

# 희림(037440, KQ)

**도광양회(韜光養晦)  
빛을 감추고, 힘을 기르며 때를 기다린다**

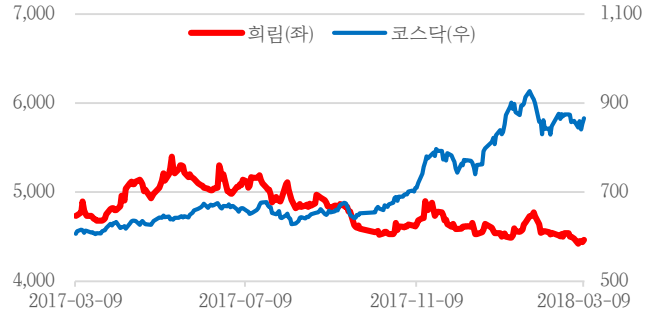
시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
622	Positive	6,900	4,465	54.5 ↑

## 비즈니스 이슈

中 관광객 유치를 위한 각국의 인프라 구축이 한창이다. 올 2월 기준, 아시아·태평양 지역의 신규 공항 건설 계획은 178개에 달한다. 동사는 최근 개장한 '인천국제공항 제2여객 터미널'을 비롯해 러시아, 중국 등 다양한 국내외 공항 레퍼런스를 확보하고 있어 국제 입찰경쟁에서 두각을 나타내고 있다. 올 상반기 베트남 '롱탄 공항' 설계 수주 확보가 기대되며, 연내 우즈베키스탄 '타슈켄트 공항' 수주도 유력한 것으로 파악되고 있다.

## 코스닥 지수 및 희림 주가 추이

(단위 : 원, pt)



## 투자포인트

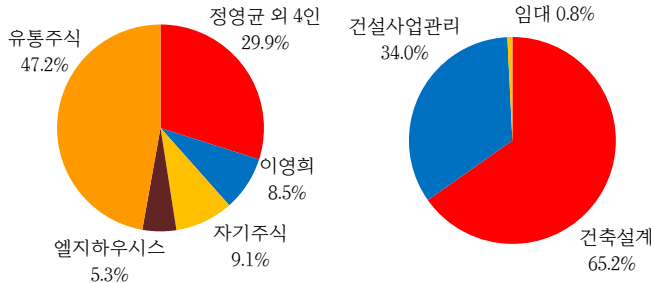
- ① 건축설계와 건설사업관리(CM)을 병행하고 있는 국내 유일의 상장사로 사업시너지 본격화
- ② 정부의 '도시재생 뉴딜사업' 추진 및 '내진설계기준 범위 확대' 등 건축물 설계 기준 강화 수혜로 국내 수주량 증가 예상
- ③ 지난해 12월 개정된 '건축설계 및 감리에 대한 적정대가 지불 의무화 법' 발효로 수익 개선 기대
- ④ 베트남 '롱탄 국제공항'(300억원), 우즈베키스탄 '타슈켄트 국제공항'(100억원) 등 대규모 수주로 해외매출 비중 확대 전망
- ⑤ 국내외 성장 모멘텀 산적해 2018년 어닝 서프라이즈 예상, 재평가 임박 시점으로 판단
- ⑥ 적정주가 산정은 2018년 예상 EPS 461원에 국내외 건축설계 및 CM 관련 업체(AECOM, 한미글로벌 등)의 PER Multiple 15배 적용

## 주주현황

## 매출구성 (2018E)

## 투자자 거래종합 (단위 : 주)

## 최근 공시 내용



날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
03/09	-2,851	2,786	-	03/09	주주총회 소집결의
03/08	-3,955	3,747	-		소집일: 2018.03.26
03/07	-6,814	5,411	479	03/08	주식 등 대량보유상황 보고
03/06	-7,376	7,237	-1		정영균: 29.88% → 28.28%
03/05	-8,108	8,009	-1	03/05	대표이사변경
03/02	-7,724	5,921	-2		정영균, 이복운

