

희림 (037440)

2024. 3. 11

건설/건자재

다가오는 기회요인들

Analyst 김세련

sally.kim@ebestsec.co.kr

글로벌 공항 발주 확대 기대감, 워너청담으로 큰 폭의 이익 신장

희림은 인천공항공사 레코드를 바탕으로 해외 다양한 공항 설계, CM 레코드를 보유한 공항 기준 글로벌 2위 설계사이다. 최근 한국 정부와 사우디 정부의 경제 협력 의지가 확인되면서 사우디 공항 수주 및 기타 해외 공항 수주에 대한 기대감이 높아져있는 상황이다. 사우디 민간항공청(GACA)은 사우디 카심국제공항, 사우디 하일국제공항의 PPP사업을 진행할 예정이며, 그 밖에 다른 공항의 물류시설 확장 등 다양한 SOC 투자 계획을 가지고 있다. 그 밖에 2030년 사우디 리야드 Expo 개최 확정에 따른 추가 공항 증설 기대감이 확대되고 있어, 희림의 유의미한 성과를 기대하게 한다. 또한, 최근 희림은 트로피 홈 개발 시장에 첫 발을 떴었다. 워너청담은 과거 SM엔터테인먼트 청담 스튜디오센터 및 배후 부지이다. 희림건축 사사무소 본사 건물을 소유하고 있는 시행사인 DH플러스와 함께 희림은 지분투자를 통해 개발법인인 디에이치알청담을 설립하여 토지를 매입했다. 워너청담의 분양가는 최소 130억원에서 펜트하우스 350억원으로 알려져 있으며, GD가 매입한 것으로 언론에 보도된 바 있다. 워너청담의 전체 이익 중 희림 지분율에 따라 인도기준으로 한 번에 인식될 예정이며, 이익 인식 시점은 2025년말~2026년초가 될 것으로 예상된다. 워너청담에서 발생할 희림의 일회성 이익은 희림의 1년치 평균 영업이익의 두배 이상이 될 것으로 보여, 해당 시점에 큰 폭의 이익 신장이 기대된다.

목표주가 9,000원, 투자 의견 Buy로 커버리지 개시

희림에 대해 목표주가 9,000원, 투자 의견 Buy를 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가EPS는 워너청담의 일회성 이익이 반영될 것으로 가정한 2025년 이익을 제외, 경상적인 이익 기준인 2024, 2026년 2개년도 평균 EPS를 적용했다. 적용 멀티플은 국내외 Peers 평균 PER 17.2X에서 보수적으로 10% 할인한 15.5X를 적용했다. 12M Forward PER, PBR 밴드 모두 코로나19 당시의 저점을 제외하고는 밴드 하단 수준까지는 주가가 내려와 있기 때문에 어느 정도 주가의 하방 경직은 확인된 셈이다. 희림은 한미글로벌과 더불어 NEOM, 사우디 SOC 투자 테마에 주가가 크게 연동된다. 한미글로벌의 경우 실제 사우디에서 수주 레코드가 있기 때문에 펀더멘탈 설명력이 높으나, 희림의 경우는 아직 기대감에 그치는 단계이기 때문에 이러한 테마성 투자는 분명히 경계할 필요가 있다. 기회요인은 분명 높기 때문에, 향후 수주 성과에 따라서 이익 추정치 상향 조정 가능성이 있다.

Buy (신규)

목표주가 (신규)	9,000 원
현재주가	6,590 원
상승여력	36.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(3/8)	873.18 pt
시가총액	917 억원
발행주식수	13,922 천주
52 주 최고가 / 최저가	10,420 / 6,570 원
90 일 일평균거래대금	14.58 억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(23.12P)	2.2%
BPS(23.12P)	4,945 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -11.0%
	6개월 -10.7%
	12개월 -15.4%
주주구성	정영균 외 3인 19.0%
	자사주 외 1인 9.3%
	엘지하우스 외 2인 5.3%

Stock Price



Financial Data

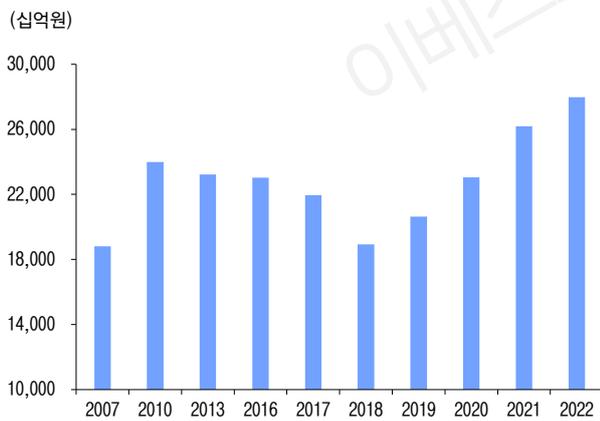
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2021	212	8	8	6	444	25.9	9	15.4	8.0	1.6	10.8
2022	221	10	10	7	514	15.7	11	16.0	8.0	2.0	12.3
2023E	226	6	6	4	309	-39.8	7	22.4	9.2	1.4	7.1
2024E	248	10	9	7	498	61.1	10	13.9	6.0	1.3	9.8
2025E	362	27	27	20	1,454	191.8	28	4.8	1.5	1.1	24.5

자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준 / 2025년 워너청담 일회성 이익 반영 가정

1. Executive Summary

희림은 우리 나라 유일의 상장 건축설계사사무소이다. 최근 국내외 공항 투자 증가와, 특히 사우디의 NEOM 시티와 Expo 유치에 따른 인프라 투자가 활발할 것으로 기대되는 가운데, 공항 설계에 강점이 있는 희림의 수혜가 기대되는 상황이다. 희림은 건축설계, CM (공사수행관리, 감리) 두 사업부로 구성되어 있고, 대략 각각 전체 공사비의 2% 비중, 마진은 4% 수준으로 추산된다. 따라서 정해진 마진 속에 매출 볼륨이 성장해야 이익이 높아지는 사업구조를 가지고 있어, 공항과 같은 대형 발주 소식은 희림의 이익 성장에 도움이 되는 좋은 뉴스이다. 우리 나라 역시 가덕도 공항 투자가 예정되어 있어 향후 희림의 긍정적인 수주 성과가 기다려진다. 그 밖에, 최초 개발사업인 트로피 홈 워너청담이 100% 선분양 후 안정적으로 공사가 진행되고 있어, 워너청담의 입주 이후 인도기준 이익 인식으로 일시적 수익 증가가 기대된다는 점 역시 중요한 투자 포인트이다.

