

히림 (037440)

1QReview : 기대를 버릴 수 없으나 아직은 흐름

17 May 2011

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

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

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	STRONG BUY	하향
목표주가	11,000	14,000	하향
Earnings			하향
Valuation Call			
단기 이익 모멘텀			
장기 성장성			Positive

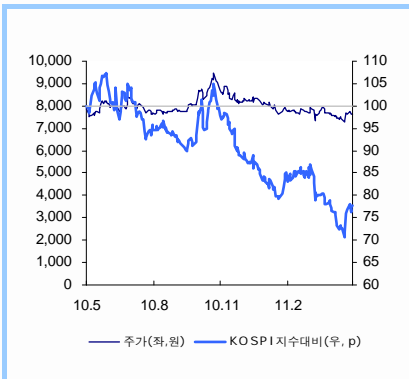
Stock Information

현재가(5/16)	7,630원
예상 증가상승률	44.2%
시가총액	1,062억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	13,922천주
52주 최저가/최고가	7,300 - 9,440원
3개월 일평균거래대금	4억원
외국인 지분율	2.6%
주요주주지분율(%)	
정영균외 4인	41.2

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	0.4	(11.1)	(2.9)	(8.3)
KOSPI 대비 상대수익률(%)	21	(21.9)	(27.0)	(10.9)

Price Trend



Investment Point

실적이 바닥은 지났으나 당사 추정엔 못 미침. 수주도 전년동기대비 부진해 단기기간내 이익개선을 기대하기는 어려워보임. 이익성장에 대한 장기전망은 여전히 밝음.

1) 1분기 실적 : 매출, 이익 모두 기대에 못 미침

- IFRS기준 1분기 매출액 및 영업이익은 각각 전년동기대비 -14.8%, -56.7% 기록한 362억원, 13억원. (별도재무제표 기준)
- 기타영업수익/비용을 제외한 영업이익은 13억원으로 당사 추정치 34억원을 62% 하회.
- 매출이 기대에 못 미치면서 고정비성 경비 부담 때문에 이익은 기대치 하회.
- 1분기가 통상 실적 비수기임을 감안하면 향후 실적 회복에 대한 기대는 유지.

2) 매출 성장 속도 더딘 가운데 수주도 주춤

- 1분기 신규수주 349억원. (국내설계 305억원, 국내 CM 43억원)
- 중동지역 정치 불안 등의 영향으로 해외 설계 수주가 부진하였음.
- 민간 건설경기 위축이 지속되는 영향을 일부 받고 있는 모습.

3) 수주잔고 4,450억원으로 풍부 : 향후 실적 개선의 밑거름.

- 민간 건설경기 침체 지속으로 매출/이익 성장이 차질 빚어졌지만, 연간 매출의 2배 이상에 달하는 수주잔고 보유하여 향후 실적 개선의 밑거름될 것.

Valuation

투자 의견 BUY 하향, 목표주가 11,000원으로 27% 하향

매출/이익에 이어 수주도 부진함을 반영 2011, 2012년 영업이익을 각각 23%, 24% 하향하며 DCF로 산출한 목표가도 14,000원에서 11,000원으로 하향함. 투자 의견은 BUY로 하향함.

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
매출액	158	160	170	199	232	266	287
영업이익	13	8	14	20	24	28	30
EBITDA	16	10	16	22	27	30	33
순이익	9	5	11	16	19	22	24
자산총계	102	110	118	131	147	165	183
자본총계	60	64	89	102	117	135	152
순차입금	1	8	(22)	(40)	(53)	(64)	(76)
매출액증가율	1.3	1.6	5.7	17.3	16.7	14.6	8.0
영업이익률	8.5	5.0	8.1	10.2	10.5	10.4	10.5
순이익률	5.9	3.4	6.3	8.2	8.4	8.3	8.3
ROE	16.1	8.7	14.1	17.1	17.8	17.4	16.6
ROIC	17.9	9.2	14.8	24.6	30.1	31.9	31.9
P/E	16.4	21.5	10.5	7.8	6.1	5.4	5.0
P/B	2.8	2.0	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.6	11.9	5.3	3.0	2.0	1.4	0.9
배당수익률	1.8	1.2	2.6	3.3	3.9	5.2	6.6

