

희림 (037440) BUY

해외 매출 괄목한 성장

3분기 매출 증가세 42.7%, 영업이익률 14.4% 유지

희림의 3분기 영업실적은 매출액 429억원(+42.7%, Yoy), 영업이익은 61억원(+10.4%, Yoy)을 기록하였으며 순이익은 84억원(+51.7%, Yoy)을 기록하였다. 3분기 중 영업이익률은 약 14.4를 기록하여 3분기에 비해 약 0.8%P 상승하였으며 영업이익 대비 순이익이 크게 나타난 것은 외화환산이익이 약 23억원 발생한 것에 따른 것이다.

해외부문 중심으로 외형 성장, 수익성 개선

희림의 3분기 실적은 전체 매출 증가세가 42.7%에 달하는 고성장세를 보이고 있는 것과 해외 부문의 매출 비중이 급격하게 증가한 점이 고무적이다. 3분기 중 해외설계 관련 매출액은 약 182억원으로 3분기 매출액의 약 42.4%를 차지하였으며 설계 부문으로만 비교할 경우 국내 설계 매출액(154억원)을 넘어서는 규모다. 2007년 중 해외 수주 성과가 2008년 중 매출로 이어지고 있는 것은 고무적인 상황이라 판단되며 향후에도 해외 매출 비중은 꾸준히 증가되어 2009년 중에는 전체 매출액의 약 50%에 육박할 것으로 예상된다.

희림은 건설업종과 달리 매출채권(미분양) 위험이 거의 없고, 건축 원자재 가격 등락에 따른 원가율 상승 위험 역시 매우 낮다는 점에서 안정적인 매력적을 유지하고 있고, 최근 수주잔고가 꾸준히 증가하고 있어 2010년까지 고성장세 유지가 가능할 것으로 판단되어 투자의견 매수와 목표주가 14,000원을 유지한다.

영업실적 및 주요투자 지표

	2006A	2007A	2008F	2009F	2010F
매출액(억원)	914	1,248	1,676	2,076	2,449
영업이익(억원)	47	126	193	230	280
세전순이익(억원)	41	116	208	220	270
순이익(억원)	34	93	167	176	216
EPS(원)	268	697	1,294	1,369	1,680
증감율(%)	-28.2	169.5	85.7	5.8	22.7
PER(배)	11.8	12.1	6.1	5.7	4.7
PBR(배)	1.2	2.7	1.7	1.4	1.2
ROE(%)	10.8	22.7	31.9	27.1	27.1

자료: 희림, 대신증권리서치센터

Small Cap Report 투자전략부

(자료 공표일: 11월 6일)

Analyst 봉원길

☎ 769-3084

ilestbon@daishin.com

목표주가	14,000 원
현재가('08/11/05)	7,850 원
시가총액	1,013 억원
52 주 최고/최저	10,200 원 / 6,010 원
자본금(보통주)	64 억원
KOSDAQ	340.85
외국인지분율	6.45%
발행주식수	12,905 천주
액면가	500 원
주요주주	
정연균	25.73%
이영희	12.50%

Performance

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.5%	18.5%
6개월	-13.5%	66.5%
12개월	7.5%	150.7%

해외 설계 매출 급증으로 3분기 실적 호조세

**3분기 매출액 +42.7%(Yoy),
영업이익 +10.4%(Yoy)**

희림의 3분기 영업실적은 매출액이 약 429,1억원, 영업이익은 61.3억원 그리고 순이익이 84.4억원을 기록하였다. 이 같은 실적은 2007년 3분기 대비 각각 42.7%, 10.4% 그리고 51.7% 증가한 것이며 영업이익률은 14.4%를 기록하였다. 3분기 누적 매출액은 매출액이 1,143.9억원(+44.9%), 영업이익 125.3억원(+93.2%) 그리고 순이익은 141.1억원(+139.6%)을 기록하여 고성장세를 이어가고 있다.

