

희림 (037440)

기대에 한치의 어긋남이 없는 실적

▶ Investment Point

4분기 실적은 매출과 이익 모두 기대에 부합하는 실적. 주주는 예상치를 상회하여 향후 양호한 실적 전망의 신뢰를 높임.

1) 기대에 딱 부합한 4분기 실적

4분기 매출은 전년동기대비 3.9% 증가한 428억원, 영업이익은 22.4% 감소한 46억원, 순이익은 24.7% 감소한 21억원 시현. 매출, 영업이익, 순이익 모두 당사 추정치와 유사한 수준. 전년동기대비 이익이 다소 부진했으나 07년 실적의 하반기 쏠림 현상이 심했던 점을 감안해 볼 때, 외형성장과 함께 실적 분기 편중현상이 완화되고 있다는 것을 오히려 긍정적으로 평가함.

2) 건설경기 불황 영향보다는 설계업 내부의 변화에 주목할 필요 있음

건설경기 불황에도 안정적인 실적이 유지되는 배경은 설계업 경기영향을 상쇄하는 건축설계업 내부의 변화, 즉 기업화/대형화 추세의 시장변화에 더 주목할 필요가 있음.

3) 향후 성장전망을 밝게 하는 양호한 주주실적

08년 신규주주액은 2,705억원으로서 당사 추정 2,500억원을 상회. 향후 양호한 실적흐름 전망에 대한 신뢰를 높임. 특히 글로벌 경기 둔화에도 불구하고, 해외주주가 661억원으로 당사 추정 545억원을 상회함.

▶ Valuation

이익추정 변경이 미미하여 목표주가 13,000원 및 투자 의견 BUY 유지함

▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2006	2007	2008P	2009E	2010E	2011E	2012E
매출액	91	120	157	201	234	270	305
증가율(%)	20.3	31.3	30.8	28.2	16.3	15.0	13.0
영업이익	5	12	17	21	25	28	32
영업이익률(%)	5.2	10.3	10.9	10.4	10.5	10.4	10.4
EBITDA	6	14	19	23	27	31	34
EBITDA이익률(%)	6.7	11.9	12.3	11.5	11.5	11.4	11.3
순이익	3	9	16	16	19	21	24
EPS(원)	258	671	1,207	1,178	1,378	1,566	1,771
DPS(원)	400	500	400	500	600	700	800
P/E(x)	11.9	12.5	7.2	7.4	6.3	5.6	4.9
EV/EBITDA(x)	6.0	7.1	5.3	4.4	3.5	2.9	2.3
P/B(x)	1.5	2.7	2.2	1.9	1.6	1.3	1.2
ROE(%)	10.8	22.7	31.4	25.7	25.4	24.7	24.0
배당수익률(%)	13.1	6.0	4.6	5.7	6.9	8.0	9.1

자료: 유진투자증권

Analyst 백재욱
368-6131
bjwism@eugenefn.com

Junior Analyst 김원기
368-6647
wkkim@eugenefn.com

6 February 2009

BUY (유지)

Change

Earnings Revision

Target Price & Expected Return

목표주가(12M)	13,000원
현재가(2/5)	8,750원
예상 주가상승률	48.6%

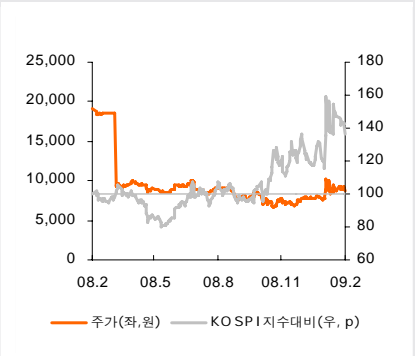
Trading Data

시가총액	1,173억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	13,409천주
52주 최저가/최고가	6,454 - 10,200원
3개월 일평균거래대금	43억원
외국인 지분율	5.9%
주요주주지분율(%)	
이명희외 8인	56.0
국민연금공단	6.7

Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	14.1	(2.0)	(5.1)
KOSPI대비 상대수익률(%)	13.7	21.3	25.4

Price Trend



기대에 한치의 어긋남이 없는 실적

동사의 4분기 실적은 매출액 428억원, 영업이익 46억원으로서 전년동기대비 각각 3.9% 증가, 22.4% 감소하였다. 순이익은 24.7% 감소한 21억원을 기록하였다. 매출액, 영업이익, 순이익 모두 당사 추정과 유사한 수준이며, 기대에 부합하는 양호한 실적을 시현한 것으로 평가한다. 영업이익, 순이익이 전년동기대비 감소하였으나, 이는 07년 실적의 하반기 쏠림현상이 심했던 것에 기인하며, 오히려 08년 들어 외형성장과 함께 매출/이익의 분기편중 현상이 완화된 것을 긍정적으로 볼 수 있다.

