



29 March, 2010

Company Analysis

Analyst **한석수**

☎ 3770-9092 sshan@solomonib.com

희림(037440)

이제는 디자인

▶ 6개월 목표주가 15,000원 및 투자 의견 BUY 제시하며 커버리지 개시

동사에 대해 6개월 목표주가 15,000원 및 투자 의견 BUY 제시하며 커버리지를 개시함. 목표주가는 동사의 2010년 추정 EPS에 건설업종 평균 PER 12.6배를 10% 할증 적용한 것임. 동사는 설계 및 디자인 업체중 유일한 등록기업으로 국내 설계 시장 점유율 1위의 업체임. 재무적 안정성과 동사의 평균 배당성향 30% 고려시 건설업종 평균 대비 10% 할증요인은 충분하다 생각됨. 투자 포인트는 1) 디자인 및 친환경을 중요시 하는 건축산업의 패러다임 전환의 선도주자이고, 2) 개발사업의 대형화/복합화로 대형설계업체들의 경쟁력이 부각되고 있으며, 3) 적극적인 해외진출 노력의 결실로 해외부문이 신성장 동력이 될 것이기 때문임.

▶ 건축설계/디자인 분야 1위업체

동사는 국내 건축설계/디자인 분야 시장점유율 1위 업체임. 최근 건축설계업은 개발사업이 대형화/복합화 됨에 따라 대형설계업체 5개사의 시장점유율은 2004년 14.5%에서 2008년 24.6%로 지속적으로 증가하고 있음. 특히 건축에서도 디자인을 중요시 하는 패러다임의 변화속에 동사의 경쟁력은 더욱 부각됨. 2009년 11월 인천아시아경기대회 주경기장 설계작으로 세계적인 권위의 MIPIM 아시아 준공예정작 부문에서 디자인상 수상, 국제시장에서도 충분한 경쟁력을 입증함.

▶ 적극적인 해외진출로 성장모멘텀 확보중

2009년 해외매출비중은 14%이나 향후 40%까지 해외매출 비중을 확대할 계획임. 해외 설계시장 진출을 위해선 Track-Record가 중요함. 동사의 경우 2000년부터 해외시장 진출을 위한 인력과 수주에 노력한 결과 2007년부터 해외매출이 급신장함. 동남아시아, 아프리카와 중동 등에서 지속적인 수주가 전망되며 해외부문은 동사의 신성장동력으로 자리매김 할 전망이다.

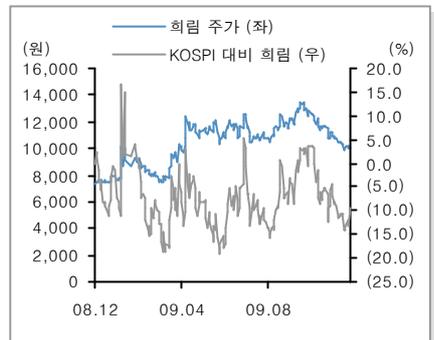
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액(십억원)	155.8	157.9	185.6	218.6	244.8
증가율(YoY,%)	29.7	1.3	17.5	17.8	12.0
영업이익(십억원)	15.8	13.4	17.6	20.8	23.3
증가율(YoY,%)	26.9	(15.1)	31.7	17.8	12.0
세전이익(십억원)	20.4	12.6	18.3	22.3	29.8
당기순이익(십억원)	15.8	9.3	14.7	17.8	23.8
증가율(YoY,%)	75.6	(41.0)	57.3	21.7	33.6
EBITDA(십억원)	18.2	16.1	20.1	23.2	25.8
EPS(원)	1,224	695	1,093	1,330	1,777
증가율(YoY,%)	(12.2)	(43.2)	57.3	21.7	33.6
BPS(원)	4,369	4,450	5,351	6,680	8,457
PER(배)	6.5	15.8	8.6	7.1	5.3
PBR(배)	1.8	2.5	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	5.7	9.6	6.0	5.4	3.1
영업이익률(%)	10.1	8.5	9.5	9.5	9.5
EBITDA Margin(%)	11.7	10.2	10.9	10.6	10.5
ROE(%)	30.8	16.1	22.3	22.1	23.7

BUY (Initiate)

6개월 목표주가: 15,000원

주가 (03/26)	9,390 원
소속업종	건설서비스
업종투자 의견	Overweight
자본금	6.7 십억원
발행주식수	13,408,551주 (@500원)
시가총액	130.8 십억원
KOSDAQ내 비중	0.18 %
52주 최고가/최저가	12,9560 원 / 8,622 원
평균거래량(180일)	108,864 주
외국인지분율	8.3 %
배당수익률(09년)	3.76 %
주요주주	정영균 26.05 % 이영희 12.51 %
주가상승률(%)	1개월 3개월 6개월
절대주가	(7.0) (3.4) 45.6
상대주가	3.4 12.2 (1.9)
현주가대비 상승여력	59.7%

