

KOSDAQ  
**희림 (037440)**  
*BUY (initiate)*

건설, 엔지니어링 **이창근** 02.2014.1726  
건설, 전자재 **정일구** 02.2014.1772

주가(3/30)	8,950원
적정주가	13,900원
KOSDAQ	412.01
시가총액	1,155억원
상장자본금	65억원
일일거래량(60일 평균)	655,410주
발행주식수(보통주)	12,905,726주
유동주식비율	59.3%
외국인지분	5.9%
수정EPS 성장률(09~11 CAGR)	22.9%
주요 대주주	정영근 25.7% 이영희 12.5%

주가상승률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.9	12.2	-1.9
상대	-1.4	-9.6	51.6



## Design is Everything !

**인당 GDP 2만달러 시대의 설계시장내 Paradigm 변화, 중심에 서있는 희림:** 최근 건축 설계/디자인 시장에서 큰 변화의 기류가 감지되고 있음. 이는 1) 국가 경쟁력의 중요한 요소로 도시 디자인이 부각되면서 'Design' 에 대한 인식의 전환 2) 녹색성장의 필수 요소로서 친환경 설계라는 개념의 등장 등임. 설계/디자인 시장의 확대와 더불어 국내 최수위의 설계업체인 희림(037440, BUY)은 선도적인 변화에 능동적으로 대처해 나갈 것으로 판단됨.

**높은 주주, 매출 성장으로 Global 건축설계 기업으로 변모:** 건축 설계 및 감리를 수행하는 희림은 정부의 강력한 재정지출 강화와 국내 초고층 빌딩시장 가시화의 수혜기업임. 희림은 2009~2011년 연평균 22%의 매출 증가와 더불어 '규모 경제' 실현에 따른 고정비 부담 완화로 동기간중 연평균 25%의 영업이익 증가율을 보일 것으로 전망됨.

**시장지배력 강화와 더불어 해외부문은 또 하나의 성장동인:** 희림의 장기적인 성장 추세는 1) 설계 프로젝트의 대형화 및 복합화로 인해 대형 건축설계 기업의 과점현상 심화 2) 경쟁력 측면에서 역선택위치지적 입장 및 국내 시장 대비 프로젝트당 설계용역비가 높은 해외 부문 물량 성공적 개척 3) 외형 성장에 따른 인당 생산성 지표 개선 등으로 충분히 확보할 것으로 판단됨.

**안정적인 사업구조 및 고배당 정책은 보너스:** 희림의 무차입 경영에 따른 순현금 규모 확대는 30%의 배당성장(현주가 배당수익률 4.1%)과 더불어 추가적인 자사주 매입을 예견하는 것임. 또한, 건축설계 대금의 90~95%를 착공시점 이전에 수령하는 본업 특성상 매출채권 즉, 우발채무의 현실화 가능성은 극히 미미함.

**투자의견 BUY, 적정주가 13,900원 제시:** 희림에 대해 커버리지를 개시하며 투자의견 'BUY', 적정주가 13,900원을 제시함. 55.3%의 상승여력을 보유하고 있는 13,900원은 전방 산업인 현대 건설업종 Univ. 수정 EPS 및 EBITDA CAGR, ROE vs. PBR을 고려한 상대가치 비교 관점에서 각각의 적정주가에 가중치를 적용한 것임.

결산기말	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	수정 EPS (원)	PER* (배)	PBR (배)	EV/ EBITDA (배)	ROIC (%)	ROE (%)	배당 수익률 (%)	순차입금 비율 (%)
12/07A	120.1	12.4	12.9	9.0	722	714	12.4 - 3.9	2.7	7.1	28.8	22.7	2.9	순현금
12/08A	155.8	15.8	20.4	15.8	1,183	976	10.0 - 6.6	2.1	5.4	28.3	30.8	3.6	순현금
12/09F	191.1	20.5	22.4	16.2	1,241	1,194	7.5	1.8	4.5	27.0	25.9	4.1	순현금
12/10F	234.9	25.6	28.1	20.3	1,556	1,498	6.0	1.5	3.6	27.5	26.6	5.3	순현금
12/11F	281.1	31.0	33.7	24.5	1,871	1,813	4.9	1.2	3.0	26.9	26.2	6.3	순현금

참고: 수정EPS = (당기순이익 - [ 순비경상손익 x (1-한계법인세율) ] + 세후 회식관련 손익조정분) / 수정 평균회식주식수  
 순비경상손익 = (외화환산손익 + 자산처분손익 + 지분법손익을 제외한 자산평가손익 + 일회성손익 + 중대사업손익)  
 주가관련 상대가치지표는 과거 기말주가를 적용하여 산출 (단, 과거 PER\*는 최고-최저 범위로 표시)  
 자료: 희림, 현대증권

## 목 차

4	투자 의견 'BUY', 적정주가 13,900원	그림 1) 희림 Historical valuation 지표 그림 2) 희림 적정주가 13,900원 그림 3) 희림 Historical 수정 PER Band 그림 4) 희림 Historical PBR Band 그림 5) 희림 주가 및 수급 추이 그림 6) 희림 주가 및 KOSDAQ 지수 추이 그림 7) 희림 및 주요 건설사 Valuation 비교 그림 8) 희림 및 해외 전문서비스 기업 Valuation 비교
7	국내 최수위의 종합건축 설계기업	그림 9) 희림 부문별 매출비중(2008년) 그림 10) 희림 주주 현황 (2008년말)
8	3년간 외형 22%, 영업이익 25% 증가 전망	그림 11) 희림 연간 및 분기별 실적 추정 그림 12) 희림 부문별 수주 동향 그림 13) 희림 부문별 매출 동향 그림 14) 희림 매출액 및 성장률 동향 그림 15) 희림 영업이익 및 영업이익률 동향
10	설계/디자인 시장의 Paradigm 변화 주목!	그림 16) 한강르네상스 마스터플랜 그림 17) 한강르네상스 프로젝트의 구상안 그림 18) 인당 20,000달러 소득 전후시 디자인/도시 Paradigm 변화 그림 19) 프랑스 파리 라데팡스 전경 그림 20) 중국 상하이 푸둥 지구 전경 그림 21) 미국내 부문별 CO2 배출 규모 추이 그림 22) 한국의 CO2 배출 규모 추이 그림 23) 미국 내 그린빌딩의 시장 규모 전망 그림 24) 그린빌딩의 다양한 Benefit 그림 25) 국내 친환경 인증(GBCO) 동향 그림 26) BIM을 도입하여 설계중인 희림의 SOCAR 빌딩
15	대형 설계기업의 과점화 현상 심화	그림 27) 건축설계 기업 상위 6개사 매출 및 M/S 추이 그림 28) 희림 국내 설계부문 수주액 및 M/S 추이 그림 29) 희림 프로젝트당 수주금액 추이 그림 30) 희림 30억 이상 대형 프로젝트 수주건수 추이
16	성장 잠재력 높은 해외 설계시장	그림 31) 설계부문 Global firm 순위 그림 32) 희림 지역별 해외수주 비중(누적) 그림 33) 희림 해외설계 수주액 및 수주비중 동향 그림 34) 희림 주요 수주(예정) 국가 경제성장률 동향
18	인당 생산성 지표 개선 뚜렷	그림 35) 희림 1인당 매출액 및 직원수 동향 그림 36) 희림 1인당 수정 순이익 및 직원수 동향

19	안정적인 재무 및 사업구조 보유	그림 37) 희림 순현금 및 부채비율 동향 그림 38) 희림 수주액 내 주거/비주거 비중 추이 그림 39) 건축 설계 및 감리 프로세스 그림 40) 희림 대손상각비 동향
21	국고채 수익률을 상회하는 배당수익률	그림 41) 희림 배당률 및 현금 배당성향 동향 그림 42) 희림 배당수익률 및 주요 금리 동향
22	이슈사항	그림 43) 제2 롯데월드 조감도 그림 44) 제2 롯데월드 개발 개요 그림 45) 건축설계 기업 상위 6개사 매출 및 건축수주 추이 그림 46) 희림 매출채권 회전기간 및 회전을 동향
24	부록 1. 손익계산서	
25	부록 2. 현금흐름표	
26	부록 3. 대차대조표	
27	부록 4. 주요 재무비율 및 경영성과	

## 투자의견 'BUY', 적정주가 13,900원

### 'BUY'로 커버리지 개시 적정주가 13,900원

당사는 전문 건축 설계 및 감리업체인 희림에 대해 커버리지를 개시한다. 희림에 대해 'BUY'의 투자의견과 13,900원의 적정주가를 제시한다. 동 적정주가는 현주가 대비 55.3%의 상승여력을 보유하고 있다.

### 공정적 사업 밑그림속에 지속적 성장 확실

현시점에서 희림의 투자포인트는 1) 건축 디자인에 대한 사회적 인식의 전환과 녹색성장의 필수 요소로서 친환경 설계라는 개념 등장으로 설계시장 규모 성장 2) 국내 설계시장내 지배력 강화 및 해외부문 물량 확보로 국내외시장에서의 성장 밑그림 유효 3) Risk가 극히 미미한 안정적 사업 및 재무구조 보유와 더불어 주주이익을 배려한 고배당 정책 지속 등이다.

그림 1) 희림 Historical valuation 지표

	00	01	02	03	04	05	06	07	08	00-08 평균	06-08 평균	09F	10F	11F	12F	13F
EPS (원)	242	185	103	111	295	392	281	722	1,183			1,241	1,556	1,871	2,192	2,523
3yr CAGR (%)		(23.0)	16.8	55.9	36.5	34.8	44.6	64.0	29.2			16.5	20.9	17.5		
PER (기말, 배)	7.1	6.9	10.1	8.8	4.1	6.5	10.9	11.6	6.7	8.1	9.7	7.2	5.8	4.8	4.1	3.5
수정EPS (원)	238	183	113	109	303	400	280	714	976			1,194	1,498	1,813	2,128	2,506
3yr CAGR (%)		(23.0)	18.2	52.1	37.0	33.1	34.7	62.1	28.0			22.9	21.2	18.7		
수정PER (기말, 배)	7.2	6.9	9.2	9.0	4.0	6.4	10.9	11.7	8.2	8.2	10.3	7.5	6.0	4.9	4.2	3.6
수정PER (평균, 배)	9.1	7.6	10.2	8.9	3.4	3.8	9.2	7.6	8.5	7.6	8.4	7.1	5.7	4.7	4.0	3.4
수정PER (최고, 배)	20.6	12.5	11.8	11.0	4.2	7.9	11.6	12.4	10.0	11.3	11.3	8.5	6.8	5.6	4.8	4.1
수정PER (최저, 배)	4.6	4.5	9.2	7.1	2.6	2.8	7.3	3.9	6.6	5.4	6.0	6.2	5.0	4.1	3.5	3.0
EBITDA (십억원)	3.8	3.2	1.9	1.4	4.9	7.1	6.1	14.3	18.2			23.3	28.8	34.7	40.5	47.4
3yr CAGR (%)		(28.5)	15.5	54.6	64.1	43.2	36.7	56.1	26.2			24.0	20.2	18.0		
Net Debt (십억원)	(9.0)	(8.5)	(7.6)	(7.8)	(9.3)	(4.3)	(4.4)	(10.1)	(3.6)			(7.5)	(7.7)	(9.8)	(14.2)	(21.4)
시가총액 (십억원)	22.9	17.0	13.9	12.0	16.3	34.2	40.9	112.3	103.0			123.0	123.0	123.0	123.0	123.0
EV (십억원)	13.9	8.5	6.3	4.2	7.0	29.9	36.4	102.2	99.4			115.5	115.3	113.1	108.8	101.6
EV/EBITDA (배)	3.7	2.3	2.6	2.1	1.2	3.8	5.4	7.1	5.4	3.7	6.0	4.5	3.6	3.0	2.4	1.9
BPS (원)	1,591	1,797	1,922	2,017	2,331	2,629	2,272	3,071	3,803			4,853	6,058	7,480	9,133	11,018
ROE (%)	18.7	12.0	6.3	5.9	14.4	16.6	10.8	22.7	30.8			25.9	26.6	26.2	25.3	24.2
PBR (배)	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5	1.0	1.3	2.7	2.1	1.2	2.1	1.8	1.5	1.2	1.0	0.8

자료: 희림, 현대증권

### 전방산업인 건설업종과 비교, 적정주가 산출

적정주가 13,900원은 2009F 수정EPS, EBITDA, ROE vs. PBR을 전방산업인 현대 건설업 Universe valuation multiples와 비교하여 각각의 적정주가에 가중치를 적용한 것이다. Valuation 가중치는 희림이 대규모 설비투자가 없고, 인력 및 노하우라는 무형자산의 가치가 높은 전문서비스업임을 감안하여 수정 PER, EV/EBITDA, ROE를 감안한 PBR의 Valuation 기법을 각각 50%, 20%, 30%씩 반영하였다. 또한 희림이 전방산업인 건설업에 대한 의존도가 높은 설계, 감리업종인 점을 감안하여 당사 2009F 건설업 Universe 수정 EPS 3yr CAGR, EBITDA 3yr CAGR을 비교하였다. 참고로 희림의 수정 EPS 3yr CAGR, EBITDA 3yr CAGR은 건설업 Universe 대비 각각 5.0%p, 13.0%p 상회할 것으로 추정된다.

