재개발 시장에서 CM 침투율은 미미하다. 하지만 앞으로 CM의 역할은 점차 확대될 것으로 전망한다. 이유는 1) 조합과 시공사간의 정보 불균형을 제거해 투명한 사업 진행이 가능하고 조합과 시공사간의 분쟁 및 소송을 사전에 방지할 수 있다. 2) 사업비 절감, 공기 단축, 품질향상 등을 통해 조합원들의 추가 부담을 낮출 수 있다. 3) 길고 복잡한 절차를 전문적으로 관리, 진행함으로써 조합원들의 편의를 향상시킬 수 있다.

**조합원의 분담금을 최소화하는 것이 핵심
재건축에서 CM의 효과는 이미 사례를 통해 검증**

재건축사업이 원활하게 진행되기 위해서는 조합원의 추가 분담금을 낮추는 것이 가장 중요하다. 추가 분담금을 낮추기 위한 방안은 1) 공사비 절감과 2) 일반 분양가 인상 등이다. 무리한 일반 분양가 인상은 미분양을 야기할 수 있어 1)을 통한 분담금 절감이 가장 합리적이다. 따라서 조합원들은 공사비의 3%대의 수수료를 지불하더라도 전문적인 지식을 바탕으로 협상력을 갖춘 CM사를 통해 시공사의 초과 이윤을 낮추고 공기단축과 공사비를 절감할 수 있는 CM을 선호하기 시작했다.

〈표 3〉 도곡동 제1차 아파트 재건축 사업에서 CM의 성공 사례

CM의 역할	결과
용적률 29% 상향	분양수입 2,206억 증가한 반면 지출은 658억원으로 순수입 1,548억 증가
설계/시공 동시진행으로 공기 9개월 단축	금융비용 월 33억, 총 300억원 절감
지반고 상향 조정	227억원 절감
페인트 변경, 불필요한 콘크리트, 외벽 헛보 제거 등 건자재 효율화	74억원 절감
기존평면 설계 개선	일반 분양성 향상
사후 관리	추후 발생 가능한 분쟁 방지

자료: CM협회

〈표 4〉 재건축 사업에서 CM의 역할

추진위, 조합설립	시행인가	시공계약	관리처분	이주, 철거, 분양	시공
사업계획 사업성분석 사업예산수립 사업일정계획 인허가 서류검토 조직구성	설계조정 기본설계 실시설계 가치향상 친환경, 에너지	공사비분석 계약협상 마감재 검토	일정관리 분양가결정 관리처분계획 이주대책	일정관리 철거관리 마케팅계획	설계변경분석 시공사 감리 감독관 기성물 사정 마감재검사

자료: CM협회, 한국투자증권

2020년 재건축에서만 연간 3,700억원의 CM 시장 창출 가능

2020년 재건축에서만 3,700억원의 CM시장이 창출된다. 한미글로벌의 점유율을 10%로 가정해도 2020년 재건축 CM 수주액은 373억원으로 예상되며 이는 국내 매출의 30.6%에 해당한다. 재건축, 재개발 CM시장은 규모가 아직 미미하고 조합원들간의 이해관계 문제로 단기간 내에 급성장하기는 어렵겠지만 재건축 시장은 향후 한미글로벌의 주요 성장 모멘텀이 될 것이다.

〈표 5〉 재건축 CM시장 전망

(단위: 십억원)

	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
재건축 세대(세대수)	25,991	28,221	38,443	38,443	48,664	48,664	69,107	58,885	56,000
재건축 시장규모	4,678	5,080	6,920	6,920	8,760	8,760	12,439	10,599	10,080
CM 시장		152	208	208	263	263	373	318	302
한미글로벌 매출(10%MS)		5	7	14	18	26	37	42	40

자료: 한국투자증권

3. 해외에 한국 CM을 알리다

해외 매출 비중 2008년 6.5%에서 2014년 34.2%로 상승

2002년 중국 상하이로 시작으로 해외에 진출했고 2008년 사우디 등 중동 지역에서 수주가 이어지며 해외매출 비중은 2008년 6.5%에서 2014년 34.2%까지 상승했다. 북미, 유럽, 중동에서는 CM이 활성화 되어 있는 반면 중국이나 동남아 지역의 CM침투율은 매우 미미해 성장 잠재력이 높다. 2015년 연결 합산 해외 매출액은 전년대비 35.9% 증가할 전망이며 해외 평균 마진은 8~9%로 국내 용역형CM보다 약 2%p 높아 수익성 개선에도 기여할 전망이다.

