

# 희림 (037440)

**Analyst**

김 석준

sjkimc@sks.co.kr

+82-2-3773-8924

## 건설경기 부진은 남의 이야기

**적극매수(유지)**

주가(10/8) 7,200 원 / 목표주가(6개월) 13,600 원(하향)

		12월 결산	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	순차입금 (억원)
자본금	65 억원	2005	760	61	56	48	373	7.1	1.4	3.9	16.6	-48
시가총액	929 억원	2006	915	47	42	35	268	11.8	1.6	5.6	10.8	-66
외국인지분율	7.20%	2007	1,201	124	129	90	697	12.5	2.9	7.0	22.7	-125
52주최고가	10,100 원	2008E	1,730	228	246	178	1,383	5.2	1.7	2.7	33.4	-245
52주최저가	6,900 원	2009E	2,185	266	294	213	1,650	4.4	1.2	1.7	30.5	-445
주요주주	정영균 25.73 %	2010E	2,462	316	359	260	2,015	3.6	1.0	0.8	28.8	-668
	이영희 12.5 %											

자료 : 희림, SK 증권 추정

**투자의견 적극매수 유지,  
목표주가 13,600 원으로  
하향**

희림에 대해 투자의견 적극매수 유지, 목표주가는 최근 시장 지표 하락을 반영하여 13,600 원으로 하향 조정한다. 대형 프로젝트 수주 증대로 수익성이 개선되고 있으며, 건설업체와는 차별화된 수익구조를 바탕으로 건설경기 부진과는 별개로 지속적인 성장이 가능할 것으로 판단된다.

**매출액 및 영업이익  
전년동기 대비 각각  
52.9%, 25.9% 증가할  
것으로 예상**

3분기 매출액 및 영업이익은 전년동기대비 각각 52.9%, 25.9% 증가한 460 억원, 70 억원으로 추정된다. 국내외에서 수주금액 40 억원 이상의 대형 프로젝트 수주가 증가하여 3 분기에는 430 억원 가량을 신규로 수주하였으며, 수주잔고는 전년동기대비 53.2% 증가한 3,296 억원을 달성하였다. 최근 국제건축대전에서 지난해에 이어 연속 수상을 하는 등 해외에서 설계능력을 인정받음에 따라 해외 수주 및 매출이 지속적으로 증대될 전망이다.

### 분기별 실적추이

12월결산 (억원)	2007				2008			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	216	273	301	412	356	358	460	555
영업이익	0	9	56	59	15	49	70	94
세전이익	1	9	56	63	20	54	76	96
순이익	1	6	56	27	20	37	59	63
YoY (%)								
매출액	34.1	27.3	13.3	50.4	65.2	31.4	52.9	34.7
영업이익	-97.7	-53.6	106.3	흑전	7,030.3	439.7	25.9	59.0
세전이익	-89.7	-61.2	106.7	흑전	1,811.5	472.0	36.5	53.2
순이익	-89.7	-59.3	106.7	흑전	1,811.5	514.8	6.1	129.7

자료 : 희림, SK 증권 추정

**건설업체와는 다른 수익구조 및 안정적인 자금회수**

대부분의 건설사들은 고금리, 고원자재가격, 고미분양의 삼중고를 겪고 있다. 특히 주택부문에서 지방 미분양이 증가하여 분양대금 회수가 어려워져 유동성 위기에 처해 있으며, 금융기관의 대출 및 신규 PF 강화로 신규사업 진출도 쉽지 않은 상황이다. 그러나 동사는 건설업체와는 다음과 같은 차이점을 갖고 있다. 1) 매출액 대비 매출채권 비중이 16.3%, 매출채권 평균 회수일이 44.8 일 정도로 자금순환 구조가 매우 양호하며(대형건설사의 매출액대비 매출채권 비중은 평균 30%이상, 회수일은 115 일 이상임), 2) 설계사업의 특성상 프로젝트 수행기간이 건설공사에 비해서 상당히 짧고, 프로젝트의 진행 정도에 따라서 바로 현금으로 지급 받기 때문에 건설업체와 같은 분양 Risk 가 없다. 3) 재고자산, 매입채무, 장/단기 차입금이 없기 때문에 고금리로 인한 자금 차입의 부담이 없다. 이러한 차별적인 특징 때문에 최근의 건설경기 침체에 크게 영향을 받지 않고, 오히려 최근 건축 디자인의 중요성이 강조됨에 따라 수익성이 높은 수주를 선별적으로 할 수 있는 기회가 더 증대될 것으로 판단된다.

**희림 및 주요 건설사 매출채권 현황**

(단위 : 억원, %)

구 분	희림	현대건설	GS건설	대우건설	대림산업
매출액(07.7~08.6)	1,427	64,030	63,810	61,130	48,418
매출채권	192	17,345	19,938	21,987	15,734
매출채권/매출액	13.5%	27.1%	31.2%	36.0%	32.5%
평균회수기간	49일	99일	114일	131일	119일

자료 : 각 사

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2008.08.06	적극매수	17,000
	2008.07.02	적극매수	13,600
	2008.06.26	매수	13,600
	2008.04.10	매수	13,600
	2008.02.14	매수	27,200



**Compliance Notice**

- 작성자(김 석준)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2008 년 10 월 9 일 17 시 32 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도