그림62 우리 나라 SOC 분야 정부지출 추이



자료: KDI, 이베스트투자증권 리서치센터

그림63 사우디 King Salman 공항관련 기사

“활주로에 금칠하나?”... 빈살만, 1300조 투자 세계최대 공항 만든다

백면기 기사 mkp@mk.co.kr
입력: 2022-11-29 10:56:25 수정: 2022-11-29 15:25:46

수도 리야드에 '킹 살만 공항' 추진
"한해 1억8500만명 수용이 목표"
관광산업 확대 위해 1300조 투입
'석유 의존 경제' 탈피 노력의 일환



자료: 매일경제 발췌, 이베스트투자증권 리서치센터

그림64 희림 사업 영역별 수익 및 대금인식 기간

구분	업무범위	기간 (평균)	수금구조
설계	계획설계	2~3개월	기성 단계별 수금
	기본설계	2~3개월	(5~6회 분할)
	실시설계	6~8개월	
	Total	10~14개월	
감리	시공감리	18~30개월	용역비 매달 수금
CM	설계~시공감리	28~44개월	용역비 매달 수금
	기획~유지관리		
	(*계약범위에 따라 유동적)		

자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

그림65 희림 워너(ONE.R) 청담 개요



<워너청담의 Sky Garage>

항목	비고
위치	서울시 강남구 청담동 106-16일대
규모	지하4층~지상20층
연면적	9,385㎡
건축면적	622.8㎡
건폐율(%)	46.66
용적률(%)	299.96
세대수	16
분양가	130~350억원

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2. Valuation 및 실적 전망

희림에 대해 목표주가 9,000원, 투자 의견 Buy를 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 EPS는 워너청담의 일회성 이익이 반영되는 2025년 이익을 제외, 통상적인 사업부 이익 기준인 2024, 2026년 2개년도 평균 EPS를 적용했다. 적용 멀티플은 국내외 Peers 평균 PER 17.2X에서 보수적으로 10% 할인한 15.5X를 적용했다. 12M Forward PER, PBR 밴드 모두 코로나19 당시의 저점을 제외하고는 밴드 하단 수준까지는 주가가 내려와 있기 때문에 어느 정도 주가의 하방 경직은 확인된 셈이다.

표18 희림 목표주가 산정 테이블

	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (원)	309	498	1,454	659
EPS Growth (%)	-39.8	61.1	191.8	-54.7
PER (X)	22.6	14.0	4.8	10.6
Target EPS (원)	578	2024, 2026년 예상 평균 EPS		
Target PER (X)	15.5	국내외 Peers 2024년 예상 평균 PER에서 10% 할인		
목표주가 (원)	9,000			
현재주가 (원, 3/8)	6,590			
Upside (%)	36.6			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표19 희림 국내외 Peers 연도별 PER 추이

(단위: X)	AECOM	BOWMAN	STANTEC	SWECO	ARCADIS	도화엔지	한미글로벌	평균
2022	25.1	60.0	24.6	21.2	23.7	168.6	11.0	21.1
2023E	51.5	97.5	40.8	29.2	32.1	17.9	10.9	28.3
2024E	19.9	54.8	30.3	19.2	20.1	17.1	9.6	17.2
2025E	17.6	35.7	26.3	17.1	17.7	16.6	9.3	17.6

자료: Bloomberg, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

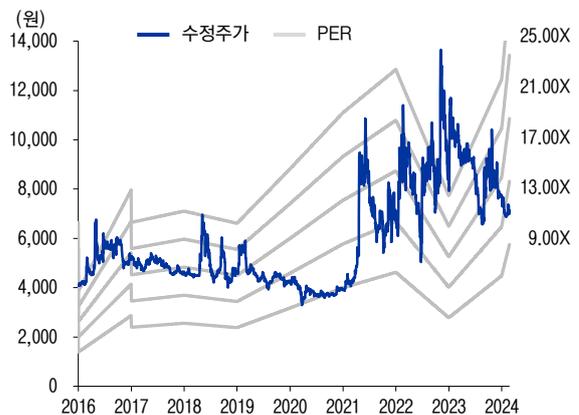
주: AECOM과 SWECO는 2023년 확정치이며, BOWMAN은 Bowman Consulting Group을, 도화엔지는 도화엔지니어링을 의미함. 도화엔지니어링과 한미글로벌은 컨센서스가 없어 확정실적의 연율화 값이며, 이후 EPS는 물가상승률 성장 가정

그림66 희림 12M Forward PBR Band 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 희림 12M Forward PER Band 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

희림의 2024년 매출액은 2,484억원, 영업이익은 96억원으로 각각 9.8% YoY, 48.3% YoY 증가할 것으로 전망한다. 희림은 지난해 해외 CM (Construction Management) 수주 증가와 국내 백현마이스 설계용역 등의 굵직한 설계 수주 성과로 인해 올해 국내외 매출이 골고루 증가할 것으로 예상하고 있다. 통상적으로 설계매출의 경우 수주 시점부터 10~14개월로 인식되며, CM매출의 경우는 건축공사 기준으로 공사 기간과 동일하게 최소 2년반~3년간 매출이 인식된다. 국내 건설 기준으로 통상적인 공사비의 2% 수준이 각각 설계와 CM의 매출 포선으로 추산되며, 마진은 각각 영업이익률 4% 내외이다. 이러한 상황이다보니, 결국 국내 시장은 발주 볼륨이 커져야 이익 볼륨이 커지면서 마진이 개선될 수 있는 구조이다. 국내 시장은 정부 주도의 대형 SOC 투자가 있거나, 재개발/재건축과 같은 대형 도시정비사업 수주가 있어야 이익 개선이 가능하다. 최근 가덕도 공항 발주 기대감 증가 및 정비사업 발주 증대, 건축설계사의 역할 증대로 희림의 이익 개선 역시 가능할 것으로 기대된다. 동남아를 필두로 한 해외 CM시장은 국내에 비해 비교적 고마진 확보가 가능하기 때문에, 아직은 전체 이익에서 기여도가 높지 않지만 꾸준히 수주를 이어갈 전망이다.