중국 CM 시장 적극 공략, 경영진은 중국을 향후 가장 중요한 시장으로 지목

특히 최대 건설 시장인 중국 매출은 아직 미미한 수준이지만 12년 22억원, 13년 69억원에 이어 2014년 77억원으로 빠르게 증가하고 있다. 중국 내 한국 기업들의 공사를 도맡으며 중국 시장에 진출한 이후 Kerry Group, SunGroup 등 다국적기업의 고층 빌딩 프로젝트를 완료했다. 이제 걸음마 단계인 중국 CM시장의 성장과 함께 지속적인 매출 확대가 예상된다.

OTAK 인수로 해외 인력 확보, 2014년 턴어라운드

2011년 미국 도시설계 전문업체인 OTAK을 인수하며 해외전문인력을 174명 확보했고 CM의 본고장인 미국, 캐나다, 유럽시장 진출의 교두보를 확보했다. 미국 금융위기 여파와 건설경기 침체로 2011년 큰 폭의 적자를 기록했으나 구조조정 및 경영효율화를 통해 2012년 흑자 전환에 성공했다. 최근 미국 경기회복과 SOC투자확대에 힘입어 2014년 순이익은 전년대비 47.6% 증가한 14억원을 기록했다. 2013년 법인세 환급금을 제외하면 무려 235.4% 증가한 수치다. 2015년부터는 한미글로벌 MENA지역 지사를 OTAK과 통합 운영해 한국 기업의 한계를 극복하고 수주확대에 집중할 계획이다.

4. 저마진 수주잔고 소진, 수익성 정상화

리비아 내전 사태 이후 무리한 책임형 CM 수주로 수익성 훼손, 시장의 신뢰 잃어...

2010년 11.1%였던 한미글로벌의 영업이익률은 2011년 3.6%, 2012년 2.4%로 악화됐다. 740억원 규모의 리비아 프로젝트가 내전으로 중단되면서 현장에 투입되었던 엔지니어들을 철수시켰고 이 잉여 인력을 활용해 도시형 생활주택 위주의 책임형 CM 공사를 무리하게 수주했기 때문이다. 2011년 책임형 CM 매출은 국내 매출의 52.3%, 2012년에는 55.9%를 차지했다. 당시 수주한 책임형CM의 수주 건당 평균금액은 2010년 169억원에서 2011년 80억원으로 감소해 전사 영업이익률이 크게 훼손됐다.

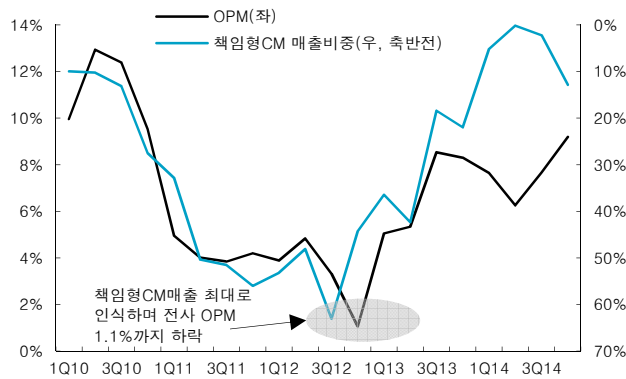
2012년을 바닥으로 수익성 정상화

상장 직후 실적이 시장 예상치를 하회하면서 시장의 실망은 컸다. 하지만 2013년 책임형 CM의 매출비중이 35.6%로 하락하면서 영업이익률은 4.5%로 회복됐다. 2014년 책임형 CM 수주잔고가 2분기에 완전히 소진되면서 매출 감소에도 불구하고 영업이익률이 6.2%로 개선되며 영업이익은 전년대비 24.5% 증가하였다. 최근 2년 매출 역성장은 책임형CM 매출 감소와 인원 감축에 따른 것으로 파악된다.

