

# 희림(037440, KQ)

## 대북사업자 신성그룹과 MOU 체결 '진짜' 남북경협주가 나타났다

### 비즈니스 이슈

지난 9월 12일 동사는 중국 최대의 조선족 기업인 신성실업유한공사와 북한사업 공동진출을 위한 업무협약(MOU)을 체결했다고 밝혔다. 신성실업은 중국 랴오닝성을 중심으로 부동산 개발, 전자재, 철강 유통 사업 등을 진행하고 있는 연 매출액 4조원 규모의 종합투자그룹이다. 또한, 신성그룹은 현재 북한 내 면세점, 섬유공장, 상가, 소매업 등 다양한 사업을 영위하고 있다. 동사는 향후 신성그룹과 함께 진행하는 북한 내 각종 프로젝트에서 건축설계, 건설사업관리(CM) 등을 담당할 예정이다.

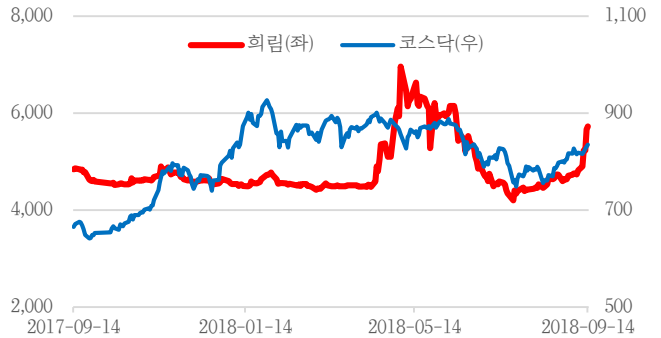
### 투자포인트

- ① 신성그룹과의 업무협약 통해 북한시장 진출 거점 마련, 향후 북한 내 호텔, 면세점, 카지노, 공항 등 신축사업에 참여 기대
- ② 제3차 남북정상회담 이후 남북 경제협력 본격화 예상, 특히 개성공단 재가동은 문재인 대통령의 공약 사안으로 주목
- ③ 동사는 과거 개성공단 내 공장 및 종합지원센터, 남북경협협회사무소 청사 등 주요 건물 설계를 담당했기 때문에 관심 필요
- ④ 올 하반기 베트남 롱탄국제공항(250억원), 우즈베키스탄 타슈켄트국제공항(130억원) 등 대형 설계 프로젝트 수주 유력
- ⑤ 향후 5년간 年10조원 규모가 투자되는 '도시재생 뉴딜사업' 시행 임박, 국내 1위의 건축설계 업체로 수혜 전망
- ⑥ 적정주가 산정은 2019년 예상 EPS 577원에 국내외 건축설계 및 CM 관련 업체(AECOM, 한미글로벌 등)의 PER Multiple 15배 적용

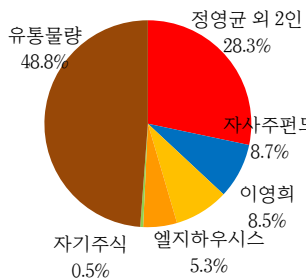
시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
798	Positive	8,650(상향)	5,730	51.0 ↑

### 코스닥 지수 및 희림 주가 추이

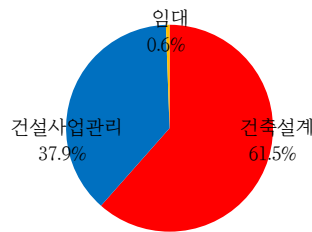
(단위 : 원, pt)



### 주주현황



### 매출구성 (2018E)



### 투자자 거래종합 (단위 : 주)

날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
09/14	2,714	-1,509	-	08/14	반기보고서
09/13	-12,418	2,527	2,152		1H18 영업실적 보고
09/12	-1,907	-17,251	20,000	07/02	[기재정정]공급계약체결
09/11	-43,795	46,834	-4,102		계약기간변경
09/10	112	816	-	05/15	분기보고서
09/07	2,684	-2,756	102		1Q18 영업실적 보고