자료: KTB투자증권



<표 1> 1Q11 Earnings Summary(IFRS기준)

회사잠정 (십억원)	전년 동기 대비(yoy)		
	2011.03(P)	2010.03A	차이(% , %p)
매출액	36.2	42.4	(14.8)
매출원가	31.6	35.9	(11.9)
매출총이익	4.6	6.6	(30.2)
판매관리비	3.3	3.5	(7.5)
영업이익	1.3	3.0	(56.7)
순이익	1.3	2.3	(44.2)
매출대비 비율(%)			
매출원가	87.3	84.5	2.8
매출총이익	12.7	15.5	(2.8)
판매관리비	9.0	8.3	0.7
영업이익	3.6	7.1	(3.5)
순이익	3.6	5.4	(1.9)

자료: 희림, KTB투자증권

<표 2> K-GAAP 기준의 1Q11 Earnings Summary

회사잠정 (십억원)	2011.03(P)	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)	
		2011.03(E)	차이(%)	2010.03A	차이(%)	2010.12A	차이(%)
매출액	36.2	42.8	(15.4)	42.4	(14.8)	35.4	2.3
매출원가	31.6	35.7	(11.6)	35.8	(11.8)	32.3	(2.2)
매출총이익	4.6	7.1	(35.1)	6.6	(30.8)	3.1	49.4
판매관리비	3.3	3.6	(10.1)	3.5	(7.8)	5.7	(42.2)
영업이익	1.3	3.4	(61.6)	3.1	(57.3)	(2.6)	흑전
순이익	1.3	2.8	(53.4)	2.3	(42.5)	(2.8)	흑전
매출대비 비율(%)							
매출원가	87.3	83.5		84.4		91.3	
매출총이익	12.7	16.5		15.6		8.7	
판매관리비	9.0	8.5		8.4		16.0	
영업이익	3.6	8.0		7.2		(7.3)	
순이익	3.7	6.6		5.4		(7.8)	
매출대비 비율 차이(%P)							
매출원가		3.8		2.9		(4.0)	
매출총이익		(3.8)		(2.9)		4.0	
판매관리비		0.5		0.7		(7.0)	
영업이익		(4.4)		(3.6)		10.9	
순이익		(3.0)		(1.8)		11.5	

주: 1Q11 수치는 완벽한 K-GAAP 기준은 아님. 대략적인 근사치.

자료: 희림, KTB투자증권



<표 3> 실적 추정치 변경 내역(분기, K-GAAP기준)

(단위: 십억원,%)

	변경전				변경후				차이(%, %P)			
	2011.06E	2011.09E	2011.12E	2012.03E	2011.06E	2011.09E	2011.12E	2012.03E	2011.06E	2011.09E	2011.12E	2012.03E
매출액	45.8	47.8	48.5	52.9	42.6	44.9	45.9	45.9	(7.0)	(6.1)	(5.4)	(13.2)
영업이익	4.6	4.8	5.1	4.8	3.8	4.3	4.4	4.1	(16.3)	(10.8)	(14.4)	(13.2)
영업이익률(%)	10.0	10.0	10.5	9.0	9.0	9.5	9.5	9.0	(1.0)	(0.5)	(1.0)	(0.0)
순이익	2.5	4.4	4.1	4.5	2.1	4.7	2.6	4.5	(14.4)	6.4	(35.8)	(0.8)

자료: KTB투자증권

<표 4> 실적 추정치 변경 내역(연간, K-GAAP기준)