최근 12개월 상대주가 추이



Contents

I. Investment Points	3
II. Valuation	4
III. 건축 설계/디자인 1 위업체	6
IV. 건축산업 패러다임 전환의 선도주자	7
V. 대형화/복합화하는 개발사업의 수혜	9
VI. 해외부문은 신성장 동력	10

I. Investment Points

**목표주가 15,000원 및
투자 의견 BUY로
커버리지 개시**

동사에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 15,000원 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 2010년 추정 EPS에 건설업종 평균 PER 12.6배를 10% 할증 적용하였다. 동사는 설계 및 디자인 업체중 유일한 등록기업으로 국내 설계시장 점유율 1위의 업체이다. 설계 및 디자인은 별도의 고정투자가 필요하지 않으며 건설사들과 달리 공사미수금 및 PF 우발채무로부터 자유롭다. 재무적 안전성과 동사의 평균 배당성향 30% 고려시 건설업종 평균 대비 10% 할증요인은 충분하다 생각된다. 목표주가는 현재주가 대비 59.7%의 상승여력이 있으며 현시점은 강력한 매수시점으로 판단된다.

**디자인을 중요시하는
패러다임의 전환이 진행중**

동사의 투자포인트는 세가지로 1)디자인 및 친환경을 중요시 하는 건축산업의 패러다임 전환이 진행중에 있고, 2)개발사업의 대형화/복합화로 대형설계업체인 동사의 경쟁력이 부각되고 있으며, 3)적극적인 해외진출 노력의 결실로 해외부문이 신성장 동력이 될 것이기 때문이다.

첫째, 건축 설계/디자인 시장에서 기존과 다른 새로운 패러다임 전환이 진행중에 있다. 경제적 효율성이 최우선시 되던 건축에서 디자인과 친환경이라는 새로운 요소가 주목받기 시작한 것이다. 서울시에서 추진하는 '디자인 수도 서울' 및 '한강르네상스 사업'에서는 디자인이 최우선 요소로 고려되고 있다. 정부에서는 공공건축물 및 공동주택의 건축심의를, 디자인심의를 강화하고 우수디자인에 인센티브를 부여하는 제도를 도입하였다. 동사는 디자인 분야에서 국제적인 경쟁력을 인정받고 있으며 정부의 그린홈 프로젝트인 서초 우면지구 및 하남 미사지구 보금자리주택의 설계를 맡아 디자인 및 환경이 중요시되는 건축산업 패러다임 전환의 선두주자임을 증명하였다.

**개발사업의 대형화/복합화로
대형설계업체들의
경쟁력 부각
과점화 현상 심화**

둘째, 개발사업의 대형화/복합화로 대형설계업체들의 과점화 현상이 심화되고 있다. 국내 건설시장은 건설기성액 기준 2004년 73조원에서 2008년 87조원으로 19.2% 성장했지만 설계 및 디자인 상위 5개사의 시장점유율은 2004년 14.5%에서 2008년 24.6%로 높아졌다. 이는 개발사업의 대형화/복합화로 대형설계업체들의 경쟁력이 부각되고 있기 때문이다. 향후에도 대형사와 중소형사간의 양극화는 심화될 것으로 판단된다.

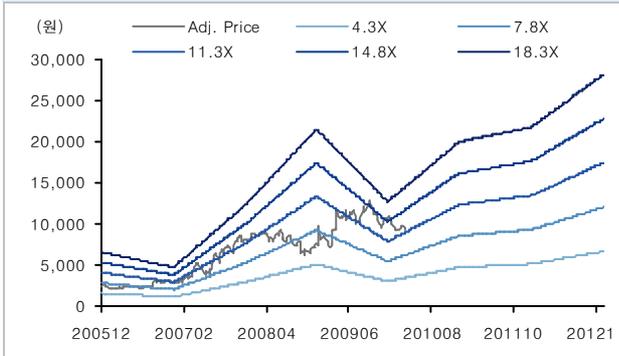
**해외매출 비중 증가
2010년 해외수주 회복세
2012년 해외매출 비중
40%대 달성 가능**

셋째, 동사의 적극적인 해외진출 노력의 결과, 해외부문이 국내 건설 경기 침체를 타개할 수 있는 신성장 동력으로 자리매김 하고 있다. 설계/디자인에서 해외시장개척은 산업특성상 Track record가 중요하기 때문에 다년간의 시간과 투자가 필요하다. 동사는 10년전부터 해외시장을 적극 개척하여 해외매출비중이 2008년 29.0%까지 상승하였다. 2009년 글로벌 금융위기로 해외매출비중이 14.0%까지 하락하였으나 2010년 1/4분기의 해외매출비중은 50% 대로 회복세를 보이고 있다. 2010년 해외매출 비중은 2008년도 수준을 회복할 것으로 판단된다. 또한, 지속적인 해외영업망 개척으로 2012년까지 해외매출 비중 40.0% 달성은 충분히 가능할 것으로 전망된다. 해외수주의 설계비 비중이 건설비 대비 6.0%로 국내 설계비 비중 3.0% 대비 2배 이상 높아 해외매출의 증가는 곧 수익성 개선으로도 이어질 전망이다.