외형과 마진이 동시에 개선 영업이익은 전년대비 15.0% 성장 전망

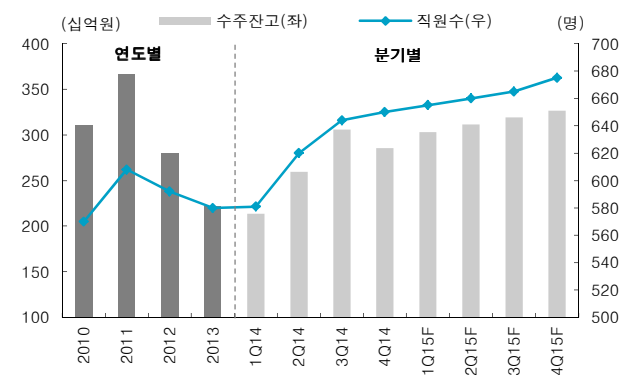
현재 남아있는 책임형CM 수주잔고는 200억원인데 이는 한진해운 본사 증축 프로젝트로 3%대 마진이 예상되며 전사 마진보다는 낮지만 우려할 수준은 아니라고 판단된다. 이에 따라 2015년 영업이익률은 0.1%p 개선된 6.3%로 예상된다. 직원수는 최근 2년간 감소했지만 2014년 수주잔고 증가와 함께 빠르게 인력을 확충했다. 2015년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 14.1%, 15.0% 증가한 1,887억원, 119억원으로 예상된다.

[그림 7] 책임형CM 매출비중과 별도 영업이익률



주: 별도기준 / 자료: 한미글로벌, 한국투자증권

[그림 8] 직원수와 수주잔고 동시 상승 - 매출 회복 전망



자료: 한미글로벌, 한국투자증권

III. 리스크 요인

1. BW 오버행 리스크

BW 전체 물량 희석시 PER 14.1배로 고성장을 감안하면 peer 대비 저평가

미국 도시설계 전문업체인 오택과 환경설계 업체인 에코시안 인수, 도시형 생활주택 개발 사업을 위한 PFV 출자를 위해 2011년 두 차례에 걸쳐 총 198억원의 신주인수권부사채를 발행하였다. 그리고 제 2회 BW상환과 운영자금을 위해 2013년 두 차례에 걸쳐 142억원의 신주인수권부사채를 발행하였다. 1, 2회 신주인수권부사채의 행사가는 11,000원이고 4, 5회차 행사가는 6,669원이다. 현재 주가 감안 시 1, 2회차 신주인수권이 행사될 가능성은 낮지만 4, 5회차는 행사가 가능하다. 현재까지 175만주가 행사되었으며 4, 5회차 중 남은 BW물량은 약 50만주로 58억원의 오버행 이슈가 있다.

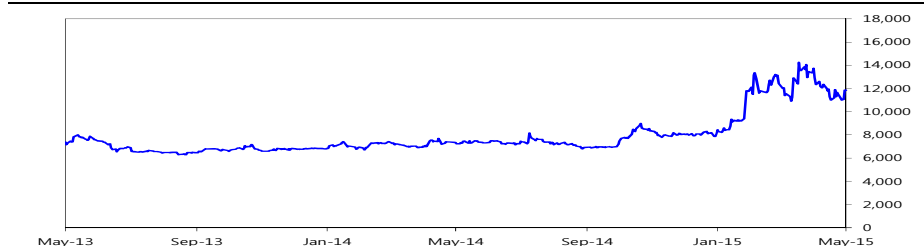
2. 대형사의 CM 시장 진출 가능성

CM에 있어 가장 중요한 요소는 고객의 신뢰, 신뢰는 단기간에 쌓기 어려워

CM시장이 커지면 대형건설사들의 진입이 가능해져 경쟁이 치열해질 가능성이 있다. 하지만 한미글로벌의 CM역량은 대형사라도 쉽게 따라오기 어렵다. CM은 단순히 설계, 공사 관리만 하는 것이 아니라 발주처의 입장에서 사업성 분석, 비용절감, design-build(설계와 시공을 동시에 하는 공법), 건물생애가치 극대화 등의 역할이 뒷받침 되어야만 가능하기 때문이다. 또한 시공을 하는 건설사보다 기술 우위에 있어야만 하는 특성상 초고층 빌딩이나 시공이 까다롭고 복잡한 대형 프로젝트는 일반 감리 base의 소규모 CM업체들이 할 수 없는 분야다. 시공사의 이윤을 낮추고 발주처에게 이윤을 극대화 해야 하는 CM의 특성상 시공사가 같은 시공사를 관리한다는 것은 결탁의 가능성 또한 높아 대형사 진출 리스크는 제한적이다.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
한미글로벌(053690)	2015.05.08	매수	17,000 원



