

희림 (037440)

Analyst

김 석준
sjkimc@sks.co.kr
+82-2-3773-8924

꿈을 현실로 설계한다.

매수(신규편입)

주가(2/12) 18,300 원 / 목표주가(6 개월) 27,200 원(신규)

자본금	65 억원	12월	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	순차입금
시가총액	1,213 억원	결산	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(억원)
외국인지분율	0.3 %	2004	496	40	46	36	664	4.5	0.6	1.6	14.4	-86
52주최고가	19,150 원	2005	760	61	56	48	882	7.1	1.1	4.4	16.6	-29
52주최저가	6,136 원	2006	915	47	42	35	633	11.8	1.5	6.0	10.8	-43
주요주주	정영균 25.7 %	2007E	1,270	121	128	102	1,579	11.0	2.4	7.3	24.3	-149
	이영희 12.5 %	2008E	1,680	156	170	137	2,126	8.8	1.8	5.4	22.6	-292
		2009E	2,185	198	217	170	2,628	7.2	1.5	4.0	21.6	-372

자료 : 희림, SK 증권 추정

투자 의견 매수, 목표주가 27,200 원으로 신규편입

희림에 대한 투자 의견 매수, 6 개월 목표주가 27,200 원으로 신규 편입한다. 목표주가는 건설업 중 평균 PER 인 12.8 배에 2008 년 예상 EPS 2,126 원을 적용하였다. 업계 최고의 설계능력 및 영업이익률, 외형 성장세 지속, 해외수주 증대 등을 고려하면 건설업체 평균 PER 를 적용해도 무리가 없다고 판단된다. 일평균 거래량이 2 만주를 넘지않아 유동성이 부족하다는 점이 디스카운트 요인이었으나 액면가가 1,000 원에서 500 원으로 변경될 예정이므로 유동성 문제에 대한 디스카운트 요인은 해소될 것으로 판단된다(2 월 22 일 거래정지, 3 월 3 일 거래재개 예정).

2008 년부터 매출액, 수주가 큰 폭으로 증가할 전망

2008 년 매출액 및 영업이익은 각각 1,680 억원, 156 억원으로 예상된다. 2007 년 해외수주의 폭발적인 증가로 인해 올해부터 매출이 큰 폭으로 증가할 것으로 전망되며, 국내보다 수익률이 양호한 해외수주의 비중이 지속적으로 증가하고 있다는 점은 수익성 개선에 긍정적이다. 또한 수주잔고는 작년말 기준으로 2,600 억원(국내 : 2,030 억원, 해외 : 570 억원)으로 매출액 기준으로 2 배 이상의 물량을 확보하고 있으며 건축설계의 프로세스상 제안 후 3 개월 이내부터는 기성인식이 된다는 점을 고려하면 2007 년의 수주증가는 한단계 위로 올라설 수 있는 디딤돌이 될 것으로 판단된다.

부문별 매출전망

(단위 : 백만원)

구분	02	03	04	05	06	07E	08E	09E
국내	23,846	23,433	32,283	54,796	59,891	79,162	69,251	89,158
설계 해외	244	1,001	654	57	2,394	18,162	59,453	79,359
소계	24,090	24,434	32,937	54,853	62,285	97,324	128,704	168,517
감리	10,011	12,713	16,658	21,163	29,258	29,690	39,351	50,012
합계	34,101	37,147	49,595	76,016	91,543	127,014	168,055	218,529