### 최근 공시 내용

### 희림 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 십억원, 원, 배, %)

구분	2016	2017	2018E	YoY	2019E	2020E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	139.8	159.5	179.4	12.5%	204.5	217.3	35.2	39.0	41.0	44.2	37.2	45.1	47.8	49.4
건축설계	89.6	92.8	110.4	18.9%	128.4	137.1	20.0	20.1	22.9	29.7	21.1	26.4	30.1	32.8
건설사업관리	49.0	65.7	68.0	3.5%	75.0	79.0	15.0	18.6	17.8	14.3	15.9	18.4	17.4	16.3
임대	1.2	0.9	1.0	5.5%	1.1	1.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
영업이익	5.4	8.7	9.0	4.1%	12.2	13.5	1.9	1.3	1.8	3.7	1.0	1.7	2.6	3.8
영업이익률	3.9%	5.4%	5.0%	-	6.0%	6.2%	5.4%	3.3%	4.4%	8.3%	2.7%	3.7%	5.4%	7.7%
순이익	2.1	3.7	5.7	55.2%	8.0	9.3	0.2	1.0	0.9	1.6	0.4	1.5	1.8	2.0
PER	33.5	17.5	13.9	-	9.9	11.1	-	-	-	-	-	-	-	-
EPS	154	266	413	-	577	517	-	-	-	-	-	-	-	-

**대북사업자 신성그룹과 MOU 체결, 남북 경제협력 확대시 시장선점 효과 기대**

**제3차 남북정상회담 성과에 주목  
남북경협주 관심  
최고조에 달할 전망**

다시 한번 전세계의 이목이 한반도로 쏠린다. 오는 18~20일, 2박 3일간 평양에서 제3차 남북정상회담이 열린다. 이번 제3차 남북정상회담은 정전선언, 평화협정으로 나아갈 수 있는 교두보로 회담 이후 본격적인 경제협력 실무논의가 진행될 전망이다. 당 리서치센터에서는 남북 경제협력의 시기가 가까워질수록 '진짜' 경협주에 대한 선별작업이 강화될 것으로 판단하고 있다.

남북은 지난 4월 27일 판문점 선언을 통해 한반도의 균형적 발전과 공동번영을 위한 경제협력을 약속했다. 판문점 선언의 후속조치 중 하나였던 개성공단 내 남북공동연락사무소 설치가 9월 14일 완료되면서 경제협력의 물꼬를 트게 되었다. 3차 남북정상회담이 성공적으로 마무리되면 앞으로 북한 내 노후화된 교통, 철도 인프라를 보수하고 개성공단 재가동 및 백두산, 금강산 개방 등을 통해 중단되었던 양국 간 교류가 본격적으로 확대될 전망이다.

**남북경협의 상징  
개성공단 재가동 예상**

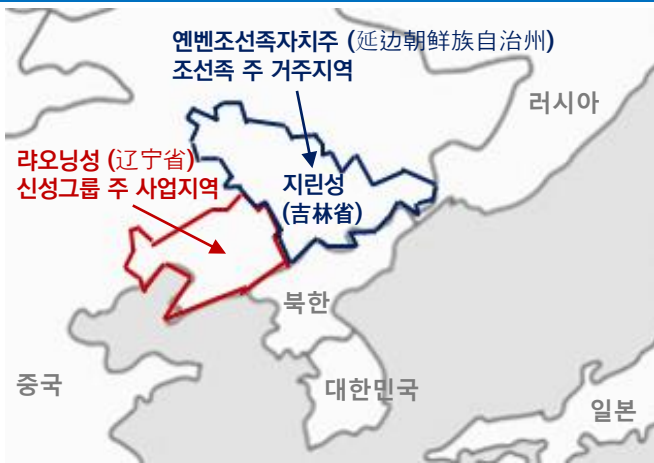
개성공단 재가동은 문재인 대통령의 공약 사안이었다. 문 대통령은 정권교체를 이루면 참여정부 시절 계획대로 개성공단을 2,000만평까지 확대하겠다고 밝혔었다. 당초 개성공단 개발사업은 총 3단계로 나누어져 용도목적별로 공단지구 600만평, 생활지구 100만평 등 총 2,000만평 규모로 조성되는게 목표였다. 현재는 제1단계 목표인 공단지구 100만평만 개발을 완료한 상태다. 당시 공단조성을 위해 총 1조원 이상의 재원이 투입된 점을 고려하면 공단지구~관광지구 등 900만평을 개발하는데 필요한 비용만 9조원을 상회할 전망이다.