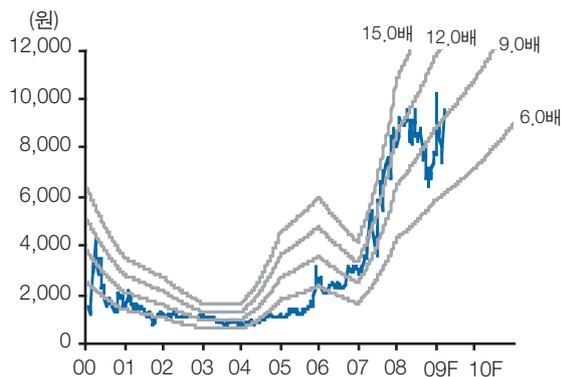
그림 2) 희림 적정주가 13,900원			
구분	비고	구분	비고
<b>1. 수정 PER</b>		<b>3. ROE vs. PBR</b>	
2009F 수정EPS (원)	1,194	2009F ROE (%)	25.9
적정 수정 PER (배)	12.3	건설업종 2009F ROE (%)	13.0
적정주가 (원)	14,747	건설업종 2009F PBR (배)	1.1
		적정 PBR (배)	2.3
		2009F BPS (원)	4,853
		적정주가 (원)	11,163
구분	비고	구분	가중치 (%)
<b>2. EV/EBITDA</b>		<b>최종 적정주가 산출</b>	
2009F EBITDA (십억원)	24.0	1. 수정 PER(건설업 2009F Univ) 적정주가 (원)	14,747 50.0
적정 EV/EBITDA (배)	8.5	2. EV/EBITDA(건설업 2009F Univ) 적정주가 (원)	15,847 20.0
적정 EV (십억원)	205.0	3. 건설업 2009F Univ ROE vs. PBR 적정주가 (원)	11,163 30.0
Net Cash (2009F, 십억원)	7.5	가중평균 적정주가 (원)	13,892
적정 시가총액 (십억원)	212.5	<b>최종 적정주가 (원)</b>	<b>13,900</b>
발행주식수 (천주)	13,409	현재주가(3/30, 원)	8,950
적정주가 (원)	15,847	Upside Potential (%)	55.3

참고: 3개년(08~11F) 수정 EPS 성장률 현대 건설업 Univ 17.9% vs. 희림 22.9%, 3개년(08~11F) EBITDA 성장률 현대 건설업 Univ 11.0% vs. 희림 24.0%  
자료: 현대증권

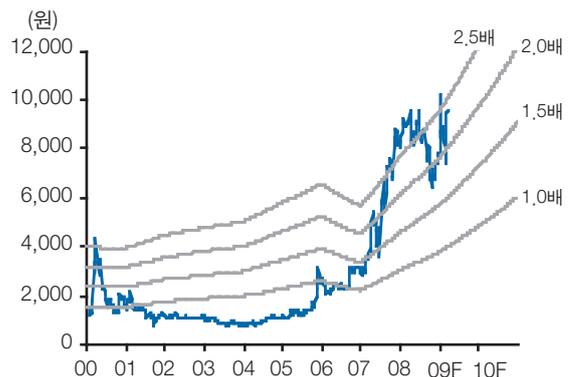
### 현 주가는 부담스럽지 않은 수준

희림의 현 주가수준은 동사의 성장이 본격화(해외 매출 고려)된 과거 3년간 비교시, 수정PER 및 PBR Band 공히 부담스러운 수준은 아니다. 희림의 2008~2011년 연평균 21.7%의 매출 증가율과 영업이익률 상승, 'Design'에 관한 긍정적인 사회 Paradigm 변화 등을 고려시 현 주가 수준에서의 투자 또한 적극 고려할 시점이다.

그림 3) 희림 Historical 수정 PER Band      그림 4) 희림 Historical PBR Band



자료: 현대증권

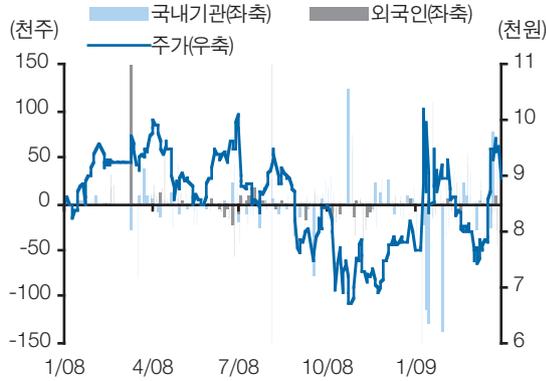


자료: 현대증권

### 제2 롯데월드 이슈 이외 긍정적 Big Picture를 동시 조망할 필요

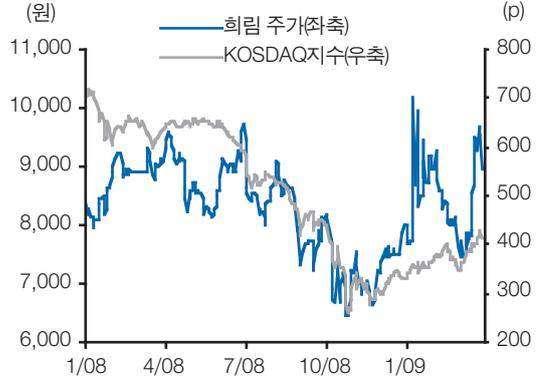
희림의 주가는 2009년초 제2 롯데월드의 1차 설계 사실, 3월 25일 제 2롯데월드 건축의 사실 상 허가조치에 따라 단기 급등하는 양상을 보였다. 물론, 제2 롯데월드 건립에 따른 설계용역 수주시 Brand 가치와 Track record 측면에서 희림의 기업가치는 한단계 상승할 것이다. 다만, 동 테마에 가려 친환경 설계와 BIM(Building Information Modeling)설계기반 구축을 통한 희림의 긍정적인 Big Picture를 보지 못하는 우를 범하지 말아야 할 것이다.

그림 5) 희림 주가 및 수급 추이



자료: 현대증권

그림 6) 희림 주가 및 KOSDAQ 지수 추이



자료: 현대증권

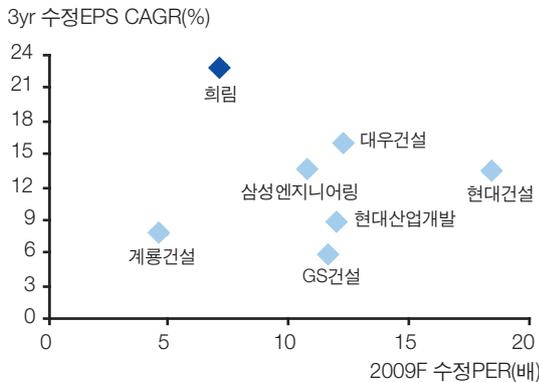
**건설업종 및 해외 유사  
업체 비교시 주가 저평가**

희림의 경우, 설계 및 감리업체내 국내, 해외 경쟁업체 중 유일한 등록기업임에 따라 직접적인 Valuation의 비교는 어렵다. 다만, 전방산업인 건설업종 및 영위하는 사업 형태가 유사한 해외 전문 서비스 업체와 간접적인 비교는 참고할 사안이다.

당사 건설 Coverage내 주요 건설사 Valuation 경우, 희림의 높은 수정 EPS 성장률 비교시 수정 PER 은 매우 낮은 수준이다. 이는 현시점에서 주요 건설사들의 미분양 및 PF 대출로 인한 우발채무 현실화 가능성 등을 감안시 희림의 주가수준이 매력적임을 나타내는 것이다.

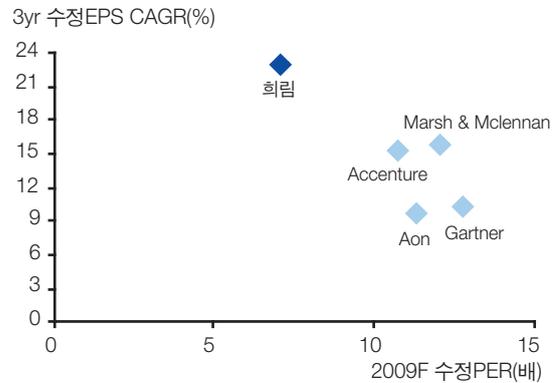
희림의 경우와 같은 전문인력 및 업무노하우 기반하의 해외 전문서비스업체와 Valuation 비교 하기로 한다. 비교 대상은 모두 미국업체로 Accenture는 IT consulting firm, Gartner는 IT service 기업, 그리고 Aon과 Marsh & McLennan은 Risk management & consulting 업체이다. 동사들과 비교 경우에도 희림은 비교적 낮은 Valuation 수준을 재확인할 수 있다.

그림 7) 희림 및 주요 건설사 Valuation 비교



참고: 3개년 수정 EPS 성장률은 08~11F 기준  
자료: 현대증권

그림 8) 희림 및 해외 전문서비스 기업 Valuation 비교



참고: 3개년 수정 EPS 성장률은 희림은 08~11F 기준, 해외업체는 07~10F 기준  
자료: Bloomberg, 현대증권

## 국내 최수위의 종합건축 설계기업

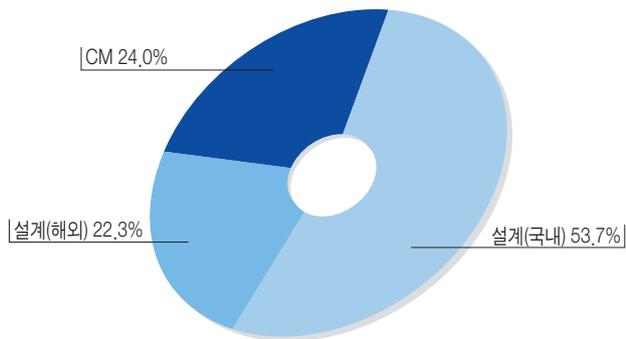
### 건축설계 및 감리 전문서비스 기업

최근 모언론에서 설계부문 취업인기도 1위로 선정된 희림은 건축설계 및 감리를 전문으로 하는 종합건축 설계기업이다. 2008년 기준, 동업계내 국내수주 1위, 매출 2위를 기록하였다. 희림의 영위 사업은 설계부문과 CM부문이다. 설계부문은 국내 및 해외의 건축부문 설계, CM부문은 건축공사 감리, CM(Construction Management)으로 구분된다. 부문별 매출 비중은 2008년 기준으로 설계부문이 76.0%, CM부문이 24.0%를 차지한다. 해외 설계부문은 전체 매출의 22.3%를 점유한다.