II. Valuation

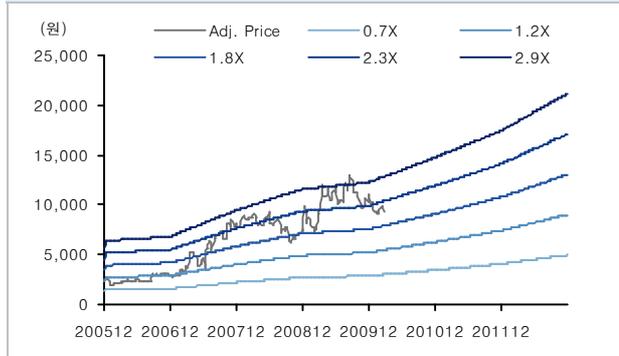
<p>동사는 건축설계 및 CM을 영위 건설사 Multiple 적용</p>	<p>동사는 건축설계 및 CM(Construction Management)에 이르기까지 시공을 제외한 건축전반을 사업영역으로 하고 있다. 발주자의 의뢰를 받아 용역을 제공하는 서비스업이다. 동사가 영위하는 CM관련 업체인 한미파슨스가 상장되어 있으나 동사의 CM매출 비중이 25%에 불과하고 건축설계/디자인은 건설업과 밀접하기에 건설사 Valuation Multiple을 목표주가 산정에 적용하였다.</p>
<p>목표주가는 2010년 실적기준 건설업종 평균 PER에 10% 할증하여 산출</p>	<p>동사의 목표주가는 15,000원으로 건설업 평균 PER 12.6배에 10% 할증한 13.8배를 적용하여 산출하였다. 이는 1)건축설계/디자인이 고정설비투자가 필요 없어 차입부담이 없으며, 2)건설사 리스크인 공사미수금 및 PF 우발채무로부터 자유롭고, 3)동사의 평균배당 성향이 30%로 주주우선 정책을 펴기 때문이다.</p>
<p>현주가 대비 상승여력 59.7% 적극 매수시점으로 판단</p>	<p>2009년 매출액 및 영업이익은 각각 1,579억원(+1.3%, YOY), 139억원(-15.1%)을 시현하였다. 이는 글로벌 금융위기로 기존 수주사업들의 취소 및 연기와 수익성이 낮은 공공분야 매출이 증가하였기 때문이다. 2010년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1,856억원(+17.5%, YOY)과 176억원(+31.7%, YOY)이다.</p>
<p>2010년 본격적인 실적개선 전망</p>	<p>2010년 정부발주 턴키공사는 2009년 15건 대비 5배이상 늘어난 77건이 계획되어 있다. 또한, 경기회복과 더불어 중단되었던 공모형 PF사업 등이 재추진 될 것으로 전망됨에 따라 2010년부터 본격적인 실적개선이 기대된다.</p>
<p>59.7%의 상승여력 매수전략 유효</p>	<p>금번 목표주가는 2010년 실적기준 EV/EBITDA 9.2배, PBR 2.8배에 해당하며 적정한수준으로 판단된다. 목표주가는 현주가 대비 59.7% 상승여력이 있으며 동사의 1Q10 수주실적 및 성장성을 고려시 현시점에서의 매수전략은 유효하다.</p>

