한미글로벌(053690, KS)

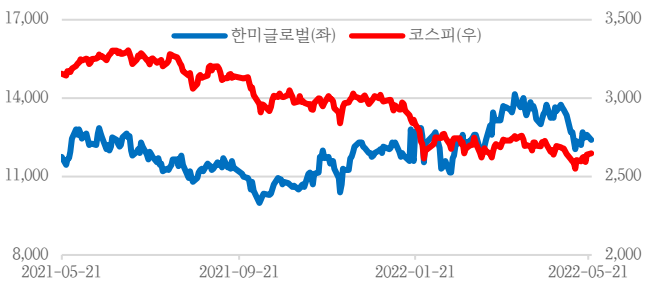
국내, 해외, 하이테크부문 앞으로 좋아질 일만 남았다.

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
1,359	Positive	16,650	12,400	34.3 ↑

비즈니스 이슈

바이든 대통령의 방한 첫 일정으로 평택 삼성 반도체 공장 택함으로서 반도체 투자 유치 의지를 재확인했다. 최근 코로나, 러시아 · 우크라이나 전쟁을 통해 글로벌 공급망 우려가 현실화 되었고, 정부, 기업의 공급망 재편 방안으로 리 · 프렌드쇼어링에 대한 니즈가 높아졌다. 기존 공장 이전의 필요성 인식과 동시에 반도체, 2차전지 등 신규투자 Cycle이 상승 국면으로 진입하였다. 이러한 환경에서 동사의 반도체 공장 · 2차전지 신규 수주와 이익 상승이 예상되어 주목을 당부한다.

코스피 지수 및 한미글로벌 주가 추이 (단위 : 원, pt)



투자포인트

① 국내 건축수주 금액은 2019년 이후 39.5% 상승한데 반해 기성금액은 2% 하회하며 올해 상승 국면으로 전환할 것으로 예상

② 임직원수는 2020년 130명, 2021년 126명, 2022년 1분기에 33명 증가하였고 올해 지속적인 채용을 통해 외형을 확대하고 있음.

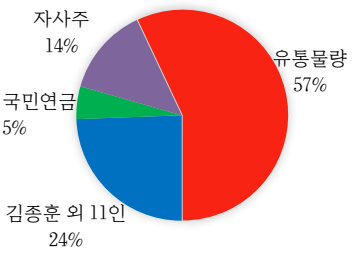
③ 국내 물류센터의 개발 환경은 불투명해졌지만 '데이터센터' 차기 먹거리 발굴, 동사는 국내 Top 3 내 건설사업관리(PM) 회사

④ 반도체와 2차전지 등 하이테크 산업의 북미 지역 수주 가능성 有

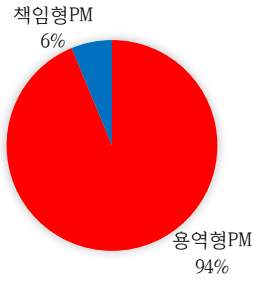
⑤ 최근 재건축/재개발 중 원자재 가격 상승에 따른 이익집단간 이견 및 일정 지연이 발생하여 건설사업관리의 필요성 인식 ↑

⑥ 적정주가는 2022년 예상 EPS 1,665원에 Target PER 10배(건설용역 경쟁사 5개 선정 및 평균 PER 10% 할인)를 적용해 16,650원으로 제시

주주현황



매출구성 (2022E)



투자자 거래종합 (단위 : 주)

날짜	외국인	개인	기관
05/23	-11,067	5,768	5,464
05/20	-437	-4,552	3,378
05/19	-5,407	-11,793	18,810
05/18	-13,327	12,371	1,439
05/17	-3,532	-553	-1,263
05/16	-5,098	-1,757	6,273

최근 공시 내용

날짜	내용
05/20	단일판매 · 공급계약체결
	계약금액 및 기간변경
05/16	분기보고서
	2022 1분기 경영실적보고
04/20	단일판매 · 공급계약체결
	계약금액 및 기간변경

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

구 분	2020	2021	2022E	YoY	2023E	2024E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	2,326	2,701	3,481	28.9%	3,788	4,036	580	650	688	783	784	837	887	974
영업이익	165	196	243	23.5%	264	281	39	65	62	31	42	64	73	64
영업이익률	7.1%	7.3%	7.0%	-	7.0%	7.0%	6.7%	10.0%	9.0%	4.0%	5.4%	7.6%	8.2%	6.6%
순이익	93	145	182	25.5%	201	219	27	42	40	36	34	47	55	46
EPS	849	1,325	1,665	-	1,832	1,999	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	12.3	9.2	7.6	-	6.9	6.3	-	-	-	-	-	-	-	-

Research 알음

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.

