

히림 (037440)

4QReview : 작년 실적에 용서를 구하고 올해 실적에 희망을 고함

23 February 2011

Analyst 백재욱 ☎ 02) 2184-2334 bjwism@ktb.co.kr

R.A. 김선미 ☎ 02) 2184-2338 smkim@ktb.co.kr

STRONG BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	STRONG BUY		유지
목표주가	14,000	15,000	하향
Earnings			하향

Valuation Call	
단기이익모멘텀	Positive
장기성장성	Positive

Stock Information

현재가(2/22)	7,810원
예상 주가상승률	79.3%
시가총액	1,087억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	13,922천주
52주 최저가/최고가	7,510 - 9,800원
3개월 일평균거래대금	3억원
외국인 지분율	2.7%
주요주주지분율(%)	41.2
정영규모 4인	

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(24)	01	(157)	(61)
KOSPI대비 상대수익률(%)	25	(108)	(368)	(22)

Price Trend



Investment Point

건설경기 침체의 막바지에 부실을 정리하며 당사 추정을 크게 빗나가는 실적 시현. 2011년 실적개선이 기대된다 점에서 여전히 강력매수추천함.

1) 4분기 실적 : 매출, 이익 모두 기대에 못 미침. 마지막 부실정리 과정으로 해석.

- 4분기 매출액은 전년동기비 16% 감소한 354억원, 영업이익은 26억원 적자시현. 38억원 흑자예상했던 당사 추정은 빗나갔음.
- 매출액이 저조했던 원인은 2,600억원 대의 국내 설계잔고중 민간 개발사업 및 도시정비사업 등의 기성인식이 더딘 데 기인함.
- 영업이익이 부진했던 원인은 고정비성 인건비 지출이 유지되는 가운데 매출이 저조했고, 회수가 지연되는 매출채권에 대해 대손상각비를 18억원 계상하면서 판관비가 증가한 데 기인함.

2) 2011년 실적 개선 기대가능한 이유

- ① 건설경기 회복기 진입 : 서서히 민간개발사업/도시정비사업 진행 예상
- ② 공공기관/공기업 지방이전사업 수주 확대(대형 & 관급)
- ③ 해외수주 성장 지속 : 신흥시장 수주영업 & 미주시장 신규 진출
- ④ 수익성 개선 : 외형성장 & 일회성비용 발생 가능성 축소

Valuation

목표주가 14,000원으로 하향하나 투자의견 STRONG BUY 유지

실적부진을 반영하여 2011, 12년 영업이익 17%, 7% 하향하며 목표가를 기존 15,000원에서 14,000원으로 하향하나 실적개선과 장기성장성 기대는 유효하여 투자의견 STRONG BUY 유지. 저평가상태라고 판단함.

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2008	2009	2010P	2011E	2012E	2013E	2014E
매출액	156	158	160	185	232	276	317
영업이익	16	13	8	18	24	29	33
EBITDA	18	16	10	20	27	32	36
순이익	16	9	5	12	17	21	24
자산총계	75	102	105	112	125	140	157
자본총계	56	60	59	82	93	108	125
순차입금	(3)	1	3	(23)	(30)	(37)	(43)
매출액증가율	29.7	1.3	1.6	15.3	25.5	19.0	14.8
영업이익률	10.1	8.5	5.0	9.7	10.5	10.5	10.4
순이익률	10.1	5.9	3.1	6.3	7.5	7.6	7.5
ROE	30.8	16.1	8.4	16.6	19.9	20.7	20.5
ROIC	28.4	17.9	9.3	22.6	31.1	33.4	33.2
P/E	6.8	16.4	21.7	10.7	7.0	5.8	5.1
P/B	2.1	2.8	2.0	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.7	9.6	10.7	4.2	2.9	2.3	1.8
배당수익률	3.9	1.8	3.8	4.5	5.1	5.8	6.4

자료: KTB투자증권



〈표 1〉 4Q10 Earnings Summary

(단위: 십억원, %)

