

희림 (037440)

해외에서 답을 찾다

건축설계 전문 기업

희림은 건축설계와 감리, CM사업을 영위하는 국내 M/S 2위의 종합건축 설계기업으로 매출비중은 건축설계 72.8%, CS & CM 27.2% 수준이다. 동사가 주업으로 영위하는 건축설계 사업은 총 건축공사비의 약 3% 설계비 요율을 수익으로 인식하는 구조로서 국내 설계시장 규모는 약 2.1조원 규모(2011년 기준)로 파악되고 있고, 동사의 국내 M/S는 2011년 기준 7% 수준이다.

건축설계업은 건설경기와 연동되기 때문에 2007년 이후 국내 건설시장 수주 감소의 영향을 받아 동사의 국내 설계사업은 하락세를 보이고 있고, 건설경기가 회복되지 않는다면 향후에도 국내 설계사업 부문의 전망이 밝지만은 않을 것이다. 동사는 이러한 상황을 대처하기 위하여 국내사업 보다는 사우디아라비아, 방글라데시, 말레이시아, 아제르바이잔, 스리랑카 등 중동 및 동남, 서남 아시아 지역으로의 역량을 집중하고 있고, 이러한 결과로 2012년부터 본격적인 해외수주가 증가하고 있어 향후 Target market이 국내에서 해외로 점진적으로 변화할 것으로 보인다.

해외수주 증가로 2013년 큰 폭의 실적 개선 가능할 전망

동사의 2012년 상반기 수주액은 2,393억원으로 전년 동기 1,061억원 대비 +126% 증가하였다. 이는 방글라데시, 스리랑카, 아제르바이잔과 같은 이머징 시장으로부터의 해외 수주확대에 기인한 것이다. 동사의 경영계획에 따른 2012년 연간 수주 목표액은 3,800억원으로 전년 수주액 2,574억원 대비 1,226억원 증가(+47.6% YoY)할 것으로 보고 있다.

이러한 수주액 증가는 2013년 동사의 실적을 큰 폭으로 개선할 것으로 기대된다. 특히, 국내보다는 이머징국가를 중심으로 한 Target market을 전환하였고, 이에 대한 결과로 올해부터 해외수주 확대가 본격화되고 있다는 점을 고려하면 향후 동사의 실적개선에 대한 전망은 과거보다는 긍정적인 것으로 기대된다.

Mid Small-Cap | 탐방노트

Analyst 정홍식 02-3772-7509

hongsik@hanwha.com

Not-Rated

주가(8/24): 6,040원

Financial Data	2009	2010	2011	2012E	2013E
매출액(십억원)	157.9	160.4	135.1	165.4	210.4
영업이익(십억원)	13.4	9.3	-2.0	6.5	18.3
세전계속사업손익(십억원)	12.6	8.1	-3.9	4.7	16.7
순이익(십억원)	9.3	7.1	-3.6	3.7	13.0
EPS(원)	1,249	713	-258	265	933
증감률(%)	67.0	-42.9	적전	흑전	251.6
PER(배)	8.8	11.7	-	22.8	6.5
PBR(배)	2.6	1.8	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	9.5	10.6	-	12.8	5.5
영업이익률(%)	8.5	5.8	-1.5	3.9	8.7
EBITDA 마진(%)	10.2	7.2	-0.3	5.0	9.5
ROE(%)	16.1	11.3	-5.9	6.4	20.1
순부채비율(%)	1.1	9.5	39.9	36.8	37.8

Stock Data	
KOSDAQ(8/24)	497.51pt
시가총액	841억원
발행주식수	13,922천주
52주 최고가 / 최저가	7,300 / 5,850원
90일 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	0.8%
배당수익률(12.12E)	0.8%
BPS(12.12E)	4,014원

주: 2010년 이전 K-GAAP, 2011년 이후 K-IFRS 연결 기준
BW회식 주식수 반영 P/E 2012E 28.9배, 2013E 8.2배

희림: 건축설계 전문 기업

희림은 1970 년에 설립된 종합건축설계기업으로 건축설계, 감리(CS: Construction Supervision) CM(Construction Management) 사업을 영위하고 있다. 2011 년 기준 매출비중은 건축설계 72.8%, CS & CM 27.2% 수준이며, 향후 해외시장을 중심으로 CM 과 설계 사업을 확대할 계획을 가지고 있다.

