



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

## Not Rated

목표주가	N.R.
현재주가	4,610 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ(9/19)	645.71 pt	
시가총액	642 억원	
발행주식수	13,922 천주	
52주 최고가 / 최저	5,910 / 3,945 원	
90일 일평균거래대금	1.02 억원	
외국인 지분율	0.8%	
배당수익률(18.12)	2.2%	
BPS(18.12)	3,714 원	
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월	0.4%
	6개월	12.3%
	12개월	4.1%
주주구성	정영균(외 3인)	28.4%
	자사주(외 1인)	7.6%
	이영희(외 2인)	7.6%

### Stock Price



# 희림 (037440)

## 작은 거인

### 설계와 CM을 동시에 하는 유일한 상장사

희림은 설계, CM을 동시에 하면서 건축설계 업체 중 유일한 상장사이다. 건축설계시장은 전방산업인 건설 산업 경기에 영향을 받을 수 밖에 없는데, 2018년부터 신규 착공이 줄어들었음에도 불구하고 희림의 국내 설계 수주가 꾸준히 성장한 것은 설계 시장에서 희림이 구조적 성장을 하고 있음을 보여주는 단초가 된다. 정부의 SOC 투자가 긍정적 기조 선회를 한 바, 국내 수주 역시 큰 규모의 위축이 나타날 가능성은 제한적으로 보인다. 그 밖에 해외 주요 거점 지역의 시그니처 건축물을 설계한 경험을 바탕으로 해외 수주 역시 꾸준히 이어질 전망이다. CM (Construction Management)의 경우 1위 업체는 한미글로벌이며, 희림은 2위의 M/S를 보유하고 있다. 2017년부터 건설기술진흥법에 따라 총 공사비 100억원 이상인 공공발주의 경우 설계 단계부터 CM이 의무화 된 바, 설계와 CM을 동시에 영위하는 희림의 수주 저변이 확대될 것으로 판단한다.

### 글로벌 공항 설계 2위 업체, 국내 신공항 모멘텀 수혜 기대

희림은 중국의 Aedas 다음으로 공항 실적 세계 2위 업체이다. 베트남 룡탄 국제공항, 필리핀 프린사세 국제공항, 중국 청도국제공항 여객터미널 등 해외 공항 레코드가 풍부할 뿐만 아니라 국내 주요 거점 공항의 설계를 대부분 담당했다 해도 과언이 아니다. 인천국제공항 제1, 2 여객터미널, 제주국제공항 시설확충설계, 김포국제공항 국제선 여객터미널 리노베이션 등의 설계 레코드를 보유하고 있다. 공항은 자주 발주가 나오는 공종이 아님에도, 현재 국내 신공항은 정부의 지역 거점 균형 발전 투자 기조로 인해 빅사이클을 앞두고 있다. 향후 신공항 발주 확대에 따른 희림의 직접적 수혜가 기대되는 바이다.

### Financial Data

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	135.6	135.8	139.8	159.5	169.5
영업이익	-9.9	7.0	5.4	8.7	6.8
세전계속사업손익	-12.6	4.0	3.0	4.7	5.4
순이익	-14.0	3.6	2.1	3.7	4.0
EPS (원)	n/a	300.4	176.5	304.3	325.3
증감률 (%)	n/a	흑전	-41.2	72.4	6.9
PER (x)	n/a	13.6	26.1	15.1	14.2
PBR (x)	1.5	1.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	-12.9	10.7	14.0	8.3	8.9
영업이익률 (%)	-7.3	5.1	3.9	5.4	4.0
EBITDA 마진 (%)	-6.3	6.0	4.7	6.5	5.2
ROE (%)	-27.8	8.0	4.4	7.4	7.7
부채비율 (%)	221.5	197.9	193.5	160.8	160.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 우리나라 공항 프로젝트 발주 예정 리스트