## 희림 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 십억원, 원, 배, %)

구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	YoY	2018E	YoY	2019E
매출액	32.4	35.1	35.4	36.9	35.2	39.0	41.0	44.2	135.8	139.8	159.5	14.1%	179.4	12.5%	206.6
건축설계	20.1	20.5	24.0	25.0	20.0	20.1	22.9	29.8	87.0	89.6	92.9	3.7%	117.0	26.0%	130.0
건설사업관리	11.9	14.2	11.2	11.7	15.0	18.6	17.8	14.0	48.5	49.0	65.4	33.6%	61.0	-6.8%	75.0
임대	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	1.2	1.2	-5.9%	1.4	21.5%	1.6
영업이익	1.2	1.5	1.9	0.9	1.9	1.3	1.8	3.7	7.0	5.4	8.7	60.4%	10.4	20.2%	13.0
영업이익률	3.6%	4.1%	5.5%	2.3%	5.4%	3.3%	4.4%	8.3%	5.1%	3.9%	5.4%	-	5.8%	-	6.3%
순이익	0.3	0.6	0.3	1.0	0.2	1.0	0.9	1.8	3.6	2.1	3.9	83.2%	6.4	63.0%	8.7
EPS	-	-	-	-	-	-	-	-	262	154	283	-	461	-	623
PER	-	-	-	-	-	-	-	-	15.6	33.5	16.4	-	9.7	-	7.2

**수주량 확대 → 외형 성장 → 고정비 효과 → 수익 개선 → 기업가치 재평가**

**1970년 설립된  
건축종합서비스 업체**

동사는 1970년 설립된 건축설계(Design) 및 감리(Construction Supervision), 건설사업관리(Construction Management) 전문업체로 2000년 2월 코스닥에 상장되었다. 동사는 고부가가치 특수설계 분야에서 세계적인 경쟁력을 확보하고 있으며, 최근 개장한 인천공항 제2여객터미널, 강릉아이스아레나 등 공공시설을 비롯해 대학병원, 호텔, 아파트 등 다양한 부문에 레퍼런스를 확보하고 있다.

동사의 사업은 건축설계 부문과 건축감리를 포괄하는 건설사업관리(CM) 부문, 부동산 임대 부문으로 구성된다. 2018년 사업부문별 매출 비중은 건축설계 65.2%, CM 34.0%, 부동산임대 0.8%로 전망된다.

**건축설계와  
CM 병행으로  
사업시너지 본격화**

올해 국내 건축설계 시장은 2.8조원 규모로 추산된다. 설계 부문의 국내 경쟁사는 동사를 비롯해 삼우, 건원, 해안, 정림 등이 있으며, 이 중 동사와 삼우가 선두업체로 연간 수주규모 기준 1, 2위를 다투고 있다. 2018년 동사 설계 부문의 국내 신규수주는 1,450억원으로 예상되며 5.2%의 점유율을 기록할 전망이다.(2017년 설계 부문 국내 점유율 4.2%)

2018년 국내 CM시장 규모는 1조원 규모로 추정되며, 선두업체인 한미글로벌을 필두로 동사와 삼우CM, 건원ENG 등이 2위 그룹을 형성하고 있다. 동사는 올해 해당 분야에서 700억원 규모의 신규수주가 전망되며, 7.0% 수준의 점유율을 기록할 것으로 예상된다.(2017년 CM부문 국내 점유율 5.2%)