동사는 과거 개성공단 내 공장 및 종합지원센터, 남북경협협의사무소 청사 등 주요 건물설계를 담당했던 레퍼런스를 가지고 있어 개성공단 추가 개발사업에서도 수주 확보가 기대된다. 설계 및 감리비용은 보통 총 사업비의 10% 내외에서 책정되는 경우가 많아 사업수주시 큰 폭의 외형성장이 가능할 것으로 판단된다. 또한, 북한 내 관광특구 개방 시 호텔, 면세점, 카지노, 공항 등 신규 건설투자 확대가 예상되어 동사의 사업 참여기회가 늘어날 전망이다.

**북한사업 공동진출을  
위해 중국 최대의  
조선족 기업인  
신성그룹과 MOU 체결**

동사는 최근 중국 최대의 조선족 기업인 신성실업유한공사와 북한사업 공동진출을 위한 MOU를 체결했다. MOU 파트너사인 신성실업유한공사는 중국 랴오닝성을 중심으로 부동산 개발, 건자재, 철강 유통 사업을 진행하고 있는 연매출액 4조원 규모의 종합투자그룹이다. 2010년 북한 노동당 창건 65주년 행사를 비롯해 김정일 국방위원장 장례식, 김일성 주석 생일 100주년 등 대규모 행사에 매년 참여할 정도로 북한과 우호적 관계를 맺고 있다. 신성실업은 현재 북한 내 면세점, 섬유공장, 상가, 소매업 등 다양한 사업을 영위하고 있어 북한시장 진출시 시장선점 효과가 기대된다. 동사는 신성그룹과 함께 진행하는 북한 내 각종 프로젝트에서 건축설계, 건설사업관리(CM) 등을 담당할 예정이다.

**[그림 1] 연매출 4조원 규모의 신성그룹 주 사업지역**



자료 : 리서치알음

**[그림 2] 개성공단 용도별 3단계 개발계획**

구분	3단계			합계
	1단계	2단계	3단계	
공단지구	100	150	350	600
생활지구		30	70	100
상업지구		20	30	50
관광지구		50	100	150
기타				
기존 시가지				400
장래 확장지				700
총계				2,000

자료 : 현대아산, 리서치알음

**올 하반기 국내외 대규모 수주 확보 전망, 구조적 성장기 진입으로 재평가 기대**

수익성 높은 해외매출 비중 확대 중 하반기 실적 개선 뚜렷할 전망

올 상반기 동사의 영업실적은 매출액 823억원(+10.8%, YoY), 영업이익 26억원(-17.3%, YoY)을 기록했다. 수익성 부문에서 당사의 기대치를 다소 하회했는데, 이는 지난 1분기에 발생한 10억원 가량의 특별 상여금 영향으로 파악된다. 이를 감안한 수정된 실적 추정치를 제시한다.

IFRS 연결 기준 2018년 동사의 영업실적 추정치를 매출액 1,794억원(+12.5%, YoY), 영업이익 90억원(+4.1%, YoY) 으로 수정한다. 매출액은 기존 금액을 유지했고, 영업이익은 상반기 실적을 감안해 10억원을 하향했다. 상반기 실적은 부진했지만 올 하반기 동사의 실적 개선세가 뚜렷해질 전망이다. 수익성이 높은 해외매출 비중이 확대되는 가운데, 환율까지 강한 상승 흐름을 나타내고 있기 때문이다. 동사의 해외매출 비중은 2016년 6%에 불과했으나 지난해에는 10%까지 성장했다. 올해 상반기에는 12% 수준까지 증가했으며, 하반기 원달러 환율상승 효과로 연간 15%까지 확대될 전망이다. 올 8월 평균 원달러 환율은 1,121.15원으로 1월 평균 1,063.50원 대비 5.1% 가량 상승했다.