회사잠정		당사 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
(십억원)	2010.12(P)	2010.12(E)	차이 (%)	2009.12A	차이 (%)	2010.09A	차이 (%)	2010.12(E)	차이 (%)
매출액	35.4	50.1	(29.4)	42.0	(15.9)	42.1	(16.0)	50.1	(29.4)
영업이익	(2.6)	3.8	n/a	2.0	적전	4.5	적전	3.8	n/a
순이익	(3.1)	1.6	n/a	0.1	적전	3.9	적전	1.6	n/a
이익률 (%)									
영업이익	(7.3)	7.5		4.7		10.6		7.6	
순이익	(8.9)	3.1		0.3		9.3		3.2	
이익률 차이(%P)									
영업이익		(14.8)		(12.0)		(17.9)		(14.9)	
순이익		(12.0)		(9.1)		(18.2)		(12.1)	

참고: 시장 컨센서스는 FnGuide 기준

자료: KTB투자증권

목표가 14,000원으로 하향,
투자의견 STRONG BUY 유지

동사 4분기 실적은 당사의 예상을 빚나가 영업이익이 적자전환할 정도로 부진하였다. 매출액 및 영업이익이 전년동기대비 각각 -16%, 적자전환한 354억원, -26억원을 기록하였다. 송도신도시, 행복도시, 남양주 등의 개발사업들이 본격적으로 추진되지 않아 민간설계부문만 2,600억원을 상회하는 풍부한 수주잔고에도 불구하고 저조한 매출액을 시현한 것으로 추정된다. 영업이익이 부진했던 원인으로 첫째 고정비성 인건비 지출이 유지되는 가운데 매출액이 부진했다는 점, 둘째 회수가 지연되는 매출채권에 대해 대손상각비를 18억원 계상하면서 관관비가 증가했다는 점을 꼽을 수 있다. 수년간 지속된 건설경기 침체에도 줄곧 영업이익 흑자를 유지해왔으나 건설경기 회복을 앞두고 막바지 바닥을 다지는 실적이었다고 평가한다.

2010년 실적 부진에도 불구하고 강력매수 추천하는 이유는 2011년 이후 분명한 실적개선이 기대되기 때문이다. 건설경기가 회복되면서 도시정비사업이나 각종 개발사업이 서서히 추진될 전망이다. 작년 하반기부터 본격화한 공공기관/공기업 지방이전 사업의 발주가 이어질 예정이다. 이미 한국전력기술, 농촌진흥청, 경상북도 및 의회, 한국가스공사 등의 본사/청사 이전 설계 용역을 수주한 바 있으며, 2011년에도 공공청사 이전계획 건축사업비로 약 7조원이 책정되어 있기 때문에 대형공사이며 T/K형태로 발주되는 프로젝트가 풍부하다는 것은 동사에게 실적개선의 신뢰를 높여주는 대목이다.

해외사업은 2010년에도 비교적 선전한 부문으로서 2009년 583억원의 수주에서 2010년 CM사업 수주 확대에 힘입어 789억원의 수주를 달성하였다. 신흥시장 개척 전략을 유지하는 가운데 올해에는 미국시장에 진출할 계획이며 조만간 가시적인 성과를 보여줄 것으로 예상된다.

올해에는 외형성장과 함께 경기회복기를 맞이하며 작년과 같은 일회성 손실 발생가능성도 줄어 수익성 개선은 분명히 이루어질 전망이다.

4분기 실적을 반영하여 2011, 2012년 영업이익을 각각 17.2%, 6.8% 하향하며 목표주가를 기존 15,000원에서 14,000원으로 하향하지만, 올해 실적개선과 장기성장성에 대한 기대가 여전히 유효해 투자의견은 Strong Buy를 유지한다.