08.4Q Earnings Summary

(단위:십억원, %)

	2008.12(E)	2008.12(P)	차이	2007.12A	증가율	2008.09A	증가율
	(당사추정)	(회사잡정)	(%,%P)	(실적)	(yoy,%,%P)	(실적)	(qoq,%,%P)
매출액	43	43	0.1	41	3.9	43	(0.2)
영업이익	5	5	(0.2)	6	(22.4)	6	(25.1)
영업이익률(%)	10.8	10.7	(0.0)	14.4	(3.6)	14.3	(3.6)
순이익	2	2	(0.9)	3	(24.7)	8	(75.7)

자료: 유진투자증권

이익추정 변경내역

(단위:십억원, %)

	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
매출액	191	219	249	201	234	270	5.7	7.1	8.3
영업이익	20	23	26	21	25	28	5.6	7.0	8.1
영업이익률(%)	10.4	10.5	10.4	10.4	10.5	10.4	(0.0)	(0.0)	(0.0)
순이익	16	18	20	16	19	21	2.7	4.4	5.8

자료: 유진투자증권

목표주가 13,000원,
투자의견 BUY 유지

08년의 양호한 수주를 바탕으로 09, 10년 실적을 소폭 상향조정하나 조정폭이 크지 않아 기존 목표주가 13,000원 및 투자의견 BUY를 유지한다.

향후 실적전망을 밝게 하는
양호한 수주

08년 연간 신규수주는 2,705억원으로서 당사 추정 2,500억원을 상회하였고, 특히 글로벌 경기둔화에도 불구하고 해외수주가 당사 추정 545억원을 상회하는 661억원을 기록하였다. 양호한 수주는 향후 실적전망을 밝게 하는 요소이다.

건설경기 불황영향보다
건축설계업 내부변화에 주목해야

설계업이 건설유관산업으로 건설경기 불황영향을 벗어나기 어려울 것이라는 우려를 할 수 있다. 하지만 08년 수주실적에서도 증명되었듯이 건설경기 불황영향보다는 건축설계업 내부의 변화, 즉 설계사무소의 기업화/대형화 추세라는 시장변화에 더 주목할 필요가 있다.

재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2006A	2007A	2008P	2009E	2010E
유동자산	17.1	35.1	47.7	58.0	69.9
현금성자산	4.3	10.1	15.0	16.1	22.8
매출채권	10.0	19.5	27.2	36.1	41.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	20.7	22.1	23.6	25.2	26.6
투자자산	7.2	8.1	8.2	8.6	8.9
유형자산	8.3	9.1	10.6	12.0	13.2
무형자산	5.1	4.9	4.7	4.6	4.5
자산총계	37.8	57.2	71.3	83.2	96.6
유동부채	3.7	9.3	9.3	10.2	11.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.0	1.8	4.8	5.0	5.2
사채및장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.0	1.8	4.8	5.0	5.2
부채총계	4.6	11.1	14.1	15.2	16.5
자본금	5.5	6.5	6.5	6.6	6.6
자본잉여금	3.0	6.4	6.4	6.4	6.4
자본조정	(1.2)	0.0	(1.9)	(1.9)	(1.9)
자기주식	(1.5)	(0.2)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
이익잉여금	25.9	33.2	46.2	56.9	69.0
자본총계	33.1	46.1	57.1	68.0	80.1
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(순현금)	(4.3)	(10.1)	(15.0)	(16.1)	(22.8)
투하자본	27.2	34.3	39.6	49.2	54.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2006A	2007A	2008P	2009E	2010E
영업활동현금흐름	7.3	7.1	11.4	9.9	17.0
당기순이익	3.5	9.0	16.2	16.1	18.8
유무형자산상각비	1.4	1.9	2.2	2.3	2.5
기타비현금손익가감	4.7	1.0	2.9	(0.2)	(0.0)
운전자본의변동	(2.3)	(4.9)	(9.9)	(8.3)	(4.3)
매출채권감소(증가)	(1.5)	(9.6)	(7.6)	(9.0)	(5.1)
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	(0.8)	4.7	(2.2)	0.7	0.9
투자활동현금흐름	(3.2)	(8.3)	(0.9)	(3.7)	(4.0)
단기투자자산처분(취득)	1.1	(2.8)	2.7	(0.1)	(0.3)
장기투자증권처분(취득)	(0.2)	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)
설비투자	(1.8)	(2.5)	(3.5)	(3.6)	(3.6)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	(1.7)	4.2	(1.9)	(5.1)	(6.7)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.5)	4.0	(5.1)	(5.1)	(6.7)
배당금지급	1.5	1.7	3.2	5.3	6.7
현금의 증가(감소)	2.4	3.0	8.5	1.0	6.4
기초현금	0.9	3.3	6.3	14.8	15.8
기말현금	3.3	6.3	14.8	15.8	22.2
Gross cash flow	9.6	11.9	21.3	18.2	21.3
Gross investment	6.6	10.4	13.5	12.0	7.9
Free cash flow	3.0	1.6	7.8	6.2	13.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2006A	2007A	2008P	2009E	2010E
매출액	91.5	120.1	157.2	201.5	234.4
증가율 (%)	20.3	31.3	30.8	28.2	16.3
매출총이익	14.3	22.4	30.1	37.3	43.3
매출총이익율 (%)	15.6	18.7	19.1	18.5	18.5
판매비와관리비	9.5	10.0	12.9	16.3	18.8
증가율 (%)	92.2	5.0	29.1	26.0	15.2
영업이익	4.7	12.4	17.1	21.0	24.6
증가율 (%)	(22.1)	162.0	38.1	22.2	17.2
EBITDA	6.1	14.3	19.3	23.2	27.1
증가율 (%)	(13.9)	133.8	34.9	20.0	16.5
영업외손익	(0.6)	0.5	4.7	0.3	0.3
이자수익	0.2	0.2	0.5	0.3	0.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화관련손익	0.0	(0.0)	4.2	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	0.3	(0.0)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업손익	4.2	12.9	21.8	21.2	24.9
법인세비용	0.7	3.9	5.6	5.1	6.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.5	9.0	16.2	16.1	18.8
증가율 (%)	(28.2)	160.4	80.0	(0.5)	17.0
당기순이익률 (%)	3.8	7.5	10.3	8.0	8.0
EPS	258	671	1,207	1,178	1,378
증가율 (%)	(28.2)	160.4	80.0	(2.4)	17.0
완전회색EPS			1,207	1,178	1,378
증가율 (%)				(2.4)	17.0