(단위: 십억원,%)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
매출액	184.9	222.5	264.8	169.5	198.9	232.1	(8.3)	(10.6)	(12.4)
영업이익	17.9	23.4	27.8	13.8	20.2	24.4	(23.0)	(13.8)	(12.3)
영업이익률(%)	9.7	10.5	10.5	8.1	10.2	10.5	(1.5)	(0.4)	0.0
순이익	13.8	17.0	20.3	10.7	16.3	19.5	(22.1)	(4.0)	(4.0)

자료: KTB투자증권

재무제표(K-GAAP기준)

대차대조표

(단위:십억원)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
유동자산	76.6	87.6	95.6	108.4	123.4
현금성자산	13.7	8.2	22.3	40.1	52.6
매출채권	59.5	74.1	65.4	60.4	62.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	25.5	22.2	22.0	22.7	23.6
투자자산	10.7	9.1	9.5	9.8	10.2
유형자산	10.4	8.4	7.7	7.9	8.3
무형자산	4.4	4.8	4.9	5.0	5.1
자산총계	102.0	109.8	117.6	131.1	147.1
유동부채	24.6	44.5	27.2	27.5	27.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성이자부채	0.0	15.8	0.0	0.0	0.0
비유동부채	17.8	1.7	1.7	1.8	1.9
비유동이자부채	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	42.4	46.1	29.0	29.3	29.7
자본금	6.7	7.0	7.8	7.8	7.8
자본잉여금	6.5	6.6	20.8	20.8	20.8
이익잉여금	51.1	53.6	63.6	76.8	92.4
자본조정	(4.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
자기주식	(4.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
자본총계	59.7	63.6	88.6	101.8	117.4
투하자본	59.2	69.1	64.1	59.4	62.3
순차입금	1.3	7.6	(22.3)	(40.1)	(52.6)
ROA	10.6	5.1	9.4	13.1	14.0
ROE	16.1	8.7	14.1	17.1	17.8
ROIC	17.9	9.2	14.8	24.6	30.1

손익계산서

(단위:십억원)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	157.9	160.4	169.5	198.9	232.1
증가율 (Y-Y,%)	1.3	1.6	5.7	17.3	16.7
영업이익	13.4	8.0	13.8	20.2	24.4
증가율 (Y-Y,%)	(15.1)	(40.0)	71.5	46.6	20.7
EBITDA	16.1	10.4	15.9	22.4	26.6
영업외손익	(0.8)	(0.7)	1.2	1.5	1.6
순이자수익	(0.2)	(1.1)	(0.6)	0.3	0.4
외화관련손익	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	12.6	7.4	15.0	21.7	25.9
당기순이익	9.3	5.4	10.7	16.3	19.5
증가율 (Y-Y,%)	(41.0)	(42.1)	99.4	51.8	19.5
NOPLAT	9.9	5.9	9.9	15.2	18.3
(+) Dep	2.7	2.4	2.2	2.2	2.3
(-) 운전자본투자	7.1	12.4	(4.7)	(5.2)	2.2
(-) Capex	2.6	0.4	1.1	2.0	2.3
OpFCF	3.0	(4.5)	15.6	20.5	16.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	20.0	10.1	2.8	8.0	13.1
영업이익증가율(3Yr)	41.3	(13.5)	(4.4)	14.7	44.8
EBITDA증가율(3Yr)	38.0	(10.1)	(4.3)	11.5	36.8
순이익증가율(3Yr)	39.2	(15.7)	(12.1)	20.5	53.5
매출총이익율 (%)	18.1	17.2	17.1	18.8	18.5
영업이익률(%)	8.5	5.0	8.1	10.2	10.5
EBITDA마진(%)	10.2	6.5	9.4	11.2	11.5
순이익률 (%)	5.9	3.4	6.3	8.2	8.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
영업현금	6.8	(4.3)	17.3	23.4	19.3
당기순이익	9.3	5.4	10.7	16.3	19.5
자산상각비	2.7	2.4	2.2	2.2	2.3
기타비현금성손익	10.2	8.4	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본증감	(15.5)	(20.4)	4.7	5.2	(2.2)
매출채권감소(증가)	(18.0)	(19.0)	8.7	5.0	(2.4)
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	2.6	(1.4)	(4.1)	0.2	0.2
투자현금	(9.8)	4.5	(1.7)	(2.6)	(3.0)
단기투자자산감소	(5.6)	4.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	(0.2)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(2.6)	(0.4)	(1.1)	(2.0)	(2.3)
유무형자산감소	0.0	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
재무현금	8.5	(1.4)	(1.6)	(3.1)	(3.9)
차입금증가	14.7	0.0	(15.8)	0.0	0.0
자본증가	(6.2)	(1.4)	14.2	(3.1)	(3.9)
배당금지급	3.8	2.6	0.8	3.1	3.9
현금 증감	5.5	(1.1)	14.0	17.7	12.5
총현금흐름(Gross CF)	22.2	16.1	12.7	18.3	21.5
(-) 운전자본증가(감소)	7.1	12.4	(4.7)	(5.2)	2.2
(-) 설비투자	2.6	0.4	1.1	2.0	2.3
(+) 자산매각	0.0	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Free Cash Flow	12.6	3.0	15.8	21.0	16.5
(-) 기타투자	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1
잉여현금	12.4	2.6	15.7	20.9	16.4