[그림1] 희림 PER 밴드 차트



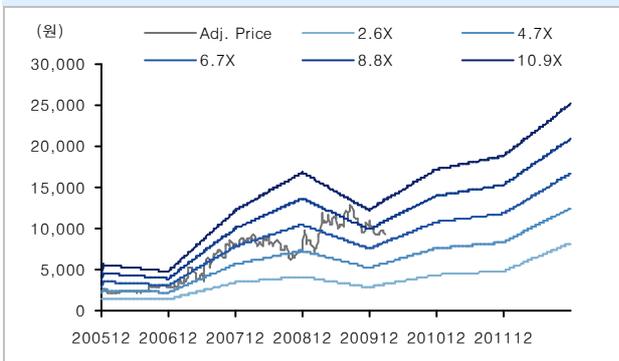
자료: Fngide, 솔로몬투자증권

[그림2] 희림 PBR 밴드 차트



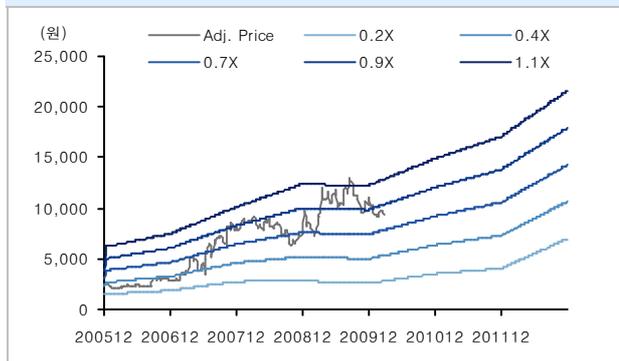
자료: Fngide, 솔로몬투자증권

[그림3] 희림 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Fngide, 솔로몬투자증권

[그림4] 희림 EV/SALES 밴드 차트



자료: Fngide, 솔로몬투자증권

III. 건축 설계/디자인 1위업체

1970년 설립
국내 시장 점유율 1위 업체

동사는 1970년 희림건축설계사무소로 설립되었으며 건축설계 및 감리부문에서 2008년 기준 시장점유율 9.8%의 선두업체이다. 현재 사업기획, 건축설계 및 CM(Construction Management)에 이르기까지 시공을 제외한 건축전반을 사업영역으로 하고 있다. 이중 설계부문이 전체 매출비중의 75.0%를 차지하고 있으며 CM 및 감리부문의 매출비중은 25.0%를 점유하고 있다.

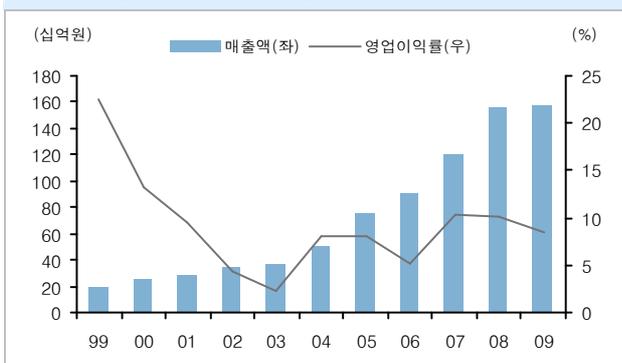
설계부분은
미분양 및 PF리스크가 적음

동사의 매출비중 75.0%를 차지하는 설계/용역수수료는 실시설계 및 착공후 지급이 완료되는 형태이다. 따라서 매출채권 미회수와 미분양 및 사업지연에 의한 우발채무 발생 가능성은 희박하며 건설업 Discount 요소인 미분양 및 PF리스크로부터 비교적 자유롭다.

글로벌금융위기로
2009년 실적악화
경기회복으로 2010년부터
실적개선 전망

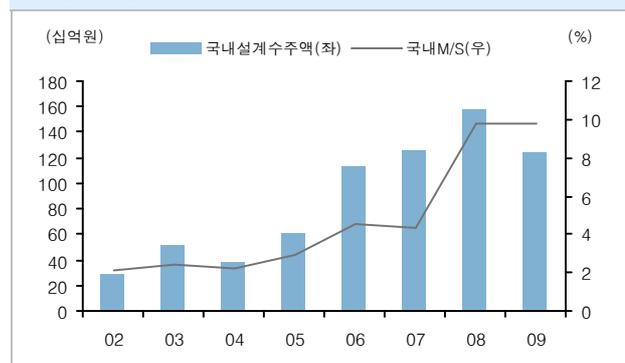
시공사의 경우 매출인식이 착공후 기성률에 따라 이루어지나 동사는 착공 이전 설계 수수료 지급이 완료되어 매출인식 기간이 비교적 짧은 12개월 ~ 18개월 정도이다. 따라서 수주 잔고를 감안한 실적추정이 용이하다. 동사의 현재 수주잔고는 3,660억원으로 2009년 매출액 대비 2.3배 수준이다. 2008년 2,257억원의 신규수주를 달성하였으나 글로벌금융위기 이후 해외 및 국내의 사업장의 착공이 지연되며 2009년에는 신규수주 실적이 1,817억원으로 악화되었다. 그러나 경기회복 및 해외 발주가 다시 증가함에 따라 2010년부터 본격적인 실적 개선이 기대된다. 특히 1/4분기 수주실적이 사상 최대인 1,100억원을 기록하며 동사의 실적개선 전망을 밝게 하고 있다.

[그림5] 희림 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 희림, 솔로몬투자증권

[그림6] 희림 국내설계수주액 및 M/S 추이



자료: 대한건설협회, 희림, 솔로몬투자증권

IV. 건축산업 패러다임 전환의 선도주자

**건축산업에서 디자인/환경
중요한 경쟁력으로 인식**

건축 설계/디자인 시장에서 기존과 다른 새로운 패러다임 전환이 이루어지고 있다. 지금까지 건축의 전부였던 효율성과 경제성 외에 디자인과 친환경이라는 새로운 요소가 주목받기 시작한 것이다. 그러한 증거 중 하나가 서울시에서 추진하는 '디자인 수도 서울' 이다. 서울시에서는 도시디자인 경쟁력 제고를 위해 공공건축물 및 공동주택의 건축 심의시, 디자인심의를 강화하고 있으며 우수디자인에 용적률 인센티브를 부여하고 있다.

**서울시의 디자인수도 및
한강르네상스는 건축산업에서의
디자인과 친환경의 중요성 계기**

또한, 서울시는 한강르네상스 사업을 통해 2030년까지 8개지구 수변도시 개발을 비롯, 한강주변의 스카이라인과 디자인을 서울시 경쟁력의 한 요소로 육성할 계획이다. 서울시의 이러한 변화는 다른 지자체에도 영향을 미쳐 향후 개발계획에 디자인이라는 요소가 중요한 경쟁력이 될 것으로 전망된다.