주요투자지표

(단위:십억원)	2006A	2007A	2008P	2009E	2010E
주당지표(원)					
EPS	258	671	1,207	1,178	1,378
BPS	2,091	3,071	3,911	4,634	5,526
DPS	400	500	400	500	600
밸류에이션(배,%)					
PER	11.9	12.5	7.2	7.4	6.3
PBR	1.5	2.7	2.2	1.9	1.6
PCR	4.3	9.4	5.5	6.6	5.6
EV/ EBITDA	6.0	7.1	5.3	4.4	3.5
배당수익률	13.1	6.0	4.6	5.7	6.9
수익성 (%)					
영업이익율	5.2	10.3	10.9	10.4	10.5
EBITDA이익율	6.7	11.9	12.3	11.5	11.5
순이익율	3.8	7.5	10.3	8.0	8.0
ROE	10.8	22.7	31.4	25.7	25.4
ROIC	14.6	28.2	34.5	35.8	35.9
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(12.9)	(21.9)	(26.3)	(23.7)	(28.4)
유동비율	465.3	378.2	514.5	568.9	623.4
이자보상배율	(20.0)	(58.2)	(35.8)	(60.3)	(68.8)
활동성 (회)					
총자산회전율	2.5	2.5	2.4	2.6	2.6
매출채권회전율	9.1	8.1	6.7	6.4	6.1
재고자산회전율	na	na	na	na	na
매입채무회전율	na	na	na	na	na

Compliance Notice

당 사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 희림의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당 사는 자료 작성일 현재 희림 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당 사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 상기 투자등급은 4월 1일부터 변경 적용함.

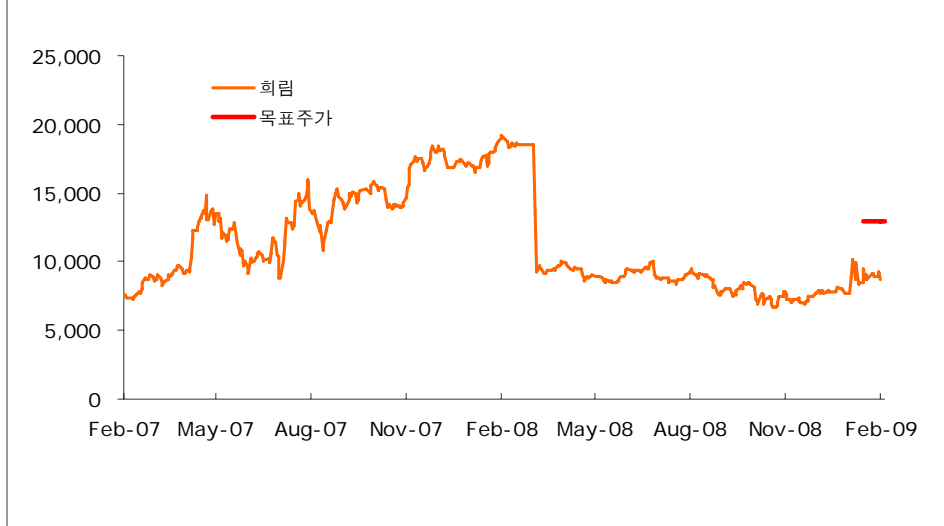
변경후	변경전
<ul style="list-style-type: none"> · STRONG BUY : 추천기준일 증가대비 +50%이상. · BUY : 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만. · HOLD : 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만. · REDUCE : 추천기준일 증가대비 +5%미만. 	<ul style="list-style-type: none"> · BUY 1: 추천기준일 증가대비 +25%이상. · BUY 2: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+25%미만. · HOLD : 추천기준일 증가대비 +5%이상~+15%미만. · REDUCE : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2009.01.19	2009.02.06
투자 의견	BUY	BUY
목표주가	13,000	13,000

일자	투자 의견	목표주가

최근 2년간 목표주가 변경추이



동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나, 그 정확성이나 완벽성을 보장할 수 없습니다. 따라서 동 자료는 투자자의 유가 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없으며, 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 동 자료는 당 사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.