발주 시기	프로젝트명	사업비	비고
1H17	흑산도공항	1,835억원	금호산업 수주
2H18	인천국제공항 4단계	42,000억원	제4활주로, 여객터미널, 계류장 등 신설
1H20	제주 제2공항	48,700억원	공사비 3.5조원. 2025년 완공 계획
2H19	김해신공항	59,576억원	활주로, 계류장, 관제탑 신설. 2026년 완공 계획
미정	제주공항 2차투자	계획수립중	공항시설 확장
미정	수원 군공항 이전	70,000억원	기부대양여방식 / 이전 예정지: 화성시 화옹지구
미정	대구공항 통합이전	72,460억원	민간, 군공항 통합이전 / 국방부 연구용역 완료
미정	광주 군공항 이전	57,480억원	기부대양여방식 / 이전후보지: 전남 무안, 영암, 신안, 해남
미정	새만금 신공항	8,000억원	4,000억원에서 증액, 예타면제 선정
미정	백령도 소형공항	1,151억원	19년 1월 비행금지완화구역 승인, 군/민간 겸용 신공항
미정	서산 신공항	500억원	서산 공군 비행장 민항시설 설치

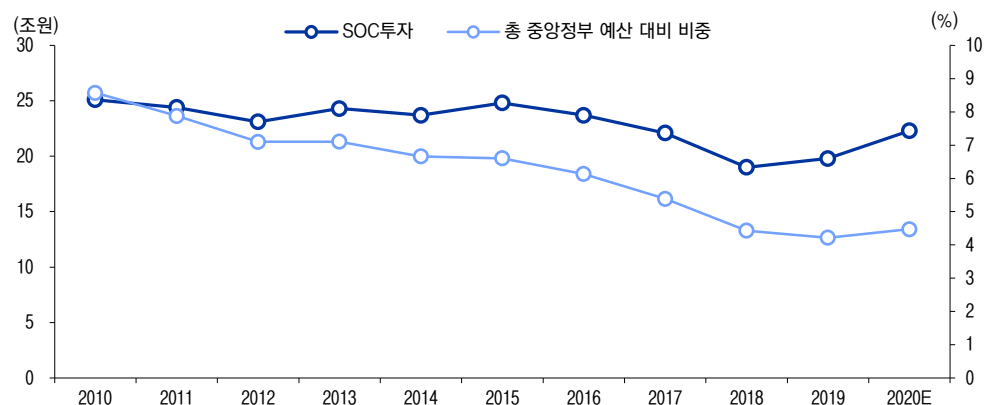
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 희림 2018년 이후 국내외 설계부문 공항 수주 레코드

계약일	프로젝트명	계약금액 (백만원)
2018.02.02	캄보디아 프놈펜 신공항 MP	233
2018.04.19	인천국제공항 4단계 부대건물 설계용역	5,587
2018.06.02	룽탄 국제공항 기본설계	4,725
2018.06.26	인천국제공항 화물터미널 운송동 방수공사 설계용역	2
2018.12.10	방글라데시 다카 공항 기술제안	347
2019.04.29	제주공항 단기대책 2단계 기본계획수립 및 타당성평가 용역	579
2019.06.27	우즈베키스탄 타슈켄트 VOSTOCHNY 공항 신여객터미널	2,896
2019.07.15	필리핀 두마게떼 신공항 건설사업 FS용역	674
2019.07.26	김해국제공항 국제선 시설확충 설계공모	1,014

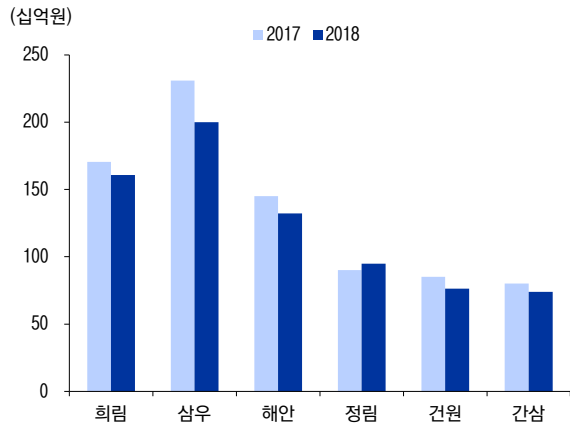
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 정부 SOC 투자 예산 추이