〈표 2〉 실적 추정치 변경 내역(분기)

(단위: 십억원, %)

	변경전				변경후				차이(% , %p)			
	2011.03E	2011.06E	2011.09E	2011.12E	2011.03E	2011.06E	2011.09E	2011.12E	2011.03E	2011.06E	2011.09E	2011.12E
매출액	50.5	53.0	52.8	53.1	42.8	45.8	47.8	48.5	(15.3)	(13.6)	(9.6)	(8.7)
영업이익	4.4	5.7	5.8	5.7	3.4	4.6	4.8	5.1	(22.1)	(20.0)	(17.8)	(10.0)
영업이익률(%)	8.7	10.8	11.0	10.6	8.0	10.0	10.0	10.5	(0.7)	(0.8)	(1.0)	(0.2)
순이익	4.1	2.9	5.6	2.8	2.7	2.0	4.2	2.7	(35.1)	(29.8)	(24.3)	(1.3)

자료: KTB투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경 내역(연간)

(단위: 십억원, %)

	변경전			변경후			차이(% , %P)		
	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
매출액	209.5	247.8	283.1	184.9	232.0	276.1	(11.7)	(6.4)	(2.5)
영업이익	21.6	26.2	29.8	17.9	24.4	29.0	(17.2)	(6.8)	(2.9)
영업이익률(%)	10.3	10.6	10.5	9.7	10.5	10.5	(0.6)	(0.0)	(0.0)
순이익	15.4	19.5	22.3	11.7	17.4	20.9	(24.1)	(10.8)	(6.3)

자료: KTB투자증권



재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	49.7	76.6	80.1	87.1	98.1
현금성자산	2.6	13.7	13.0	23.5	30.9
매출채권	44.4	59.5	62.0	58.5	62.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	24.9	25.5	24.4	25.4	26.8
투자자산	9.9	10.7	10.9	11.3	11.8
유형자산	10.3	10.4	8.6	8.3	8.5
무형자산	4.7	4.4	5.0	5.8	6.5
자산총계	74.5	102.0	104.5	112.5	124.9
유동부채	15.8	24.6	24.6	24.8	25.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.3	17.8	20.9	6.1	6.3
비유동이자부채	0.0	15.0	15.6	0.6	0.6
부채총계	18.1	42.4	45.5	30.9	31.4
자본금	6.5	6.7	7.0	7.8	7.8
자본잉여금	6.4	6.5	6.5	20.7	20.7
이익잉여금	45.8	51.1	53.3	60.7	72.7
자본조정	(2.2)	(4.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
자기주식	(2.2)	(4.6)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
자본총계	56.4	59.7	59.1	81.5	93.5
투하자본	51.8	59.2	59.5	56.4	60.8
순차입금	(2.6)	1.3	2.6	(22.9)	(30.3)
ROA	24.0	10.6	4.8	10.7	14.7
ROE	30.8	16.1	8.4	16.6	19.9
ROIC	28.4	17.9	9.3	22.6	31.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업현금	(3.9)	6.8	6.4	17.7	16.4
당기순이익	15.8	9.3	5.0	11.7	17.4
자산상각비	2.5	2.7	2.4	2.4	2.5
기타비현금성손익	4.4	10.2	5.9	(0.1)	(0.1)
운전자본증감	(26.5)	(15.5)	(7.0)	3.7	(3.3)
매출채권감소(증가)	(24.7)	(18.0)	(5.2)	3.5	(3.5)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.8)	2.6	(1.8)	0.2	0.2
투자현금	2.6	(9.8)	4.1	(3.0)	(3.5)
단기투자자산감소	2.8	(5.6)	5.5	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.1	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(3.4)	(2.6)	(1.1)	(1.8)	(2.3)
유무형자산감소	0.0	0.0	(0.4)	(1.1)	(1.1)
재무현금	(2.4)	8.5	(5.6)	(4.2)	(5.5)
차입금증가	0.0	14.7	0.0	(15.0)	0.0
자본증가	(5.2)	(6.2)	(5.6)	10.8	(5.5)
배당금지급	3.2	3.8	2.6	4.2	5.5
현금 증감	(3.8)	5.5	4.9	10.4	7.4
총현금흐름(Gross CF)	22.6	22.2	13.4	13.9	19.7
(-) 운전자본증가(감소)	15.6	7.1	4.2	(3.7)	3.3
(-) 설비투자	3.4	2.6	1.1	1.8	2.3
(+) 자산매각	0.0	0.0	(0.4)	(1.1)	(1.1)
Free Cash Flow	3.7	12.6	7.7	14.7	13.0
(-) 기타투자	(0.1)	0.2	0.1	0.1	0.1
잉여현금	3.8	12.4	7.5	14.6	12.9