올 하반기 해외 공항 등 대규모 프로젝트 수주 유력

동사의 신규 수주 규모가 매년 가파르게 증가하고 있다는 점도 긍정적이다. 신규 수주 확대가 본격화된 2015년 1,810억원을 시작으로 2016년에는 연간 수주금액 2천억원을 돌파(2,103억원)했다. 지난해에는 2,374억원을 기록하면서 연 평균 15% 이상의 성장세를 기록 중이다. 올해 상반기 신규 수주금액은 1,387억원으로 전년 동기 대비 13.4% 증가했으며, 하반기에는 베트남 롱탄국제공항 설계(250억원), 우즈베키스탄의 타슈켄트 공항 설계(130억원) 등 대규모 프로젝트의 수주가 유력해 추가 성장이 예상된다.

‘도시재생 뉴딜사업’ 본격 시행으로 국내 공공 수주 확대 예상

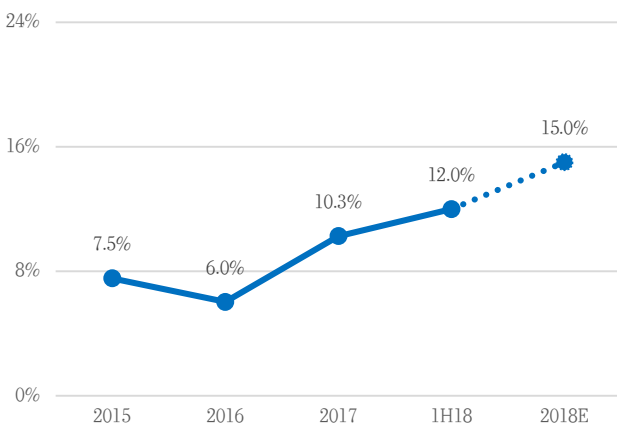
올해부터 총 예산 50조원 규모의 ‘도시재생 뉴딜사업’이 본격 시행된다는 점도 동사의 투자 모멘텀으로 작용할 전망이다. ‘도시재생 뉴딜사업’은 전국 500여 곳의 노후주거지역을 개발하는 文 정부의 경기부양책으로 향후 5년간 年10조원 규모가 투자된다. 지난 8월 31일 정부는 ‘2018년 도시재생 뉴딜사업 선정안’을 의결하고 전국 99곳을 사업지로 선정했다. 올해 정부·민간투자를 포함 7.9조원의 사업비가 책정되었다. ‘도시재생 뉴딜사업’이 본격화됨에 따라, 건설사업의 최선단에 위치한 설계 용역의 발주가 임박한 것으로 판단된다. 동사는 은마아파트 재건축 사업, 노후청사 복합 개발사업, 스마트시티 마스터플랜 용역 등 업계 최고의 레퍼런스를 기반으로 향후 있을 수주 경쟁에서 우위를 점할 것으로 기대된다.

주가전망 ‘긍정적’ 적정주가 8,650원으로 상향

당 리서치센터에서는 동사에 대한 ‘긍정적’인 주가전망과 함께, 적정주가를 8,650원으로 상향한다. 적정주가 산정은 2019년 예상 EPS 577원에 국내외 건축설계 및 CM 관련 상장 업체 평균(AECOM, 한미글로벌 등) PER Multiple 15배를 적용했다. 개성공단 개발사업 확대와 신성그룹과의 MOU를 통한 북한 내 건축사업 참여 가능성, 수익성 높은 해외 매출비중 증가, 도시재생 뉴딜사업 본격화로 인한 국내 사업기회 확대 등 긍정적인 요인들이 많아 적정주가 산정에 적용한 PER 15배는 무리 없는 수준으로 판단된다.