**올해  
해외매출 비중 확대로  
고성장 전망**

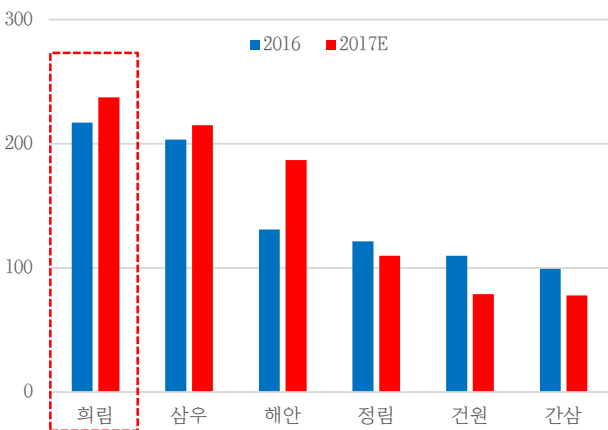
건설경기가 2016년을 정점으로 점차 감소함에도 불구하고, 동사는 건축설계와 CM을 병행하는 국내 유일의 상장 업체로 지난해부터 사업시너지가 본격화되고 있다. 2017년 IFRS 연결 기준 동사의 잠정실적은 매출액 1,595억원(+14.1%, YoY), 영업이익 87억원(+60.4%, YoY), 순이익 39억원(+83.2%, YoY)을 기록했다.

다양한 실적개선 모멘텀 확보로 2018년에도 우호적인 영업실적 달성이 기대된다. 올해 동사의 예상 영업실적은 매출액 1,794억원(+12.5%, YoY), 영업이익 104억원(+20.2%, YoY), 순이익 64억원(+63.0%, YoY)으로 추정된다. 올해는 베트남 룡탄공항 등 대규모 해외수주 확보가 실적개선을 이끌 전망이다. 이에 따라 2018년 해외매출 비중은 15% 수준으로 고성장예 예상된다. 지난해 해외매출 비중은 8%에 불과했다.

**주가전망 '긍정적'  
적정주가  
6,900원 제시**

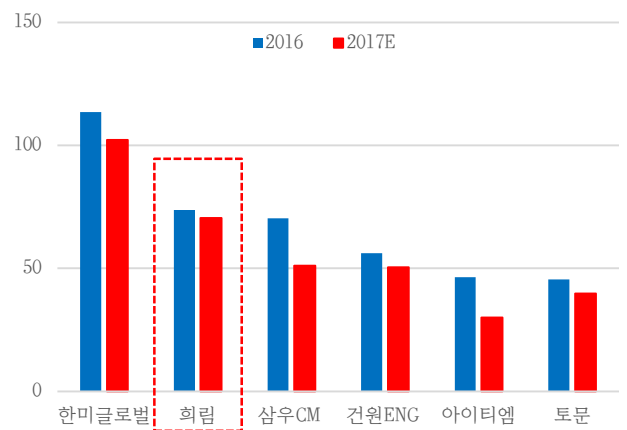
당 리서치센터에서는 동사에 대한 '긍정적'인 주가전망 시각과 함께, 적정주가 6,900원을 제시한다. 적정주가 산정은 2018년 예상 EPS 461원에 국내의 건축설계 및 CM 관련 상장 업체 평균(AECOM, 한미글로벌 등) PER Multiple 15배를 적용했다. 수익성이 높은 해외 매출 비중이 확대되고 있다는 점, 국내 지진 발생과 대형 화재 영향으로 건축물 설계 기준이 강화되고 있다는 점, 정부의 도시재생, 스마트시티 구축 사업 추진으로 관련 예산이 증가하고 있다는 점 등 긍정적인 요인들이 많아 적정주가 산정에 적용한 PER 15배는 무리 없는 수준으로 판단된다.

**[그림 1] 국내 건축설계 업체별 공사 수주내역 정리** (단위 : 십억원)



자료 : 각사, 리서치알음

**[그림 2] 국내 CM 업체별 공사 수주내역 정리** (단위 : 십억원)



자료 : 각사, 리서치알음

**정부 정책 수혜, 해외 수주량 증가로 구조적 성장기 진입, 실적개선 이어갈 전망**

**‘도시재생 뉴딜사업’ 시행으로 국내 수주량 증가 중**

올해부터 총 예산 50조원 규모의 ‘도시재생 뉴딜사업’이 본격 시행된다. ‘도시재생 뉴딜사업’은 일자리 창출, 지역경제 활성화 등을 목적으로 전국 500여 곳의 노후주거지역을 개발하는 문재인 정부의 경기 부양책이다. 공공임대주택, 공공임대상가, 지원센터 등 공공건축물 건설을 위해 향후 5년간 매년 10조원 규모가 투자된다. 지난해 12월 전국 68곳의 시범도시 선정이 완료되었으며, 올 6월부터 각각의 지자체를 중심으로 공사 발주가 시작될 예정이다. 시범사업 지역 가운데 부산 사하, 경북 포항 등 5곳은 스마트시티형 도시재생으로 추진된다.

