

희림 (037440)

2013. 3. 28 Mid Small-Cap

Analyst 정홍식 02.3772-7509
hongsik@hanwha.com

Not Rated

현주가(3/27): 6,470원

Stock Data

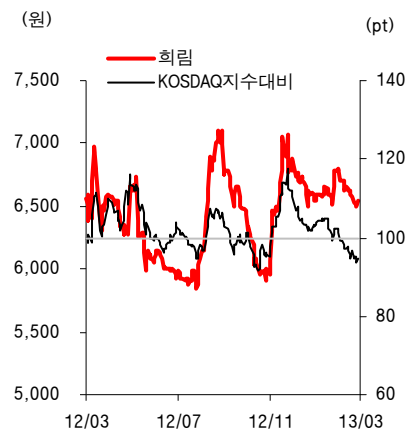
KOSDAQ(3/27)	548.72pt
시가총액	901억원
발행주식수	13,922천주
52주 최고가 / 최저가	7,100 / 5,850원
90일 일평균거래대금	1.2억원
외국인 지분율	0.9%
배당수익률(12.12E)	0.8%
BPS(12.12E)	4,043원

KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	-7.9%
	3개월	-17.6%
	6개월	-9.1%

주주구성

정영균외 2인 41.0%

Stock Price



2013년 성장을 기대하는 건축설계 기업-NDR후기

국내 선두권 건축설계 전문 기업

희림은 건축설계와 감리, CM사업을 영위하는 국내 M/S 2위의 종합건축 설계기업으로 2012년 기준 매출비중은 건축설계 67.2%, CS & CM 32.8% 수준이다. 국내 설계 사업부문은 건설경기 둔화로 실적이 하락세를 보이고 있으나, 해외에서는 사우디아라비아, 방글라데시, 말레이시아, 아제르바이잔, 스리랑카 등 중동 및 동남, 서남 아시아 지역으로 역량을 집중하며 2012년부터 해외수주가 증가하고 있다.

동사의 2012년 수주액은 2,832억원으로 2011년 2,574억원 대비 +10% 증가하였으며, 2013년에도 약 3,000억원의 수주 목표 계획을 세우고 있어 안정적인 매출 성장이 가능 할 것으로 기대된다.

영업 레버리지: 외형확대 → OP margin 개선 효과

동사는 건축설계 사업의 특성상 설계와 CM 등에 인력이 투입되어 수익을 창출하는 구조이기 때문에 직원수가 많고, 비용은 대부분 인건비로 지출된다. 2012년 기준 매출액 1,454억원 중에서 매출원가율은 85.6% 수준(1,244억원)이었고, 매출원가 내에서는 인건비가 48.8%(607억원), 그리고 외주비(외부인건비) 45.2%(562억원) 수준으로 매출원가의 94.0%가 인건비성 비용이다.

매출액이 변동함에 따라 외주비는 변동비성 성격을 갖지만 인건비는 상대적으로 고정비성 비용 성격을 갖고 있기 때문에 2012년 해외 수주확대에 기인한 2013년 매출액 상승이 진행된다면 동사의 마진개선에 대한 Leverage 효과는 매우 높을 것으로 기대된다.

Financial Data	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액(십억원)	160.4	135.1	145.4	176.1	200.9
영업이익(십억원)	8.0	-2.0	5.5	12.0	15.9
세전계속사업손익(십억원)	7.4	-3.9	2.1	9.6	13.5
순이익(십억원)	5.4	-3.6	1.0	7.5	10.6
EPS(원)	713	407	74	539	759
증감률(%)	-42.9	-42.9	-81.8	628.4	40.7
PER(배)	11.7	15.5	88.3	12.1	8.6
PBR(배)	1.8	1.6	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	11.7	-311.8	16.3	8.5	6.6
영업이익률(%)	5.0	-1.5	3.8	6.8	7.9
EBITDA 마진(%)	6.5	-0.3	5.0	7.8	8.7
ROE(%)	8.7	-6.0	1.8	12.6	15.5
순부채비율(%)	9.8	39.9	48.4	39.1	33.5

주: 2010년 이전은 K-GAAP 단독, 2011년 이후는 FRS 연결 기준임

기업개요: 건축 설계 전문 기업

희림은 1970년에 설립된 종합건축설계기업으로 건축설계, 감리(CS: Construction Supervision) CM(Construction Management) 사업을 영위하고 있다. 2012년 기준 매출비중은 건축설계 67.2%, CS & CM 32.8% 수준이며, 향후 국내에서는 경기장과 초고층 건물 등의 특수설계를 중심으로, 해외에서는 기 진출 국가의 영역확대, 중국과 동남아 등의 신공항 등을 중심으로 CM과 설계 사업을 확대할 계획을 가지고 있다.