[그림 3] 해외 매출비중 추이

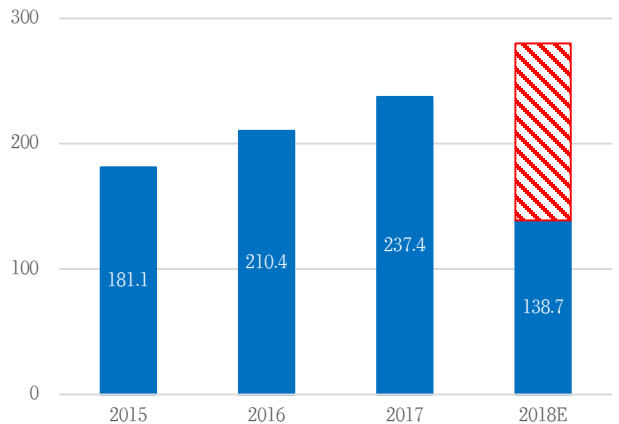
(단위 : %)



자료 : 희림, 리서치알음

[그림 4] 연도별 신규수주 금액 추이

(단위 : 십억원)



자료 : 희림, 리서치알음

(1H18 기준)

히림 추정 재무제표

(단위 : 십억원)

Income Statement					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	139.8	159.5	179.4	204.5	217.3
매출원가	119.4	131.3	148.1	167.5	177.5
매출원가율(%)	85.5	82.3	82.6	81.9	81.7
매출총이익	20.3	28.2	31.3	37.0	39.8
매출총이익률(%)	14.5	17.7	17.5	18.1	18.3
판매비	14.9	19.5	22.3	24.8	26.3
영업이익	5.4	8.7	9.0	12.2	13.5
영업이익률(%)	3.9	5.4	5.0	6.0	6.2
EBITDA	6.5	10.4	11.3	14.0	15.3
EBITDA Margin(%)	4.7	6.5	6.3	6.8	7.0
영업외손익	-2.4	-3.9	-1.7	-1.9	-1.5
관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	1.0	0.7	1.7	1.1	1.0
금융비용	3.1	4.4	2.9	2.8	2.1
기타	-0.3	-0.3	-0.5	-0.2	-0.4
법인세비용차감전순손익	3.0	4.7	7.4	10.3	12.0
세전이익률(%)	2.2	3.0	4.1	5.0	5.5
법인세비용	0.9	1.0	1.6	2.3	2.7
법인세율(%)	29.2	21.9	22.1	22.1	22.1
계속사업순손익	2.1	3.7	5.7	8.0	9.3
중단사업순손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.1	3.7	5.7	8.0	9.3
당기순이익률(%)	1.5	2.3	3.2	3.9	4.3
지배지분순이익	2.1	3.7	5.7	8.0	9.3
지배순이익률(%)	1.5	2.3	3.2	3.9	4.3
비지배지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
포괄순이익	2.2	3.8	5.8	8.1	9.4

(단위 : 십억원)

Cashflow Statement					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	7.4	8.5	2.6	9.4	6.3
당기순이익	2.1	3.7	5.7	8.0	9.3
비현금항목의 가감	5.8	8.7	7.4	7.5	6.1
감가상각비	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
외환손익	-0.4	-2.0	-1.1	-1.1	-0.9
지분법평가손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	9.8	7.5	7.7	6.1
자산부채의 증감	3.3	-0.2	-5.1	-1.5	-4.2
기타현금흐름	-1.8	-1.5	-1.6	-2.3	-2.7
투자활동 현금흐름	-0.5	-1.6	-1.3	-1.8	-1.6
투자자산	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0
유형자산	-2.3	-1.5	-0.7	-0.9	-0.5
기타	1.8	-0.1	-0.7	-0.9	-1.1
재무활동 현금흐름	-4.8	-7.1	-6.8	-6.3	-5.9
단기차입금	-1.0	-2.0	-4.0	-5.0	-4.7
단기사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	3.0	0.0	-0.5	0.0	0.0
장기사채	0.0	-2.8	0.0	0.0	-9.0
배당금지급	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
기타	-5.5	-1.0	-1.0	0.0	9.0
기타현금흐름	0.0	-0.1	0.4	-0.4	-0.1
현금의 증감	2.1	-0.3	-5.1	0.9	-1.3
기초 현금	16.2	18.3	17.9	12.8	13.7
기말 현금	18.3	17.9	12.8	13.7	12.4
NOPLAT	2.6	6.1	6.8	9.8	9.9
FCF	4.2	5.8	2.6	8.3	6.0