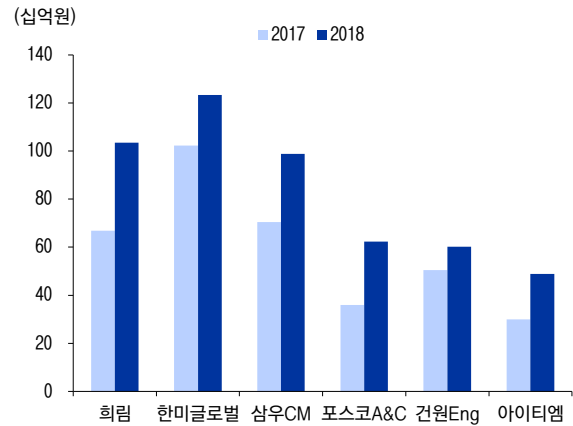
자료: 기획재정부, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 국내 건축설계 업체별 수주 추이



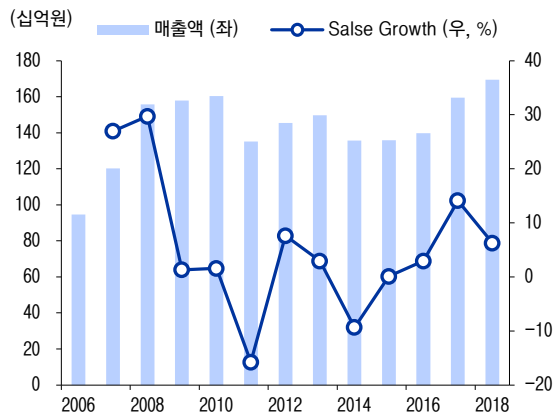
자료: 희림, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 국내 CM 업체별 수주 추이



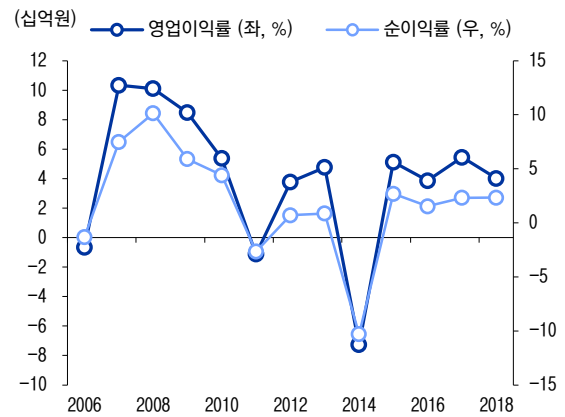
자료: 희림, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 희림 매출액 추이



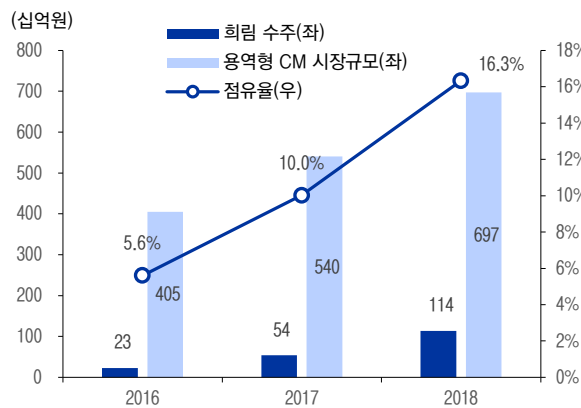
자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 희림 마진율 추이



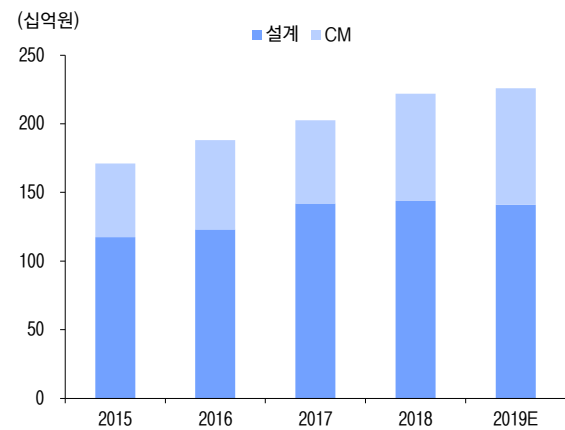
자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 용역형 CM시장 규모 및 희림 M/S 추이