동사가 주업으로 영위하는 건축설계 사업은 총 건축공사비의 약 3% 설계비 요율을 수익으로 인식하는 구조로서 국내 설계시장 규모는 약 2.1 조원 규모(2011 년 기준)로 파악되고 있고, 동사의 국내 M/S 는 2011 년 기준 7% 수준이다. 국내 건축설계사업 주요 경쟁사는 삼우, 정림, 공간, 건원 종합건축설계 사무소(모두 비상장) 등이 있으며, 희림은 삼우에 이어 국내 M/S 2위에 위치해 있고 이들 Major 5개 업체의 시장점유율은 26% 수준으로 군소 건축설계 사무소와의 경쟁이 높은 상황이다.

2007 년 이후 국내 건설시장 수주 감소가 진행되고 있음에도 불구하고 건축설계 Major 5 업체들의 매출액 합계 추이는 상승흐름을 보이고 있어 국내 건축설계 사무소는 대형 설계사무소의 집중화가 점진적으로 진행되고 있다고 판단된다. 참고로 Major 5 건축설계 사무소의 평균 OP margin 은 과거 6 년동안 3.2% ~ 6.3% 수준을 보이고 있다.

건축설계 및 감리 외에 동사가 향후 역량을 집중할 것으로 보이는 CM 사업은 발주자를 대신하여 건설사업의 관리를 대행해주는 것이다. 동 사업은 건축설계 대비 아직 매출비중은 낮지만 향후 해외 시장을 중심으로 영역을 점차 확대할 계획이다. 참고로 국내 CM 을 전문적으로 영위하는 경쟁기업은 상장사인 한미글로벌(2011 년 매출액 1,302 억원, 영업이익 59 억원)이 있다.

동사의 주 사업인 건축설계업은 건설경기와 정부의 건설관련 정책과 연동될 수 밖에 없는 구조로서 2007 년 이후 국내 건설시장 수주 감소가 진행되고 있는 상황이다. 따라서 향후에도 국내 건설경기와 부동산 경기가 현재와 같은 흐름으로 진행된다면 국내 건축설계 사업의 전망이 밝지만은 않다. 2007 년부터 수주가 감소하고 있는데 따른 영향으로, 동사의 국내 건축설계 사업은 매출액 기준으로 2008 년 1,037 억원 → 2009 년 964 억원 → 2011 년 853 억원 규모로 하락하고 있다.

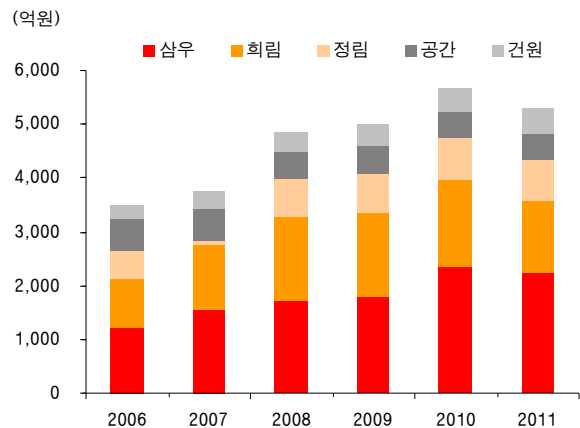
동사는 이러한 상황을 대처하기 위하여 국내 보다는 사우디아라비아, 방글라데시, 말레이시아, 아제르바이잔, 스리랑카 등 중동 및 동남, 서남 아시아 지역으로의 역량을 집중하고 있으며, 2012 년부터 해외수주가 확대되며 가시적인 성과가 나타나고 있다. 특히 올해 상반기 수주에 성공한 986 억원 규모(설계: 41 억원, CM/시공: 945 억원)의 방글라데시 BRAC TURN-KEY 수주는 향후 3 년간 동사의 실적개선에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다.

