

한미글로벌(053690)

매수(유지) / TP: 17,000원(유지)

주가(12/2, 원)	11,000
시가총액(십억원)	105
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저가(원)	16,500/7,880
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	1,356
유동주식비율(%)	63.6
외국인지분율(%)	5.4
주요주주(%)	김중훈 외 9 인 27.0
	신영자산운용 외 5 인 7.2

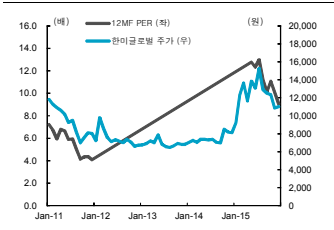
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2013A	183	8	6	910	40.2	9	7.5	5.8	0.8	11.4	2.9
2014A	165	10	7	1,092	20.0	11	7.4	6.0	0.9	12.7	3.1
2015F	172	11	9	1,034	(5.3)	13	10.6	4.9	1.3	12.7	2.3
2016F	188	14	11	1,259	21.7	15	8.7	3.7	1.1	13.8	2.7
2017F	208	16	13	1,467	16.6	18	7.5	2.8	1.0	14.4	3.2

업계 1위다운 수익성 중심 경영

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.2)	(23.9)	37.3
상대주가(%p)	(8.9)	(20.5)	35.1

12MF PER 추이



저가 수주 지양 : 2014년 5월 건설기술진흥법 통과 이후 CM과 감리의 통합으로 경계가 모호해졌다. 이후 CM 공사입찰에 감리업체들이 저가에 공격적으로 입찰하면서 경쟁이 더욱 치열해지는 모습이다. 하지만 국내에서 유일한 순수 CM업체인 한미글로벌은 경쟁사들이 할 수 없는 높은 기술력과 경험을 가지고 마진이 높은 민간 프로젝트에 집중하고 있으며 오히려 수익성은 전년 대비 개선되었다. 마진이 낮은 관급 수주잔고는 2014년 120억원에서 2015년 3분기말 기준 70억원, 책임형 CM 수주잔고는 200억원에서 50억원까지 감소한 반면 민간 용역형 CM 수주잔고는 860억원에서 970억원으로 개선되었다. 저가 수주를 지양하는 한편 남들이 못하는 고마진 프로젝트에 집중하며 업계 1위다운 면모를 보여주고 있다. 이에 따라 별도 기준 영업이익률은 2014년 7.8%에서 2015년 8.6%로 개선될 전망이다.

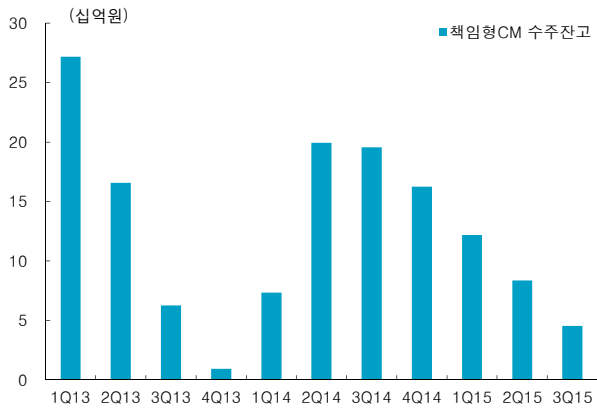
해외수주 부진으로 수주잔고 감소 : 2014년 920억원이었던 해외수주 잔고는 2015년 3분기말 기준 770억원으로 16% 감소했다. 유가하락에 따른 중동지역 프로젝트 지연에 기인한 것으로 파악된다. 이에 따라 전체 수주잔고는 전년 동기 대비 15% 감소했다. 향후 매출의 방향성을 가늠할 수 있는 수주잔고가 감소한 것은 부정적이다. 하지만 CM 프로젝트는 짧게는 1~2개월에서 길게는 수년이 걸릴 정도로 공기 편차가 크고 금액 또한 프로젝트 참여 단계에 따라 편차가 크기 때문에 아직까지 크게 우려할 수준은 아니라고 판단된다.

순현금 구조로 전환, 개선된 재무구조 : 2014년 약 130억원이었던 순차입금은 현재 470억원의 순현금으로 전환된 것으로 파악된다. 안정적인 영업현금흐름과 매출채권 유동화, 신주 인수권 행사, 비즈니스호텔PFV 청산배당 및 투자자금 회수에 따른 것으로 파악된다. 2014년 155%였던 부채비율은 현재 55%까지 하락하였으며 향후 계열사인 랜드마크디벨롭먼트의 개발사업과 해외 신규시장 진출 등 새로운 성장동력을 확보하기 위한 체력을 충분히 갖추었다.