재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	118	127	131	144	159
현금성자산	21	23	28	23	25
매출채권및기타채권	52	71	64	74	80
재고자산	18	5	9	16	21
비유동자산	23	27	27	30	31
투자자산	7	8	7	7	7
유형자산	4	4	5	6	7
무형자산	7	9	8	9	8
자산총계	141	154	158	174	190
유동부채	62	81	68	75	79
매입채무및기타채무	15	16	18	23	27
단기차입금및단기사채	23	35	28	26	27
유동성장기부채	7	14	12	11	12
비유동부채	26	13	12	13	15
사채	15	7	5	4	5
장기차입금및금융부채	10	4	5	6	7
부채총계	88	94	80	88	94
지배주주지분	54	60	77	86	96
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	17	18	26	26	26
기타자본	(9)	(10)	(8)	(8)	(8)
이익잉여금	44	49	56	64	75
비지배주주지분	(1)	0	0	0	0
자본총계	54	60	77	86	96

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	8	3	8	6	5
당기순이익	6	7	9	11	13
유형자산감가상각비	1	1	1	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(3)	(12)	(2)	(7)	(11)
기타	4	7	0	0	1
투자활동현금흐름	(7)	(4)	(2)	(5)	(4)
유형자산투자	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(5)	(2)	1	(1)	0
무형자산순증	0	0	1	(0)	0
기타	0	0	(2)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	2	3	(2)	(6)	1
자본의증가	0	0	9	0	0
차입금의순증	3	4	(10)	(3)	4
배당금지급	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
기타	0	0	1	(1)	(1)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	3	2	5	(5)	2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	183	165	189	230	265
매출원가	137	117	133	163	188
매출총이익	45	49	56	67	77
판매관리비	37	38	44	52	59
영업이익	8	10	12	15	18
금융수익	1	1	1	1	1
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	3	2	2	2	2
이자비용	2	1	2	2	2
기타영업외손익	2	(0)	0	0	0
관계기업관련손익	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	8	10	11	15	17
법인세비용	2	2	3	3	4
연결당기순이익	6	7	9	11	13
지배주주지분순이익	6	7	9	11	13
기타포괄이익	0	(1)	0	0	0
총포괄이익	6	7	9	11	13
지배주주지분포괄이익	6	7	9	11	13
EBITDA	9	11	13	16	20

주요 투자지표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	910	1,092	1,072	1,329	1,601
BPS	8,583	9,112	9,337	10,292	11,451
DPS	200	250	250	300	350
성장성(% YoY)					
매출증가율	(11.9)	(9.4)	14.1	22.0	15.2
영업이익증가율	67.2	24.5	15.0	24.0	20.9
순이익증가율	40.1	21.2	19.4	27.0	20.5
EPS증가율	40.2	20.0	(1.8)	24.0	20.5
EBITDA증가율	51.8	23.7	15.9	23.8	21.1
수익성(%)					
영업이익률	4.5	6.2	6.3	6.4	6.7
순이익률	3.3	4.4	4.6	4.8	5.0
EBITDA Margin	5.1	6.9	7.0	7.1	7.5
ROA	4.3	5.0	5.6	6.7	7.3
ROE	11.4	12.7	12.7	13.6	14.6
배당수익률	2.9	3.1	2.1	2.5	3.0
배당성향	22.0	23.4	23.9	22.6	21.9
안정성					
순차입금(십억원)	11	13	(3)	(2)	(1)
차입금/자본총계비율(%)	103.0	99.0	64.0	54.1	52.4
Valuation(X)					
PER	7.5	7.4	11.1	8.9	7.4
PBR	0.8	0.9	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.8	6.0	7.5	6.1	5.0

Compliance notice

- 당사는 2015년 5월 8일 현재 한미글로벌 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 증가동락 기준임

- 매 수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상 • 중 립 : 시장지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상 • 비중축소 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결정에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.