**해외매출 2007년 3분기대비
313.6%증가세**

희림의 3분기 매출 중 주목할 부문은 해외 설계 매출이 급격하게 증가한 점이다. 3분기 중 해외매출액은 약 182억원으로 3분기 전체 매출액의 약 42.4%를 차지하였다. 이는 2008년 2분기 중 해외매출액 44.1억원에 비해 313.6% 증가한 것이며 3분기 누적 해외 매출액은 약 229.1억원으로 2007년 연간 해외매출액 98.3억원을 크게 넘어선 수준이다.

이와 같은 해외 매출의 급증세는 2007년 중 해외 설계 수주가 크게 증가한 이후 실제 매출로 이어지고 있는 것으로 2008년 연간 해외 매출액은 약 484억원에 육박할 것으로 기대된다.

2009년 매출 23.8%, 영업이익 19.2% 증가

**2008 년 해외매출 비중
28.8%로 증가**

3분기 누적 영업실적을 감안한 희림의 2008년 연간 영업실적은 매출액이 약 1,676.9억원(+23.8%), 영업이익은 193.2억원(+19.2%) 그리고 순이익은 167.0억원에 달할 것으로 예상된다. 동사의 매출 구조상 4분기 중 계절성에 따른 매출 증가세가 예상되며 특히 해외 부문의 매출 증가세는 4분기 중에도 이어질 것으로 전망된다. 2008년 영업이익률은 약 11.5%에 달할 것으로 추정되는데 이는 매출 증가에 따른 규모의 경제와 함께 고수익성 해외 매출비중이 전체 매출의 28.8%에 달하면서 이익률 개선 효과가 나타날 것으로 예상되기 때문이다.

**2009 년 예상 영업이익
230 억원 전망**

2009년 영업실적은 매출액이 약 2,075.9억원(+18.0%) 영업이익은 230.9억원(+21.7%)을 기록할 것으로 예상된다. 매출액의 경우 국내 건설시장의 침체가 이어지고 있는 가운데 동사 역시 해외시장 거점 강화에 비중을 높고 있는 만큼 국내 설계 매출 증가세는 10% 대에 그칠 것으로 예상된다. 하지만 해외 시장에서의 매출은 2008년 대비 52.8% 증가한 740억원에 달할 것으로 예상되며 해외 매출 비중은 35.6%로 증가할 것으로 전망된다. 2009년 영업이익률은 11.1%를 기록할 것으로 예상되는데 이는 해외 시장에서의 매출 증가에도 국내 건설시장의 침체로 인해 마진율이 다소 하락할 여지가 있다고 판단되기 때문이다.

**연말 수주잔고 3,700 억원
예상**

한편 2008년 10월 말 기준 희림의 수주잔고는 약 3,300억원에 달하는 것으로 추정되며 연말까지 누적 수주잔고는 약 3,700억원에 달할 것으로 전망되고 있어 2009년 이후 매출 증가세 유지는 충분히 가능할 것으로 보인다.

건축시장 환경 악화에도 성장성 및 수익성 유지

건설산업 환경 악화

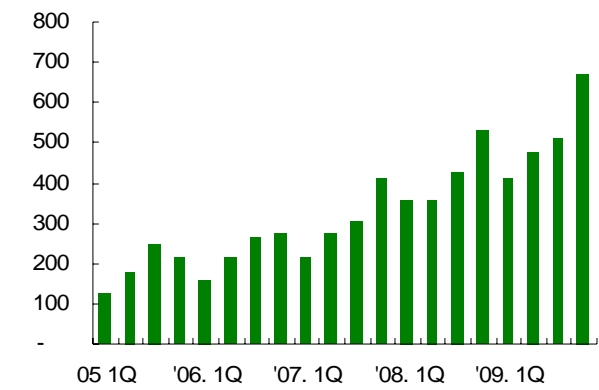
희림 내부 경쟁력 유지

2009년 예상 PE ratio 약 5.7배.