BW 잔존 물량 130만주, EPS 13% 희석효과 : 2016년 예상 매출액과 영업이익은 1,880억원(+9.3% YoY), 137억원(+19.8% YoY)이다. 민간 용역형 CM 매출비중이 상승하고 저마진 프로젝트 기성이 종료되며 영업이익률은 6.6%에서 7.3%로 개선될 전망이다. 현재 BW 잔여 물량은 약 130만주로 파악되며 현재 주가는 2016년 희석 EPS 기준 10배 수준으로 희석 효과를 감안해도 Bottom fishing 가격에 근접했다. BW 행사가가 11,000원이므로 현재 주가에서는 출회될 가능성이 낮으며 행사만기일인 2016년 3월 25일까지 미행사 될 경우 2016년 PER은 8.7배로 하락하게 된다.

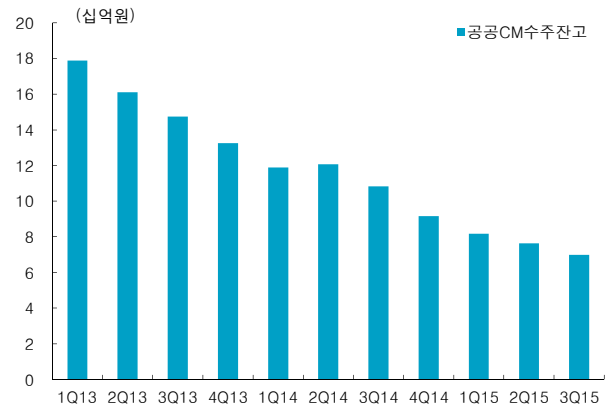
안형준 3276-4460
hyungjoon@truefriend.com

[그림 34] 책임형 CM 수주잔고



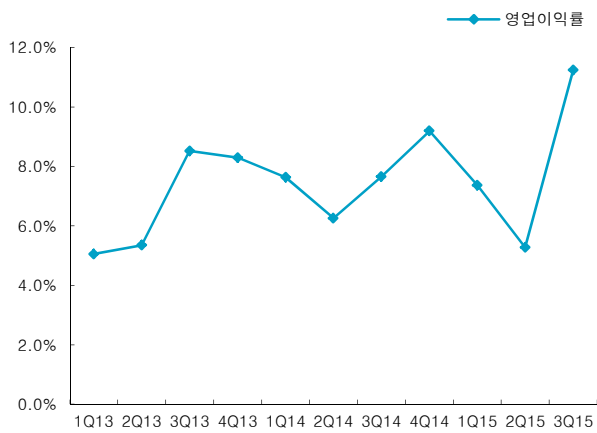
자료: 한미글로벌

[그림 35] 공공 CM 수주잔고



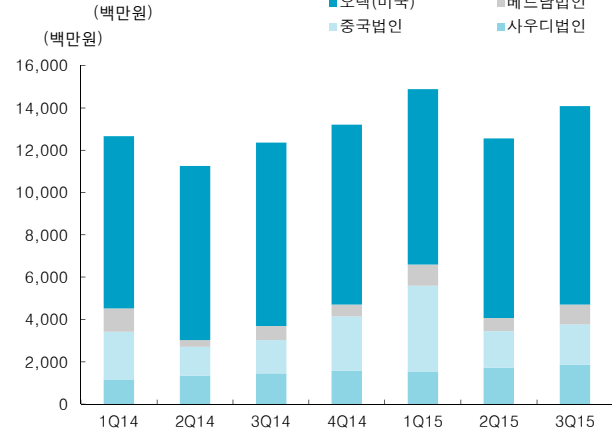
자료: 한미글로벌

[그림 36] OPM



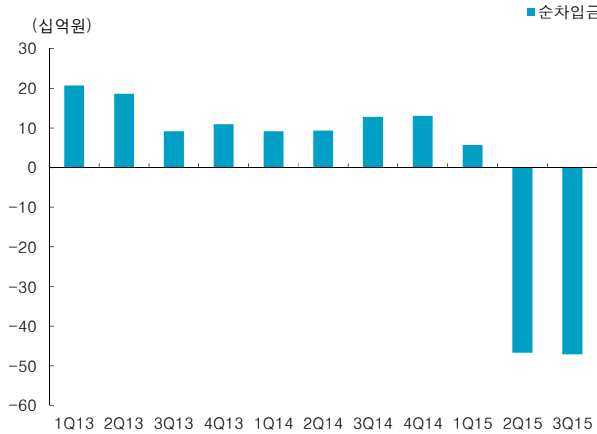
주: 별도기준
자료: 한미글로벌

[그림 37] 해외 연결법인 매출액 추이



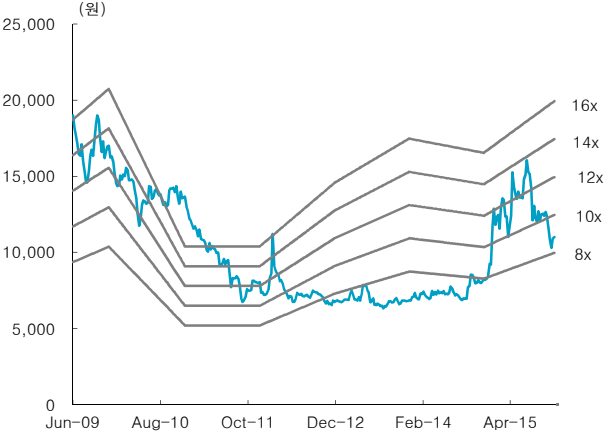
자료: 한미글로벌

[그림 38] 순차입금 추이



자료: 한미글로벌

[그림 39] PER band



주: BW 미반영
자료: 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	118	127	121	134	155
현금성자산	21	23	26	26	31
매출채권및기타채권	52	71	58	64	73
재고자산	18	5	9	13	17
비유동자산	23	27	25	26	26
투자자산	7	8	6	6	6
유형자산	4	4	5	6	7
무형자산	7	9	8	7	7
자산총계	141	154	146	160	181
유동부채	62	81	65	70	79
매입채무및기타채무	15	16	19	23	21
단기차입금및단기사채	23	35	4	0	1
유동성장기부채	7	14	9	7	8
비유동부채	26	13	4	4	6
사채	15	7	1	1	2
장기차입금및금융부채	10	4	1	1	2
부채총계	88	94	69	74	85
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	74
비지배주주지분	(1)	0	0	0	0
자본총계	54	60	77	86	96

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동현금흐름	8	3	39	14	9
당기순이익	6	7	9	11	13
유형자산감가상각비	1	1	1	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(3)	(12)	29	1	(6)