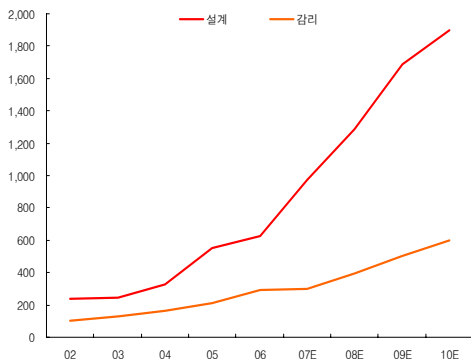
자료 : 희림, SK 증권 추정

**해외에서 더 인정받는
설계회사**

2002년부터 해외시장 진출을 위해 지속적인 노력을 기울인 결과 해외부문 매출이 2.4 억원으로 시작하여 2007년에는 181 억원으로 증대되었다. 해외시장의 잠재력에 대해 일찍 파악하여 베트남(2005년), 두바이(2007년), 아제르바이젠(2007년)에 지사를 설립하여 해외시장 개척에 노력한 결과, 아제르바이젠, 베트남을 포함한 많은 지역에서 세계 유수의 설계회사만 초청받는 국제현상설계에 참여하고 있다. 올해 1월에는 유럽의 'Building Design' 1월호에서 선정한 아시아/태평양 건축설계회사 Top10에서 일본의 'Nikken Sekkei'에 이어 2위를 차지하는 등 해외에서 설계능력을 인정받고 있다. 향후에도 지속적인 해외부문 증대 전략을 추진할 것으로 전망되며 2010년까지 전체 매출액 대비 해외부문의 비중을 50% 이상까지 증대하여 글로벌 설계전문회사로 거듭날 것으로 예상된다.

공종별 매출액 추이

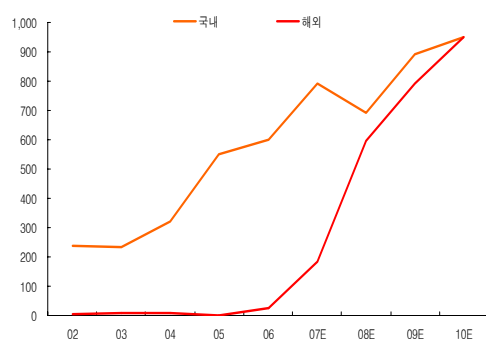
(단위 : 억원)



자료 : 희림, SK 증권 추정

지역별 매출액 추이

(단위 : 억원)



자료 : 희림, SK 증권 추정

**대운하 사업 추진 시
설계부문 참여 기회**

차기 정부에서 추진중인 대운하 사업 중 핵심인 경부운하는 사업 추진 시 총길이 509km에 47개의 화물운송터미널과 12개의 여객운송터미널이 건설될 예정이다. 대운하사업은 크게 토목사업, 화물 및 여객운송터미널과 같은 부대시설, 인접도시개발 세가지로 나뉜다. 회사는 현재까지 주택, 공공기관, 오피스, 주택, 도시개발 등 다양한 분야의 설계 경험을 축적해 왔고, 92년 인천국제공항 설계를 시작으로 각종 화물, 여객 터미널 설계를 추진해 왔다. 또한 인천공항을 시작으로 공항을 비롯한 물류 및 공공시설에도 디자인의 중요성이 증대되고 있는 실정을 감안하면 대운하가 추진될 경우에는 세계적으로 인정받는 설계능력 및 경험을 갖춘 동사의 참여 기회가 클 것으로 예상된다.

물류시설 설계내역

프로젝트명	발주처	설계년도	위치
인천국제공항	건설교통부	1992	인천시
목포 농수산물 물류센터	목포시	2000	전남 목포시 석현동 233번지 일원
제주항 연안여객터미널	제주지방 해양수산청	2001	제주도 제주시 건입동 918-25,30,32
제주공항 시설확충	부산지방항공청	2003	제주 제주시 용담2동 제주공항 일원
DHL 특송화물터미널	DHL	2004	인천 중구 운서동 인천국제공항부지