동사가 주업으로 영위하는 건축설계 사업은 총 건축공사비의 약 3% 설계비 요율을 수익으로 인식하는 구조로서 국내 설계시장 규모는 약 2.1조원 규모로 파악되고 있다. 국내 건축설계 사업 주요 경쟁사는 삼우, 정림, 공간, 건원 종합건축설계 사무소(모두 비상장) 등이 있으며, 희림은 삼우에 이어 국내 MS 2 위에 위치해 있고 이들 Major 5개 업체의 시장점유율은 26% 수준으로 군소 건축설계 사무소와의 경쟁이 높은 상황이다.

2007년 이후 국내 건설시장 수주 감소가 진행되고 있음에도 불구하고 건축설계 Major 업체들의 매출액 추이는 상승흐름을 보이고 있어 국내 건축설계 사무소는 대형 설계사무소의 집중화가 점진적으로 진행되고 있다고 판단된다. 이는 국내 건축설계가 아파트와 민간 주택과 같이 일반적인 설계보다는 건설경기 둔화로 초고층 아파트나 경기장, 병원 등의 시설물에 대한 설계 비중이 높아졌기 때문이다. 참고로 Major 5 건축설계 사무소의 평균 OP margin은 과거 6년동안 3.2% ~ 6.3% 수준을 보이고 있다.

건축설계 및 감리 외에 동사가 향후 역량을 집중할 것으로 보이는 CM사업은 발주자를 대신하여 건설사업의 관리를 대행해주는 것이다. 동 사업은 건축설계 대비 아직 매출비중은 낮지만 향후 해외 시장을 중심으로 영역을 점차 확대할 계획이다. 참고로 국내 CM을 전문적으로 영위하는 경쟁기업은 상장사인 한미글로벌(2012년 매출액 1,620억원, 영업이익 53억원)이 있다.

동사의 주 사업인 건축설계업은 건설경기와 정부의 건설관련 정책과 연동될 수 밖에 없는 구조로서 2007년 이후 국내 건설시장 수주 감소가 진행되고 있는 상황이다. 따라서 향후에도 국내 건설경기와 부동산 경기가 현재와 같은 흐름으로 진행된다면 국내 건축설계 사업의 전망이 밝지만은 않다. 2007년부터 수주가 감소하고 있는데 따른 영향으로, 동사의 국내 건축설계 사업은 매출액 기준으로 2008년 1,037억원 → 2009년 964억원 → 2011년 853억원 → 2012년 820억원 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, 2012년부터 해외수주가 확대되며 가시적인 성과가 나타나고 있다. 특히 2012년 상반기에 수주했던 986억원 규모(설계: 41억원, CM/시공: 945억원)의 방글라데시 BRAC TURN-KEY 수주는 2013년~2015년 동사의 실적개선에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다.

2013년 이후 영업 레버리지 효과 기대

건축설계사업의 비용구조는 대부분 인건비이다. 2012년 기준 매출액 1,454억원 중에서 매출원가율은 85.6% 수준(1,244억원)이었고, 매출원가 내에서는 인건비가 48.8%(607억원), 그리고 외주비(외부인건비) 45.2%(562억원) 수준으로 매출원가의 94.0%가 인건비성 비용이다. 매출액이 변동함에 따라 외주비는 변동비성 성격을 갖지만 인건비는 상대적으로 고정비성 비용 성격을 갖고 있기 때문에 2012년 해외 수주확대에 기인한 2013년 매출액 상승이 진행된다면 동사의 마진개선에 대한 Leverage 효과는 매우 높을 것으로 기대된다.