### 대주주 지분 overhang 이슈 우려는 기우 불과

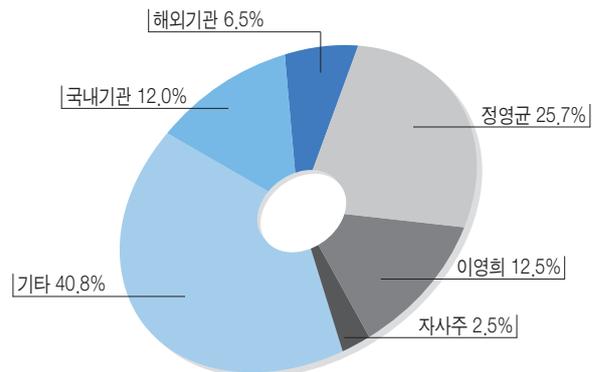
희림의 최대주주는 현 CEO인 정영균 사장으로 과거 최대주주인 창업자 이영희 회장의 지분이 점차 양도되고 있는 상황이다. 이에 잔존하고 있는 이영희 회장의 지분 12.5%의 overhang에 대한 일부 시장참여자들의 우려가 상존하고 있다. 그러나 1) 이영희 회장이 직간접적으로 경영활동에 활발히 참여중 2) 지분양도는 정영균 사장 또는 재무적 Partner 등에게 장의 매도로 진행 예정임에 따라 주가의 부정적 요인은 아닌 것으로 판단된다.

그림 9) 희림 부문별 매출비중(2008년)



자료: 희림, 현대증권

그림 10) 희림 주주 현황 (2008년말)



자료: 희림, 현대증권

## 3년간 외형 22%, 영업이익 25% 증가 전망

### 디자인 산업 패러다임 변화로 3년간 22% 성장

희림의 과거 3년간 연평균 27.1%의 고성장은 2009~2011년에도 여전히 유효할 것으로 보인다. 희림의 향후 3년간 연평균 매출 성장률은 최소 21.7%에 달할 전망이다. 이는 1) 건축 디자인 산업의 틀을 바꾸는 매우 긍정적인 패러다임의 변화 2) 대형 건축설계 기업의 과점현상 심화 3) 해외 설계 및 CM부문의 높은 성장 잠재력 등에 따른 것이다. 참고로, 희림은 2008년 매출액 대비 2.5배에 달하는 비교적 풍부한 3,659억원의 수주잔고(통상 설계부문 기성과정 1.0~1.6년)를 확보하고 있다.

### 국내 대형 프로젝트 및 해외 설계부문 성장 지속

희림의 2009~2011년 연평균 신규수주 증가율은 14.8%에 달할 전망이다. 이는 1) 국내 설계부문의 초고층 빌딩 등 대형 프로젝트 위주의 안정적인 성장 2) 강력한 재정지출과 공격적인 기준금리 인하를 바탕으로 한 정부의 경기부양 사업 진행 3) 아제르바이잔, 베트남을 거점으로 해외 설계부문의 고성장세 지속 예상 4) 높은 설계부문 당선율(국내 30~35%, 해외 70~80%) 등에 따른 것이다. 참고로, 2009년 토지공사 및 주택공사의 발주 확대가 예상된다. 전자의 경우 김포신도시 복합개발, 양주 옥정도시개발, 행복도시 및 후자의 경우 인천 도심재생사업, 강남구청 역세권사업 등이 전개될 예정이다.

그림 11) 희림 연간 및 분기별 실적 추정

(십억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09F	2Q09F	3Q09F	4Q09F
<b>신규수주</b>	<b>215.2</b>	<b>270.5</b>	<b>311.6</b>	<b>358.1</b>	<b>409.1</b>	<b>467.4</b>	<b>534.1</b>	<b>53.1</b>	<b>98.1</b>	<b>45.9</b>	<b>73.4</b>				
설계	176.9	225.8	259.5	299.5	343.5	393.9	451.8	40.3	87.4	38.3	59.8				
국내	120.8	159.6	181.2	207.5	236.7	270.1	308.2	24.6	72.6	23.9	38.5				
해외	56.1	66.1	78.3	92.0	106.8	123.8	143.7	15.6	14.8	14.4	21.2				
CM	38.3	44.7	52.1	58.6	65.6	73.5	82.3	12.8	10.7	7.6	13.6				
<b>매출액</b>	<b>120.1</b>	<b>155.8</b>	<b>191.1</b>	<b>234.9</b>	<b>281.1</b>	<b>331.4</b>	<b>387.2</b>	<b>35.6</b>	<b>35.8</b>	<b>42.9</b>	<b>41.4</b>	<b>41.5</b>	<b>43.8</b>	<b>49.9</b>	<b>56.0</b>
설계	87.7	118.4	151.6	191.3	232.2	275.7	323.1	26.6	26.3	33.7	31.8				
국내	77.9	83.6	103.4	129.8	156.8	185.5	216.6	19.4	21.9	15.5	26.9				
해외	9.8	34.8	48.2	61.6	75.4	90.1	106.5	7.3	4.4	18.2	4.9				
CM	32.4	37.4	39.5	43.5	48.8	55.8	64.1	9.0	9.5	9.2	9.7				
<b>영업이익</b>	<b>12.4</b>	<b>15.8</b>	<b>20.5</b>	<b>25.6</b>	<b>31.0</b>	<b>36.4</b>	<b>42.6</b>	<b>1.5</b>	<b>4.9</b>	<b>6.1</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>5.3</b>	<b>6.3</b>	<b>6.1</b>
margin(%)	10.3	10.1	10.7	10.9	11.0	11.0	11.0	4.2	13.7	14.3	7.8	6.8	12.1	12.6	10.9
<b>세전이익</b>	<b>12.9</b>	<b>20.4</b>	<b>22.4</b>	<b>28.1</b>	<b>33.7</b>	<b>39.5</b>	<b>45.5</b>	<b>2.0</b>	<b>5.4</b>	<b>8.4</b>	<b>4.5</b>	<b>3.3</b>	<b>5.8</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>
margin(%)	10.7	13.1	11.7	11.9	12.0	11.9	11.7	5.6	15.1	19.7	10.9	8.0	13.3	13.5	11.6
<b>순이익</b>	<b>9.0</b>	<b>15.8</b>	<b>16.2</b>	<b>20.3</b>	<b>24.5</b>	<b>28.7</b>	<b>33.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.7</b>	<b>8.4</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>	<b>4.9</b>	<b>5.8</b>	<b>3.1</b>
margin(%)	7.5	10.1	8.5	8.7	8.7	8.6	8.5	5.6	10.2	19.7	4.0	5.8	11.2	11.7	5.5
EPS(원)	722	1,183	1,241	1,556	1,871	2,192	2,523	150	275	633	125	184	376	445	239
수정EPS(원)	714	976	1,194	1,498	1,813	2,128	2,506	139	272	509	56	173	365	434	223

자료: 희림, 현대증권

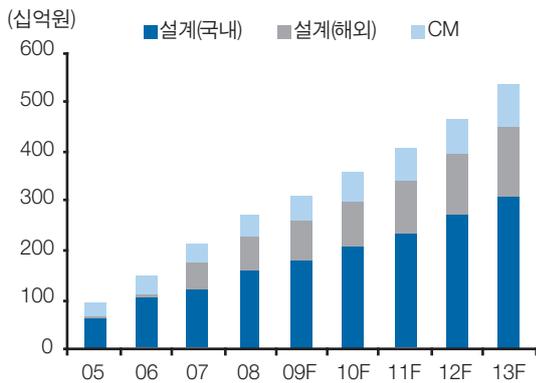
### 용역서비스업 속성장 높은 매출 증가는 이익 증가로 직결

인건비, 외주비 등이 원가의 높은 비중을 차지하는 용역/서비스업의 특성상 희림의 높은 매출 성장은 이익부문의 확대에 직결된다. 2008년 희림의 원가율은 81.7%인 바, 설계부문은 80%대 및 감리부문은 83%대를 기록중에 있다. 동 원가율은 해외 설계부문 수주 확대 및 국내 대형 프로젝트 전개 등으로 2009~2011년 연평균 81.4%로 하향될 것으로 추정된다. 2009~2011년 연평균 판관비율 또한 임금 동결, 제반 경비 절감 등을 통하여 2008년 대비 0.5%p 대비 하향된 7.7% 수준에 머물 것으로 추산된다.

**해외 프로젝트 수주 증가는  
영업이익률 확대 요인**

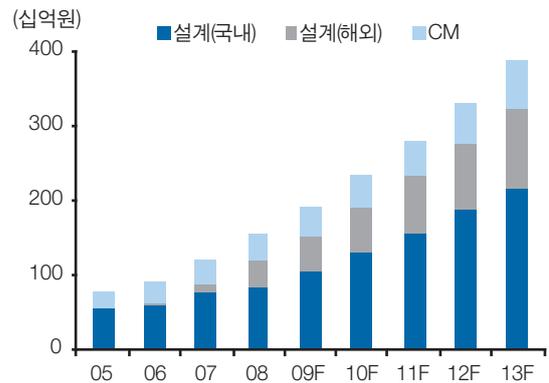
희림의 높은 외형 증가는 고정비 부담 완화에 기여하여 2009~2011년 연평균 영업이익 증가율은 25.4%에 달할 전망이다. 특히, 해외 설계부문의 매출 기여도 증가로 인한 영업이익 개선으로 2008년 10.1%의 영업이익률은 2009~2011년 각각 10.7%, 10.9%, 11.0%를 기록할 것으로 예상된다. 국내(3%수준)와는 달리 5~7%에 달하는 해외 프로젝트 총사업비 대비 설계용역비 비율과 여타 선진 건축설계 기업 대비 낮은 고정비는 희림의 '규모의 경제' 확대에 따른 이익률 상승에 크게 기여할 것으로 전망된다.

그림 12) 희림 부문별 수주 동향



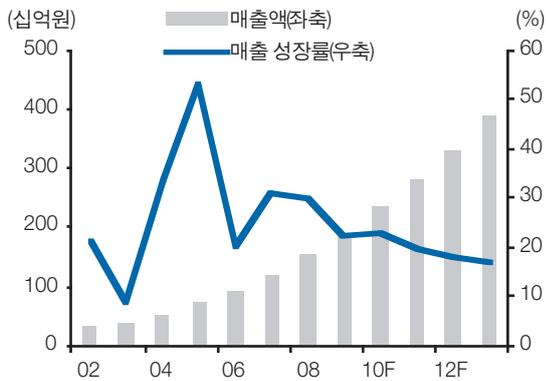
자료: 희림, 현대증권

그림 13) 희림 부문별 매출 동향



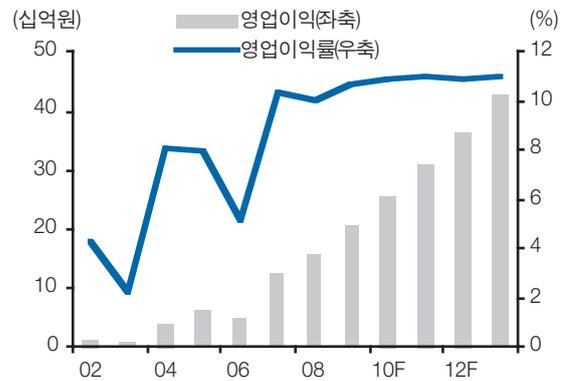
자료: 희림, 현대증권

그림 14) 희림 매출액 및 성장률 동향



자료: 희림, 현대증권

그림 15) 희림 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 희림, 현대증권

## 설계/디자인 시장의 Paradigm 변화 주목!

### ‘건축 디자인’과 ‘친환경 설계’라는 질적개발 개념

희림이 영위중인 건축 설계/디자인 시장은 최근 심상치 않은 두가지 변화의 기류가 나타나고 있다. 이는 국내외에서 나타나는 ‘건축 디자인’에 대한 혁신적인 전환과 ‘친환경 설계’라는 새로운 개념의 등장이다. 건축 설계/디자인 산업의 무한한 팽창과 함께 동 변화의 기류에 대해 능동적이고 주도적으로 대처해나갈 수 있다는 점은 시장참여자들이 주목해야하는 희림의 제1의 투자 포인트라 할 수 있다.

### 초보 수준의 국내 ‘도시 디자인’ 변화 시작

### 1. 핵심경쟁 요소로서의 ‘Design’ 개념 대두

현재는 바야흐로 ‘도시디자인 경쟁의 시대’라고 해도 과언이 아니다. 미국과 유럽의 기존 선진국 도시는 물론이고, 지역을 불문하고 도시 디자인 자체가 브랜드화 되어가는 추세이기 때문이다. 편의성 위주의 급격한 도시팽창으로 인해 초보적인 수준에 불과한 우리나라의 도시 디자인 또한 최근 서울을 시작으로 변화하는 모습을 보여주고 있다.