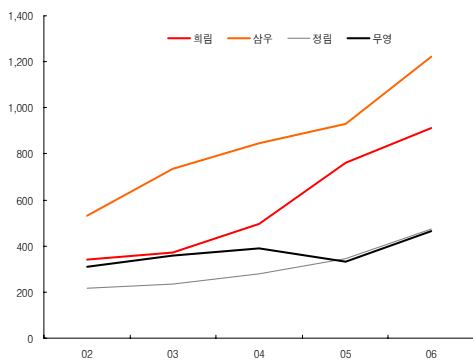
자료 : 희림종합건축사무소, SK 증권 정리

국내 경쟁사중 영업이익률은 최고 수준

건축설계는 사업 특성상 인적자원의 중요성이 큰 분야이다. 따라서 인적자원의 수가 그 회사의 능력 및 잠재력을 측정하는 지표라고 볼 수 있다. 동사의 종업원 수는 930 명 가량으로 경쟁사인 삼우(670 여명), 정림(350 여명), 무영(320 여명) 등 건축사무소들과 비교하면 인적자원 면에서 비교우위에 있다. 이러한 인적자원에서의 비교우위와 경쟁사 대비 해외수주 지역이 베트남, 아제르바이젠, 두바이 등 다양화 되어 있어 향후 해외 사업의 수주는 지속적으로 증가할 것으로 전망된다. 2004 년 이후 영업이익률은 업계 최고이며 2006년에는 일회성 비용(에어조이 대위변제 관련 지급 25 억원) 때문에 하락했으나, 2007년 이후부터는 예년 수준을 회복할 전망이다.

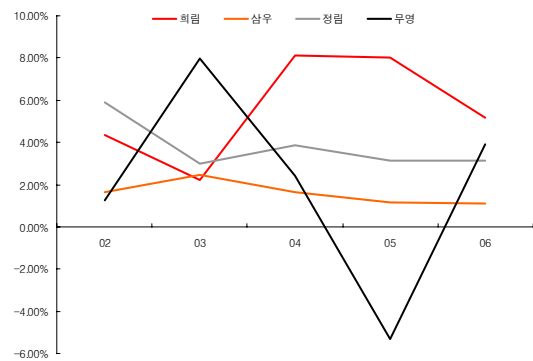
경쟁사 매출액 비교

(단위 : 억원)



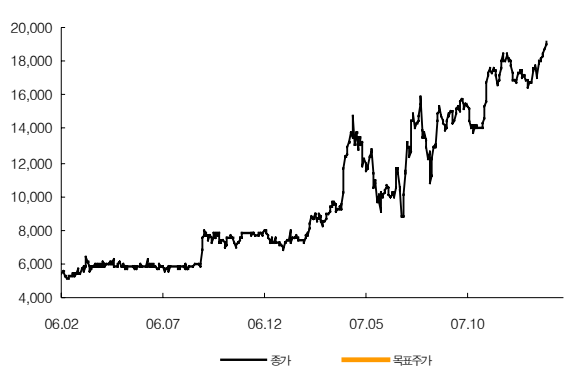
자료 : 각 사 감사보고서, SK 증권 정리

경쟁사 영업이익률 비교



자료 : 각 사 감사보고서, SK 증권 정리

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
--------	----	------	------



Compliance Notice

- 작성자(김 석준)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2008년 2월 14일 8시 23분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

대차대조표

12월결산(억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	188	171	423	654	842
당좌자산	188	171	423	654	842
현금성자산	29	43	149	292	372
매출채권	101	100	231	305	397
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	162	207	207	216	229
투자자산	53	72	76	85	98
유형자산	109	83	83	86	88
무형자산	0	51	48	46	43
자산총계	350	378	630	870	1,071
유동부채	31	37	110	146	189
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	10	13	16	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채성충당금	0	10	13	16	21
부채총계	39	46	123	162	210
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	30	30	20	20	20
이익잉여금	239	259	442	643	796
자본조정	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	2	3	6	6	6
자본총계	311	331	507	708	861
부채와자본총계	350	378	630	870	1,071