반도체, 2차전지 투자 Cycle 진입! 2분기 실적 기대감↑

반도체, 2차전지 투자 Cycle 진입

동사는 1996년 설립되어 국내외 시장에서 건축,토목,플랜트 사업의 PM 서비스를 제공하는 업체로 2009년 코스피 시장에 상장했다. 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 서비스를 제공한다.

코로나19, 러시아 · 우크라이나 전쟁으로 글로벌 공급망 우려가 현실화 되었고 정부, 기업의 공급망 재편 방안으로 리쇼어링 · 프렌드쇼어링에 대한 니즈가 높아졌다. 기존 공장 이전의 필요성 인식과 동시에 반도체, 2차전지 등 신규투자 사이클 상승 국면에 진입한 것으로 판단, 이는 동사의 영업환경 개선으로 이어져 향후 이익 증가가 기대되는 상황이다.

건설사업관리(PM) 비즈니스 모델의 이해

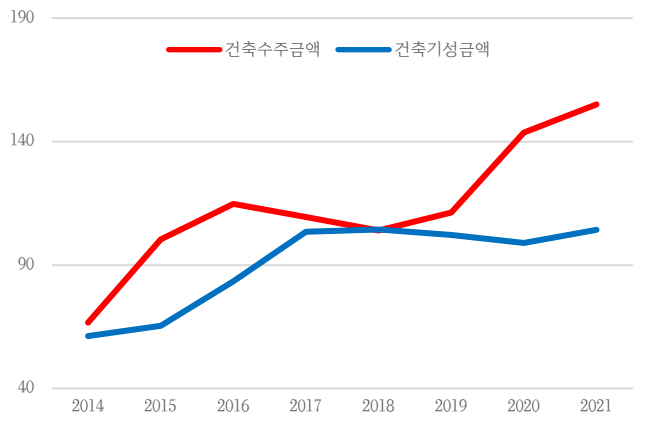
동사의 PM서비스 수수료는 시공비의 3~4%를 수취하며 발주사를 대신해 설계, 시공 등 전문 엔지니어가 투입되어 프로젝트 전 과정에 VE(Value Engineering)와 Constructability를 적용, 전체 건설원가의 5~7% 원가 절감 및 조기 준공을 달성 서비스를 제공한다. 결론적으로 발주사 입장에서 PM사에 지급한 수수료 보다 1~2% 수준의 개발비 절감과 공기 단축을 달성함으로써 경제적 효익을 가져다 준다. 건설사업관리(PM)는 건설사업의 어느 타 조직보다 사업의 이해도와 기술의 우위가 있어야 하므로 PM 경쟁력은 인력확보에 있다. 한편 제조업과 달리 공장에서 생산하는 것이 아닌 인적요소의 투입으로 매출을 창출하는 비즈니스 모델이기 때문에 '인력=CAPA' 이며 매출이 순차적으로 상승하는 특징을 가지고 있다. 동사의 매출인식은 프로젝트의 규모, 특수성에 따라 매달 투입인원에 따른 Man Month 단위로 매출이 발생하고, 현금흐름은 프로젝트 착수 시 선수금을 받고, 매달 투입 인원에 따른 매출을 현금으로 지급받는다. 고객과의 관계, 고객의 채무지급정책에 따라 2개월, 3개월 등 일부 차이가 있지만 일반적으로 매달 현금 매출을 발생하여 매출 채권의 부실위험은 미미한 수준이다.

1분기 호실적 기록 2분기도 문제 없다

통계청에 따르면 2019년 이후 2년간 국내 건축 수주 금액은 약 39.5% 증가하는데 반해 기성 금액은 2% 하회하는 수준에 머물렀다. 건축 수주금액은 기성금액의 1년 선행하는 지표로 기성금액 또한 올해 상승하는 국면으로 돌아설 것으로 예상한다. 동사의 올해 1분기 연결 기준 매출액은 784억원을 기록, YoY 35%을 달성하였고, 2분기 또한 매출액, 영업이익, 순이익이 전년 동기대비 30% 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상한다.