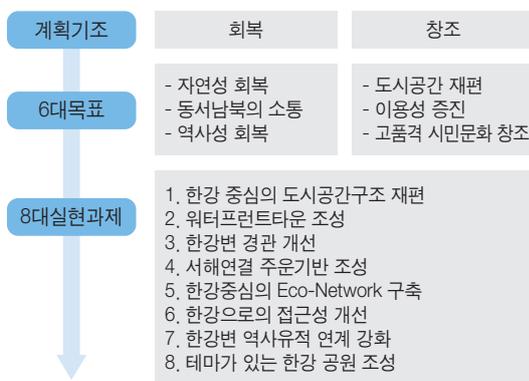
### ‘디자인 수도서울’ 표방으로 다양한 인센티브 부여

오세훈 서울시장은 2006년 취임사에서 “도시 디자인으로 서울의 경쟁력을 높이고, 서울의 브랜드 가치를 키울 것”이라 언급한 바 있다. 이는 단순한 자치단체장의 개인적인 공약이 아닌, 신개념의 도시디자인이 등장하는 계기가 될 것으로 보인다. 실제 서울시는 2007년 5월 디자인 서울총괄본부를 시장 직속기구로 설치한 이후 ‘디자인 수도서울’을 표방하며 도시디자인 경쟁력 제고를 위해 다양한 제도적, 행정적 보완을 실시하고 있다. 특히, 최근 공공건축물 및 공동주택의 디자인 심의 강화와 함께 우수 디자인 건축물의 경우 용적률 인센티브를 부여하는 방안을 추진하고 있다.

### ‘한강 르네상스’ 사업은 건축 설계시장 확대 기여

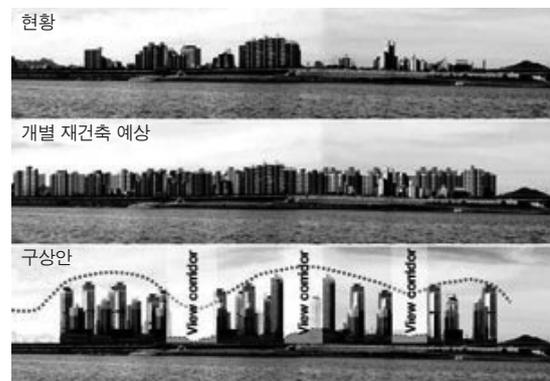
도시 디자인에 대한 인식전환으로 장기적인 플랜이 구체화되면서, 대형 프로젝트들도 속속 등장하고 있다. 대표적인 예는 서울시에서 추진중인 ‘한강르네상스 사업’이다. 서울시는 한강을 도시계획의 중심축으로 삼아 2030년까지 8개지구 수변도시 개발을 비롯한 한강 주변지역의 대규모 개발사업을 계획중이다. 동사업은 물론 추가적인 중장기 프로젝트와 향후 지방도시로의 파급효과를 감안하면 ‘한강르네상스 프로젝트’는 건축 설계시장의 시장 확대를 위한 촉매제 역할을 할 것으로 기대된다.

그림 16) 한강르네상스 마스터플랜



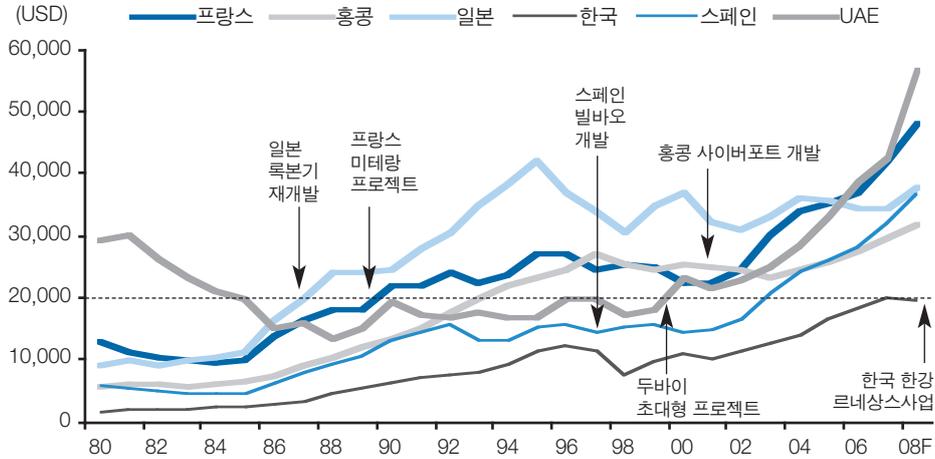
자료: 서울시 한강사업본부, 현대증권

그림 17) 한강르네상스 프로젝트의 구상안



자료: 서울시 한강사업본부, 현대증권

그림 18) 인당 20,000달러 소득 전후시 디자인/도시 Paradigm 변화



자료: IMF, 각종 관련자료, 현대증권

**국내도시의 현재, 미래상  
괴리도는 성장의 반증**

우리나라가 지향하는 ‘도시 디자인’의 좋은 본보기는 80년 후반 ‘미테랑 프로젝트’라는 대형 도심재개발 사업으로 인해 기존의 낡은 이미지에서 탈피하고 유럽의 중심도시로 재부상한 프랑스 파리, 쇠락한 공업도시에서 미술 문화의 중심지로 도약한 스페인 빌바오이다. 또한 최신식 마천루가 즐비한 푸둥지역과 100년 이상의 옛 건축물 위주의 와이탄이 오묘한 조화를 이루는 중국 상하이 등이다. 전세계적으로 도시 디자인이 강조되는 현실과 국내 행정지도자들의 강력한 추진의지, 현재의 우리나라 대도시의 모습과 향후 우리가 지향해야 할 도시의 모습과의 괴리를 감안하면 우리의 현 수준은 아직 걸음마 수준이다.

그림 19) 프랑스 파리 라데팡스 전경



자료: 현대증권

그림 20) 중국 상하이 푸둥 지구 전경



자료: 현대증권

## 2. 녹색성장의 필수 조건 ‘친환경 설계’

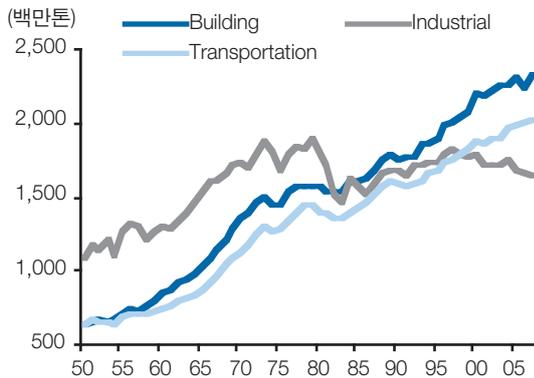
### 친환경 테마내 ‘BIM’ 개념 도입과 선도적 지위 확대

건축 설계의 판도를 흔드는 두번째 Paradigm은 ‘친환경 설계’이다. 최근 국내외 산업계에서 ‘친환경’이 주요 테마로 부상하고 있는 가운데 국내 건축업계에도 미래형 건축모델로 친환경에 초점을 맞춘 ‘그린 빌딩’이 관심을 끌고 있다. 친환경 설계의 개념은 단순히 새로운 사업 영역의 의미가 아니다. 이는 친환경 설계의 기술적 요구사항 충족을 위해 ‘BIM(Building Information Modeling)’이라는 새로운 패러다임으로의 진화와 함께 기술적 우위를 갖춘 대형 건축 설계기업들의 선도적 지위 확대라는 복합적인 의미를 보유하고 있다.

### 대도시 건축물의 CO2 배출문제 최대 이슈화

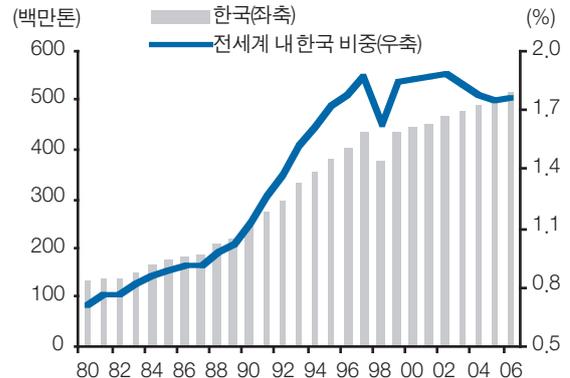
CO2 배출 저감 문제가 전 지구적 이슈로 부상하는 가운데, 대도시의 일반 건축물이 CO2 배출의 주범으로 인식되고 있다. 미국의 EIA(Environmental Information Administration)에 의하면 미국내 일반 빌딩에서 전체 에너지의 40%가 소비되고, 72%의 전력이 소비되며, 39%의 CO2를 배출한다고 한다. 또한, 용도별로 분석해보았을 때, 일반 건축물의 CO2 배출이 수송, 일반 산업 가운데 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 특히, 뉴욕과 같은 대도시는 건축물의 CO2 배출 비중이 무려 80%에 달한다. 미국에 비해 CO2 배출 규모는 현저히 작지만 우리나라에서도 건축물의 환경부문에 차지하는 중요도는 유사한 수준일 것으로 판단된다.

그림 21) 미국내 부문별 CO2 배출 규모 추이



자료: U.S. Department of Energy, 현대증권

그림 22) 한국의 CO2 배출 규모 추이



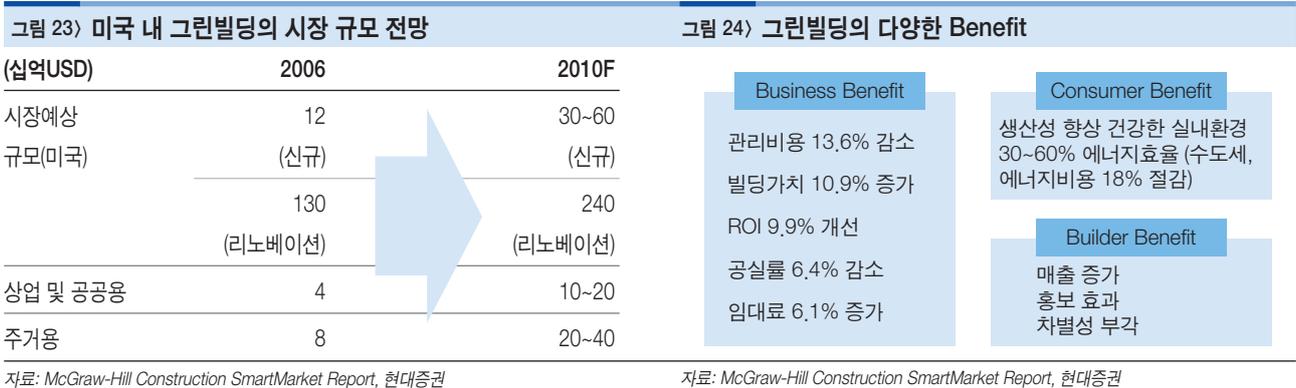
자료: U.S. Department of Energy, 현대증권

### 미국내 친환경 건물 대한 빠른 법규, 기준 변경

일반 건축물의 온실가스 배출을 줄이기 위해 미국에서는 비영리 민간단체를 중심으로 친환경 건물(그린빌딩) 보급운동이 벌어지고 있다. 가장 대표적인 것은 AIA(American Institute of Architects)가 주도하는 ‘AIA 2030 액션플랜’으로 2030년까지 건물에서 발생하는 CO2량의 90%를 줄이고 2035년 이후부터는 탄소중립을 달성하겠다는 계획이다. 특히, 미국의 친환경 건축위원회(USGBC)는 2000년 LEED(The Leadership in Energy and Environmental Design)라는 친환경 건축물 등급을 만들어 보급에 앞장섰으며 2008년 8월 샌프란시스코시는 모든 신규 건축물에 USGBC의 LEED기준을 도입하는 법안을 통과시켰다. 동 법안은 현재 미국 전역으로 확산중이다.