[그림1] 희림 설계 건축물: 금천구 청사



자료: 희림, 한화증권 리서치센터

[그림2] 국내 건축설계사무소 Major 5 매출액 추이



자료: 희림, 한화증권 리서치센터

해외수주 확대로 2013년 실적개선 기대

희림의 2012년 상반기 수주액은 2,393억원으로 전년 상반기 1,061억원 대비 +126% 증가하였다. 이는 국내 건설경기 둔화에 따른 국내 설계수주 부진에도 불구하고 방글라데시, 스리랑카, 아제르바이잔과 같은 이머징 시장으로부터의 해외 수주확대에 의한 것이다. 동사의 2012년 상반기 해외 수주는 1,734억원(설계 516억원, CM&감리 1,218억원)으로 2011년 상반기 해외 수주 326억원(설계 102억원, CM&감리 224억원) 대비 5.3배 증가하였다.

동사의 경영계획에 따른 2012년 연간 수주 목표액은 3,800억원으로 전년 수주액 2,574억원 대비 1,226억원 증가(+47.6% YoY)할 것으로 보고 있다. 이미 상반기 수주액 증가가 전년대비 1,332억원 수준을 기록했기 때문에 전년대비 하반기 수주가 다소 감소하더라도 동사의 2012년 목표 수주액인 3,800억원 달성에 대한 가능성은 높아 보인다.

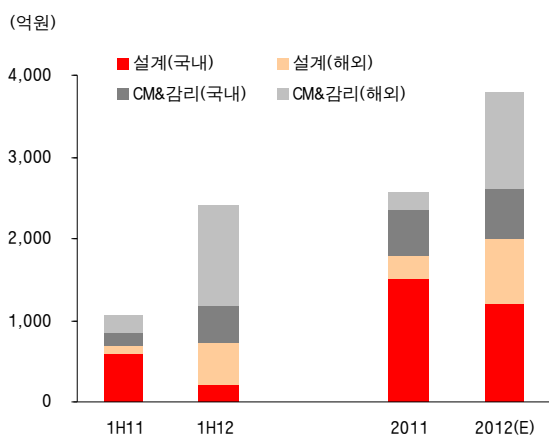
이러한 수주액 증가는 2013년 동사의 실적을 큰 폭으로 개선시킬 것으로 기대된다. 특히, 국내에서 구조적으로 설계시장이 감소하고 있는 상황에서 동사는 해외수주 강화라는 전략으로 Target market을 전환하였고, 이에 대한 결과로 올해부터 해외수주 확대가 진행되고 있다는 점을 고려하면 향후 동사의 실적개선에 대한 전망은 과거보다는 긍정적인 것으로 기대된다.

Leverage 효과: 매출액 상승에 따른 마진 개선 효과 기대

건축설계사업의 비용구조는 대부분 인건비이다. 희림의 경우 2011년 기준 매출액 1,351억원 중에서 매출원가율은 88.7% 수준(1,198억원)이었고, 매출원가 내에서는 인건비가 51.1%(612억원), 그리고 외주비(외부 인건비) 42.1%(504억원) 수준으로 매출원가의 93.2%가 인건비성 비용이다. 매출액이 변동함에 따라 외주비는 변동비성 성격을 갖지만 인건비는 상대적으로 고정비성 비용 성격을 갖고 있기 때문에 2012년 해외 수주확대에 따른 2013년 매출액 상승이 진행된다면 동사의 마진개선에 대한 Leverage 효과는 매우 높을 것으로 보인다.