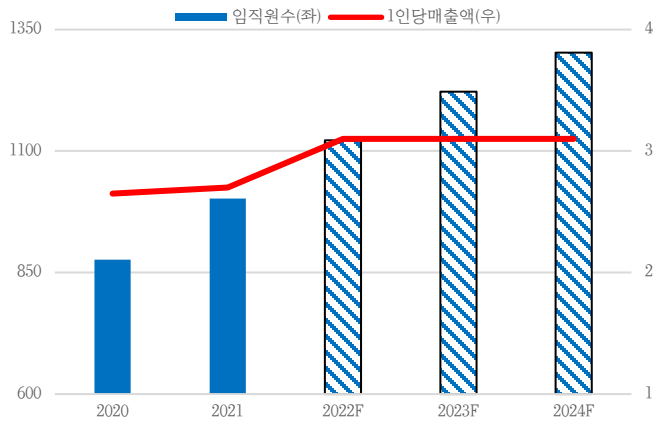
동사의 비즈니스모델을 고려하면 임직원의 수를 통해 매출 성장성을 예상할 수 있다. 2020년 130명, 2021년 126명을 신규 채용했고 2022년 1분기에는 33명의 추가 인력이 합류했다. 현재도 지속적인 인력확보를 위해 채용 중이며 국내 건축 수주, 하이테크부문의 반도체, 2차전지 수주, 글로벌 사업부문의 중동 진출 등 신규 수주에 따른 외형성장과 매출 증대가 기대된다.

[그림 1] 건축수주금액과 건축기성금액 추이 (단위 : 조원)



자료 : 통계청, 리서치알음

[그림 2] 임직원 수 및 1인당 매출액 전망 (단위 : 명, 억원)



자료 : 리서치알음

국내는 데이터센터, 해외는 반도체, 2차전지로 매출 견인

물류센터 다음 먹거리 '데이터센터'

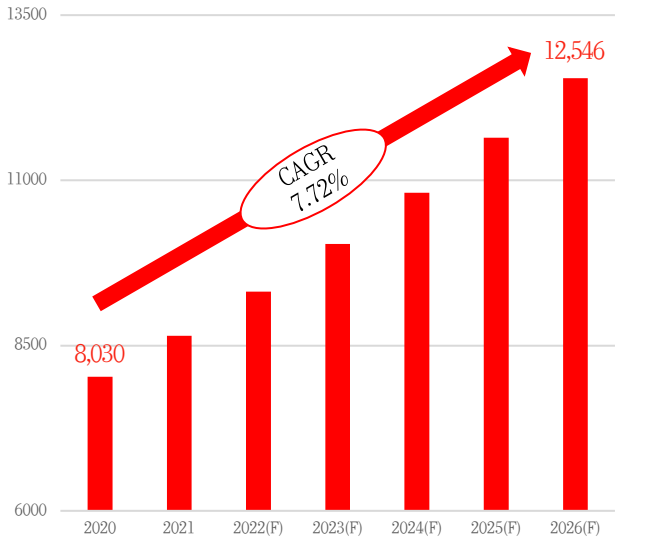
동사의 국내 건축 부문은 코로나 이후 다수의 물류센터 개발 건을 수주하여 성장을 이어 나갔다. 물류센터 컨설팅 보고서에 따르면 '21년 물류센터 시장 신규 공급면적은 77.9만평으로 전년대비 약 24.7% 상승하는 역대 최대 공급면적을 기록하였고 2022년 또한 2분기 이후 연간 190만평의 신규 공급이 예정되어 있다. 이는 연평균 공급량 60만평의 세배 이상의 수치이며 물류센터 부문에서 올해도 양호한 실적을 예상한다. 하지만 신규 수주의 상황은 최근 공사비용, 이자비용, 토지가격 상승 등 제반비용의 증가로 불확실성이 커진 상황이다.

