



In-Depth 한미글로벌 (053690)

국내외 CM 수주 증가로 중장기 성장 전망 밝음

Not Rated

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가 (3/10)	12,150원
예상 증가상승률	n/a
시가총액	1,203억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	9,902천주
52주 최저가/최고가	10,200/16,500원
3개월 일평균거래대금	7억원
외국인 지분율	4.2%
주요주주지분율(%)	
김종훈 (등기)외 11인	27.2

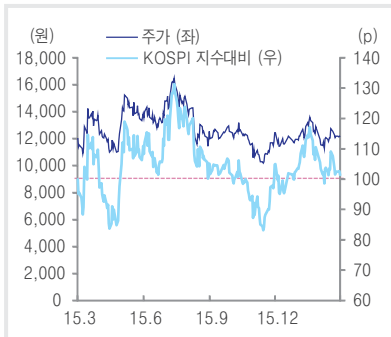
Valuation wide

	2014	2015P	2016E
PER(배)	11.5	12.7	12.8
PBR(배)	1.0	1.6	1.5
배당수익률(%)	3.1	2.1	2.1

Performance

(%)	1M	6M	12M	YTD
증가상승률	(5.8)	(3.2)	1.3	0.0
KOSPI대비 상대수익률	(8.5)	(3.6)	2.0	(0.4)

Price Trend



Issue

국내 리츠(REITs) 활성화 전망. 이에 따른 건설업 영업환경 변화 및 기회 점검

Pitch

부동산 개발 증가로 CM발주 증가 예상됨에 따라 동사 중장기 성장성 높아졌다는 판단. 오버행 이슈 마무리되는 4월초 긍정적 관심 필요

Rationale

- 리츠 활성화로 부동산 개발 증가 전망, 이에 따른 CM발주 증가 기대
 - : 2014년 전국 CM수주 규모는 4,500억원 수준. 시공금액으로 환산 (수수료율 4%)시 전체 건설공사의 약 10%에 CM 적용된 것으로 파악. 미국은 48% 수준
 - : 국내 리츠 활성화로 부동산 개발 증가 전망. 이에 사업성 개선 위한 CM 발주 증가 예상. 과거에도 PF복합개발 프로젝트의 경우 CM 적용률이 높았음
 - : 동사는 3건의 비즈니스호텔 개발 및 복합PF CM수행 경험 있어 수주경쟁력 높음. CM 발주 증가의 수혜 기대 가능
- 2016년에도 양호한 실적 성장 전망(컨센서스기준, 16E OP YoY+13%)
 - : 2015년 연결실적은 매출액 YoY +0.9%, 영업이익 +16.4% 기록. 해외 및 용역형 CM 수주 증가로 양호한 이익 성장세 시현
 - : 2015년 신규수주는 YoY-0.8% 감소했으나 책임형CM 수주 감소 및 대기업의 분리발주의 영향임. 수익성 높은 해외수주는 2015년에도 YoY +5.0% 증가했고 잔고 진행률이 빨라진 점을 고려했을 때 2016년에도 양호한 실적 예상
- 동사 주가에 부담되어온 BW는 1회차(42억원, 전환가 10,840원)는 3/14일, 2회차 (105억원, 11,000원)는 3/25일 행사가능기간 종료 예정에 있어 4월초 오버행이슈 마무리 예상. 희석 감안시 16E PER 13.7배 수준, 주가 조정시 관심 필요

Earnings Forecasts

(단위: 억원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015P	2016E
매출액	928	1,302	1,620	1,087	919	1,069	1,840
영업이익	103	55	53	72	71	99	132
EBITDA	109	61	59	77	76	104	N/R
순이익	83	42	50	47	51	57	94
순차입금	(174)	(33)	(74)	(126)	(223)	(295)	N/R
매출증가율	(3.2)	40.2	24.5	(32.9)	(15.5)	16.4	72.1
영업이익률	11.1	4.2	3.3	6.6	7.8	9.3	7.2
순이익률	8.9	3.2	3.1	4.3	5.5	5.4	5.1
EPS증가율	1.0	(49.0)	19.4	(7.5)	7.7	13.1	64.0
ROE	18.2	8.7	9.7	8.4	8.5	7.0	12.7

Source: K-IFRS 별도 기준, KTB투자증권

재무제표 (한미글로벌)

대차대조표

(단위: 억원)	2010	2011	2012	2013	2014
유동자산	485.7	741.2	671.7	759.1	621.1
현금성자산	174.3	290.0	308.6	393.9	363.7
매출채권	274.8	398.7	331.8	324.2	233.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	177.2	383.8	415.9	317.5	354.0
투자자산	154.6	356.0	390.7	293.5	326.3
유형자산	22.6	19.2	16.6	15.9	19.5
무형자산	0.0	8.6	8.6	8.1	8.1
자산총계	662.9	1,125.0	1,087.5	1,076.6	975.0
유동부채	150.1	358.6	302.3	354.0	288.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성이자부채	0.0	30.0	0.0	121.0	73.5
비유동부채	54.9	256.8	251.8	147.4	72.9
비유동이자부채	0.0	227.2	234.5	147.4	67.3
부채총계	204.9	615.5	554.1	501.4	361.2
자본금	35.5	35.5	35.5	35.5	36.5
자본잉여금	148.3	165.7	165.7	168.4	180.9
이익잉여금	337.5	375.0	402.2	441.0	467.8
자본조정	(63.3)	(66.6)	(70.0)	(69.6)	(71.4)
자기주식	(58.9)	(63.9)	(64.7)	(64.7)	(64.7)
자본총계	458.0	509.6	533.4	575.2	613.8
투하자본	151.6	451.7	438.7	428.8	363.1
순차입금	(174.3)	(32.8)	(74.1)	(125.5)	(222.9)
ROA	12.9	4.7	4.6	4.3	4.9
ROE	18.2	8.7	9.7	8.4	8.5
ROIC	81.0	13.1	8.8	12.7	13.8