자료: KTB투자증권

주요투자지표

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Per share Data					
EPS	669	387	729	972	1,250
BPS	3,964	4,228	5,376	6,216	7,210
DPS	200	100	200	250	300
Multiples(x, %)					
PER	16.4	21.5	10.5	7.8	6.1
PBR	2.8	2.0	1.4	1.2	1.1
EV/ EBITDA	9.6	11.9	5.3	3.0	2.0
배당수익율	1.8	0.0	2.6	3.3	3.9
PCR	6.9	7.2	8.9	6.5	5.5
PSR	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/IC	2.6	1.8	1.3	1.1	0.9
EV/(IC+ 투자자산)	2.2	1.6	1.1	1.0	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	71.0	72.5	32.7	28.8	25.3
Net debt/Equity	2.1	12.0	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	7.9	73.1	n/a	n/a	n/a
유동비율	311.3	196.9	350.9	394.1	444.2
이자보상배율	59.0	7.5	22.7	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.8	0.5	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	70.8	80.0	66.8	54.3	49.8
현금+ 투자자산(%)	29.2	20.0	33.2	45.7	50.2
자본구조					
차입금(%)	20.0	19.9	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	80.0	80.1	100.0	100.0	100.0



▶ 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 정확히 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 증가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

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

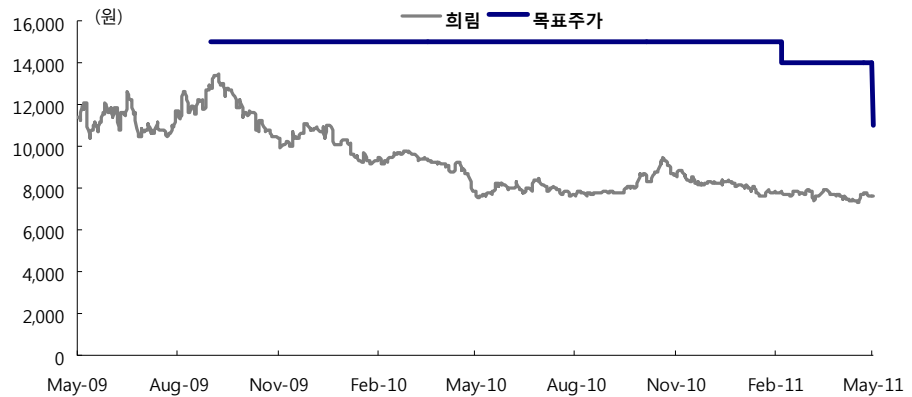
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 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	2011.03.30	2011.05.17			
투자등급	STRONG BUY	STRONG BUY	BUY			
목표주가	14,000원	14,000원	11,000원			

▶ 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.