동사는 부동산 투자 시장에서 물류센터 이후 신성장사업 및 투자처로 주목을 받는 데이터센터 시장의 국내 Top 3에 속하는 건설사업관리(PM)사로써 앞으로 데이터센터 시장 성장에 수혜를 받을 것으로 예상한다. 동사는 국내 · 해외 Top tier IT 기업의 데이터센터 개발 레퍼런스를 가지고 있어 앞으로 2022년 글로벌 데이터센터 Player들의 한국 진출 시 신규 수주 실적이 기대된다. 한국이 아태지역의 데이터센터 투자처로 부각되는 이유는 데이터센터의 지리적 특성 때문이다. 3가지 요건으로 ①전력 ②IT인력 ③중국 非영향권이며 네트워킹이 중요한 데이터센터 특성상 아시아태평양 권역 내 후보 국가 중 한국이 가장 적합한 투자처로 손꼽힌다. 싱가폴은 이미 데이터센터 포화상태이고 홍콩, 대만은 중국 영향권에 있으며 일본은 지진 등 지리적 약점이 있기 때문이다. 또한 국내의 디지털플랫폼 정부출범, 4차 산업 등 국내 수요가 받쳐주고 해외 글로벌사의 투자가 본격화 된다면 국내 데이터센터 성장은 부인할 수 없다.

조 바이든 방한을 통해 반도체 · 2차전지 투자유치 재확인

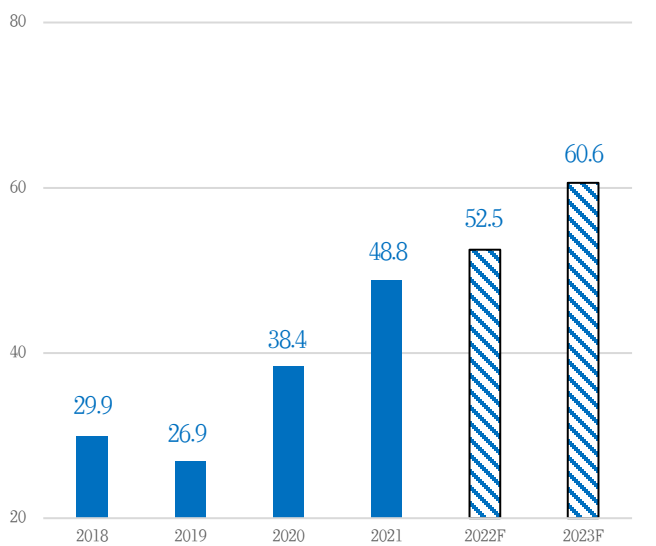
5월 20일 미국 조 바이든 대통령의 첫 일정으로 삼성 반도체 평택 캠퍼스를 방문했다. 바이든의 한미 정상 공동 연설의 주요 내용은 코로나, 러시아 · 우크라이나 전쟁 등으로 인한 공급망 문제가 경제 뿐 아니라 국가안보 문제임을 인식했고, 국가의 가치를 공유하는 국가와 동맹을 통한 공급망의 회복력 강화를 강조했다. 이 중심에는 반도체와 2차전지가 있었고 첫 일정으로 삼성반도체 공장을 찾은 이유이다. 이는 리쇼어링(reshoring)과 프렌드쇼어링(Friendshoring)의 추세가 글로벌 트렌드임을 명백히 확인할 수 있었고, 국가와 기업의 공급망 재편에 대한 니즈는 높아 질 것이다. 삼성전자 CAPEX 규모 전망치는 2022년 52.5조, 2023년 60.6조이며 2차전자 또한 투자 Cycle 상승 국면에 동사 영업활동에 긍정적으로 작용할 확률이 높다. 동사는 중국, 베트남 지역 등 삼성 반도체 공장 개발에 PM 용역을 맡아서 20년 전부터 삼성과의 인연이 있다. 또한 국내 배터리 3사와도 동유럽, 인도네시아 등 건설사업관리 서비스를 제공한 이력이 있으며, 앞으로 북미 지역의 수주도 기대되는 상황이다.

[그림 3] 국내 데이터센터 시장규모(Revenue) 전망 (단위 : 억원)



자료 : Arizton Advisory and Intelligence, 리서치알음

[그림 4] 삼성전자 CAPEX 전망 (단위 : 조원)



자료 : Nomura, 리서치알음

적극적 M&A를 통한 해외시장 진출, 재건축/재개발 문제 발생은 PM 필요성 인식↑

적극적 M&A를 통한 해외시장 진출 'Tarr Whitman Group'

건설사업관리(PM) 시장은 지역문화, 노동환경, 정부정책, 인허가 등 여러 환경적 요소로 국가단위 진입장벽이 존재한다. 해외 기술력 우위에 있는 영국, 프랑스 등 글로벌 선두 업체의 경우도 국내에서 경쟁할 수 없고 반대의 경우도 마찬가지이다. 시장의 특성을 고려하여 동사는 해외 시장 진출 전략으로 로컬 PM 업체를 적극적으로 M&A 하여 신규 시장을 개척한다. 그리고 북아프리카, 중동, 동남아, 중국 등 로컬업체가 없는 경우 글로벌 사업부문의 영업을 통해 직접 진출하는 방식을 택한다.