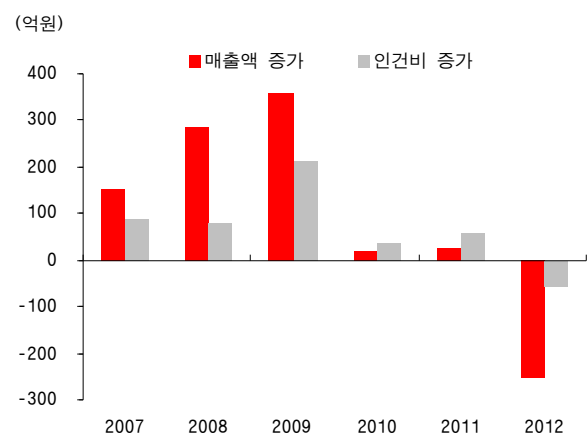
특히, 2011년 중 실적악화가 진행되면서 동사는 인력을 대규모로 감축(2010년말 1,034명 → 2011년말 905명, 2012년 6월말 937명)하였고, 이에 따른 인건비는 2010년 714억원에서 2011년 659억원으로 약 55억원(매출액 대비 약 4.1%) 절감된 바 있다. 이러한 비용절감 효과는 향후 매출액 상승 시 동사의 실적 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다.

[그림3] 2011년~2012년 수주 현황 및 계획



자료: 희림, 한화증권 리서치센터

[그림4] 희림 매출액 & 인건비 금액 변화



자료: 희림, 한화증권 리서치센터

[표1] 회림 연간 실적 추정

(단위: 억원)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E
매출액	760	915	1,201	1,558	1,579	1,604	1,351	1,654	2,104
YoY	0.0%	20.3%	31.3%	29.7%	1.3%	1.6%	-15.8%	22.5%	27.2%
설계	549	622	877	1,181	1,211	1,146	984	1,183	1,500
<국내>	549	608	839	834	1,037	964	853	815	780
<해외>		14	38	348	174	181	131	368	720
감리(CM 포함)	212	293	325	374	368	458	353	471	603
<국내>	212	293	324	374	368	375	293	307	322
<해외>						83	60	164	282
기타				3			14		
% YoY									
설계		13.4%	40.9%	34.8%	2.5%	-5.4%	-14.1%	20.3%	26.8%
<국내>		10.8%	38.0%	-0.6%	24.3%	-7.0%	-11.6%	-4.4%	-4.3%
<해외>		0.0%	168.2%	818.8%	-49.9%	4.2%	-27.7%	180.5%	95.7%
감리(CM 포함)		38.3%	11.0%	15.3%	-1.6%	24.4%	-23.0%	33.4%	28.1%
<국내>		38.3%	10.9%	15.4%	-1.6%	1.8%	-21.9%	4.9%	4.7%
<해외>		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-27.8%	172.1%	72.2%
<매출비중>									
설계	72.2%	68.0%	73.0%	75.8%	76.7%	71.4%	72.8%	71.5%	71.3%
감리(CM 포함)	27.8%	32.0%	27.0%	24.0%	23.3%	28.6%	26.1%	28.5%	28.7%
<해외비중>									
설계	0.0%	2.3%	4.3%	29.4%	14.4%	15.8%	13.3%	31.1%	31.1%
감리(CM 포함)	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	18.2%	17.0%	34.8%	34.8%
영업이익	61	47	124	158	134	80	-15	65	183
% of sales	8.0%	5.2%	10.3%	10.1%	8.5%	5.0%	-1.1%	3.9%	8.7%
% YoY	0.0%	-22.1%	162.0%	26.9%	-15.1%	-40.0%	-118.9%	-524.6%	184.1%

자료: 회림, 한화증권 리서치센터

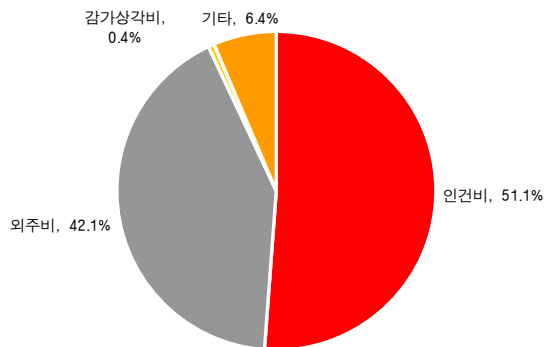
[표2] 회림 인건비 & 감가상각비 추이

(단위: 억원)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<인건비>							
종업원수	624	790	891	1,037	1,060	1,034	905
급여총액(억원)	236	325	406	618	657	714	659
인당 인건비(백만원)	38	41	46	60	62	69	73
<감가상각비>							
감가성유형자산(억원)	95	69	77	88	86	69	63
감가상각비	10	12	17	22	25	20	16
Capex	41	18	25	34	26	4	9
<인건비+감가비>	246	338	423	640	683	734	675
% of sales	32.4%	36.9%	35.2%	41.1%	43.2%	45.7%	50.0%