정부의 ‘도시재생 뉴딜사업’ 추진으로 동사의 사업기회가 확대되고 있다. 업계 최고의 전문성과 노하우를 통해 노후청사 복합 개발사업, 스마트시티 마스터플랜 용역 등 관련 수주 공사가 이어지고 있다.

**건축물 설계 기준 강화에 따른 수혜 예상**

작은 지진과 대형 화재 발생으로 건축물 설계 기준이 강화되고 있다는 점도 실적개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 지난해 11월, 진도 5.4의 포항 지진 이후 정부는 내진설계기준 충족 범위를 공항, 다목적 댐, 학교 등 기존 31종에서 물류시설과 에너지 공급시설을 추가해 33종으로 확대했다. 동사는 국내외 강진 지역 프로젝트 경험 축적으로 8.5의 강진을 이겨내는 내진설계 기술을 보유하고 있어 수혜가 예상된다.

제천 스포츠센터, 밀양 요양병원 등 대형 화재가 발생하면서 설계 및 감리 기준도 강화되고 있다. 지난해 12월 관련 법안인 ‘건축사법 일부개정법률안’이 국회 본회의를 통과했다. 주요 내용은 앞으로 체결되는 모든 공공발주 공사의 설계 또는 공사감리 계약에 적정대가를 지급하고 만약 문제 발생시 책임소재를 명확히 하자는 것이 골자다. 그 동안 국내 공공발주 공사 건축설계비가 프랑스의 30%에 불과하고, 공공감리비는 적정비용 6.2%의 절반인 3.1% 수준으로 부실설계, 부실시공이 잇따랐다는 지적이 많았다. 이번 개정안 시행으로 건축설계와 CM 시장의 저가수주 경쟁이 다소 완화될 전망이다. 또한 민간발주공사에도 적정대가 지급을 권고하는 규정을 포함하고 있어 수주당 계약금액 증가, 수익성 향상이 기대된다.

**베트남 롱탄 국제공항 설계 수주 임박**

올해 해외시장에서 대규모 프로젝트 수주도 가시화되고 있다. 동사는 현재 미국, 중국, 이란, 베트남 등에 해외지사 12곳을 운영 중이다. 동사는 지난해 총 사업비 1.8조원 규모의 베트남 롱탄 국제공항 여객터미널 국제 현상설계 공모에서 최종 당선되었는데, 올 상반기 300억원 가량의 설계 수주가 예상된다. 또한 연내 100억원 규모의 우즈베키스탄의 타슈켄트 공항 설계 수주 확보도 유력한 것으로 파악되고 있다.

유가 상승으로 중동지역의 공공발주가 확대되고 있다는 점도 긍정적이다. 사우디 리야드 알 웨디안(Al Wedyan) 개발 사업, 이란 Kish 국제공항 및 병원 건축 사업, 카타르 월드컵 경기장 건축 등의 사업 참여가 기대된다. 올해 예상되는 해외 매출액은 270억원 규모로 전년 대비 2배 이상 확대될 전망이다.