동사는 2011년 미국 시장 진출을 위해 Otak 인수에 이어 2017년 DayCPM Service, Loris and Associates를 순차적으로 합병하여 미국 시장의 점유율을 높였다. 미국 정부의 앞으로 10년간 1조 달러 규모의 인프라 투자 계획에 대응하여 작년 12월에 미국 시애틀 교통공사 · 항만청 대규모 프로젝트 경험이 있는 TWG (Tarr Whitman Group)을 인수하며 미국 서부 시장의 역량을 강화하고 있다.

재건축/재개발 문제 多 → PM 필요성 인식↑

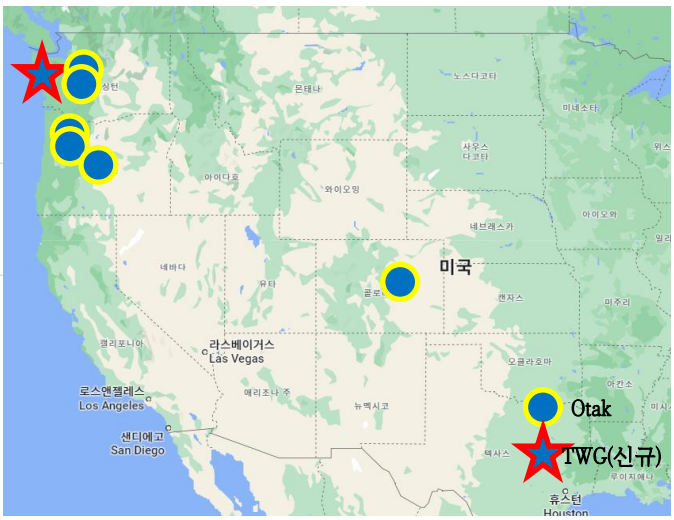
최근 원자재 상승으로 인한 건자재 · 시공사의 영업 환경이 매우 악화되고 있다. 유류비 상승으로 인한 부산 · 경남의 레미콘 기사의 파업, 둔촌 주공 공사비 증액 등 이익 집단 간 사회적 마찰이 발생하고, 실적으론 1분기 시멘트사의 적자전환, 건설사 실적 예상치 하회 등 건축수주 물량은 증가하지만 원자재 상승으로 인한 이익 마진은 줄어들었다. 재건축 사업 주체인 조합 또한 공사비 증액을 두고 시공사와 갈등이 발생하며 둔촌주공 재건축 뿐만 아니라 다른 재건축 사업장에서도 집단간 이견으로 사업 일정에 차질을 빚고 있다. (예, 대전 용두동 2구역, 서울 은평구 대조2구역) 재건축 · 재개발의 사업의 어려움이 가중될 수록 조합은 건설사업관리(PM)의 필요성 인식이 높아지고 동사가 주택 사업을 재개할 수 있는 유인이 될 수 있다.

주가전망 '긍정적' 적정주가 16,650원 으로 커버리지 개시

IFRS 기준 2022년 동사의 매출액은 3,481억원(+28.9%, YoY), 영업이익 243억원(+23.5%, YoY)으로 역대 최대 매출 경신이 예상된다. 올해 1분기 별도 재무제표 기준 실적은 전년 동기대비 매출액 +38.7% 영업이익 +56.8% 증가하였고 올해 2분기는 1분기 실적을 상회할 것으로 예상한다. 동사는 '배당성향 30% 수준 유지' 의 정책(코로나로 인한 2019년 제외)을 취하고 있으며 작년 주당 450원을 지급했고, 추후 실적개선으로 주당 배당금액은 증가할 것으로 예상한다.