표20 희림 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023E	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	226	248.4	362	51	58	54	63	55	64	61	69
설계	128	136	162	25	35	31	37	27	36	33	39
국내	120	123	145	23	33	29	34	25	33	30	35
해외	8	13	17	2	2	2	2	3	3	3	4
CM	97	112	119	26	23	23	27	27	27	27	30
국내	85	86	96	22	20	20	22	21	21	21	22
해외	13	26	23	3	3	3	4	6	6	6	8
임대/개발/기타	1	1	81	0	0	0	0	0	0	0	0
Sales Growth (YoY)	2.3	9.8	45.6	7.3	-3.0	-1.8	7.4	6.5	10.4	12.6	9.7
설계	0.2	6.3	19.0	-3.3	-2.9	-1.0	7.4	7.7	4.0	6.6	7.2
국내	11.3	3.1	17.6	9.3	9.4	10.6	15.3	4.6	-0.3	5.4	3.3
해외	-59.3	53.4	33.3	-60.4	-71.6	-58.2	-44.6	46.2	96.0	22.1	60.4
CM	5.2	14.6	6.6	20.6	-3.2	-2.0	6.6	5.3	20.3	20.5	13.5
국내	18.8	1.4	11.9	37.9	13.6	9.1	16.7	-5.4	7.9	5.2	-0.9
해외	-40.4	102.1	-11.3	-33.6	-54.8	-45.1	-28.0	74.8	116.3	137.7	92.9
매출총이익	25	30	60	6	5	6	8	7	8	7	9
(YoY %)	-4.5	17.8	103.8	8.5	-19.1	-6.7	1.3	11.5	40.0	10.5	13.1
(매출총이익률 %)	11.1	11.9	16.7	11.4	9.3	11.7	12.0	11.9	11.8	11.5	12.4
판관비	19	20	33	4	4	6	5	4	5	5	6
(YoY %)	15.4	7.3	64.9	19.6	-30.7	34.7	62.9	12.8	43.0	-22.1	12.0
(판관비율 %)	8.3	8.1	9.1	7.7	6.4	11.2	7.9	8.1	8.3	7.7	8.1
영업이익	6	10	27	2	2	0	3	2	2	2	3
(YoY %)	-36.2	48.3	185.0	-8.9	28.3	-87.0	-41.7	8.9	33.4	666.0	15.2
(영업이익률 %)	2.9	3.9	7.6	3.7	2.9	0.6	4.1	3.8	3.5	3.8	4.3
순이익	4	7	20	2	1	1	1	1	2	2	2
(YoY %)	-37.1	54.1	191.8	33.7	-56.9	-64.3	-16.7	-7.3	115.2	62.7	93.6
(순이익률 %)	2.0	2.8	5.6	3.1	1.3	1.9	1.8	2.7	2.5	2.7	3.1

자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 워너청담은 입주시기 지연에 따라 2026년 실적으로 이연될 가능성이 있으나, 언론 보도대로 2025년 연말 실적으로 가정함

3. 투자 포인트 & Risk 요인

1) 고급주거 개발이익 인식, 향후 개발사업 추가 진출 기대

희림은 트로피 홈 개발 시장에 첫 발을 떴었다. 워너청담은 과거 SM엔터테인먼트 청담 스튜디오센터 및 배후 부지이다. 희림건축사사무소 본사 건물을 소유하고 있는 시행사인 DH 플러스와 함께 희림은 지분투자를 통해 개발법인인 디에이치알청담을 설립하여 토지를 매입했다. 워너청담의 분양가는 최소 130억원에서 펜트하우스 350억원으로 알려져 있으며, GD가 매입한 것으로 언론에 보도된 바 있다. 총 세대수 16세대로 분양되며, Sky Garage가 있어 슈퍼카를 각 층마다 전시할 수 있는 공간이 제공된다. 워너청담 시공사는 코오롱글로벌이며, 언론 보도에 따른 준공 시점은 2025년 12월이나 일정에 따라 다소 지연될 가능성은 있다.

그림68 워너청담 (구 SM 엔터테인먼트 청담 스튜디오센터) 개발 개요

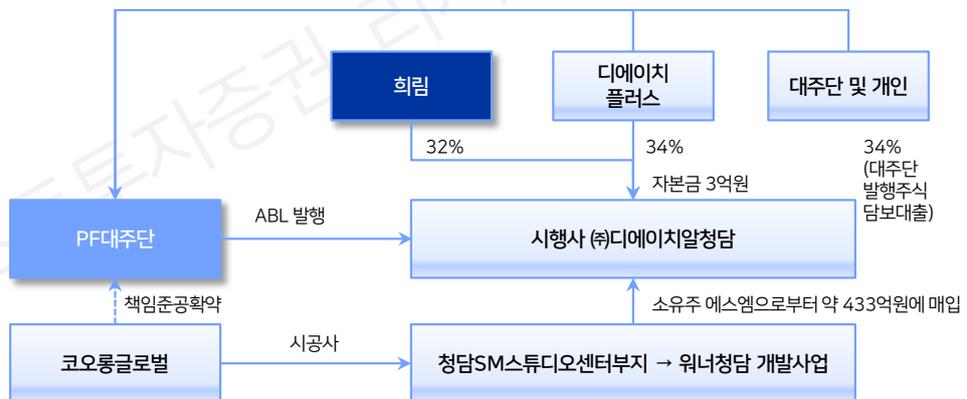
항목	비고
위치	서울시 강남구 청담동 106-16일대
규모	지하4층~지상20층
연면적	9,385㎡
건축면적	622.8㎡
건폐율(%)	46.66
용적률(%)	299.96
세대수	16
분양가	130~350억원



