

Company Visit

Analyst 문경준
02) 6915-5776
juninearth@ibks.com

Not Rated

목표주가	
현재가 (2/5)	10,400원
KOSPI (2/5)	2,453.31pt
시가총액	1,133억원
발행주식수	10,898천주
액면가	500원
52주 최고가	11,850원
최저가	8,900원

한미글로벌 (053690)

해외사업을 중심으로 성장 지속

- 건설사업관리(CM) 국내 1위 기업.
- 2018년부터 본격적인 해외 사업 성장 기대.
- 사우디 신도시 개발 프로젝트를 시작으로 중동발 수주 본격화.
- 미국 트럼프정부의 인프라 투자 확대에 따른 자회사 OTAK의 실적 성장 예상.

건설사업관리(CM) 국내 1위 기업

동사는 1996년 설립된 건설사업관리(CM) 전문 업체로 국내 CM 1위 기업. CM사업은 건설사업 관리를 대행해주는 것을 주요 업무로 하며 동사는 사업위험이 제한적인 용역형CM 매출이 95% 비중을 차지.

2018년부터 본격적인 해외 사업 성과 가시화

2018년부터 해외 사업 성과가 본격적으로 가시화 될 것으로 예상. 2017년 11월 사우디아라비아 국영 부동산 개발사 알 아카리아(Al Akaria)와 건설사업관리 사업을 위한 합작법인(아카리아한미) 설립. 합작법인 설립 후 사우디 신도시 개발사업에 관련된 CM사업을 2건 수주하였으며 규모는 각각 1,000억원(17조원 규모의 웨디안 프로젝트), 300억원 수준(2조원 규모의 사우디 리야드 도시개발사업)으로 추정됨.

동사는 미국 트럼프 정부의 인프라투자 확대에 따른 수혜가 예상됨. 2011년에 인수한 미국법인 OTAK사는 전방산업 호조에 따라 2017년 DayCPM사와 LORIS사를 인수하면서 외형을 확대하고 있음. 2018년부터 매출확대에 따른 이익 모멘텀이 기대됨.

해외사업 가시화에 따른 기업가치 재평가 기대

2018년 예상실적은 매출 2,130억원(+13.8% yoy), 영업이익 148억원(+62.6% yoy)로 이익중심의 실적성장 예상. 현재 주가는 시가배당률 3~4% 수준으로 해외사업 성과 가시화에 따른 기업가치 재평가 기대.

(단위: 억원 배)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,654	1,668	1,691	1,871	2,130
영업이익	103	123	94	91	148
세전이익	96	112	125	85	135
지배주주순이익	73	67	91	75	121
EPS(원)	1,017	740	857	688	1,110
증가율(%)	20.1	-27.2	15.8	-19.7	61.3
영업이익률(%)	6.2	7.4	5.6	4.9	6.9
순이익률(%)	4.4	4.0	5.4	4.0	5.7
ROE(%)	12.9	9.4	9.9	7.5	11.1
PER	8.0	16.4	10.4	15.2	9.4
PBR	0.9	1.4	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.3	5.8	7.3	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

건설사업관리(CM)
국내 1위 기업

국내 1위 건설사업관리사

건설사업관리(Construction Management, 이하 CM)는 건설산업의 한 분야인 기술용역업으로 분류하며 발주자를 대신하여 건설사업의 관리를 대행하는 것을 주요 업무로 한다. CM사는 건설사업 프로젝트 초기 단계부터 관여하여 원안 설계대로 건축물 품질이 나올 수 있게 관리하며 원가절감 및 공기단축을 통해 정해진 예산안에서 건설 프로젝트가 마무리 될 수 있게 관리하는 역할을 한다. 건설산업기본법 제2조8항에서는 CM을 건설공사에 관한 기획, 타당성조사, 분석, 설계, 조달, 계약, 시공관리, 감리, 평가 또는 사후관리 등에 관한 관리를 수행하는 것이라고 규정하고 있다.

CM사업이 국내에 알려진 시점은 1970년 중동 건설사업 진출이 활발하게 이루어진 시점이다. 그리고 한국에 본격적으로 도입된 시점은 1994년 성수대교 붕괴사고, 1995년 대구지하철 가스폭발사고 등 일련의 건축물 사고가 발생된 이후에 부실건축 방지 대책의 일환으로 국내에 본격적으로 도입되기 시작하였다. 동사가 설립된 시점도 CM이 제도화 되기 시작한 1996년이다. 미국의 대표 CM사(건설사업관리사)인 Parson사와 합작으로 설립되어 국내 시장에 CM사업을 최초로 도입하였으며 이후 성장을 지속하여 2009년 6월에 유가증권 시장에 상장을 하였으며 현재 국내 1위 CM사의 지위를 확보하였다.

용역형CM 중심의 사업구조

사업위험이 제한적인
용역형CM 매출이
95% 비중을 차지.

CM사업은 크게 용역형CM(CM for fee)와 책임형CM(CM at risk)으로 분류된다. 일반 건설프로젝트에는 발주자가 여러 전문건설업체를 대상으로 분할 발주 또는 일괄시공도급방식으로 시공을 위임하는데 용역형CM은 기술용역 방식으로 다수의 전문건설업체를 체계적으로 관리하는 역할을 수행한다. 책임형CM은 CM사가 기존의 CM업무는 물론 전체 시공을 책임관리하며 발주자에게 최대공사비상한보증(Guaranteed Maximum Price, GMP)를 약속함으로써 공사비와 공기에 대한 책임과 리스크를 부담하는 형태이다. 동사는 사업위험이 제한적인 용역형CM 중심으로 사업을 전개하고 있으며 용역형CM의 매출비중이 95%를 차지하고 있다.