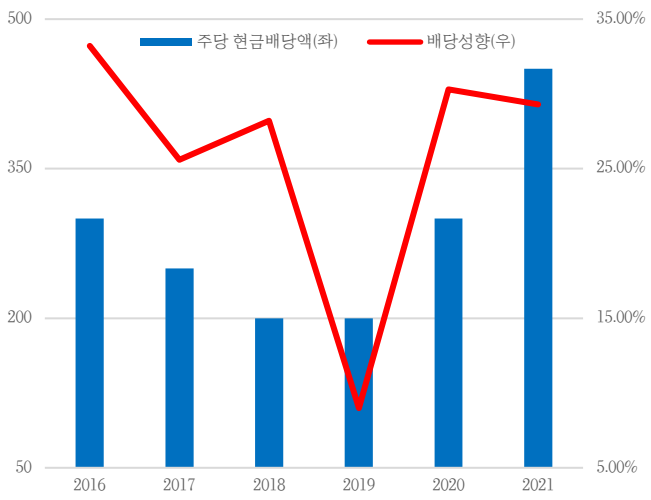
당 리서치센터는 동사에 대한 긍정적인 주가전망과 함께 적정주가 16,650원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정주가는 2022년 예상 EPS 1,665원에 Target PER 10배(건설용역 경쟁사 5개 선정 및 평균 PER의 10% 할인) 를 적용해 산정했고, 올해 매출액, 영업이익, 순이익 모두 20% 상회하는 수준 성장을 예상하며 성장성 대비 가격은 매력적인 구간이라 판단된다.

[그림 5] Otak, TWG (Tarr Whitman Group) 위치



자료 : 한미글로벌, 리서치알음

[그림 6] 주당 현금배당액 및 배당성향 (단위 : 원)



자료 : 한미글로벌, 리서치알음

한미글로벌 추정 재무제표

(단위 : 십억원)

Income Statement

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	232.6	270.1	348.1	378.8	403.6
매출원가	151.4	180.6	237.1	258.0	274.9
매출원가율(%)	65.1	66.9	68.1	68.1	68.1
매출총이익	81.2	89.5	111.1	120.8	128.8
매출총이익률(%)	34.9	33.1	31.9	31.9	31.9
판관비	64.6	69.8	86.8	94.3	100.1
영업이익	16.5	19.6	24.3	26.5	28.7
영업이익률(%)	7.1	7.3	7.0	7.0	7.1
EBITDA	23.7	26.3	30.7	33.6	35.5
EBITDA Margin(%)	10.2	9.7	8.8	8.9	8.8
영업외손익	-1.8	1.2	0.8	1.1	1.5
관계기업손익	-5.3	0.9	0.9	0.9	0.9
금융수익	1.6	2.9	1.7	2.0	2.3
금융비용	2.5	1.2	0.9	0.9	0.9
기타	4.5	-1.5	-0.9	-0.9	-0.9
법인세비용차감전순손익	14.7	20.8	25.1	27.7	30.2
세전이익률(%)	6.3	7.7	7.2	7.3	7.5
법인세비용	4.4	4.8	5.0	5.5	6.0
법인세율(%)	29.6	23.2	20.0	20.0	20.0
계속사업순손익	10.4	16.0	20.1	22.1	24.2
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.4	16.0	20.1	22.1	24.2
당기순이익률(%)	4.5	5.9	5.8	5.8	6.0
지배지분순이익	9.3	14.5	18.2	20.1	21.9
지배순이익률(%)	4.0	5.4	5.2	5.3	5.4
비지배지분순이익	1.1	1.5	1.9	2.1	2.2
기타포괄이익	-1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
포괄순이익	8.5	17.6	21.7	23.7	25.7

(단위 : 십억원)

Balance Sheet

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	134.4	137.5	119.0	135.8	154.3
현금및현금성자산	41.4	46.1	48.9	64.9	83.2
매출채권 및 기타채권	44.0	66.7	52.2	56.1	58.9
재고자산	23.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	25.7	24.7	17.9	14.8	12.1
비유동자산	84.3	147.7	151.1	153.8	156.7
유형자산	8.7	8.1	9.0	8.9	8.9
관계기업투자금	13.4	12.2	15.7	19.1	22.5
기타금융자산	24.8	34.4	34.4	34.4	34.4
기타비유동자산	37.5	93.0	92.2	91.5	91.0
자산총계	218.7	285.3	270.1	289.6	311.0
유동부채	79.1	101.6	76.5	76.5	76.5
매입채무 및 기타채무	21.9	33.1	27.2	27.2	27.2
차입금	35.1	38.8	27.3	27.3	27.3
유동성채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	22.0	29.7	22.0	22.0	22.0
비유동부채	10.8	39.5	32.1	32.1	32.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	19.0	11.6	11.6	11.6
기타비유동부채	10.8	20.5	20.5	20.5	20.5
부채총계	89.9	141.1	108.6	108.6	108.6
지배지분	119.3	132.7	148.3	165.6	184.8
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	46.9	46.9	46.9	46.9	46.9
이익잉여금	90.4	100.9	114.9	130.7	148.4
기타자본변동	-23.5	-20.6	-19.1	-17.5	-16.0
비지배지분	9.5	11.4	13.3	15.3	17.6
자본총계	128.8	144.1	161.5	181.0	202.4