[표1] 희림 연간 실적 추정

(단위: 억원)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E
매출액	760	915	1,201	1,558	1,579	1,604	1,351	1,454	1,761
YoY	0.0%	20.3%	31.3%	29.7%	1.3%	1.6%	-15.8%	7.6%	21.1%
설계	549	622	877	1,181	1,211	1,146	984	977	1,030
<국내>	549	608	839	834	1,037	964	853	820	787
<해외>		14	38	348	174	181	131	157	244
감리(CM 포함)	212	293	325	374	368	458	353	477	730
<국내>	212	293	324	374	368	375	293	341	362
<해외>						83	60	136	368
기타				3			14		
% YoY									
설계	0.0%	13.4%	40.9%	34.8%	2.5%	-5.4%	-14.1%	-0.7%	5.5%
<국내>	0.0%	10.8%	38.0%	-0.6%	24.3%	-7.0%	-11.6%	-3.8%	-4.1%
<해외>	0.0%	0.0%	168.2%	818.8%	-49.9%	4.2%	-27.7%	19.6%	55.4%
감리(CM 포함)	0.0%	38.3%	11.0%	15.3%	-1.6%	24.4%	-23.0%	35.1%	53.2%
<국내>	0.0%	38.3%	10.9%	15.4%	-1.6%	1.8%	-21.9%	16.4%	6.3%
<해외>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-27.8%	126.1%	170.7%
<매출비중>									
설계	72.2%	68.0%	73.0%	75.8%	76.7%	71.4%	72.8%	67.2%	58.5%
감리(CM 포함)	27.8%	32.0%	27.0%	24.0%	23.3%	28.6%	26.1%	32.8%	41.5%
<해외비중>									
설계	0.0%	2.3%	4.3%	29.4%	14.4%	15.8%	13.3%	16.1%	16.1%
감리(CM 포함)	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	18.2%	17.0%	28.5%	28.5%
영업이익	61	47	124	158	134	80	-15	55	120
% of sales	8.0%	5.2%	10.3%	10.1%	8.5%	5.0%	-1.1%	3.8%	6.8%
% YoY	0.0%	-22.1%	162.0%	26.9%	-15.1%	-40.0%	적전	흑전	118.7%

자료: 희림, 한화투자증권 리서치센터

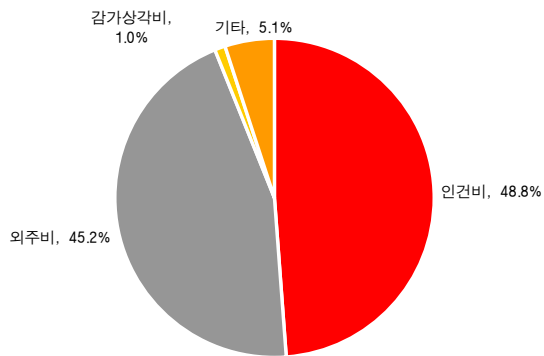
[표2] 희림 인건비 & 감가상각비 추이

(단위: 억원)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<인건비>							
종업원수	790	891	1,037	1,060	1,034	905	970
급여총액(억원)	325	406	618	657	714	659	661
인당 인건비(백만원)	41	46	60	62	69	73	68
<감가상각비>							
감가성유형자산(억원)	69	77	88	86	69	63	82
감가상각비	12	17	22	25	20	16	16
Capex	18	25	34	26	4	9	35
<인건비+감가비>	338	423	640	683	734	675	673
% of sales	36.9%	35.2%	41.1%	43.2%	45.7%	50.0%	46.3%

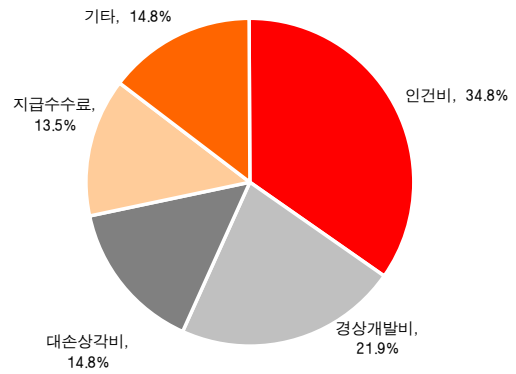
자료: 희림, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 희림 2012년 매출원가 비중



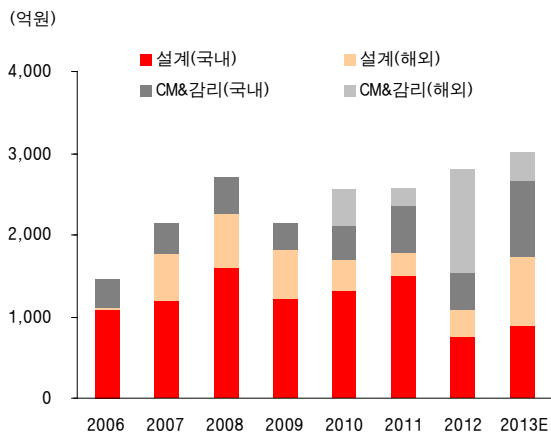
자료: 희림, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 희림 2012년 판관비 비중