**[그림 3] 도시재생 뉴딜사업 추진 프로세스 및 유형별 내용 정리**

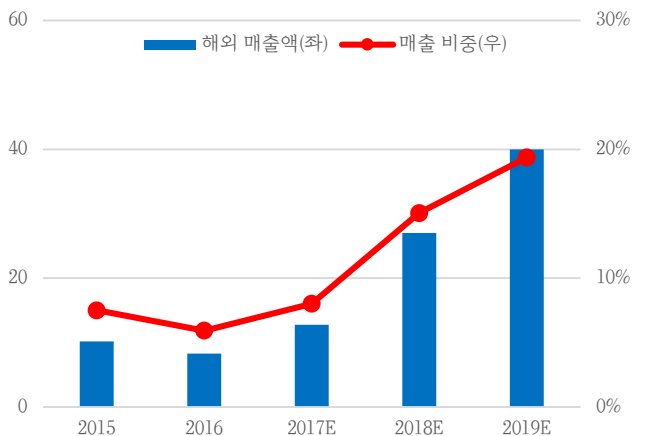


구분	경제 기반형	중심 시가형	일반 근린형	주거지 지원형	우리동네 살리기
대상지역	역세권, 항만, 산업단지 등	상업, 창업, 문화예술 등	골목상권 & 주거지 혼재 지역	저층 주거밀집지역	소규모 저층 주거밀집지역
총 사업규모	향후 5년간 매년 10조원 씩 총 50조원 지원				
지역당 지원규모	250억원	150억원	100억원	100억원	50억원

자료 : 국토교통부, 리서치알음

**[그림 4] 연도별 해외 매출액 규모 및 비중**

(단위: 십억원, %)



자료 : 희림, 리서치알음

히림 추정 재무제표

(단위 : 십억원)

(단위 : 십억원)

Income Statement					
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	135.8	139.8	159.5	179.4	206.6
매출원가	108.6	119.4	133.7	148.9	170.4
매출원가율(%)	80.0	85.5	83.8	83.0	82.5
매출총이익	27.2	20.3	25.8	30.5	36.2
매출총이익률(%)	20.0	14.5	16.2	17.0	17.5
판매비	20.2	14.9	17.2	20.1	23.2
영업이익	7.0	5.4	8.7	10.4	13.0
영업이익률(%)	5.1	3.9	5.4	5.8	6.3
EBITDA	8.2	6.5	10.5	12.5	14.9
EBITDA Margin(%)	6.0	4.7	6.6	7.0	7.2
영업외손익	-2.9	-2.4	-3.7	-2.4	-2.1
관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
금융수익	1.3	1.0	0.4	0.7	0.7
금융비용	3.3	3.1	3.9	2.8	2.5
기타	-0.9	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
법인세비용차감전순손익	4.0	3.0	4.9	8.0	10.8
세전이익률(%)	3.0	2.2	3.1	4.5	5.3
법인세비용	0.4	0.9	1.0	1.6	2.2
법인세율(%)	9.5	29.2	20.0	20.0	20.0
계속사업순손익	3.6	2.1	3.9	6.4	8.7
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.6	2.1	3.9	6.4	8.7
당기순이익률(%)	2.7	1.5	2.5	3.6	4.2
지배지분순이익	3.6	2.1	3.9	6.4	8.7
지배순이익률(%)	2.7	1.5	2.5	3.6	4.2
비지배지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1
포괄순이익	4.2	2.2	4.0	6.5	8.8

Balance Sheet					
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	119.4	117.1	108.3	110.3	114.5
현금및현금성자산	16.2	18.3	17.9	13.7	13.7
매출채권 및 기타채권	92.2	90.9	83.5	89.7	93.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	11.0	8.0	6.9	6.9	6.9
비유동자산	23.1	26.3	26.1	25.7	25.4
유형자산	1.7	3.3	2.1	2.1	2.1
관계기업투자금	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
기타금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	21.3	22.9	24.0	23.6	23.5
자산총계	142.5	143.4	134.4	136.0	140.0
유동부채	83.4	92.5	72.8	69.9	66.4
매입채무 및 기타채무	34.0	37.1	31.7	32.8	34.3
차입금	37.1	36.1	34.1	30.1	25.1
유동성채무	5.0	12.4	1.0	1.0	1.0
기타유동부채	7.4	6.9	6.0	6.0	6.0
비유동부채	11.2	2.0	10.1	9.3	9.3
사채	10.7	0.0	8.8	8.8	8.8
장기차입금	0.0	1.5	0.8	0.0	0.0
기타비유동부채	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
부채총계	94.7	94.6	82.8	79.2	75.7
지배지분	47.8	48.9	51.6	56.8	64.3
자본금	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
자본잉여금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
이익잉여금	41.3	42.2	44.8	49.9	57.3
기타자본변동	-7.8	-7.6	-7.5	-7.5	-7.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	47.8	48.9	51.6	56.8	64.3
총차입금	52.7	50.0	44.6	39.9	34.9