(단위 : 십억원)

Cashflow Statement

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	25.7	13.2	53.7	49.8	53.5
당기순이익	0.0	0.0	20.1	22.1	24.2
비현금항목의 가감	24.7	19.1	23.6	24.7	25.0
감가상각비	6.4	6.1	5.6	6.4	6.3
외환손익	-1.7	-1.2	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-6.5	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
기타	26.4	17.4	21.2	21.6	21.9
자산부채의 증감	-0.5	-16.4	2.3	-4.2	-2.4
기타현금흐름	-4.2	-2.5	-5.0	-5.5	-6.0
투자활동 현금흐름	-22.4	-24.5	-27.4	-29.2	-30.4
투자자산	-19.8	-7.5	-2.5	-2.5	-2.5
유형자산	-1.3	-1.5	-6.4	-6.3	-6.3
기타	-1.3	-15.5	-18.5	-20.4	-21.6
재무활동 현금흐름	2.4	14.7	-27.9	-9.0	-9.0
단기차입금	12.6	16.3	-11.5	0.0	0.0
단기사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	-1.2	5.0	-7.4	0.0	0.0
장기사채	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.0	-2.8	-4.3	-4.3	-4.3
기타	-7.0	-4.7	-4.7	-4.7	-4.7
기타현금흐름	-0.8	1.4	4.4	4.4	4.4
현금의 증감	4.8	4.7	2.8	16.0	18.4
기초 현금	36.6	41.4	46.1	48.9	64.9
기말 현금	41.4	46.1	48.9	64.9	83.2
NOPLAT	11.5	16.9	19.4	21.2	23.0
FCF	17.0	5.7	21.7	17.7	21.0

Valuation Indicator

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	849	1,325	1,665	1,832	1,999
PER	12.3	9.2	7.6	6.9	6.3
BPS	10,889	12,113	13,531	15,117	16,869
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	2,163	2,399	2,802	3,062	3,241
EV/EBITDA	4.4	5.9	4.7	4.0	3.4
SPS	21,225	24,649	31,772	34,572	36,835
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
CFPS	2,304	2,474	3,119	3,379	3,558
DPS	300	450	450	450	450

(단위 : %, 배)

Financial Ratio

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-21.1	16.1	28.9	8.8	6.5
영업이익 증가율	-32.4	19.0	23.7	9.2	8.1
순이익 증가율	-55.7	54.5	25.6	10.0	9.1
수익성					
ROIC	14.6	24.1	27.2	29.5	30.7
ROA	4.9	6.4	7.2	7.9	8.0
ROE	7.8	11.5	13.0	12.8	12.5
안정성					
유동비율	170.0	135.4	155.7	177.5	201.8
부채비율	69.8	97.9	67.2	60.0	53.7
이자보상배율	30.5	18.3	30.8	33.6	36.4

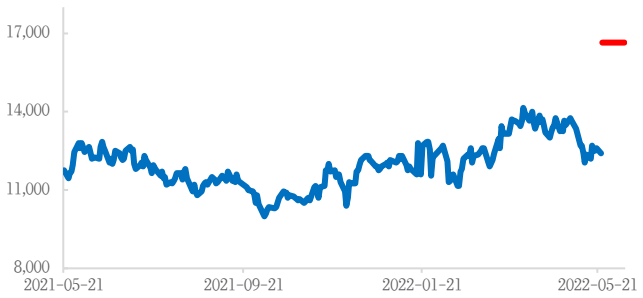
Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 구휘연)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자가나 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

한미글로벌 목표주가 및 주가추이 (단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2022.05.23	16,650	Positive

독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다

구휘연
(Analyst)

Tel. 02)6405-9872

Email arum@researcharum.com

現 리서치알음 연구원
AICPA

前 GS건설,
지베스코자산운용
(2015년~2021년)

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9871

FAX : 02-6405-9870