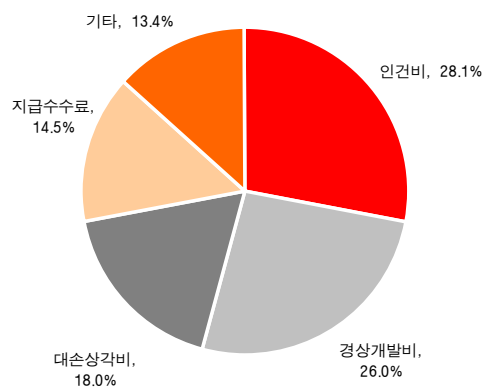
자료: 회림, 한화증권 리서치센터

[그림5] 회림 2011년 매출원가 비중



자료: 회림, 한화증권 리서치센터

[그림6] 회림 2011년 판관비 비중



자료: 회림, 한화증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서		(단위: 십억원)				
12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E	
매출액	157.9	160.4	135.1	165.4	210.4	
매출원가	129.3	132.4	119.8	139.4	168.2	
매출총이익	28.6	28.0	15.3	26.0	42.1	
판매비 및 관리비	15.2	19.4	16.8	19.6	23.8	
기타손익	0.0	0.7	-0.5	0.0	0.0	
영업이익	13.4	9.3	-2.0	6.5	18.3	
EBITDA	16.1	11.5	-0.4	8.2	20.1	
영업외 손익	-0.8	-1.2	-1.9	-1.7	-1.7	
이자수익	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	
이자비용	0.6	1.3	1.9	2.0	2.1	
외화관련손익	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
세전계속사업손익	12.6	8.1	-3.9	4.7	16.7	
계속사업법인세비용	3.3	1.1	-0.3	1.0	3.7	
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	9.3	7.1	-3.6	3.7	13.0	
지배주주지분	9.3	7.1	-3.6	3.7	13.0	
포괄손익	9.3	7.1	-3.6	3.7	13.0	
매출총이익률(%)	18.1	17.4	11.3	15.7	20.0	
EBITDA마진율(%)	10.2	7.2	-0.3	5.0	9.5	
영업이익률(%)	8.5	5.8	-1.5	3.9	8.7	
당기순이익률(지배주주)(%)	5.9	4.4	-2.7	2.2	6.2	
ROA(%)	10.6	6.6	-3.1	3.1	9.6	
ROE(%)	16.1	11.3	-5.9	6.4	20.1	
ROIC(%)	18.1	12.6	-2.0	6.5	16.7	

주요지표		(단위: 십억원)				
12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E	
투자지표						
PER(배)	8.8	11.7	-	22.8	6.5	
PBR(배)	2.6	1.8	1.5	1.4	1.2	
PSR(배)	1.0	0.7	0.6	0.5	0.4	
배당수익률(%)	1.8	1.2	0.8	1.7	1.7	
EV/EBITDA(배)	9.5	10.6	-	12.8	5.5	
성장성(% YOY)						
매출액	1.3	1.6	-15.8	22.5	27.2	
영업이익	-15.1	-30.3	적전	흑전	184.1	
세전계속사업손익	-38.3	-35.2	적전	흑전	251.6	
지배주주지분 당기순이익	-41.0	-24.1	적전	흑전	251.6	
포괄손익	-39.8	-24.4	적전	흑전	251.6	
EPS	67.0	-42.9	적전	흑전	251.6	
안정성(%)						
유동비율	305.7	207.1	267.4	249.1	240.5	
부채비율	71.0	70.4	108.8	112.6	106.6	
이자보상배율	59.0	10.6	-1.2	3.8	11.0	
순차입금/자기자본	1.1	9.5	39.9	36.8	37.8	
주당지표(원)						
EPS	1,249	713	-258	265	933	
BPS	4,283	4,707	4,014	4,234	5,067	
EBITDA/Share	1,158	825	n/a	591	1,441	
CFPS	1,598	1,336	498	280	890	
DPS	200	100	50	100	100	