### 건축물 관련자의 인식 전환으로 친환경 건물시장 팽창 지속

상기 법적규제 확산외에도 친환경 건물, 즉 그린 빌딩은 수요공급에 관계되는 임대업자, 소비자, 건설업자 등 모든 이에게 다양한 이점을 제공하고 있다. 3자의 Benefit에 대한 인식의 빠른 전환으로 ‘친환경 건물(그린 빌딩)’의 시장 규모의 지속적인 고성장이 예상된다. 미국의 경우, 그린빌딩의 시장 규모가 2006년에서 2010년까지 불과 4년사이에 2~3배가 증가하는 높은 성장을 보일 것으로 전망되고 있다.



### 국내: 정부주도의 친환경 사업 전개 예정

국내에서 친환경 건축의 단계는 걸음마 수준이나 최근 정부주도의 환경친화적 프로젝트 발주가 이어지고 있어(미국의 그린빌딩 폭발적인 성장을 감안하면) 향후 친환경 설계를 비롯한 관련 산업의 고성장이 기대된다. 2009년초 정부는 녹색뉴딜 9대 핵심사업 중 하나로 그린홈 및 그린스쿨 등 '저탄소 친환경 인프라 조성' 계획을 발표하였다.

### 저탄소 친환경, 그린홈 공급 따른 인센티브 부여

그린홈 공급 프로젝트는 신규주택 100만호를 에너지 절약형으로 건설하는 국토해양부의 그린홈 100만호 건설과 기존주택 100만호에 태양광 등 신재생에너지를 보급하는 지식경제부의 그린홈 100만호 보급사업을 병행하는 프로젝트이다. 국토해양부는 신규주택사업에 2012년까지 7조원 투입(30만호), 2018년까지 28조 8650억원이 투입할 계획이다. 동 대형 프로젝트의 활성화 외에 현재 정부에서는 친환경 인증 빌딩에 대해 취득세, 등록세 감면에 대한 입법 예고중이다. 2008년 12월 발표한 4차 에너지이용합리화 5개년 계획에 따르면 건물의 에너지효율등급에 따라 용적률 등의 건축기준에 인센티브를 부여하는 등 그린빌딩에 대한 수요는 향후 급증할 것으로 전망된다.

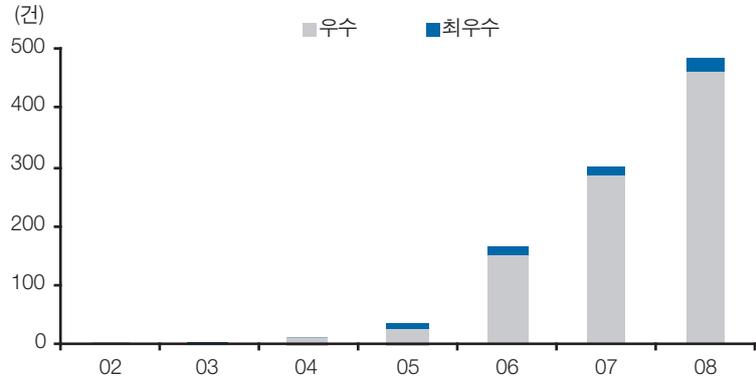
### 친환경 건축 효과적으로 구현하는 BIM 시스템

한편, 건축 설계분야에서 친환경 설계와 함께 부각되는 신기술이 BIM(Building Information Modeling)이다. 이는 2차원 CAD에서 구현하는 정보를 3D설계로 전환하고 건축과 관련된 모든 정보를 데이터베이스화해서 연계하는 시스템을 의미한다. BIM은 설계 시장내 또다른 전 세계적인 트렌드이며 미국에서는 도입단계를 넘어서 현재 모든 공공발주는 BIM을 통해 이루어지고 있다. 최근 국내에서도 공공건축 분야를 시작으로 BIM에 대한 관심이 집중되고 있다. 비정형 건축물의 자유로운 설계는 물론, 획기적인 원가관리와 공기단축의 기능외에 BIM이 각광 받는 것은 무엇보다 친환경 건축을 가장 효과적으로 실현시키는 도구이기 때문이다.

### 희림은 '친환경 설계와 BIM' 등 시장 선점 우위

'친환경 설계와 BIM'의 신개념 도입은 국내의 설계시장의 빅뱅을 예고하는 신호탄일 뿐 아니라 향후 업계의 구도를 변화시키는 중요한 요소이다. 시장 확대의 호기와 함께 선점을 통해 성장의 배가를 위해서 국내외 건축설계 기업의 경쟁은 갈수록 치열해지고 있다. 본격적인 경쟁의 출발선상에서 R&D에 대한 선투자가 활발하고 신기술 도입에 역력이 큰 대형 설계기업이 유리한 선상에서 있다는 점이다. 또한, 성공적이며 다양한 record 확보가 시장 선점에 중요한 조건이 된다. 희림의 경우, 최근 SK케미칼 연구소 설계로 친환경인증제도인 GBCC(Green Building Certification Criteria)의 예비인증에서 제도실시 이후 사상 최고점수 획득했으며 아제르바이잔 SOCAR사옥 설계에 BIM을 본격 도입하여 성공적으로 사업을 수행중에 있다.

그림 25) 국내 친환경 인증(GBCC) 동향



자료: 환경부, 국토해양부, 현대증권

그림 26) BIM을 도입하여 설계중인 희림의 SOCAR 빌딩



자료: 희림, 현대증권

## 대형 설계기업의 과점화 현상 심화

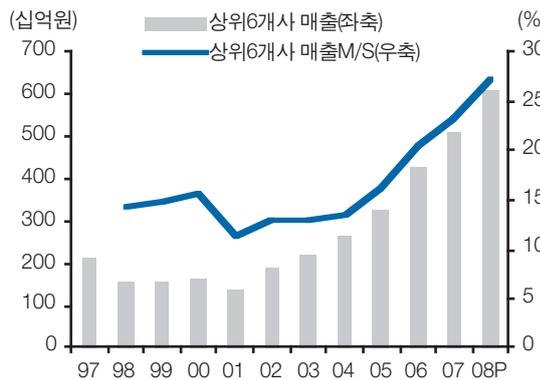
### 상위 6개 건축설계 기업 과점현상 심화 지속

대형 건축설계 기업의 과점화 현상을 중심으로 한 국내 설계/감리시장의 재편은 희림의 향후 성장성을 뒷받침하고 있다. 국내 상위 6개 건축설계 기업은 희림, 삼우, 건원, 공간, 정림, 무영 등이다. 동사들은 2004년 이후 상위업체의 외형 성장이 본격화되며 시장점유율 또한 지속적으로 증가함을 확인할 수 있다. 특히, 국내 건설경기가 호황기였던 2004~2007년은 물론 침체 현상이 본격화된 2008년에도 이러한 과점 현상이 이어지고 있다.

### 프로젝트 대형화, 복합화 추세로 과점화 심화 추세

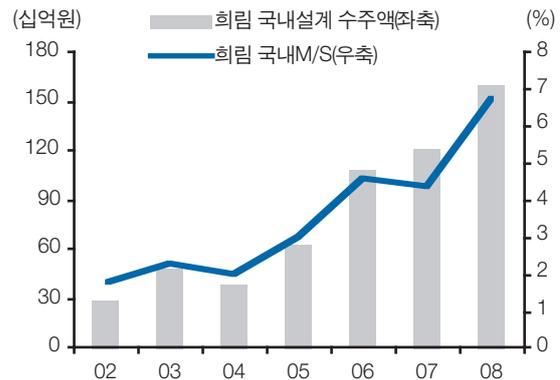
대형 건축설계기업 위주의 재편 현상은 프로젝트의 대형화, 복합화에 기인한다. 수 십건의 복합개발사업이 전국 각지에서 진행 또는 대기중이고, 100층이상의 초고층 빌딩도 현재 논의되고 있는 건만 약 10여건에 이른다. 이렇게 프로젝트의 규모가 커짐에 따라 설계/감리업체에 요구되는 업무수행능력, 경영상황 등의 제반 조건 또한 상승하여 Big firm 위주의 시장 잡식이 더욱 강화되는 것이다. 희림 또한 2004년 이후 시장점유율이 꾸준히 상승하여 2008년말 국내 설계수주액 기준으로 6.8%수준 까지 성장하였다.

그림 27) 건축설계 기업 상위 6개사 매출 및 M/S 추이



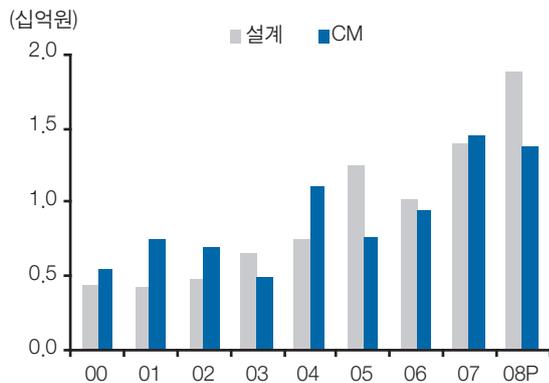
참고: 상위 6개사 - 희림, 삼우, 건원, 공간, 정림, 무영. 매출은 설계, 감리부문 합산  
자료: KISValue, 대한건설협회, 통계청, 현대증권

그림 28) 희림 국내 설계부문 수주액 및 M/S 추이



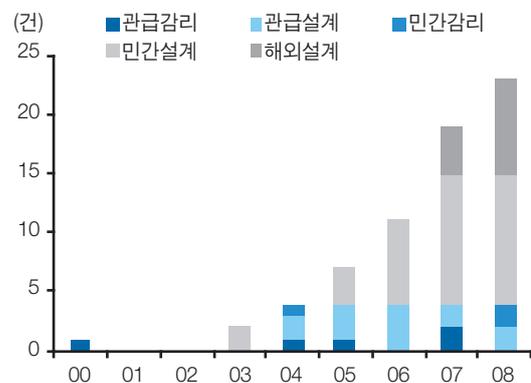
자료: 희림, 대한건설협회, 현대증권

그림 29) 희림 프로젝트당 수주금액 추이



자료: 희림, 현대증권

그림 30) 희림 30억 이상 대형 프로젝트 수주건수 추이



자료: 희림, 현대증권

## 성장 잠재력 높은 해외 설계시장

역샌드위치 수혜, 경기 부양으로 동부시장 성장

2007년부터 본격적으로 성장을 시작한 희림의 해외 설계부문은 향후 고성장 유지를 위한 핵심 부문이다. 전세계적인 경기 침체와 이로 인한 민간부문 위축 우려에도 불구하고 1) 국제경쟁력 비교우위에 있어서 역샌드위치의 수혜 기대 2) 각국의 경기부양 노력으로 정부발주 프로젝트 물량 증가 예상에 따라 희림의 해외부문 성장을 예견할 수 있다.

고환율과 낮은 인건비로 선진 설계기업 대비 수혜

희림은 2009년 Building Design이 전세계 설계사무소의 설계부문 매출을 기준으로 산출한 Global top 100 architects에서 전년도의 18위 대비 6단계 상승한 12위를 기록하였다. 순위에 랭크된 해외 경쟁사들을 살펴보면, 희림이 구미 선진국업체 속에서 거의 유일하게 국제 경쟁력을 유지하고 있음을 확인할 수 있다. 희림은 일본, 영국, 미국의 선진 Design firm과 비교시 다소 기술경쟁력 열위의 상태이나 그 차이는 미미한 수준이며 오히려 고환율 현상과 선진국 대비 낮은 인건비 추세 등으로 원가경쟁력이 나타나고 있다. 이러한 희림의 포지셔닝으로 인해 글로벌 경기 침체 우려에도 불구하고 역샌드위치의 수혜가 기대된다.