표 1. 용역형CM 거래특징별 매출액 추이

(백만원)	2013년	2014년	2015년	2016년	2017E
관급	7,703	5,093	2,671	1,641	1,661
민간	53,207	58,671	65,268	69,857	83,549
해외	14,136	23,050	23,083	28,670	23,701
합계	75,046	86,814	91,022	100,168	108,911

자료: 한미글로벌(별도), IBK투자증권

용역형CM 사업, 해외 시장(미국, 중동) 중심으로 성장

2018년부터 본격적인
해외사업 성과 기대
사우디 합작법인 설립으로
중장기 성장동력 확보

동사는 사우디아라비아 건설시장 진출을 위해 사우디 최대 부동산 개발사 중 하나인 알 아카리아(Al Akaria)와 건설사업관리(CM)사업을 위한 합작법인을 설립한다. 합작법인의 지분은 한미글로벌 40%, 알 아카리아 60%로 설립되었으며 총 자본금은 12억원이다. 합작법인은 사우디의 수도 리야드(Riyadh) 지역의 신도시 및 부동산 개발에 관련된 건설사업관리를 주도적으로 수행할 계획이다. 한미글로벌은 최근 사우디에서 진행되는 2조원 규모의 부동산 개발 프로젝트와 17조원 규모로 진행되는 웨디안 신도시 개발 프로젝트의 CM을 수행하는데 CM용역의 규모는 각각 300억원, 1,000억원 규모로 추정된다. 올해 하반기에 가시화될 사우디 최대의 국영 석유회사 아람코의 IPO도 중요하게 체크해야 할 이슈이다. 아람코의 기업가치는 1.5~2조억달러 규모로 추정되는데 5% 지분 공개를 고려하고 있으며 IPO를 통해 조달된 자금은 대부분 신도시 건설사업을 포함한 미래산

업 육성 및 탈석유화 프로젝트에 투자될 계획이기 때문이다. 아람코 IPO가 성공적으로 이루어지게 되면 사우디 건설프로젝트 추진도 탄력적으로 진행될 수 있을 것으로 본다.

트럼프 정부의 인프라투자
확대 정책에 따른
美 건설경기 호조

동사는 북미 시장 진출을 위해 2011년 미국 OTAK사 지분 70.9%를 141억원에 인수했다. OTAK사는 미국 트럼프 정부의 인프라투자 확대에 따라 최근 건설관리사업을 점차 확대해 가고 있다. 동사는 美 OTAK사를 통해 2017년 1월 공공건축부문 CPM사업에 강점을 갖고 있는 DayCPM사 지분 100%를 59.9억원에 인수하였으며 2017년 7월에는 美 토목엔지니어링 기업인 로리스(LORIS)의 지분(100%)도 24.2억원에 인수한다. OTAK사는 본사의 수주상황 호조와 더불어 인수법인을 통한 외형성장 효과가 2018년을 기점으로 가시화 될 것으로 기대된다.

표 2. 별도기준 매출액 추이 및 해외비중

(백만원)	2013년	2014년	2015년	2016년	2017E
매출	108,717	91,869	106,928	104,558	114,643
내수	94,581	68,818	83,845	75,888	88,046
내수비중(%)	87.0%	74.9%	78.4%	72.6%	76.8%
해외	14,136	23,050	23,083	28,670	26,597
해외비중(%)	13.0%	25.1%	21.6%	27.4%	23.2%

자료: 한미글로벌(별도), IBK투자증권

자체개발 사업(책임형CM)의 2018년 실적 기여도 증가

방배동 마에스트로 개발사업 이익 반영

방배 마에스트로(주상복합단지)는 서울 방배동 이수역 부근에 지하4층에서 지상27층 규모로 건축되고있다. 지하1층부터 지상 3층까지 26개의 상가 점포로 구성되고 주거지역은 아파트 118세대(전용면적 25~53m²)와 오피스텔 45실(전용 19m²)의 총 163가구(실) 규모로 구성된다. 동사는 토지매입과 자금 조달을 직접 진행하는 자체 개발사업도 하고 있는데 소형주택 개발에 특성화돼 있다. 2011년 서울대역 마에스트로를 시작으로 2012년에는 이대역과 연신내에 마에스트로를 책임형CM으로 진행해 성공적으로 분양하였다. 방배동 마에스트로는 2016년 10월에 분양을 시작해서 109대1의 청약 경쟁률로 100% 계약 마감시켰다. 완공 및 입주는 2019년 2월 예정이다. 방배 개발사업은 랜드마크디벨롭먼트(한미글로벌 93.7% 지분보유)가 한미글로벌과 265억원 규모의 책임형CM 계약을 체결하는 형태로 진행된 것으로 파악된다. 동사는 건설 진행기준에 따라 매출을 인식하는데 보수적인 건축비용 산정으로 건축 후반부에 이익이 높아지는 모습을 보여줄 것으로 예상된다.

그림 1. 방배 마에스트로 주상복합 조감도



자료: 한미글로벌, IBK투자증권

그림 2. 이수역 4호선, 7호선 역세권의 방배 마에스트로



자료: 한미글로벌, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 기재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.01.01~2017.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	141	88.1
중립	19	11.9
매도	0	0.0