*2010년 이전 K-GAAP 기준, 2011년 이후 IFRS 연결 기준

대차대조표		(단위: 십억원)				
12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E	
유동자산	75.2	92.1	97.7	104.9	122.6	
현금 및 현금성자산	7.9	6.8	2.6	6.2	0.2	
단기금융상품	6.3	2.8	1.1	1.1	1.1	
매출채권	59.6	74.2	83.6	87.1	110.8	
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
비유동자산	26.8	19.6	19.0	20.4	23.2	
투자자산	12.1	9.3	9.3	11.4	14.5	
유형자산	10.4	8.4	7.7	7.2	7.0	
무형자산	4.4	1.9	2.0	1.8	1.7	
자산총계	102.0	111.7	116.7	125.3	145.8	
유동부채	24.6	44.5	36.6	42.1	51.0	
매입채무	12.4	26.7	33.7	36.3	46.1	
단기차입금	0.0	15.8	2.0	5.0	4.0	
비유동성부채	17.8	1.7	24.3	24.3	24.3	
장기금융부채	15.0	0.0	24.0	24.0	24.0	
부채총계	42.4	46.1	60.8	66.4	75.2	
자본금	6.7	7.0	7.0	7.0	7.0	
자본잉여금	6.5	6.6	7.5	7.5	7.5	
자본조정	-4.6	-3.6	-9.7	-9.7	-9.7	
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	51.1	55.5	51.2	54.2	65.8	
지배회사지분	59.7	65.5	55.9	59.0	70.5	
소수주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	59.7	65.5	55.9	59.0	70.5	
순차입금	0.7	6.2	22.3	21.7	26.7	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E	
영업활동 현금						
당기순이익	9.3	7.1	-3.6	3.7	13.0	
비현금수익비용가감	12.9	11.5	10.5	0.2	-0.6	
유형자산감가상각비	2.5	2.0	1.4	1.6	1.5	
무형자산상각비	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	
기타현금수익비용	0.3	-0.3	-0.3	-1.6	-2.3	
영업활동 자산부채변동	-15.5	-20.4	-13.5	-1.0	-13.8	
매출채권 감소(증가)	-17.9	0.0	0.0	-3.5	-23.7	
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매입채무 증가(감소)	6.2	0.0	0.0	2.5	9.9	
기타자산, 부채변동	-3.8	-20.4	-13.5	0.0	0.0	
투자활동 현금	-9.8	4.5	0.3	-1.7	-2.2	
유형자산처분(취득)	-2.6	-0.4	-0.9	-1.1	-1.4	
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0	
투자자산 감소(증가)	-5.3	4.6	1.3	-0.5	-0.8	
기타투자활동	-1.9	0.6	0.1	0.0	0.0	
재무활동 현금	8.5	-5.6	2.8	2.4	-2.4	
차입금의 증가(감소)	14.7	0.0	9.8	3.0	-1.0	
자본의 증가(감소)	-3.8	-2.6	0.1	-0.6	-1.4	
배당금의 지급	3.8	2.6	0.8	0.6	1.4	
기타재무활동	-2.4	-3.0	-7.1	0.0	0.0	
현금의 증가	5.5	-1.1	-4.2	3.6	-6.0	
기초현금	2.5	7.9	6.8	2.6	6.2	
기말현금	7.9	6.8	2.6	6.2	0.2	

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정홍식)
 상기종목에 대하여 2012년 8월 26일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 당사는 2012년 8월 26일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 2012년 8월 26일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight	비중확대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral	중립
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight	비중축소
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대		
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		