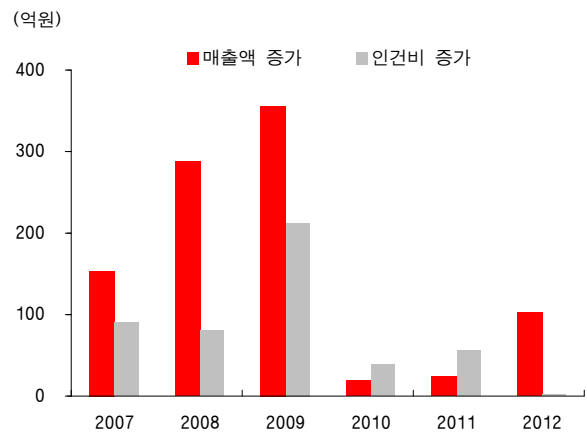
자료: 희림, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 수주 현황 및 계획



자료: 희림, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 희림 매출액 & 인건비 금액 변화



자료: 희림, 한화투자증권 리서치센터

< NDR 질의 응답 정리 >

Q1) 국내 건설경기와 희림에 대한 올해 상황은 어떻게 진행될 것인지?

A1) 새정부 들어오고 건설경기에 대한 기대감이 높은 상황이다. 건설업 특성상 업황이 좋아지면 희림과 같은 설계회사들의 실적이 좋아지고 그 다음 건설사들의 실적이 좋아질 것이다. 민간은 아직 움직임이 크게 없고 공공시설은 조금씩 늘어날 것으로 보고 있다.

Q2) 올해 목표 수주액은 어떻게 계획하고 있나?

A2) 당사의 올해 수주 목표액은 3,000억원 수준이다. 국내는 약 1,790억원, 해외는 약 1,210억원 수준을 계획하고 있다.

Q3) 올해 희림에 영향을 줄 수 있는 요인은 어떤 것이 있는가?

A3) 현재 수직증축 리모델링만 가능한 상황인데, 수직증축 리모델링에 대한 안건이 논의 중이다. 만약 수직증축에 대한 리모델링이 가능해 진다면 리모델링 관련 설계 수주가 큰 폭으로 증가할 것으로 기대하고 있다.

Q4) 올해 실적 가이던스는 어느 정도를 예상하고 있는가?

A4) 매출액 1,800억원 정도를 예상하고 있다. 당사가 인건비 등의 고정비성 비용 비중이 크기 때문에 매출액이 증가하면 마진이 개선되는 구조다. 매출액이 예상대로 달성된다면 OP margin은 약 8% 정도 나올 것으로 기대하고 있다. 1분기는 계절적 비수기이기 때문에 실적 개선 폭이 크지는 않을 것이고, 2분기 이후부터 실적 개선이 진행될 것으로 예상된다.

Q5) 해외 신공항 건설에 대한 수혜는 있는가?

A5) 우리나라 인천공항에 대한 설계를 희림이 했다. 그리고 현재 인천공항공사가 해외에서 공항 컨설팅을 진행하고 있는데, 같이 참여하고 있으며, 러시아, 필리핀, 중국 등의 국가에서 관심을 보이고 있다. 해외 신공항에 대한 설계를 희림이 가져올 가능성이 있다.

Q6) 향후 설계사업과 CM사업에 대한 집중도는 어떻게 진행될 것인지?

A6) 설계는 특수설계 분야로, CM은 해외 대규모를 집중적으로 육성할 계획이다.

Q7) BW 250억원에 대한 사항은 어떠한가?

A7) 산업은행 125억원 보유, 125억원은 사내 임직원이 보유하고 있다. 행사가격은 6,605원이다. 발행이유는 해외 마케팅을 진행하며 운전자분이 필요했기 때문이다. 발행일은 2011년 6월이며, 행사가능기간은 2012년 6월 ~ 2014년 5월이다.

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정홍식)
 상기종목에 대하여 2013년 03월 27일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 당사는 2013년 03월 27일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 2013년 03월 27일 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		