**2010년부터
20가구이상 공동주택 건설시
그림홈 건설 의무화**

2009년 10월 13일 국무회의에서 에너지절약형 친환경주택의 건설 기준을 담은 주택건설기준 등에 관한 규정이 통과되었다. 주택사업계획승인 대상인 20가구 이상의 주택의 경우 총에너지를 15%이상 절감토록 설계해야 하는 것이 핵심내용이다. 즉 공동주택에서는 그림홈 건설이 의무화 된 것이다.

**친환경설계능력이
향후 수주에 영향**

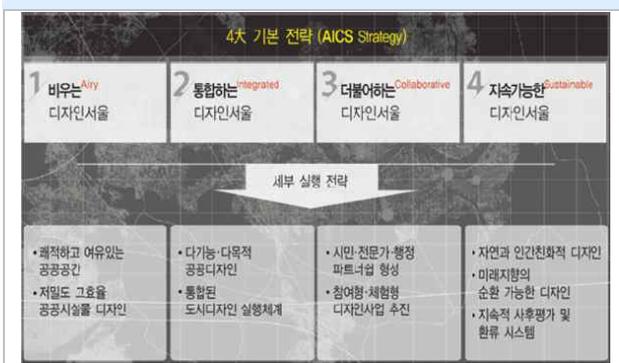
따라서 정부에서 강력히 추진중인 녹색성장 전략의 하나로 친환경 설계가 주목받기 시작 했다. 이산화탄소 배출량을 줄이고 열효율을 높임으로써 화석연료 소비량을 줄일수 있는 설계 노하우가 향후 수주에 영향을 미칠 전망이다.

**그림홈 100만호건설은
건설산업의 패러다임 전환을 상징**

구체적으로 국토해양부에서 추진중인 그림홈 100만호 건설프로젝트와 기존 공동주택에 태양광 및 신재생에너지 시설을 설치하는 그림홈 100만호보급사업 등은 건축 설계 디자인 시장의 패러다임 전환이 진행되고 있음을 보여준다.

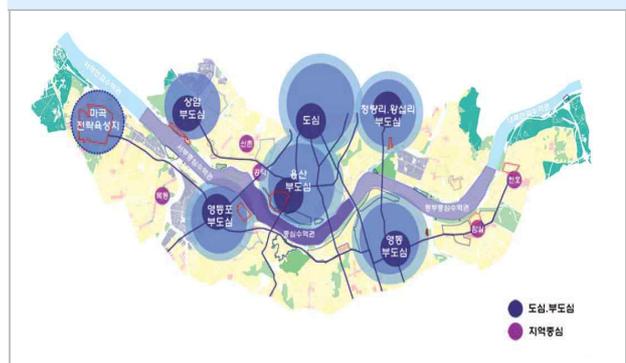
특히, 동사는 정부가 그림홈 프로젝트를 적용한 첫 보금자리 주택 사업인 서초 우면지구 및 하남 미사지구 프로젝트를 수주하여 이 부문 강자임을 증명하였다.

[그림7] 디자인 서울 4대 기본전략



자료: 디자인서울본부, 솔로몬투자증권

[그림8] 한강르네상스 개발계획



자료: 서울시, 솔로몬투자증권

1996년 한국 설계업체 최초로
건축연구소 설립
친환경 설계팀 운용

건축 설계/디자인은
장기간의 투자와 연구가 필요
시장선점 판단

동사는 2009년 한국건축문화 대상과 동사가 설계한 SK케미칼연구소 건물이 대한민국 생태환경건축대상 및 친환경예비인증에서 최고 점수를 받은바 있다. 이처럼 타사 대비 경쟁력을 영위할 수 있는 것은 1996년 한국 건축 설계업체 최초로 건축연구소를 설립한 데 이어 2008년 친환경 설계팀을 신설 전문인재들을 영입하여 시장의 변화에 대비하였기 때문이다.

건축 설계/디자인은 우수인재 영입만으로는 단시일 내 성과를 낼 수가 없는 산업이다. 장기간의 투자와 연구로 경쟁력을 확보하고 이를 토대로 Track record를 축적하는 것이 우수한 실적을 낼 수 있는 바탕이 된다. 동사의 경우 타 경쟁사보다 먼저 준비하였기에 디자인/친환경 설계분야 시장을 선점할 것으로 판단된다.