자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 희림 부문별 신규수주 추이 및 전망



자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 희림 부문별 실적 추이

(십억원)	2016	2017	2018	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
수주	210.4	237.4	243.0	59.6	80.9	37.3	65.2	42.8	68.0
설계	141.0	170.5	156.9	51.6	39.1	26.6	39.6	25.5	55.8
국내	123.2	141.9	143.9	51.3	34.0	19.3	39.3	21.7	40.2
해외	17.8	28.6	13.1	0.3	5.1	7.3	0.3	3.8	15.6
CM	69.4	66.9	86.0	7.9	41.9	10.7	25.5	17.3	12.1
국내	65.0	60.6	78.1	7.9	41.4	10.7	18.0	17.0	11.9
해외	4.4	6.3	7.9	0.0	0.4	0.0	7.5	0.3	0.2
매출액	139.8	159.5	169.5	37.2	45.1	40.8	46.4	38.3	47.0
설계	89.6	92.8	101.9	21.1	26.4	23.2	31.2	21.7	29.3
국내	81.7	79.3	90.1	16.6	23.1	21.4	29.0	20.0	25.7
해외	7.8	13.6	11.8	4.4	3.3	1.8	2.2	1.7	3.6
CM	49.0	65.7	66.6	15.9	18.4	17.3	15.0	16.3	17.5
국내	48.5	63.0	62.7	15.6	16.6	15.8	14.6	15.5	15.8
해외	0.5	2.7	3.9	0.3	1.8	1.5	0.4	0.8	1.6
기타	1.2	1.0	1.0	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
매출총이익	20.3	28.2	27.4	6.2	6.6	6.5	8.0	5.6	5.5
매출총이익률 (%)	14.5	17.7	16.1	16.7	14.7	16.0	17.2	14.8	11.7
영업이익	5.4	8.7	6.8	1.0	1.7	1.2	2.9	1.0	1.5
영업이익률 (%)	3.9	5.4	4.0	2.7	3.7	3.0	6.3	2.6	3.2
순이익	2.1	3.7	4.0	0.4	1.5	0.3	1.7	0.5	0.7
순이익률 (%)	1.5	2.3	2.3	1.0	3.4	0.8	3.7	1.3	1.5

자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

## 희림 (037440)

## 재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	118.4	119.4	117.1	108.1	107.9
현금 및 현금성자산	5.0	16.2	18.3	17.9	24.4
매출채권 및 기타채권	100.4	90.7	90.3	82.4	76.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	13.0	12.5	8.5	7.8	7.0
비유동자산	20.6	23.1	26.3	26.5	26.6
관계기업투자등	2.3	2.8	2.8	2.8	1.2
유형자산	7.4	1.7	3.3	2.2	2.4
무형자산	3.5	3.3	3.0	4.4	3.7
<b>자산총계</b>	<b>138.9</b>	<b>142.5</b>	<b>143.4</b>	<b>134.6</b>	<b>134.5</b>
유동부채	80.7	83.4	92.5	73.0	72.8
매입채무 및 기타채무	37.5	31.8	34.2	28.2	32.2
단기금융부채	40.1	42.1	48.5	35.1	31.6
기타유동부채	3.2	9.6	9.9	9.7	9.1
비유동부채	15.0	11.2	2.0	10.0	10.0
장기금융부채	15.0	10.7	1.5	9.5	9.4
기타비유동부채	0.0	0.5	0.5	0.5	0.6
<b>부채총계</b>	<b>95.7</b>	<b>94.7</b>	<b>94.6</b>	<b>83.0</b>	<b>82.8</b>
지배주주지분	43.2	47.8	48.9	51.6	51.7
자본금	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
자본잉여금	7.6	7.4	7.4	7.6	7.6
이익잉여금	37.6	41.3	42.2	44.6	45.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>43.2</b>	<b>47.8</b>	<b>48.9</b>	<b>51.6</b>	<b>51.7</b>