<워너청담의 Sky Garage>

자료: 워너청담, 이베스트투자증권 리서치센터

그림69 거점지역 트로피 홈 개발 사례 2: 희림건축사사무소, 디벨로퍼 지분투자



자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

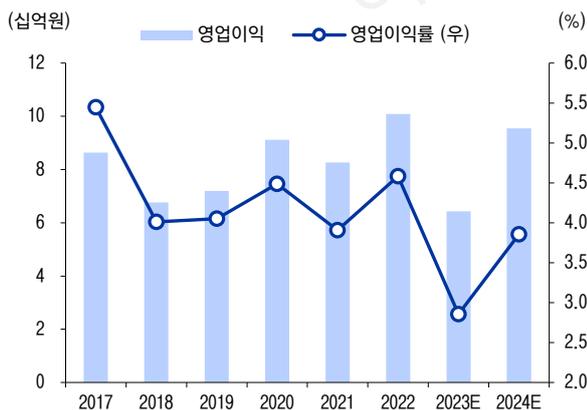
주: 감사보고서를 통해 추정된 지분구조로, 정확한 사업 구조가 공개된바 없어 실제와는 차이가 있을 수 있음

대주단은 한화생명, 경남은행, JB우리캐피탈 등으로 구성되어 있으며, 인근 단독주택 170억원 추가 매입하여 토지매입에 총 600억원 투자

해당 사이트 예상 매출액은 현재 2,600억원 내외로 추산되며, 희림의 지분율 32%와 개발 사업 시행마진 20% 이상 수준을 고려하면 희림은 금번 투자를 통해 대략 170억원 수준의 영업이익을 한 번에 벌어들일 것으로 예상된다. 이는 희림의 8년 평균 연간 영업이익 80억원의 두배가 넘는 금액이고, 2024년 예상 연간 영업이익 96억원 역시 훌쩍 넘는 금액이다. 시행 사이트 특성상 매출, 이익 인식이 진행률 기준이 아닌 인도기준으로 한꺼번에 인식되기 때문에 경상적이지만 일회성 이익처럼 반영되는 구조이다. 워너청담 이익 반영 시점은 2025년말~2026년초 사이가 될 것으로 보이나 현 보고서에서는 2025년 연말 이익으로 가정해두었다. 이러한 성공적인 개발사업 첫 투자를 바탕으로 희림은 추가 개발사업의 투자 기회를 모색할 것으로 기대된다.

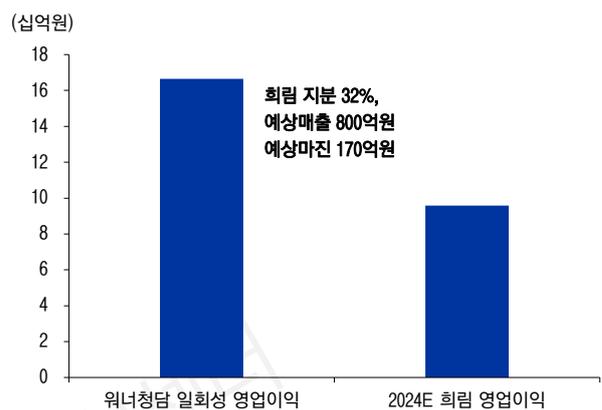
물론, 개발사업 외에도 고급주거와 익스테리어의 중요도가 증대되면서 대형 재개발, 재건축 사이트들의 증가가 희림의 고급 설계 레코드로 쌓이고 있는 것도 중요한 포인트이다. 향후 트로피 홈 개발에 있어 이러한 고급 설계 레코드가 사이트 확보에서 역시 시너지가 날 것으로 기대된다는 점에서 긍정적이다.

그림70 희림 연도별 영업이익 추이 및 전망



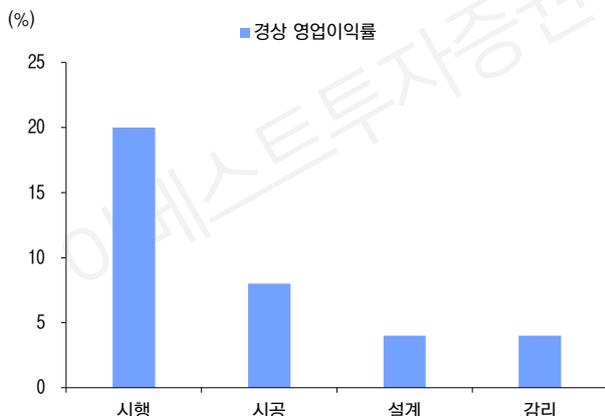
자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 워너청담 예상 영업이익과 희림 연간 영업이익 비교



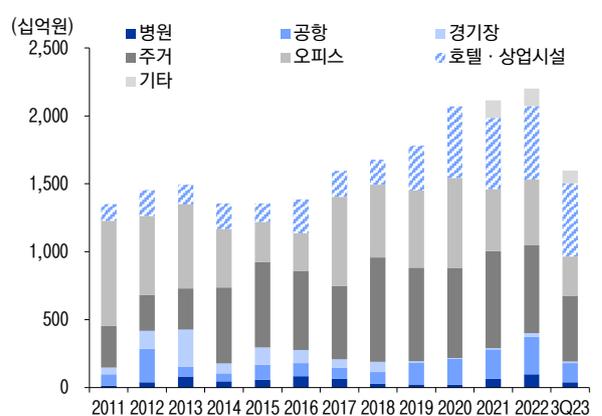
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림72 시행, 시공, 설계, 감리 경상 영업이익률 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림73 희림 사업분야별 매출액 추이



자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

2) 공항발주 증가로 커지는 수주 기회

희림은 공항 설계, 감리 실적이 높은 기업이다. 희림은 국내외 수많은 공항 관련 실적과 글로벌 네트워크를 보유하고 있으며, 우리 나라 인천국제공항 뿐만 아니라 적도기니 국제공항, 중국 칭다오 국제공항, 우즈베키스탄 타슈켄트 국제공항 등의 기본 디자인 설계 외에도 레노베이션, 확장 등의 다양한 사업에서 설계와 CM을 진행한 전문적인 레코드를 보유하고 있다.