[표 1] 각 나라별 그린홈 추진 내용

국 가	내 용
영 국	- 2016년까지 모든 주택 제로탄소화 선언(Zero Carbon house) 선언 - 2007년부터 주택 매매,임대시 에너지성능등급서 포함한 주택정보철 첨부 의무화 - 2008년부터 신축 건물에 대하여 1~6등급으로 구분하여 주택성능등급 취득 의무화
독 일	- 자연형 주택인 패시브하우스 도입, 환경마크인증(Blue Angel) 시행 등 에너지 친환경주택 적극 확대 - 효율적 난방시스템, 단열재 등 주택 에너지 절감을 위해 보조금 유자, 세액공제 등 주택 개보수 프로그램 시행
프랑스	- 주택성능등급 의무화, 건물 에너지 소비 22% 절감 목표로 설정, 에너지관리 추진
미 국	- 1994년부터 30%이상 효율 주택 연방정부차원에서 인증(Energy Star Home Program, 2012년까지 100만호 확대) - HERS(Home Energy Rating System)에너지 효율등급(별표 1~5개) 및 장기저리융자 연계
일 본	- 단열성능 향상 등을 통해 냉난방 소비의 약 20% 절감을 목표로 하는 에너지 사용 합리화 기준 마련 시행 - 에너지 절약, 절수 등 등급평가와 주택금융지원 연계를 하는 환경공생주택 인정제도를 시행

자료: 국토해양부, 언론기사, 솔로몬투자증권

[그림9] 녹색성장 개념도



자료: 녹색성장위원회, 솔로몬투자증권

[그림10] 그린홈 적용 사례



자료: 국토해양부, 솔로몬투자증권

V. 대형화/복합화하는 개발사업의 수혜

**개발사업의 대형화/복합화로
대형 건축설계업체의 과점화 심화**

국내 상위 5개사의 대형 건축설계업체는 희림, 삼우, 건원, 공간, 정림이다. 이들 상위 5개사의 시장점유율은 2004년 14.5%에서 2008년 24.6%로 높아졌다. 이는 개발사업의 대형화/복합화에 기인한다. 일본의 롯본기 힐과 미국의 시어스타워 등에서 보듯이 주거 및 쇼핑, 숙박, 오피스 등 기능을 합친 복합개발사업은 각 기능별 설계경험과 이를 통합할 수 있는 능력이 중요하다. 따라서 중소기업들이 수행하기에는 벅찬 프로젝트들이다.

**40년의 업력과
업계1위의 인력은
동사의 경쟁력**

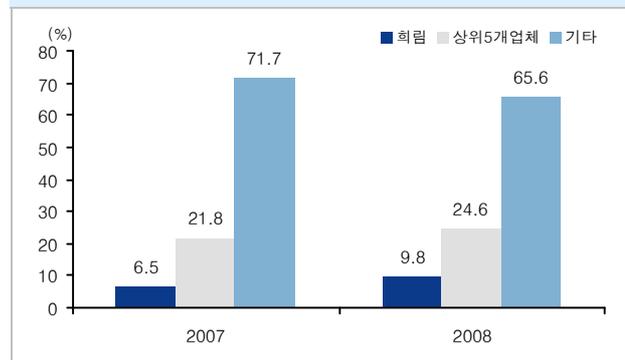
특히 동사의 경우 40년의 업력을 통한 각 분야별 설계경험과 1,050명이라는 국내 최대규모의 설계인력은 동사의 가장 큰 경쟁력이다. 한정적인 토지자원에서 도심지의 효율적인 개발을 위해 앞으로도 복합개발사업 트렌드는 유지될 것으로 예상된다. 이에 따라 대형 건축설계업체의 시장점유율 과점화 현상은 심화될 것으로 전망되며 디자인 및 설계능력에서 국내 1위인 동사 또한 그 혜택을 누릴 것이다.

[그림11] 상위 5개 설계업체 매출액 비교



자료: 희림, 솔로몬투자증권

[그림12] 희림 / 상위5개사 MS



자료: 희림, 솔로몬투자증권

VI. 해외부문은 신성장동력

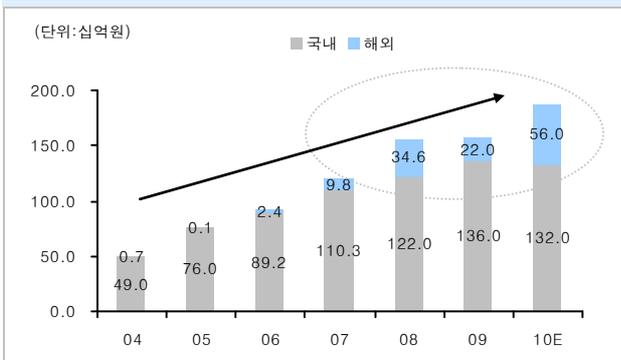
국내 건설경기 침체를 타개하기 위해 해외진출은 필수

글로벌 금융위기이후 미분양 및 PF리스크로 국내 건설산업은 침체기를 맞았다. 따라서 국내 설계/디자인 시장도 축소될 수 밖에 없었다. 정부의 재정집행확대로 공공부문의 공사수주가 증가하였지만 정부의 확장적 재정정책이 지속될 수는 없기 때문에 새로운 성장동력으로서 해외시장진출은 중요하다. 동사는 2000년부터 베트남 및 동남아시아와 중앙아시아 등 해외시장진출을 위한 인력투자 및 설계공모참여에 적극적이었다. 이러한 노력의 결과 2006년 2.6%에 불과하던 해외매출 비중은 2007년 8.2%, 2008년에는 29.0%로 급성장하였다. 글로벌 금융위기로 2009년 해외매출 비중은 14.0%로 다시 떨어졌으나 이는 금융위기에 따른 일시적인 현상일뿐 2010년 1/4분기 해외수주 비중이 50.0%를 회복하며 해외부문의 성장이 유효함을 증명하였다.