현금흐름표

12월결산(억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동현금흐름	38	73	111	99	125
당기순이익	48	35	102	137	170
비현금성항목등	16	61	20	22	22
감가상각비	10	12	10	11	11
무형자산상각비	0	1	3	3	3
대손상각비	1	25	1	2	2
기타	5	22	5	7	7
운전자본감소(증가)	-27	-23	-11	-59	-67
매출채권감소(증가)	-32	-15	-13	-76	-94
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	5	-8	3	17	27
투자활동현금흐름	-47	-32	-100	-154	-90
투자자산감소(증가)	-4	-14	-2	-12	-15
유형자산감소(증가)	-41	-18	-10	-14	-13
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-1	1	-88	-128	-62
재무활동현금흐름	-3	-17	-36	-17	-17
단기부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금증가(감소)	0	0	-10	0	0
배당금지급	-7	-15	-17	-17	-17
기타	4	-2	-9	0	0
현금의 증가(감소)	-12	24	-26	-72	18
기초현금	21	9	33	22	26
기말현금	9	33	22	26	31
FCF	-5	12	89	59	85

자료 : 희림, SK증권 추정

손익계산서

12월결산(억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	760	915	1,270	1,680	2,185
매출원가	650	772	1,058	1,406	1,835
매출총이익	111	143	212	274	350
매출총이익률(%)	14.5	15.6	16.7	16.3	16.0
판매비와관리비	50	95	91	117	151
급여	15	29	36	46	59
감가상각비	0	0	0	0	0
기타	35	66	55	72	92
영업이익	61	47	121	156	198
영업이익률(%)	8.0	5.2	9.5	9.3	9.1
영업외수익	3	10	11	18	23
이자수익	1	2	4	8	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
지분법평가이익	0	0	0	0	0
영업외비용	8	16	3	4	4
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
지분법평가손실	4	3	2	3	2
세전계속사업이익	56	42	128	170	217
세전계속사업이익률(%)	7.3	4.6	10.1	10.1	10.0
계속사업법인세	8	7	26	33	48
계속사업이익	48	35	102	137	170
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	48	35	102	137	170
순이익률(%)	6.3	3.8	8.0	8.2	7.8
EBITDA	71	61	134	170	212

주요투자지표

12월결산	2005	2006	2007E	2008E	2009E
성장성(%)					
매출액	53.3	20.3	38.9	32.3	30.1
영업이익	51.4	-22.1	155.0	29.5	26.8
세전계속사업이익	22.1	-25.1	207.8	32.8	27.6
EBITDA	45.9	-13.9	118.8	26.6	24.9
EPS(계속사업)	32.8	-28.2	149.4	34.6	23.6
수익성(%)					
ROE	16.6	10.8	24.3	22.6	21.6
ROA	14.7	9.5	20.2	18.3	17.5
EBITDA마진	9.4	6.7	10.6	10.1	9.7
안전성(%)					
유동비율	603.2	465.3	384.7	449.2	444.9
부채비율	12.6	14.0	24.2	22.8	24.4
순차입금/자기자본	-9.2	-12.9	-29.4	-41.2	-43.2
EBITDA/이자비용(배)	-	2016.9	-	-	-
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	882	633	1,579	2,126	2,628
BPS	5,697	5,142	7,114	10,270	12,675
CFPS	1,072	888	1,785	2,332	2,838
주당 현금배당금	300	400	400	400	400
Valuation지표(배)					
PER	최고 8.8	12.6	11.0	8.8	7.2
최저	3.1	8.0			
PBR	최고 1.4	1.6	2.4	1.8	1.5
최저	0.5	1.0			
PCR	5.8	8.4	9.7	8.1	6.6
EV/EBITDA	최고 5.5	6.4	7.3	5.4	4.0
최저	1.7	3.8			

본 보고서의 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의없이 어떠한 경우, 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

본 보고서는 당사 고객에 한해 배포된 것으로 입수가능한 모든 정보와 자료를 토대로 최선을 다하여 작성하였으나, 실적치와는 오차가 발생할 수 있으니 최종 투자결정은 투자자 여러분들이 판단하여 주시기 바랍니다. 본 보고서는 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자판단 4단계 (6개월 기준) 25% 이상 → 적극매수 / 10~25% → 매수 / -10% ~ +10% → 중립 / -10% 이하 → 매도