선술했듯 국내 건설 기준으로 통상적인 공사비의 2% 수준이 각각 설계와 CM의 매출 포션으로 추산되며, 마진은 각각 영업이익률 4% 내외이다. 이러한 상황이다보니, 결국 국내 시장은 발주 볼륨이 커져야 이익 볼륨이 커지면서 마진이 개선될 수 있는 구조이다. 현재 우리 나라는 공항 관련 다양한 프로젝트들이 산재 중인 상황으로, 향후 점진적인 금리 인하가 나타난다면 이후 정부의 적극적인 SOC 투자 기조를 확인할 수 있을 것으로 기대하고 있다. 해외 공항의 경우는 국내와는 다르게 특히 CM부문에서 비교적 높은 마진을 확보할 수 있는 것으로 파악되는데, 해외 역시 다양한 공항발주가 기다려진다는 점이 희림에 주목하는 두번째 투자 포인트이다.

표21 희림 2015년 이후 해외 공항관련 수주 내역

계약일	프로젝트명	부문
2015-03-12	적도기니 몽고메엔 국제공항청사 실시설계	설계
2015-12-09	카자흐스탄 알마티 공항 프로젝트	설계
2015-12-31	우즈벡 타슈켄트 국제공항 타당성조사 사업	설계
2016-02-05	PHILIPPINES PUERTO PRINCESA AIRPORT DEVELOPMENT Project CM	CM
2016-05-25	칭다오 국제공항 마감설계 용역	설계
2017-11-09	우즈벡 타슈켄트 국제공항 FS 수정보완 용역	설계
2017-11-21	적도기니 BATA 국제공항청사 설계용역	설계
2017-12-17	사이드푸르공항, 바리살공항, 오스마니국제공항 개발컨설팅 및 디자인용역	설계
2018-02-02	캄보디아 프놈펜 신공항 MP	설계
2018-06-02	룽탄 국제공항 기본 및 실시설계	설계
2018-12-10	방글라데시 다카 공항 기술제안	설계
2019-06-27	우즈베키스탄 타슈켄트 VOSTOCHNY 공항 신여객터미널	설계
2019-07-15	필리핀 두미게테 신공항 건설사업 FS 용역	설계
2019-10-22	THE CONSTRUCTION OF NEW PHNOM PENH INTER	CM
2020-01-01	캄보디아 프놈펜 신공항 관제탑 프로젝트	설계
2020-06-01	방글라데시 세이프티 아카데미	설계
2020-06-09	방글라데시 VVIP TERMINAL	설계
2021-01-04	폴란드 신공항 전략적 자문사업 마스터플랜 컨설팅 용역	설계
2021-03-06	방글라데시 다카공항 헬기장	설계
2023-10-23	베트남 룽탄국제공항 Construction-phase1 supervision & consulting services	CM

자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

먼저 국내 레코드를 살펴보면, 희림은 인천국제공항 모든 사업 단계에 참여한 국내 유일의 건축설계사이다. 1단계 제1여객터미널의 경우 설계, 감리에 모두 참여했으며, 2단계 탑승동은 감리를, 3단계 제2여객터미널에서는 설계와 감리를 모두 수행했다. 4단계 제2여객터미널 확장에서도 감리를 수행하면서, 글로벌 탐티어로 인정받는 인천국제공항 전 단계를 수행하여 경쟁력을 인정받고 있다. 공항설계는 특수설계로 일반 건축물과는 달리 진입장벽이 높고, 기술력과 경험을 필요로 하기 때문에 이러한 인천공항의 레코드가 해외 공항 수주에 있어 중요한 Key가 되고 있다.

우리 나라 신공항들 역시 대기중인 사이트들이 많다. 특히 그 중에서 가덕도신공항의 경우 지난해 12월에 건설 기본계획이 고시되면서 2029년 연말 개항을 목표로 조만간 첫 삽을 뜰 것으로 예상된다. 가덕도공항의 총 사업비는 13.7조원 수준으로, 사업비 중 공사비를 60%로 가정하고, 이 중 설계, CM 모두 희림이 수주한다는 가정하에 역산해보면 예상 수주 금액은 3천억원 전후가 된다. 공항은 5년 이상 공사가 진행되기 때문에 CM의 경우 1,600억원의 매출액이 5년에 걸쳐 320억원 가량 인식되게 되며, 설계의 경우 초기 2~3년간 500억원 내외의 매출이 인식될 수 있어, 수주에 성공할 경우 성장의 업사이드가 열리게 된다. 다만, 발주 시점과 낙찰 가능성에 대해 가정하기 어려워 이익 추정 모델에서 가덕도 공항은 반영해두지 않았다. 향후 수주 성공시 이익 추정치는 상향 조정할 예정이다.

그림74 희림 인천국제공항 사업 단계별 실적

			
4단계 제2여객터미널 확장 감리	3단계 제2여객터미널 설계 / 감리	2단계 탑승동 감리	1단계 제1여객터미널 설계 / 감리
설계연도 2020 준공연도 2023 규모 지상 5층/지하 2층 연면적 336,981㎡	설계연도 2011 준공연도 2018 규모 지상 5층/지하 2층 연면적 384,335㎡	설계연도 2004 준공연도 2008 규모 지상 5층/지하 2층 연면적 167,000㎡	설계연도 1992 준공연도 2000 규모 지상 4층/지하 2층 연면적 496,804㎡

자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

표22 우리 나라 신공항 사업비 및 진행상황

(단위: 십억원)	사업비	비고
가덕도	13,750	2024년 연내 착공 목표
대구공항이전	12,800	민간, 군 공항 통합이전 / 2025년 착공
제2주 공항	6,674	2023년 3월 공항개발 기본계획 고시
광주군공항이전	6,700	기부대양여방식 / 이전후보지 선정 중
새만금	808	2024년 상반기 국토부 사업 적정성 점검
울릉도	709	공사 30%이상 진행 / 재설계로 개항 지연
흑산도	183	2025년 상반기 중 착공 / 2027년 개항