(단위 : 십억원)

(단위 : 원, %, 배)

Cashflow Statement					
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	17.1	7.4	7.0	6.2	8.7
당기순이익	3.6	2.1	3.9	6.4	8.7
비현금항목의 가감	13.0	5.8	6.7	7.1	7.2
감가상각비	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
외환손익	-0.6	-0.4	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	12.7	5.5	5.9	6.2	6.3
자산부채의 증감	3.3	3.3	-5.3	1.1	1.5
기타현금흐름	0.0	-1.8	-1.0	-1.6	-2.2
투자활동 현금흐름	-3.0	-0.5	-1.2	-0.8	-0.8
투자자산	-0.5	0.0	-0.5	0.0	0.0
유형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.5	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8
재무활동 현금흐름	-3.0	-4.8	-6.7	-6.0	-6.3
단기차입금	-3.0	-1.0	-2.0	-4.0	-5.0
단기사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	3.0	-0.8	-0.8	0.0
장기사채	0.0	0.0	8.8	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
기타	0.0	-5.5	-11.4	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	0.0	0.4	-3.6	-1.6
현금의 증감	11.2	2.1	-0.4	-4.2	0.0
기초 현금	5.0	16.2	18.3	17.9	13.7
기말 현금	16.2	18.3	17.9	13.7	13.7
NOPLAT	4.9	2.6	6.9	8.3	10.4
FCF	7.9	4.2	1.6	9.6	11.9

Valuation Indicator					
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	262	154	283	461	623
PER	15.6	33.5	16.4	9.7	7.2
BPS	3,435	3,510	3,705	4,079	4,615
PBR	1.2	1.5	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	589	469	751	899	1,067
EV/EBITDA	10.7	15.2	8.3	6.7	5.3
SPS	9,752	10,039	11,456	12,886	14,839
PSR	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
CFPS	1,140	524	714	919	1,087
DPS	0	0	0	0	0

(단위 : %, 배)

Financial Ratio					
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>성장성</b>					
매출액 증가율	0.1	2.9	14.1	12.5	15.2
영업이익 증가율	흑전	-22.4	60.4	20.2	24.4
순이익 증가율	흑전	-41.1	83.2	63.0	35.3
<b>수익성</b>					
ROIC	6.8	4.1	11.7	13.8	16.1
ROA	2.6	1.5	2.8	4.7	6.3
ROE	8.0	4.4	7.8	11.8	14.3
<b>안정성</b>					
유동비율	143.1	126.6	148.9	157.9	172.6
부채비율	197.9	193.5	160.6	139.5	117.8
이자보상배율	2.5	2.0	3.0	4.5	6.4

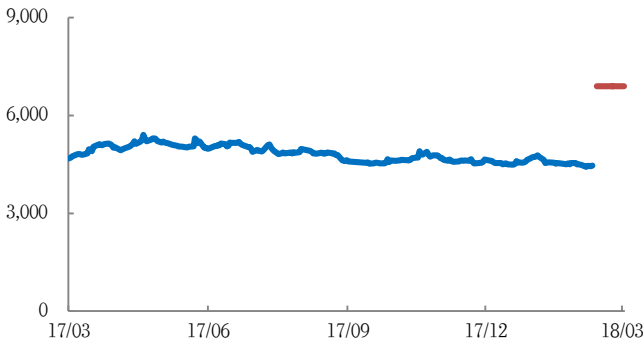
### Compliance Notice

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

#### 희림 주가추이 및 적정주가 (단위 : 원)



#### Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2018.03.12	6,900원	Positive





**최성환**  
(Analyst)

Tel. 02)6405-9871

Email arum@researcharum.com

現 리서치알음 수석 연구원

前 유회증권 애널리스트  
IT/스몰캡 담당  
(2007년~2015년)

독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어 금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37  
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9871  
FAX : 02-6405-9870