기타	4	7	0	0	0
투자활동현금흐름	(7)	(4)	1	(5)	(5)
유형자산투자	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(5)	(2)	2	0	0
무형자산순증	0	0	1	0	1
기타	0	0	0	(2)	(3)
재무활동현금흐름	2	3	(37)	(9)	1
자본의증가	0	0	9	0	0
차입금의순증	3	4	(45)	(6)	4
배당금지급	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)
기타	0	0	1	(1)	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	3	2	2	1	5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	183	165	172	188	208
매출원가	137	117	120	133	148
매출총이익	45	49	52	55	60
판매관리비	37	38	40	41	45
영업이익	8	10	11	14	16
금융수익	1	1	1	1	1
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	3	2	2	0	0
이자비용	2	1	1	0	0
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	15	18

주요 투자지표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
주당지표(원)					
EPS	910	1,092	1,034	1,259	1,467
BPS	8,583	9,112	8,737	9,629	10,670
DPS	200	250	250	300	350
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(11.9)	(9.4)	4.0	9.3	10.7
영업이익증가율	67.2	24.5	10.3	19.8	14.5
순이익증가율	40.1	21.2	19.6	28.7	16.6
EPS증가율	40.2	20.0	(5.3)	21.7	16.6
EBITDA증가율	51.8	23.7	11.6	20.0	15.3
수익성(%)					
영업이익률	4.5	6.2	6.6	7.3	7.5
순이익률	3.3	4.4	5.1	6.0	6.3
EBITDA Margin	5.1	6.9	7.4	8.1	8.5
ROA	4.3	5.0	5.9	7.4	7.7
ROE	11.4	12.7	12.7	13.8	14.4
배당수익률	2.9	3.1	2.3	2.7	3.2
배당성향	22.0	23.4	25.6	23.8	23.9
안정성					
순차입금(십억원)	11	13	(35)	(44)	(48)
차입금/자본총계비율(%)	103.0	99.0	18.8	9.7	12.9
Valuation(X)					
PER	7.5	7.4	10.6	8.7	7.5
PBR	0.8	0.9	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.8	6.0	4.9	3.7	2.8