자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

희림은 이러한 국내 인천공항공사 레코드를 바탕으로 공항 설계 기준 글로벌 2위 설계사로 자리매김했다. 최근 한국 정부와 사우디 정부의 경제 협력 의지가 확인되면서 사우디 공항 수주 및 기타 해외 공항 수주에 대한 기대감이 높아져있는 상황이다. 경제외교 활용포털에 따르면 지난해 사우디가 방한했을 당시에 발표한 주요 SOC 프로젝트는 [그림75]와 같다. 사우디 민간항공청(GACA)은 사우디 카심국제공항, 사우디 하일국제공항의 PPP사업을 진행할 예정이며, 그 밖에 다른 공항의 물류시설 확장 등 다양한 SOC 투자 계획을 가지고 있다. 사우디 대표단 방한 당시 인천국제공항을 둘러보고 가면서 당시 사우디향 희림 수주에 대한 기대감이 주가를 뒤흔들기도 했다. 그 밖에 2030년 사우디 리야드 Expo 개최 확정에 따른 추가 공항 증설 기대감이 확대되고 있어, 희림의 유의미한 성과를 기대하게 한다.

사우디 외에도 최근 인천국제공항공사가 필리핀 마닐라 니노이아키노 국제공항확장, 운영 및 개발사업을 수주하면서, 동남아 지역 공항 설계/CM에 강점이 있는 희림의 수주 낙수효과 역시 기대해볼 수 있겠다.

그림75 지난해 사우디 방한 당시 발표한 주요 SOC 프로젝트

SOC	프로젝트	금액
공항	PPP for Qassim&Hail 국제공항	8억달러
공항	특수 통합물류시설 개발	15억달러
교통	Maritime Passenger Transport	33억달러
물류	Al-Ba'tha Land Port	7천6백만달러

자료: 경제외교 활용포털, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 인천국제공항공사, 2/16 필리핀 공항개발사업 수주

인천공항공사, 37조 필리핀 공항사업 따냈다

입력 2024-02-16 18:06 수정 2024-02-26 17:05 지면 A17

‘마닐라 국제공항’ 개발·운영사업...역대 최대 수주

현지 사업자 등과 컨소시엄 구성
美·인도 기업 제치고 수주 성공

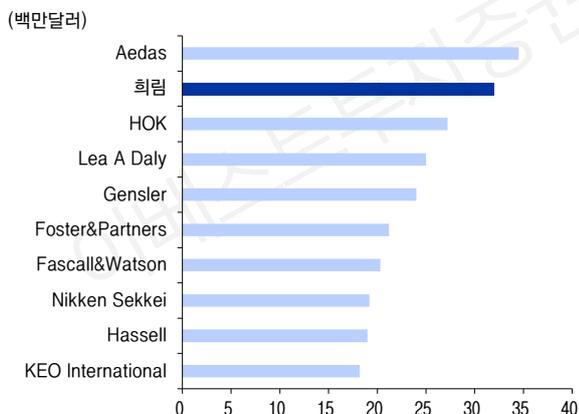
25년간 공항 운영·유지보수 맡아
지분은 10%...신규 사업도 기대

인천국제공항공사가 2001년 개항 이후 역대 최대 규모의 해외 공항 개발·운영 사업을 수주했다.

인천공항공사는 필리핀 최대 공항인 ‘마닐라 니노이아키노 국제공항(마닐라국제공항) 개발·운영 PPP사업’을 따냈다고 16일 밝혔다. PPP사업(민간투자사업)은 공공 인프라 조성을 위해 정부와 민간 부문이 협력, 건설·개발·운영·관리하는 사업 방식이다.