현금흐름표

(단위: 억원)	2010	2011	2012	2013	2014
영업현금	(39.1)	108.1	57.5	(9.0)	143.2
당기순이익	82.8	58.5	68.1	60.8	66.0
자산상각비	5.9	6.3	6.1	4.5	4.6
운전자본증감	(172.8)	1.4	(47.3)	(115.6)	19.0
매출채권감소(증가)	(155.2)	(35.6)	44.7	15.0	76.2
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증감(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자현금	33.2	(289.2)	(0.2)	44.0	(28.6)
단기투자자산감소	65.2	(53.5)	(2.1)	(48.0)	6.7
장기투자증권감소	(39.2)	(119.1)	6.3	24.7	(25.1)
설비투자	(7.5)	(3.3)	(3.6)	(4.5)	(8.2)
유무형자산감소	0.6	0.4	0.4	1.3	0.0
재무현금	(76.5)	243.2	(40.8)	2.4	(138.2)
차입금증가	0.0	268.3	(30.0)	15.6	(124.9)
자본증가	(76.5)	(25.1)	(10.8)	(13.2)	(13.2)
배당금지급	21.2	20.1	9.9	13.2	13.2
현금 증감	(82.5)	62.2	16.5	37.4	(23.5)
총현금흐름(Gross CF)	133.7	106.6	104.8	106.7	124.2
(-) 운전자본증가(감소)	134.7	(38.8)	(61.8)	71.4	(89.7)
(-) 설비투자	7.5	3.3	3.6	4.5	8.2
(+) 자산매각	0.6	0.4	0.4	1.3	0.0
Free Cash Flow	(7.9)	142.5	163.4	32.1	205.7
(-) 기타투자	39.2	119.1	(6.3)	(24.7)	25.1
잉여현금	(47.1)	23.4	169.7	56.8	180.6

손익계산서

(단위: 억원)	2010	2011	2012	2013	2014
매출액	928.4	1,301.6	1,619.9	1,087.2	918.7
증가율 (Y-Y, %)	(3.2)	40.2	24.5	(32.9)	(15.5)
영업이익	103.3	54.7	53.1	72.1	71.4
증가율 (Y-Y, %)	4.3	(47.0)	(3.0)	35.7	(0.9)
EBITDA	109.3	61.0	59.2	76.5	76.0
영업외손익	6.2	3.8	15.0	(11.2)	(5.4)
순이자수익	12.6	4.8	0.7	1.9	1.7
외화관련손익	0.3	7.6	(0.3)	0.9	3.5
지분법손익	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	109.6	58.5	68.1	60.8	66.0
당기순이익	82.8	42.2	50.4	46.7	50.7
증가율 (Y-Y, %)	1.0	(49.0)	19.4	(7.5)	8.6
NOPLAT	78.1	39.5	39.3	55.3	54.8
(+) Dep	5.9	6.3	6.1	4.5	4.6
(-) 운전자본투자	134.7	(38.8)	(61.8)	71.4	(89.7)
(-) Capex	7.5	3.3	3.6	4.5	8.2
OpFCF	(58.2)	81.3	103.7	(16.1)	141.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.0	17.5	19.1	5.4	(11.0)
영업이익증가율(3Yr)	12.9	(15.2)	(18.8)	(11.3)	9.2
EBITDA증가율(3Yr)	13.2	(13.4)	(17.0)	(11.2)	7.6
순이익증가율(3Yr)	14.9	(16.6)	(15.0)	(17.4)	6.3
매출총이익률(%)	30.7	19.6	16.7	22.6	29.9
영업이익률(%)	11.1	4.2	3.3	6.6	7.8
EBITDA마진(%)	11.8	4.7	3.7	7.0	8.3
순이익률(%)	8.9	3.2	3.1	4.3	5.5

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2010	2011	2012	2013	2014
Per share Data					
EPS	1,167	595	710	657	708
BPS	6,451	7,056	7,391	7,987	8,294
DPS	300	150	200	200	250
Multiples(x, %)					
PER	11.7	13.5	9.5	10.4	11.5
PBR	2.1	1.1	0.9	0.9	1.0
EV/EBITDA	7.3	8.8	6.8	4.7	4.9
배당수익률	2.2	1.9	3.0	2.9	3.1
PCR	7.2	5.4	4.6	4.5	4.7
PSR	1.0	0.4	0.3	0.4	0.6
재무건전성(%)					
부채비율	44.7	120.8	103.9	87.2	58.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	323.7	206.7	222.2	214.4	215.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.7	0.8	1.2	0.8
자산구조					
투하자본(%)	31.6	41.2	38.6	38.4	34.5
현금+투자자산(%)	68.4	58.8	61.4	61.6	65.5
자본구조					
차입금(%)	0.0	33.5	30.5	31.8	18.7
자기자본(%)	100.0	66.5	69.5	68.2	81.3

Source: K-IFRS 별도 기준, KTB투자증권