그림 31) 설계부문 Global firm 순위

Rank 2009	Rank 2008	기업명	국가	설계부문매출 (백만USD)
1	1	Nikken Sekkei	일본	325.0
2	4	Aedas	영국	299.0
3	5	Foster & Partners	영국	280.0
4	3	Gensler	미국	239.0
5	2	HOK	미국	226.0
6	8	RTKL Associates	미국	186.0
7	7	HKS	미국	181.0
8	9	Atkins	영국	167.0
9	15	Perkins & Will	미국	146.0
10	14	NBBJ	미국	143.0
11	10	BDP International	영국	143.0
12	18	Heerim Architects	한국	133.3
13		P&T Architects& Engineerings	중국	120.0
14	11	RMJM	영국	115.0
15	13	DLR Group	미국	113.0
16	17	Perkins Eastman	미국	112.5
17	19	Cannon Design	미국	110.0
18	20	Nihon Sekkei	일본	104.0
19		Stantec Architecture	캐나다	100.0
20		Callison	미국	96.0

자료: Building Design, 희림, 현대증권

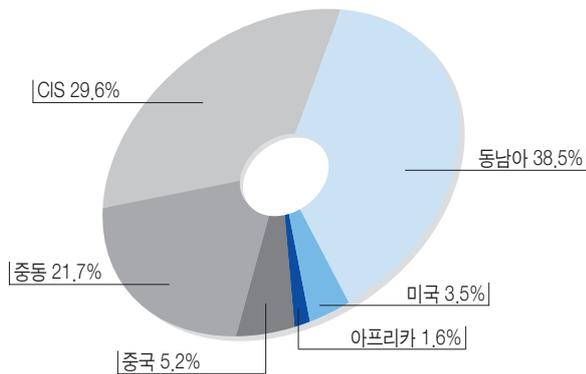
**각국 정부발주의 안정된 프로젝트 위주 사업 전개**

글로벌 금융위기로 인해 해외의 대형 건설 프로젝트의 발주가 취소 또는 지연되는 사례가 이어지고 있다. 그러나, 희림은 정부발주 위주의 안정적인 프로젝트 수주 및 운영으로 2009~2011년 연평균 17.3%의 수주 증가율을 보일 전망이다. 희림의 해외수주는 전체 프로젝트 규모 중 동남아시아가 39%, CIS지역이 30%, 중동지역이 22%로 구분된다. 특히 희림의 핵심 수주지역은 베트남, 아제르바이잔, UAE로서 동 국가들은 각 지역내 고성장 국가이다.

**기반 국가들은 경기 부양으로 높은 경제성장 과시**

두바이 규제금융과 맞물려 UAE 두바이 민간건축 부문은 위축된 상황이다. 다만, 두바이를 대신하여 경제성장을 주도하고 있는 아부다비 정부는 국부펀드(3천~6천억 달러로 추정)의 해외 투자분 일부를 국내투자로 전환중에 있다. 또한, '아부다비 2030'의 일환으로 향후 5년간 각종 인프라부문에 약 2,750억불을 투자할 예정이다. 희림의 성장거점 지역인 베트남(60억불 경기부양 조치), 아제르바이잔은 선진국은 물론 여타 개발도상국과 비교시 높은 경제성장률과 더불어 활발한 자국내 경기부양 정책을 실시하고 있어 금융위기로 인한 피해가 최소화 될 것으로 예상된다. 참고로, 희림은 이란, 터키, 방글라데시 등 이머징시장에서 도입예정인 한국형 주택시장의 설계부문 진출을 신중하게 검토중에 있다.

그림 32) 희림 지역별 해외수주 비중(누적)



자료: 희림, 현대증권

그림 33) 희림 해외설계 수주액 및 수주비중 동향



자료: 희림, 현대증권

그림 34) 희림 주요 수주(예정) 국가 경제성장률 동향

(%)	2007	2008P	2009F	2010F	2011F
베트남	8.5	6.3	5.5	6.2	7.0
아제르바이잔	23.4	16.0	16.4	5.2	1.7
UAE	7.4	7.0	6.0	5.6	5.6
이란	6.4	5.5	5.0	4.9	4.8
터키	4.6	3.5	3.0	5.0	5.5
방글라데시	6.3	7.0	5.6	4.8	6.0
세계	5.2	3.1	1.0	2.8	3.6
미국	2.0	1.3	(1.4)	1.5	2.5
일본	2.4	(0.6)	(0.5)	0.8	1.5
EU	2.6	0.9	(0.3)	1.2	1.8
중국	13.0	9.0	7.3	8.2	8.8

자료: IMF, 현대증권

## 인당 생산성 지표 개선 뚜렷

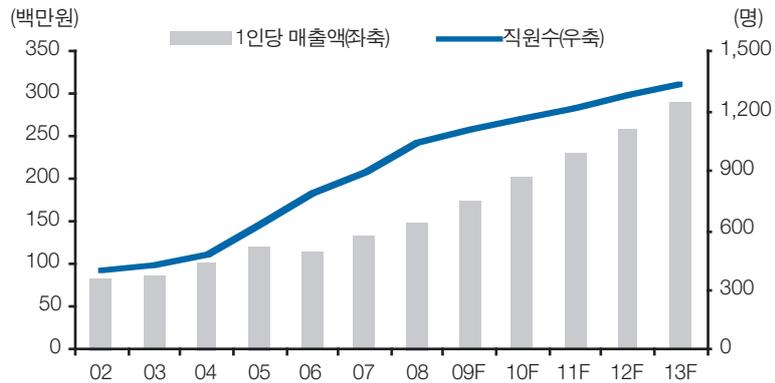
### 전문서비스업종에게 인당 생산성 지표는 매우 중요

희림과 같이 대규모 설비투자가 없고 인건비(원가의 40~50% 차지)이외 비중 큰 비용요소가 없는 전문서비스업에 있어서 인당 생산성은 매우 중요한 지표이다. 성장 시기의 전문서비스 기업의 경우 인당 생산성 지표(1인당 매출액 및 순이익)가 외형성장과 이익 개선의 여부를 사실상 결정한다 해도 과언이 아니다. 또한 성장둔화시에 고정비 성격인 인건비의 부담이 이익 감소의 효과를 수반함으로써 인원관리의 효율성이 중요하다고 할 수 있다.

### 향후 3개년 인당 매출액 및 수정순이익 확대 추세

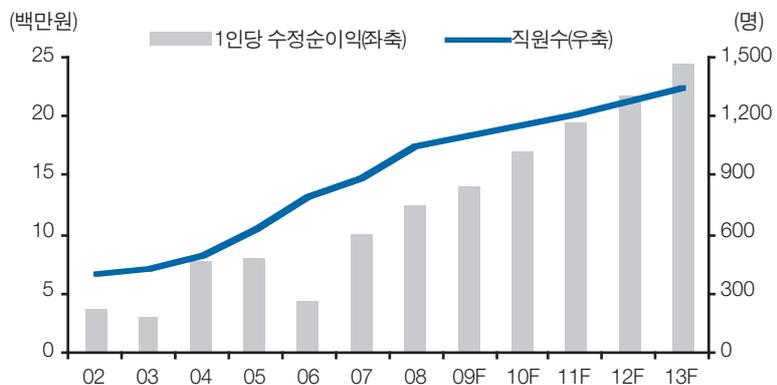
희림은 불과 5년전만해도 총 직원수가 500명이 안되었으나, 외형의 고속성장과 함께 직원수도 빠르게 증가하여 2008년말 현재 직원수가 1,047명이다. 직원수의 급증에도 불구하고 동사의 외형 및 순이익 성장률은 인원 증가율을 초과하여, 인당 생산성 지표는 오히려 개선되는 모습을 보이고 있다. 2008년 희림의 인당 매출액은 1.5억원, 인당 수정 순이익은 12.4백만원을 기록하였다. 동 생산성 제고 정책으로 희림의 2009~2011년 희림의 인당 매출액은 각각 1.7억원, 2.0억원, 2.3억원에 달할 것으로 전망된다. 또한 동기간중 희림의 인당 수정순이익은 각각 14.2백만원, 16.9백만원, 19.5백만원을 기록할 것으로 추정된다.

그림 35) 희림 1인당 매출액 및 직원수 동향



자료: 희림, 현대증권

그림 36) 희림 1인당 수정 순이익 및 직원수 동향



자료: 희림, 현대증권

## 안정적인 재무 및 사업구조 보유

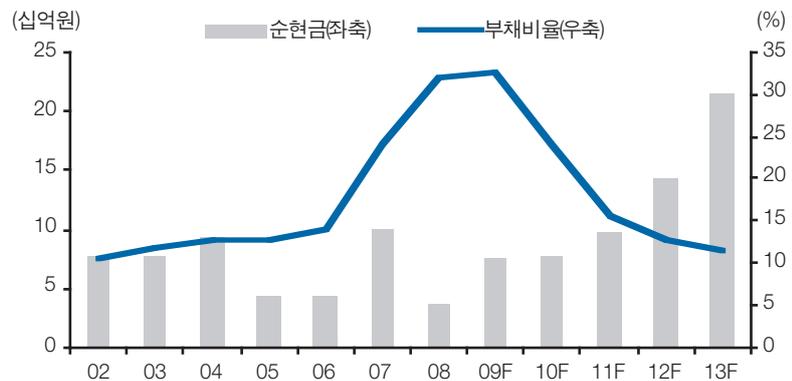
### 무차입 유지로 더욱 확대되는 순현금 규모

높은 매출 및 이익 성장률과 함께 희림의 또다른 투자포인트는 안정된 재무구조이다. 희림은 비영업적 측면에서 리스크가 거의 없는 안정적인 사업 및 재무구조를 보유하고 있다. 희림은 무차입 경영기조로 순현금 흐름의 안정적인 재무구조를 꾸준히 유지하고 있다. 2008년말 현재 동사의 부채비율은 32.1%에 불과하다. 희림은 영업실적 호조와 더불어 2008년 3.6억원 수준의 순현금 또한 2009~2011년 각각 7.5억원, 7.7억원, 9.8억원에 달할 전망이다.

### 순현금중 일정부분내 주주이익 활용 방침

2009년 이후 더욱 확대되는 희림의 순현금 추세는 30% 수준의 배당성향 유지와 더불어 주가 안정을 위한 자사주 취득에 일정부분 활용될 것으로 전망된다. 참고로, 희림은 2008년 2월 액면분할(주당 1,000원에서 500원)시 취득한 59,731주를 포함, 총 335,086주의 자사주를 보유하고 있다.

그림 37) 희림 순현금 및 부채비율 동향

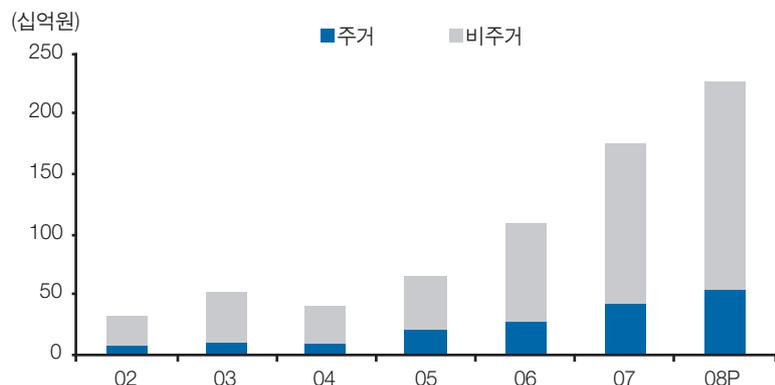


자료: 희림, 현대증권

### 주택부문 리스크로부터 비교적 자유로운 상황

일반 건설사들이 주택경기 침체로 인한 미분양 및 PF대출 등으로 인해 잠재적인 리스크를 갖고 있는 반면, 희림의 경우는 잠재 리스크가 전혀 없다. 신규주택 공급 감소로 주택부문의 수주 둔화에 대해 다소 우려가 있으나 비주택 부문의 수주가 2008년 기준 76.6%에 달하고 있어 비교적 주택경기 우려로부터 자유로운 상황이다.

그림 38) 희림 수주액 내 주거/비주거 비중 추이



자료: 희림, 현대증권

**착공이전 설계대금  
90~95%받는 안전 구조**

희림은 건축 설계에 대한 대금을 공사 착공시점 이전에 90~95%를 수령한다. 이에 따라 시행사 및 시공사의 공사과정에서 발생할 수 있는 미분양, 공사 지연 및 공사 포기 등에 따른 Risk는 악성 자산으로 연결될 가능성이 낮다. 한편, 감리부문에 대한 대금은 월기성에 따라 수령하게 된다. 이 또한 건축물의 미분양 및 여타 공사중단 사유 발생시 매출채권의 부실화 확률은 낮은 상황이다.