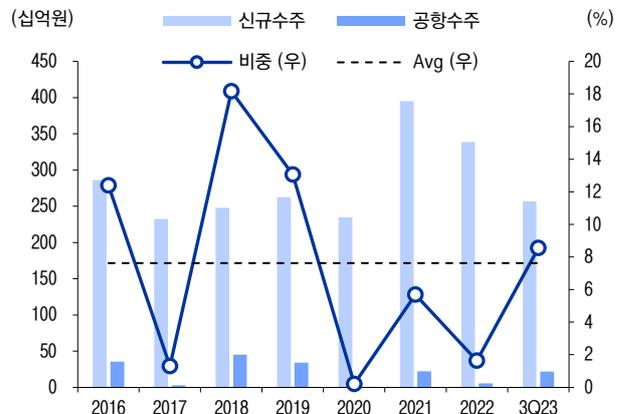
자료: 매일경제, 이베스트투자증권 리서치센터

그림77 희림 글로벌 공항 설계/CM 수주 순위



자료: WA100, 이베스트투자증권 리서치센터

그림78 희림 연도별 공항 수주 비중

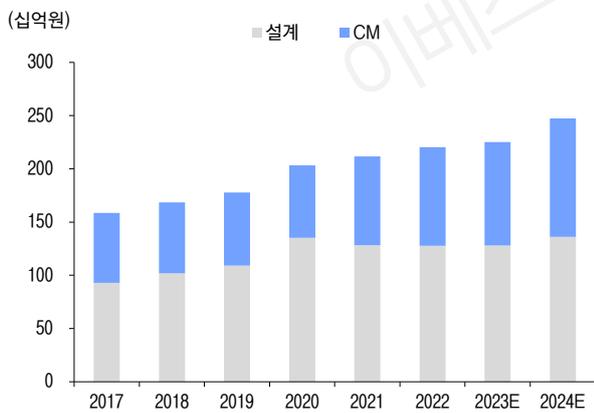


자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

3) 안전기준 강화, CM시장 국내외 성장성 증가

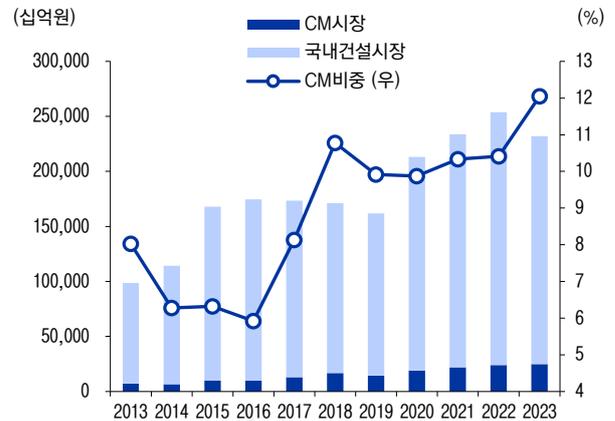
우리 나라 CM 시장은 최근 건설사 부실시공으로 인한 안전기준이 강화되며 더욱 시장 성장 속도가 가팔라질 전망이다. CM은 건설사업관리 전반을 아우르는 포괄적인 부문으로, 감리 외에도 타당성 조사, 분석, 시공관리, 평가 및 사후관리 등 공사 시작과 끝을 겸수하는 역할을 한다. 과거에는 건설시장 성장성에 CM 시장이 연동되었다면, 최근에는 안전 진단 기준 강화와 중대재해처벌법 시행에 따른 공사기간 연장에 따라 CM의 중요성이 더욱 대두되고 있다. 또한, 최근 삼성전자를 필두로 한 국내외 하이테크 CM 수주 역시 증가하면서 국내 CM사들의 해외 수주 실적 역시 증가하고 있다. 희림 역시 CM부문의 해외 수주 성과로 수주 성장성이 도모되고 있다는 점에서 새로운 기회요인이 된다. 또한, 국내 CM보다 해외CM의 마진이 더 높은 것으로 파악되어, 수주 확대에 따른 마진 개선 역시 기대해볼만 하다고 판단된다.

그림79 희림 사업부문별 매출액 추이 및 전망



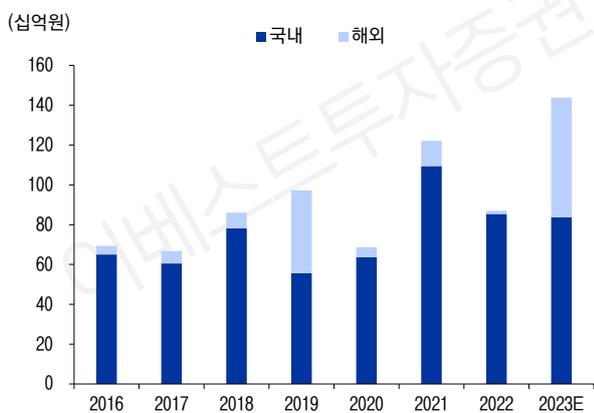
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림80 우리 나라 CM 시장 규모 추이 및 전망



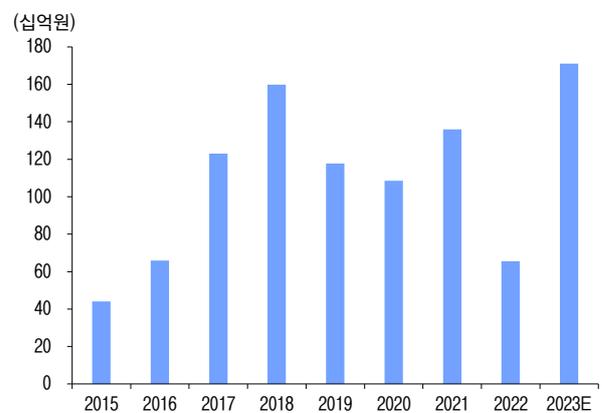
자료: 한국CM협회, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2022, 2023년은 당사 추정치

그림81 희림 CM 부문 국내, 해외 신규수주 추이



자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 2023년은 3분기 누적 실적 연용화 및 수주공시등을 적용한 당사 전망치임

그림82 우리 나라 CM 업체 합산 해외수주 추이



자료: 해외건설통합정보서비스, 이베스트투자증권 리서치센터

Risk 요인

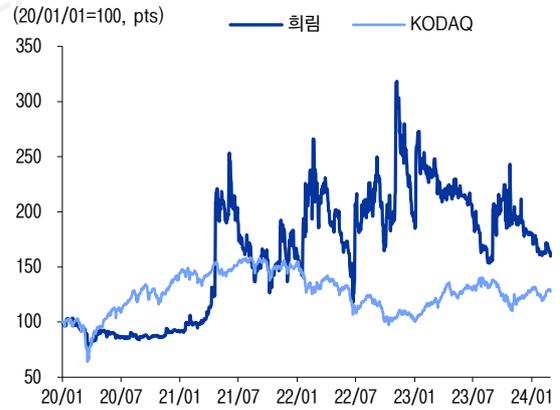
희림은 사우디 정부 관계자의 방한이나, 국내 경제사절단의 사우디 방문시에 언제나 참여하는 기업이다보니 한미글로벌과 더불어 NEOM, 사우디 테마에 주가가 크게 연동된다. 한미글로벌의 경우 실제 사우디에서 수주 레코드가 있기 때문에 펀더멘탈 설명력이 높으나, 희림의 경우는 아직 기대감에 그치는 단계이기 때문에 경계할 필요가 있다. 더불어, 정상적인 이익이긴 하지만 회계적으로 일회성으로 반영되는 워너청담의 이익 인식 시점에 따라 이듬해 역기저 현상이 생길 수밖에 없어, 실적 변동성 역시 확대되어 있는 상황이다. 고마진 현장 종료와 사업 초기 단계의 현장의 이익 기여로 다소 마진 믹스가 악화되었는데, 볼륨이 큰 수주 성과에 따라 마진 개선 여부 역시 확인해야할 부분이다.