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2008	2009	2010P	2011E	2012E
매출액	155.8	157.9	160.4	184.9	232.0
증가율 (Y-Y,%)	29.7	1.3	1.6	15.3	25.5
영업이익	15.8	13.4	8.0	17.9	24.4
증가율 (Y-Y,%)	26.9	(15.1)	(40.0)	122.7	36.5
EBITDA	18.2	16.1	10.4	20.3	26.9
영업외손익	4.6	(0.8)	(0.7)	(1.9)	(1.1)
순이자수익	0.4	(0.2)	(1.0)	(0.4)	0.4
외화관련손익	4.0	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	20.4	12.6	7.3	15.9	23.3
당기순이익	15.8	9.3	5.0	11.7	17.4
증가율 (Y-Y,%)	75.6	(41.0)	(46.3)	132.9	49.3
NOPLAT	12.2	9.9	5.5	13.1	18.2
(+) Dep	2.5	2.7	2.4	2.4	2.5
(-) 운전자본투자	15.6	7.1	4.2	(3.7)	3.3
(-) Capex	3.4	2.6	1.1	1.8	2.3
OpFCF	(4.3)	3.0	2.7	17.4	15.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	27.0	20.0	10.1	5.9	13.7
영업이익증가율(3Yr)	37.3	41.3	(13.5)	4.3	22.2
EBITDA증가율(3Yr)	36.7	38.0	(10.0)	3.7	18.6
순이익증가율(3Yr)	48.6	39.2	(17.8)	(9.6)	23.2
매출총이익률(%)	18.3	18.1	17.2	18.2	18.5
영업이익률(%)	10.1	8.5	5.0	9.7	10.5
EBITDA마진(%)	11.7	10.2	6.5	11.0	11.6
순이익률(%)	10.1	5.9	3.1	6.3	7.5

주요투자지표

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Per share Data					
EPS	1,135	669	359	731	1,117
BPS	3,717	3,964	3,886	4,864	5,582
DPS	300	200	300	350	400
Multiples(x, %)					
PER	6.8	16.4	21.7	10.7	7.0
PBR	2.1	2.8	2.0	1.6	1.4
EV/ EBITDA	5.7	9.6	10.7	4.2	2.9
배당수익률	3.9	1.8	3.8	4.5	5.1
PCR	4.7	6.9	8.1	8.3	6.2
PSR	0.7	1.0	0.7	0.6	0.5
EV/IC	2.0	2.6	1.9	1.5	1.3
EV/(IC+투자자산)	1.7	2.2	1.6	1.3	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	32.1	71.0	77.0	37.9	33.6
Net debt/Equity	n/a	2.1	4.4	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	7.9	24.8	n/a	n/a
유동비율	313.8	311.3	325.7	350.6	391.0
이자보상배율	n/a	59.0	7.7	39.9	n/a
이자비용/매출액	n/a	0.4	0.8	0.4	0.0
자산구조					
투하자본(%)	80.5	70.8	71.3	61.8	58.8
현금+투자자산(%)	19.5	29.2	28.7	38.2	41.2
자본구조					
차입금(%)	0.0	20.0	20.9	0.7	0.6
자기자본(%)	100.0	80.0	79.1	99.3	99.4



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목과 관련된 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주기로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상.
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만.
- HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치 alfkddl83

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2009.9.15	2009.9.29	2009.11.3	2010.1.6	2010.2.26	2010.3.30
투자등급	BUY	BUY	BUY	BUY	STRONG BUY	STRONG BUY
목표주가	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원
일자	2010.5.4	2010.5.29	2010.8.11	2010.9.30	2010.11.5	2011.1.6
투자등급	STRONG BUY	STRONG BUY	STRONG BUY	STRONG BUY	STRONG BUY	STRONG BUY
목표주가	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원
일자	2011.02.22					
투자등급	STRONG BUY					
목표주가	14,000원					

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.