그림 39) 건축 설계 및 감리 프로세스

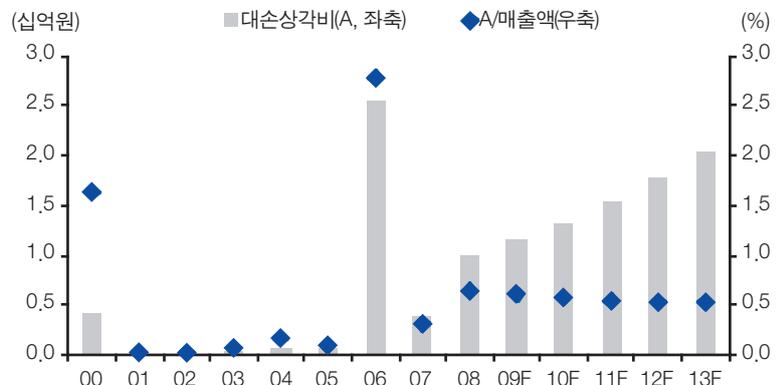
구분	단계	소요기간	업무내용	자금회수	
				설계	감리
마스터 플랜	마스터 플랜	1~12개월	도시설계 신도시계획 단지조성 사업성검토 개발컨설팅		
	계획설계	3개월	디자인 기획, 제안 투시도, 이미지	착수금 (10%)	
	기본설계	3개월	세부 디자인 상세 기술 검토		설계기성 (35%)
건축 설계	실시설계	8개월	시공도면	설계기성 (45%)	
	CM감리	CM감리	18~24개월	잔금 (5~10%)	월기성용역

자료: 희림, 현대증권

**매출액, 매출채권 대비  
대손상각 비율 미미**

보수적인 관점에서 희림의 2009~2011년 대손상각비는 매출액 대비 0.6% 수준에 불과할 것으로 보인다. 동기간중 대손상각비 또한 매출채권 대비 2.2%에 머물 것으로 추정된다. 이는 건축설계 프로세스상의 안정된 자금회수 특성에 따른 것이다. 참고로, 희림은 2006년 25억원의 대손상각비를 계상한 바 있다. 동 비용은 2006년중 진행된 인천국제공항내 에어포트로알프라자의 저조한 분양성공에 따라 대거 반영에 따른 것이다. 동 비용 산정은 희림의 향후 매출채권 및 자금 관리를 위한 값비싼 수업료로 인식할 수 있다.

그림 40) 희림 대손상각비 동향



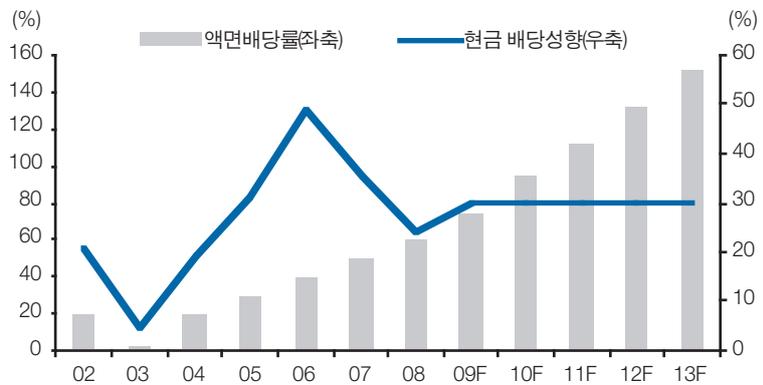
자료: 희림, 현대증권

## 국고채 수익률을 상회하는 배당수익률

**30% 수준 배당성향  
유지로 높은 배당수익률**

희림은 안정적인 실적 동향으로 30% 수준의 높은 배당성향을 보이는 전형적인 고배당주식이다. 2008년 주당 300원의 현금배당으로 3.8%의 시가배당률을 보였으며, 주식배당까지 포함하면 시가배당률이 7.7%에 달한다. 높은 이익성장과 더불어 주주이익 배려정책 실시는 사상 유례없는 저금리 기조를 감안시 희림의 매력적인 투자포인트로 볼 수 있다. 2009년 희림의 예상 주당 배당금은 370원으로 현주가 기준 배당수익률은 4.1%에 달한다.

그림 41) 희림 배당률 및 현금 배당성향 동향



자료: 희림, 현대증권

그림 42) 희림 배당수익률 및 주요 금리 동향



자료: 희림, 한국은행, 현대증권

## 이슈사항

### 제2 롯데월드 설계 최종 선정시 초고층 시장 선점

지난 3월 25일 국무총리실 산하 행정협의조정위원회는 제2 롯데월드 건설(112층, 555m)을 승인하였다. 이에 따라 1988년 송파구 부지를 매입하며 시작된 롯데그룹의 '한국형 디즈니랜드'의 꿈이 이르면 2013년내 현실화될 것으로 보인다. 동 사업은 호텔, 백화점, 쇼핑몰 등 총 87,182㎡에 공사비만 1.5~2조원 수준이 될 것으로 보도되고 있다. 4월 중순 선정될 예정인 최종 설계업체 선정에 제2 롯데월드 계획설계를 수행한 바 있는 희림이 당선될 가능성은 높은 상황이다. 이는 희림에게 1) 통상 국내 공사비 대비 설계용역비는 3% 수준임에 따라 해외 설계업체와 공동으로 참여시 약 230~300억원의 신규물량 확보 2) 희림의 설계부문 브랜드 가치 및 record 축적으로 2010년 50조원 수준으로 성장하는 세계 초고층 건설시장 선점 유리 등의 효과를 수반할 전망이다.

그림 43) 제2 롯데월드 조감도



자료: 관련 기사, 현대증권

그림 44) 제2 롯데월드 개발 개요

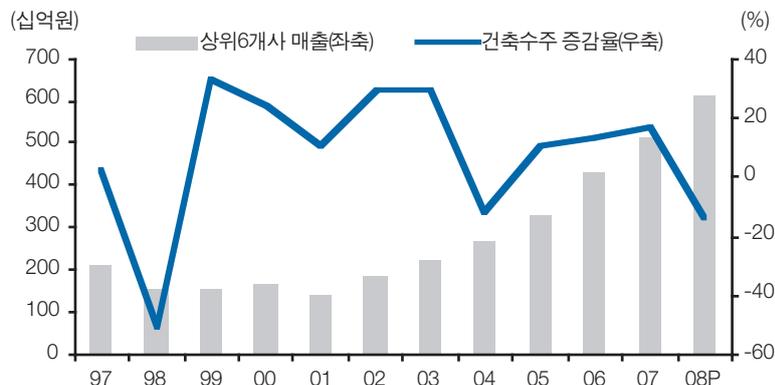
구분	층수	Concept	
백화점	B3~6F	고급 해외백화점	
리빙관	B3~4F	대형생활용품 전문점	
쇼핑몰	패션월드	B3~3F	국내외 고급 패션관
	스포츠메가스토퍼	B3~5F	스포츠, 레저 특화 전문관
	영패션시티	B3~11F	영패션 전문관, 카페 등
	키즈월드	B3~5F	대형 아동용품 전문관
	다운타운롯데 라이브타운	B3~3F B1~3F	아이디어, 뉴컨셉, 테마상품 공연장
슈퍼타워	전망대	B4~112F	-
	호텔		6성급 250실 규모
	오피스		-
	피트니스클럽		-
	면세점		-

자료: 관련 기사, 현대증권

### 점유율 확대가 건설시장 침체를 상쇄

국내 건축수주 감소 즉, 전방산업의 불경기로 인한 대형설계 기업의 성장 우려는 기우이다. 이는 국내 시장 점유율 확대와 더불어 아직까지는 미미한 수준이기는 하나 해외사업 확대 등이 전방산업 위축이라는 부정적인 요소를 충분히 상쇄할 수 있기 때문이다. 2008년 국내 건설수주내 건축부문은 전년 동기 대비 14.1% 감소하였으나 희림을 비롯한 상위 6개 건축설계 기업의 매출액은 20.0% 증가하였다.

그림 45) 건축설계 기업 상위 6개사 매출 및 건축수주 추이

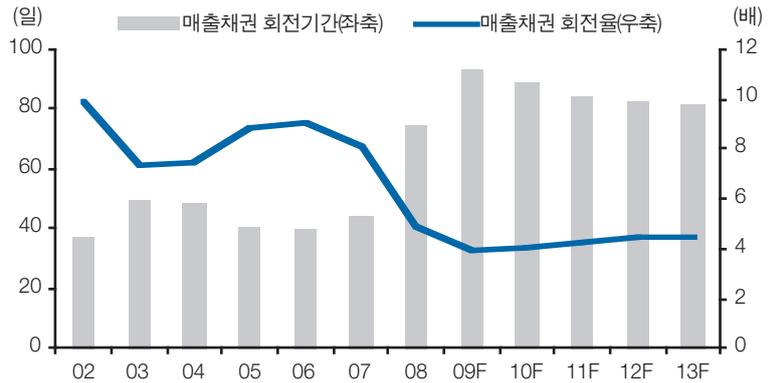


자료: 희림, KISValue, 대한건설협회, 현대증권

**매출채권 회전을 둔화되나  
리스크는 희박**

전방 산업인 건설기업의 실적 악화로 인해 동사의 매출채권 회수기간이 다소 지연되고 있다. 2008년말 기준 희림의 매출채권회전율은 4.9배로 전년의 8.1배에 비해 둔화된 모습이다. 그러나, 설계기업의 특성상 현금회수가 조기에 이루어지고 정부의 건설기업에 대한 하도급지급 감시가 강화됨을 감안시 이에 대한 지나친 우려는 현실화되지 않을 전망이다.

그림 46) 희림 매출채권 회전기간 및 회전을 동향



자료: 희림, 현대증권

## 부록 1. 손익계산서

(십억원)	12/07A	12/08A	12/09F	12/10F	12/11F
<b>매출액</b>	<b>120.1</b>	<b>155.8</b>	<b>191.1</b>	<b>234.9</b>	<b>281.1</b>
증감률 (%)	31.3	29.7	22.6	22.9	19.7
수출비중 (%)	0.0	0.0	25.2	26.2	26.8
매출원가	(97.7)	(127.3)	(155.5)	(191.2)	(228.7)
<b>매출총이익</b>	<b>22.4</b>	<b>28.5</b>	<b>35.6</b>	<b>43.7</b>	<b>52.4</b>
매출총이익률 (%)	18.7	18.3	18.6	18.6	18.6
<b>판매비와관리비</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(12.8)</b>	<b>(15.1)</b>	<b>(18.1)</b>	<b>(21.3)</b>
매출액대비 판매비 (%)	8.3	8.2	7.9	7.7	7.6
증감률 (%)	5.0	27.6	17.9	19.8	18.0
인건비	(4.4)	(5.0)	(6.0)	(7.1)	(8.4)
판매비	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
일반관리비	(5.5)	(7.7)	(9.0)	(10.9)	(12.9)
<b>영업이익</b>	<b>12.4</b>	<b>15.8</b>	<b>20.5</b>	<b>25.6</b>	<b>31.0</b>
증감률 (%)	162.0	26.9	30.3	24.8	21.2
영업이익률 (%)	10.3	10.1	10.7	10.9	11.0
<b>EBITDA</b>	<b>14.3</b>	<b>18.2</b>	<b>23.3</b>	<b>28.8</b>	<b>34.7</b>
증감률 (%)	133.8	27.0	28.1	23.5	20.4
EBITDA 이익률 (%)	11.9	11.7	12.2	12.3	12.3
<b>영업외손익</b>	<b>0.5</b>	<b>4.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>
이자손익	0.2	0.4	0.2	0.3	0.4
외환관련손익	0.0	4.0	0.7	0.9	0.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	0.1	0.1	0.9	1.1	1.4
<b>법인세차감전순손익</b>	<b>12.9</b>	<b>20.4</b>	<b>22.4</b>	<b>28.1</b>	<b>33.7</b>
증감률 (%)	209.1	58.1	9.8	25.4	20.2
세전이익률 (%)	10.7	13.1	11.7	11.9	12.0
법인세비용	(3.9)	(4.6)	(6.2)	(7.7)	(9.3)
유효법인세율	30.2	22.5	27.5	27.5	27.5
<b>계속사업이익</b>	<b>9.0</b>	<b>15.8</b>	<b>16.2</b>	<b>20.3</b>	<b>24.5</b>
중단사업이익 (세후)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>9.0</b>	<b>15.8</b>	<b>16.2</b>	<b>20.3</b>	<b>24.5</b>
증감률 (%)	160.4	75.6	2.7	25.4	20.2
순이익률 (%)	7.5	10.1	8.5	8.7	8.7
순비경상손익	0.1	3.8	0.8	1.0	1.0
<b>수정순이익</b>	<b>8.9</b>	<b>13.0</b>	<b>15.6</b>	<b>19.6</b>	<b>23.7</b>
증감률 (%)	158.6	46.5	19.8	25.4	21.1
수정순이익	7.4	8.4	8.2	8.3	8.4