그림83 희림, 한미글로벌, 건설업종지수 상대수익률 추이



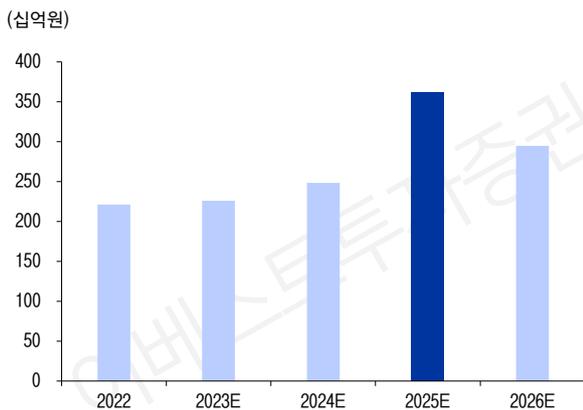
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림84 희림, KOSDAQ 대비 상대수익률 추이



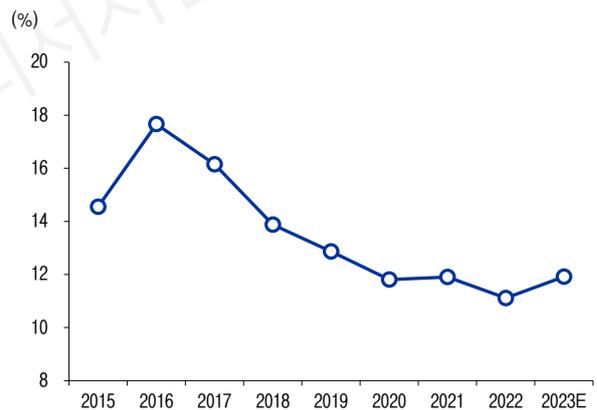
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림85 희림 연도별 매출액 추이 및 전망



자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 워너청담 이익은 2026년 초반으로 이연될 가능성도 있음

그림86 희림 매출총이익률 추이 및 전망



자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

희림 (037440)

재무상태표

(십억원)	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
유동자산	154	159	172	206	212
현금 및 현금성자산	44	47	52	73	82
매출채권 및 기타채권	84	85	92	94	97
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	26	27	28	39	33
비유동자산	45	47	45	29	32
관계기업투자등	40	44	40	25	27
유형자산	4	4	4	4	4
무형자산	2	0	1	1	1
자산총계	199	206	217	235	244
유동부채	113	111	114	115	115
매입채무 및 기타채무	52	51	54	54	53
단기금융부채	25	26	27	27	27
기타유동부채	35	34	34	34	35
비유동부채	18	19	20	21	22
장기금융부채	16	17	18	19	20
기타비유동부채	2	2	2	2	2
부채총계	131	130	135	136	137
지배주주지분	58	69	73	92	98
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	61	63	68	86	93
비지배주주지분(연결)	10	7	9	8	8
자본총계	68	76	82	100	107

손익계산서

(십억원)	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
매출액	221	226	248	362	295
매출원가	195	201	219	301	259
매출총이익	26	25	30	60	35
판매비 및 관리비	16	19	20	33	23
영업이익	10	6	10	27	12
(EBITDA)	11	7	10	28	13
금융손익	0	0	0	0	0
이자비용	2	2	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	6	9	27	12
계속사업법인세비용	3	2	2	7	3
계속사업이익	7	4	7	20	9
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	4	7	20	9
지배주주	7	4	7	20	9
총포괄이익	7	4	7	20	9
매출총이익률 (%)	11.9	11.1	11.9	16.7	11.9
영업이익률 (%)	4.6	2.9	3.9	7.6	4.1
EBITDA 마진률 (%)	4.9	3.2	4.2	7.8	4.4
당기순이익률 (%)	3.2	2.0	2.8	5.6	3.0
ROA (%)	3.8	2.2	3.3	8.9	3.6
ROE (%)	12.3	7.1	9.8	24.5	9.2
ROIC (%)	18.9	10.8	15.4	46.6	21.5

현금흐름표

(십억원)	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	23	9	11	27	15
당기순이익(손실)	7	4	7	20	9
비현금수익비용가감	4	3	3	3	2
유형자산감가상각비	5	5	5	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-1	-2	-3	-3	-3
영업활동 자산부채변동	12	2	1	4	4
매출채권 감소(증가)	-9	-1	-7	-2	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-2	-1	2	0	0
기타자산, 부채변동	23	3	6	6	7
투자활동 현금흐름	-3	-2	-4	-4	-4
유형자산처분(취득)	-4	-1	1	0	1
무형자산 감소(증가)	0	2	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-3	-3	-3	-3	-3
기타투자활동	3	0	-2	-1	-2
재무활동 현금흐름	-13	-3	-1	-2	-1
차입금의 증가(감소)	-4	-1	1	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-2	-2	-2	-2
기타재무활동	-7	0	0	0	0
현금의 증가	7	4	5	21	10
기초현금	37	44	47	52	73
기말현금	44	47	52	73	82

주: IFRS 연결 기준

자료: 희림, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	16.0	22.4	13.9	4.8	11.1
P/B	2.0	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.0	9.2	6.0	1.5	2.5
P/CF	10.3	12.9	9.9	4.2	8.7
배당수익률 (%)	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
매출액	4.2	2.3	9.8	45.6	-18.5
영업이익	22.3	-36.2	48.3	185.0	-56.3
세전이익	20.3	-37.1	51.0	191.8	-57.0
당기순이익	15.5	-37.1	54.1	191.8	-57.0
EPS	15.7	-39.8	61.1	191.8	-57.0
안정성 (%)					
부채비율	192.5	171.9	163.8	136.2	128.9
유동비율	136.6	142.9	150.4	179.6	183.9
순차입금/자기자본(x)	-40.0	-39.6	-41.7	-54.9	-59.8
영업이익/금융비용(x)	5.0	2.9	4.1	11.4	4.9
총차입금 (십억원)	16	17	18	18	19
순차입금 (십억원)	-27	-30	-34	-55	-64
주당지표 (원)					
EPS	514	309	498	1,454	625
BPS	4,046	4,945	5,226	6,528	7,002
CFPS	796	540	701	1,641	796
DPS	150	150	150	150	150