해외시장개척은 다년간의 투자와 Track record 필요
2013년 해외매출비중 40% 달성

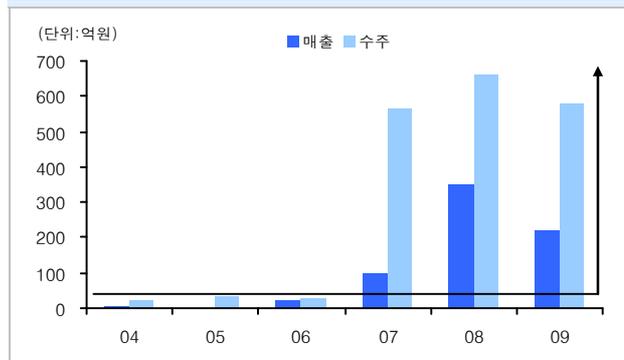
설계/디자인에서 해외시장개척은 산업특성상 Track record가 중요하기 때문에 다년간의 시간과 투자가 필요하다. 동사는 10년의 기간을 투자한 결과 아시아, 중동 및 아프리카 시장에서 성과를 내고 있으며 향후에도 해외분야의 지속적인 성장이 기대된다. 따라서 2012년까지 해외매출비중 40.0% 달성이 가능할 것으로 전망된다. 국내 사업의 경우 사업비 대비 설계비 비중이 3.0%대인 반면 해외의 경우 설계비중이 6.0%대로 수익성이 높다. 향후 계획대로 해외시장개척이 성공한다면 성장과 수익성 두마리 토끼를 모두 잡을수 있을 것이다.

[그림13] 희림 해외매출 비중 추이



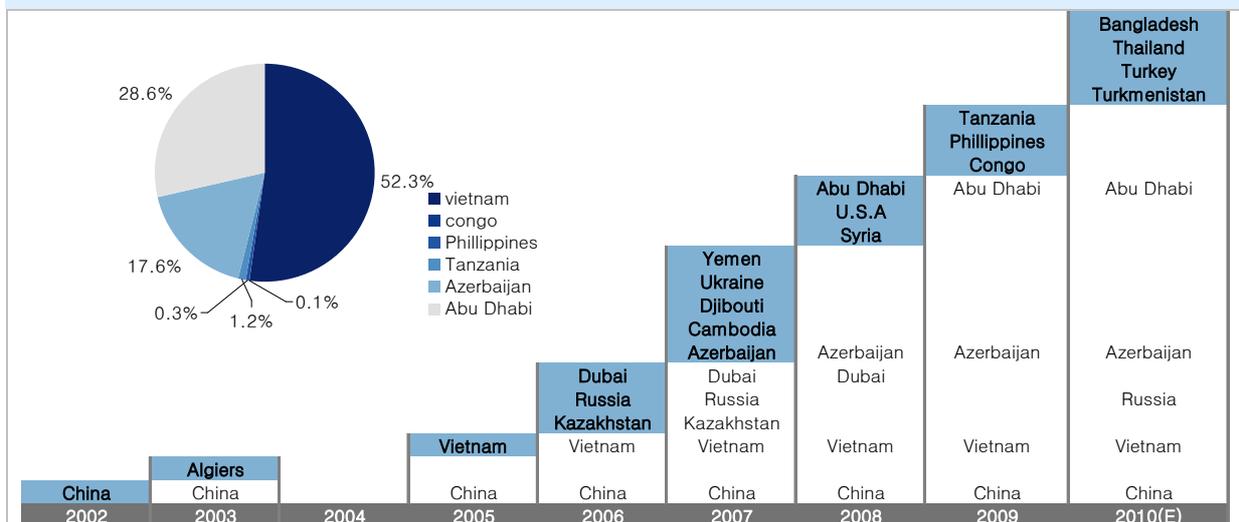
자료: 희림, 솔로몬투자증권 추정

[그림14] 희림 해외 매출/수주액 추이



자료: 희림, 솔로몬투자증권 추정

[그림15] 희림 해외진출 국가



자료: 희림, 솔로몬투자증권 추정

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

Income Statement	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	156	158	186	219	245
매출원가	127	129	150	177	198
매출총이익	29	29	35	42	47
판매비와관리비	13	15	18	21	23
영업이익	16	13	18	21	23
영업외손익	5	(1)	1	2	7
이자손익	0	(0)	(1)	(0)	0
외환관련손익	4	(0)	(0)	0	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	(0)	2	2	2
세전계속사업이익	20	13	18	22	30
계속사업법인세비용	5	3	4	4	6
계속사업이익	16	9	15	18	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16	9	15	18	24
주당순이익	1,224	695	1,093	1,330	1,777