## 손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	135.6	135.8	139.8	159.5	169.5
매출원가	127.3	108.6	119.4	131.3	142.1
<b>매출총이익</b>	<b>8.3</b>	<b>27.2</b>	<b>20.3</b>	<b>28.2</b>	<b>27.4</b>
판매비 및 관리비	18.2	20.2	14.9	19.5	20.6
<b>영업이익</b>	<b>-9.9</b>	<b>7.0</b>	<b>5.4</b>	<b>8.7</b>	<b>6.8</b>
(EBITDA)	-8.6	8.2	6.5	10.4	8.7
금융손익	-2.2	-2.0	-2.1	-3.7	-1.2
이자비용	2.9	2.8	2.7	2.3	2.1
관계기업등 투자손익	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-0.9	-0.3	-0.3	-0.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-12.6</b>	<b>4.0</b>	<b>3.0</b>	<b>4.7</b>	<b>5.4</b>
계속사업법인세비용	1.4	0.4	0.9	1.0	1.4
계속사업이익	-14.0	3.6	2.1	3.7	4.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>-14.0</b>	<b>3.6</b>	<b>2.1</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>
지배주주	-14.0	3.6	2.1	3.7	4.0
<b>총포괄이익</b>	<b>-13.9</b>	<b>4.2</b>	<b>2.2</b>	<b>3.8</b>	<b>2.8</b>
매출총이익률 (%)	6.1	20.0	14.5	17.7	16.1
영업이익률 (%)	-7.3	5.1	3.9	5.4	4.0
EBITDA마진률 (%)	-6.3	6.0	4.7	6.5	5.2
당기순이익률 (%)	-10.3	2.7	1.5	2.3	2.3
ROA (%)	-10.4	2.6	1.5	2.7	2.9
ROE (%)	-27.8	8.0	4.4	7.4	7.7
ROIC (%)	-7.8	7.7	5.1	9.4	7.4

## 현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	-2.5	17.1	7.4	8.5	12.6
당기순이익(손실)	-14.0	3.6	2.1	3.7	4.0
비현금수익비용가감	12.3	12.2	5.2	8.0	7.1
유형자산감가상각비	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
무형자산상각비	0.4	0.3	0.3	0.8	0.9
기타현금수익비용	0.1	0.1	-0.2	1.4	-0.3
영업활동 자산부채변동	2.2	3.3	3.3	-0.2	5.1
매출채권 감소(증가)	-11.3	2.5	0.0	5.5	3.9
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	2.6	-1.7	-1.0	-5.9	-1.7
기타자산, 부채변동	10.8	2.6	4.2	0.2	3.0
투자활동 현금	-3.4	-3.0	-0.5	-1.6	-0.8
유형자산처분(취득)	-1.9	-0.6	-2.3	-1.5	-1.0
무형자산 감소(증가)	-0.8	-1.0	-0.5	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	-1.4	-1.6	1.2	0.2	0.5
기타투자활동	0.7	0.2	1.1	0.1	-0.1
재무활동 현금	9.1	-3.0	-4.8	-7.1	-5.3
차입금의 증가(감소)	9.5	-3.0	-3.5	-5.8	-4.0
자본의 증가(감소)	-0.4	0.0	-1.3	-1.3	-1.3
배당금의 지급	0.6	0.0	1.3	1.3	1.3
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>3.1</b>	<b>11.2</b>	<b>2.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>6.5</b>
기초현금	1.9	5.0	16.2	18.3	17.9
기말현금	5.0	16.2	18.3	17.9	24.4

## 주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	n/a	13.6	26.1	15.1	14.2
P/B	1.5	1.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	-12.9	10.7	14.0	8.3	8.9
P/CF	n/a	3.6	8.8	5.5	5.8
배당수익률 (%)	n/a	2.4	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
매출액	-3.0	0.1	2.9	14.1	6.3
영업이익	적전	흑전	-22.4	60.9	-21.7
세전이익	적전	흑전	-24.8	56.3	14.0
당기순이익	적전	흑전	-41.1	72.4	6.9
EPS	적전	흑전	-41.2	72.4	6.9
안정성 (%)					
부채비율	221.5	197.9	193.5	160.8	160.1
유동비율	146.7	143.1	126.6	148.1	148.2
순차입금/자기자본(x)	106.9	64.6	55.7	43.0	25.4
영업이익/금융비용(x)	-3.4	2.5	2.0	3.8	3.3
총차입금 (십억원)	55.1	52.7	50.0	44.5	41.0
순차입금 (십억원)	46.2	30.9	27.2	22.2	13.2
주당지표(원)					
EPS	n/a	300.4	176.5	304.3	325.3
BPS	3,104.6	3,435.2	3,509.5	3,705.5	3,714.4
CFPS	n/a	1,139.9	524.4	843.7	795.9
DPS	n/a	100.0	100.0	100.0	100.0

자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

희림 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2019.09.20	변경	김세련									
2019.09.20	NR	NR											

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)