(단위 : 십억원)

Balance Sheet					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	117.1	108.1	109.8	114.0	118.7
현금및현금성자산	18.3	17.9	12.8	13.7	12.4
매출채권 및 기타채권	90.9	83.1	89.7	93.0	98.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	8.0	7.1	7.2	7.4	7.5
비유동자산	26.3	26.5	25.3	24.6	25.0
유형자산	3.3	2.2	1.9	2.0	1.6
관계기업투자금	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	22.9	24.2	23.3	22.6	23.4
자산총계	143.4	134.6	135.0	138.6	143.7
유동부채	92.5	73.0	69.2	66.3	63.0
매입채무 및 기타채무	37.1	31.4	33.2	35.2	36.6
차입금	36.1	34.1	30.1	25.1	20.4
유동성채무	12.4	1.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	6.9	6.5	6.0	6.0	6.0
비유동부채	2.0	10.0	9.7	9.4	0.9
사채	0.0	9.0	9.0	9.0	0.0
장기차입금	1.5	0.5	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.5	0.5	0.8	0.5	0.9
부채총계	94.6	83.0	78.9	75.7	63.9
지배지분	48.9	51.6	56.1	62.9	79.8
자본금	7.0	7.0	7.0	7.0	8.0
자본잉여금	7.4	7.6	7.6	7.6	15.6
이익잉여금	42.2	44.6	49.0	55.8	63.6
기타자본변동	-7.6	-7.5	-7.4	-7.4	-7.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	48.9	51.6	56.1	62.9	79.8
총차입금	50.0	44.5	39.0	34.0	20.4

(단위 : 원, %, 배)

Valuation Indicator					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	154	266	413	577	517
PER	33.5	17.5	13.9	9.9	11.1
BPS	3,510	3,705	4,031	4,519	5,014
PBR	1.5	1.3	1.4	1.3	1.1
EBITDAPS	469	750	815	1,005	847
EV/EBITDA	15.2	8.3	8.9	6.8	5.4
SPS	10,039	11,456	12,886	14,688	12,029
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
CFPS	524	844	877	1,061	829
DPS	100	100	100	100	100

(단위 : %, 배)

Financial Ratio					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>성장성</b>					
매출액 증가율	2.9	14.1	12.5	14.0	6.3
영업이익 증가율	-22.4	60.9	4.1	34.8	10.6
순이익 증가율	-41.1	72.4	55.2	39.7	16.4
<b>수익성</b>					
ROIC	4.1	10.4	11.5	15.7	15.3
ROA	1.5	2.7	4.3	5.9	6.6
ROE	4.4	7.4	10.7	13.5	13.1
<b>안정성</b>					
유동비율	126.6	148.1	158.6	172.1	188.4
부채비율	193.5	160.8	140.6	120.3	80.1
이자보상배율	2.0	3.8	4.5	6.9	12.7

### Compliance Notice

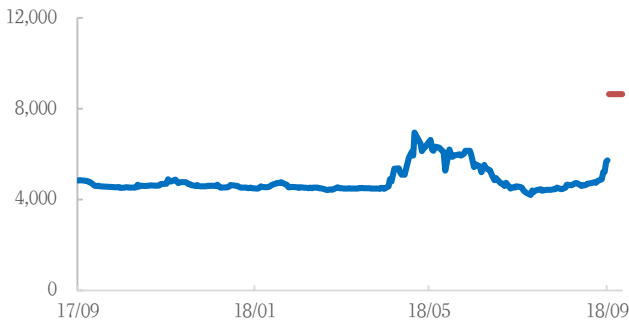
- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 최성환)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으나, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 27,999주 보유하고 있습니다.

### 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
2018.09.17	8,650원(상향)	Positive
2018.03.12	6,900원(신규)	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