희림의 3분기 실적은 건설 관련 산업을 영위하고 있음에도 불구하고 최근 건설업이 겪고 있는 다양한 위험(주택 미분양에 따른 자금 부담 등)에서 한발 비켜서 있다는 점을 다시 한번 확인시켜주고 있다. 물론 금융위기가 확산되며 건축경기가 급격하게 위축됨에 따라 전방산업의 여건이 악화되는 것은 국내외 시장 여건에 영향을 줄 수 있는 것으로 판단된다. 하지만 이와 같은 외부 여건의 변화는 당사의 내재적 성장 요인으로 상당부분 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다.

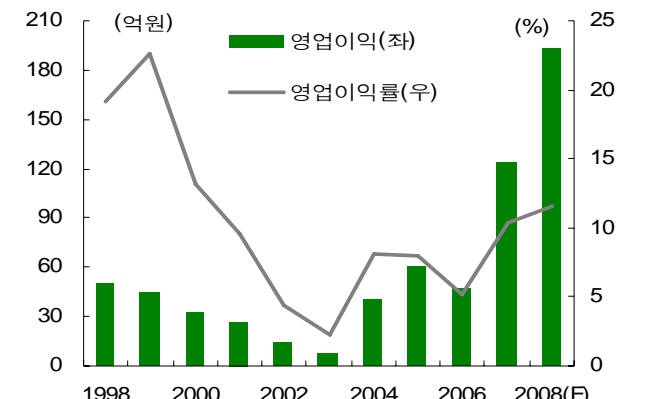
동사의 2008년 및 2009년 예상 EPS는 각각 1,294원, 1,369원으로 추정되며 이를 기준으로 한 PE ratio는 각각 6.1배와 5.7배로써 저평가 수준으로 판단되어 기존의 투자의견 매수와 적정주가 14,000원을 유지한다. 한편 동사는 당기 순이익 중 약 30% 이상의 배당성향을 보일 것으로 예상되며 이를 기준으로 예상 세전 배당수익률은 약 5%로 추정된다.

희림 분기별 매출 추이



자료: 희림, 대신증권 리서치센터

희림 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 희림, 대신증권 리서치센터

Compliance Notice

증권업 감독규정 제 4-16조에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 조사분석 담당자는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 조사분석 담당자는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (작성자: 봉원길).

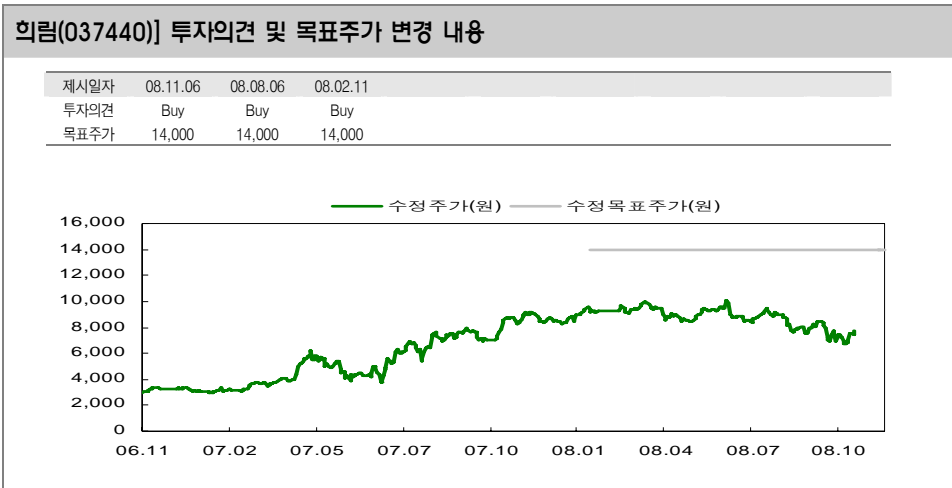
▶ 투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상



본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.