Balance Sheet	2008	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	50	77	96	124	151
현금 및 단기예금	2	14	20	16	61
단기매매증권	0	0	0	0	0
매출채권	44	60	71	101	83
재고자산	0	0	0	0	0
기타	3	3	5	6	7
비유동자산	25	25	27	32	35
장기투자증권	2	2	2	3	4
지분법적용투자주식	0	0	0	0	0
감가상각자산	9	9	9	9	9
기타	14	15	16	20	22
자산총계	75	102	123	156	186
유동부채	16	25	33	46	52
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금, 유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타	16	25	33	46	52
비유동부채 등	2	18	19	20	21
사채, 장기차입금	0	15	15	15	15
기타	2	3	4	5	6
부채총계	18	42	51	67	73
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	6	6	6	6	6
자본조정	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
기타포괄손익누계액	(0)	0	0	0	0
이익잉여금	46	51	63	78	98
자본총계	56	60	72	87	107

Cash Flow Statement	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동현금흐름	(4)	7	13	4	49
당기순이익(손실)	16	9	15	18	24
비현금수익비용가감	7	13	3	3	2
감가상각비, 무형자산상각비	2	3	3	2	2
운전자본증감	(27)	(15)	(4)	(16)	23
투자활동현금흐름	3	(10)	(6)	(11)	(6)
유형자산처분(취득)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
무형자산감소(증가)	0	0	(0)	(0)	(0)
투자자산감소(증가)	0	(2)	(2)	(5)	(2)
재무활동현금흐름	(2)	9	(3)	(3)	(3)
차입금증가(감소)	0	0	0	0	0
사채증가(감소)	0	15	0	0	0
자본증가(감소)	(5)	(6)	(3)	(3)	(4)
배당금지급	(3)	(4)	(3)	(3)	(4)
순현금흐름	(4)	5	5	(10)	40
기초현금	6	2	8	13	3
기말현금	2	8	13	3	45

Valuation Indicators(원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
EPS	1,224	695	1,093	1,330	1,777
EBITDAPS	1,411	1,203	1,502	1,733	1,921
CFPS	1,310	929	1,327	1,548	1,907
BPS	4,369	4,450	5,351	6,489	7,978
DPS	300	200	200	300	300

Valuation Multiples (x)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
PER	6.5	15.8	8.6	7.1	5.3
EV/EBITDA	5.7	9.6	6.0	5.4	3.1
PCR	6.1	11.8	7.1	6.1	4.9
PSR	0.7	0.9	0.7	0.6	0.5
PBR	1.8	2.5	1.8	1.4	1.2

Financial Ratio (%)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액증가율	29.7	1.3	17.5	17.8	12.0
영업이익증가율	26.9	(15.1)	31.7	17.8	12.0
순이익증가율	75.6	(41.0)	57.3	21.7	33.6
유동비율	313.8	311.3	293.7	267.1	291.8
순차입금비율	(4.6)	2.1	(7.3)	(1.5)	(43.1)
부채비율	32.1	71.0	71.7	76.6	68.1
영업이익률	10.1	8.5	9.5	9.5	9.5
EBITDA Margin	11.7	10.2	10.9	10.6	10.5
ROA	24.0	10.6	13.0	12.8	15.1
ROE	30.8	16.1	22.3	22.5	24.8
ROIC	33.6	17.5	24.8	24.5	36.1
Payout Ratio	23.9	27.6	17.5	21.6	16.2

Compliance Notice

1. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 무단한 압력을 받지 아니하고 독립적 위치에서 공정하게 작성되었습니다.
2. 당사 및 본인은 이 자료를 공표하기 전에 조사분석 대상법인 및 이 자료의 작성·심의에 관여하지 않은 임직원에게 이 자료 또는 그 주된 내용을 제공하지 아니하였습니다.
3. 당사 및 본인은 이 자료를 사전에 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
4. 본인 및 본인의 배우자는 조사분석 대상법인이 발행한 주권 등 또는 그 주권을 기초자산으로 하는 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
5. 당사는 조사분석 대상법인에 대하여 인수관련계약의 체결, 지급보증의 제공, 대출채권의 보유, 계열회사관계 또는 인수·합병업무 수행대상, 발행주식총수의 1%이상 보유 등의 이해관계를 가지고 있지 아니합니다. [작성자 : 한석수]

기업분석

분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력
HOLD(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락
SELL(매도)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능

산업분석

분류	적용기준
Overweight(비중확대)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력
Neutral(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락
Underweight(비중축소)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 6개월 이내에 해당기업에 대한 후속 조사분석자료가 공포되지 않을 수 있습니다.

최근2년간 투자의견 및 목표주가변경

희림(037440)

■BUY ■HOLD ■SELL □Not Rated

날짜	투자의견	목표가격(6개월)
2010/03/29	BUY(Initiate)	15,000원