참고: 수정순이익: 순비경상손익 제외, 수정EPS: 희석효과 반영  
자료: 회람, 현대증권

## 부록 2. 현금흐름표

(십억원)	12/07A	12/08A	12/09F	12/10F	12/11F
당기순이익	9.0	15.8	16.2	20.3	24.5
유무형자산상각비	1.9	2.5	2.8	3.2	3.6
현금유출 없는 기타비용	1.2	5.8	5.3	6.5	7.8
현금유입 없는 수익	(0.1)	(1.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본투자	(4.9)	(26.5)	(10.3)	(18.3)	(20.5)
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>7.1</b>	<b>(3.9)</b>	<b>14.0</b>	<b>11.7</b>	<b>15.3</b>
설비투자	(2.5)	(3.4)	(3.5)	(3.7)	(3.9)
무형자산투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기투자자산 증감	(2.7)	2.8	0.0	0.0	0.0
장기투자증권 증감	2.8	1.5	0.0	0.0	0.0
지분법투자 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자자산 증감	(2.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산 증감	(3.1)	1.5	(2.8)	(2.9)	(3.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(8.3)</b>	<b>2.6</b>	<b>(6.3)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(7.0)</b>
이자발생부채 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채 증감	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
주식발행(취득)	5.7	(2.0)	0.0	0.0	0.0
배당금 당기지급액	(1.7)	(3.2)	(3.8)	(4.8)	(6.1)
기타	0.3	2.3	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>4.2</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(6.1)</b>
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>3.0</b>	<b>(3.8)</b>	<b>3.9</b>	<b>0.2</b>	<b>2.1</b>
기초 현금 및 현금성자산	3.3	6.3	2.5	6.4	6.5
기말 현금 및 현금성자산	6.3	2.5	6.4	6.5	8.7
NOPLAT	8.4	11.8	14.8	18.4	22.4
비현금손익 가감	1.9	2.5	2.8	3.2	3.6
<b>총영업현금흐름</b>	<b>10.3</b>	<b>14.3</b>	<b>17.6</b>	<b>21.6</b>	<b>26.0</b>
영업운전자본투자	(6.6)	(13.9)	(5.2)	(12.2)	(13.2)
설비투자	(2.5)	(3.4)	(3.5)	(3.7)	(3.9)
기타영업자산투자	(0.4)	(2.7)	(2.8)	(2.9)	(3.1)
<b>잉여현금흐름</b>	<b>0.9</b>	<b>(5.6)</b>	<b>6.0</b>	<b>2.8</b>	<b>5.8</b>
<b>순현금흐름</b>	<b>5.7</b>	<b>(6.5)</b>	<b>3.9</b>	<b>0.2</b>	<b>2.1</b>
기초 순현금 (순차입금)	4.4	10.1	3.6	7.5	7.7
기말 순현금 (순차입금)	10.1	3.6	7.5	7.7	9.8

자료: 회람, 현대증권

## 부록 3. 대차대조표

(십억원)	12/07A	12/08A	12/09F	12/10F	12/11F
현금 및 현금성자산	6.3	2.5	6.4	6.5	8.7
단기투자자산	3.8	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권	19.5	44.4	52.9	61.7	68.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	5.4	1.6	1.9	2.3	3.2
<b>유동자산</b>	<b>35.1</b>	<b>49.7</b>	<b>62.3</b>	<b>71.7</b>	<b>81.7</b>
투자자산	4.2	2.9	3.0	3.1	3.2
유형자산	9.1	10.3	11.3	12.0	12.6
무형자산	4.9	4.7	4.4	4.2	3.9
기타비유동자산	4.0	7.0	10.3	13.7	17.2
<b>비유동자산</b>	<b>22.1</b>	<b>24.9</b>	<b>28.9</b>	<b>33.0</b>	<b>36.9</b>
<b>자산총계</b>	<b>57.2</b>	<b>74.5</b>	<b>91.2</b>	<b>104.7</b>	<b>118.6</b>
매입채무	0.5	3.9	4.6	5.6	6.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	8.8	12.0	14.7	10.8	4.5
<b>유동부채</b>	<b>9.3</b>	<b>15.8</b>	<b>19.3</b>	<b>16.4</b>	<b>11.1</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융리스부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기부채성충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	1.8	2.3	3.1	3.9	4.9
<b>비유동부채</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>4.9</b>
<b>부채총계</b>	<b>11.1</b>	<b>18.1</b>	<b>22.4</b>	<b>20.3</b>	<b>16.0</b>
자본금	6.5	6.5	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본조정	(0.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
기타포괄손익누계액	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	33.2	45.8	58.0	73.5	91.8
<b>자본총계</b>	<b>46.1</b>	<b>56.4</b>	<b>68.8</b>	<b>84.3</b>	<b>102.7</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>57.2</b>	<b>74.5</b>	<b>91.2</b>	<b>104.7</b>	<b>118.6</b>

자료: 회림, 현대증권

## 부록 4. 주요 재무비율 및 경영성과

	12/07A	12/08A	12/09F	12/10F	12/11F
<b>Valuations (배)</b>					
PER*	12.4 - 3.9	10.0 - 6.6	7.5	6.0	4.9
PCFR	10.1	7.5	6.6	5.4	4.5
PBR	2.7	2.1	1.8	1.5	1.2
PSR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4
P/EBITDA	7.8	5.9	5.0	4.1	3.4
EV/EBITDA	7.1	5.4	4.5	3.6	3.0
잉여현금흐름수익률 (%)	0.8	NA	5.2	2.4	5.0
보통주 배당수익률 (%)	2.9	3.6	4.1	5.3	6.3
우선주 배당수익률 (%)	NA	NA	NA	NA	NA
PEGR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCGR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	722	1,183	1,241	1,556	1,871
증감률 (%)	156.7	63.8	4.9	25.4	20.2
수정EPS	714	976	1,194	1,498	1,813
증감률 (%)	154.9	36.7	22.3	25.4	21.1
주당총영업현금흐름 (GCFPS)	831	1,071	1,347	1,654	1,989
증감률 (%)	161.2	28.9	25.8	22.8	20.2
주당순자산 (BPS)	3,071	3,803	4,853	6,058	7,480
증감률 (%)	35.2	23.8	27.6	24.8	23.5
주당매출액 (SPS)	9,647	11,676	14,616	17,964	21,497
증감률 (%)	29.5	21.0	25.2	22.9	19.7
주당EBITDA	1,079	1,364	1,783	2,203	2,653
증감률 (%)	116.1	26.4	30.7	23.5	20.4
주당배당금	241	283	370	470	560
증감률 (%)	74.6	17.4	30.9	27.0	19.1
<b>영업실적 및 주주가치 (%)</b>					
ROE	22.7	30.8	25.9	26.6	26.2
ROA	18.9	24.0	19.6	20.8	21.9
ROIC	28.8	28.3	27.0	27.5	26.9
WACC	8.2	9.0	6.3	7.4	7.9
ROIC/WACC (배)	3.5	3.2	4.3	3.7	3.4
경제적이익 (EP, 십억원)	6.3	8.9	11.7	14.1	16.5
<b>재무구조 (%)</b>					
부채비율	24.1	32.1	32.5	24.1	15.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율 (배)	NA	NA	NA	NA	NA

자료: 희람, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 적정주가 변경추이 (2년)

종목명	변경일	투자의견	적정주가 (원)
희림	09/3/29	BUY	13,900



\* 투자의견 등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout / Universe 탈락 = 0

종목명	담당자	채무이행	1% 이상	계열사	자기주식	ELW		유동성	기타
						발행	유동성 공급자		
	주식보유	보증	보유여부	관계	취득처분			공급자	이해관계

해당사항 없음

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견

**중목:** Strong BUY(적극매수): 향후 6개월간 시장대비 30% 이상의 초과수익이 예상되는 경우  
 BUY(매수): 향후 6개월간 시장대비 10~30% 이내의 초과수익이 예상되는 경우  
 Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상되는 경우  
 Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장대비 10% 이상의 추가하락이 예상되는 경우

**산업:** Overweight(비중확대): 산업 가중평균수익률이 향후 6개월간 시장대비 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
 Neutral(중립): 산업 가중평균수익률이 향후 6개월간 시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상되는 경우  
 Underweight(비중축소): 산업 가중평균수익률이 향후 6개월간 시장대비 10% 이상의 하락이 예상되는 경우

- 상장지분금: 납입자본금에서 자사주 소각분 등이 차감된 결과인 상장주식 총수의 액면가액

현대증권에서 발간하는 모든 리서치 자료는 현대증권 홈페이지인 www.youfirst.co.kr의 [투자정보] 메뉴를 통해서 조회하실 수 있습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 특정 증권의 매매와 관련한 권고를 제공하기 위한 것은 아닙니다. 이 보고서의 내용은 당사가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 만들어진 것이지만 그 정확성이나 완전성을 당사가 보증하는 것은 아니며 따라서 그에 의존하여 투자 결정을 내리시는 안될 것입니다. 이 보고서에 포함된 의견이나 전망은 해당일 당시 당사의 전문적인 판단을 반영하는 것이며 통지 없이 변경될 수 있습니다. 당사는 이 보고서의 내용에 의존하여 행해진 누구의 어떠한 행위로부터 발생하는 결과에 대해서도 책임을 지지 않습니다. 이 보고서는 투자에 관해 전문적인 경험을 가진 분들을 위한 자료이며 증권매도의 청약이나 매수 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에 먼저 통보하여 당사의 동의를 얻으시기 바랍니다.

# 메 모

# 메 모

## 리서치 센터

		에널리스트	직책	사내번호	담당업종/분야	E-mail		
<b>리서치센터</b>		<b>서용원</b>	<b>본부장</b>	<b>1701</b>	<b>리서치센터 총괄</b>	<b>yongw.suh</b>		
경제분석부	거시경제	이상재	부장	1710	경제분석 총괄/이코노미스트	sangjae.lee		
		이은미	수석연구원	1712	국내경제	eunmi.lee		
		김경환	연구원	1705	중국경제	kh.kim		
	전략	한동욱	연구위원	1708	Strategy	tuksan.han		
		차은주	수석연구원	1664	전략, 이슈	eunjoo.cha		
	채권	신동준	팀장	1768	채권전략	dongjun.shin		
		박상근	연구위원	1707	Credit	sangkeun.park		
		김상훈	수석연구원	1769	채권	sanghoon.kim		
	산업분석부	산업재	이창근	부장	1726	산업분석 총괄/건설	constlee	
이상화			연구위원	1763	조선, 기계	sanghwa.lee		
한병화			연구위원	1777	운송, 유틸리티	bh.han		
김현태			선임연구원	1721	철강, 비철금속	ht.kim		
정일구			연구원	1772	건설, 시멘트	ig.jeong		
송동헌			연구원	1613	철강, 비철금속	dongheon.song		
소비재		이상구	팀장	1724	유통	sk.lee		
		나은채	수석연구원	1755	섬유, 의류, 종합상사	ec.na		
		홍유나	선임연구원	1660	제약, 바이오, 화장품	youna.hong		
금융/내수		구철호	팀장	1774	증권, 보험	ch.gu		
		윤창배	연구위원	1744	은행	cb.yoon		
		정성훈	연구위원	1725	음식료	sh.jeoung		
		김혜림	수석연구원	1746	제지, 교육출판	hyerim.kim		
테크		김장열	팀장	1730	반도체	jay.kim		
		김동원	연구위원	1734	디스플레이	jeff.kim		
		전성훈	연구위원	1732	휴대폰, 가전	sh.chun		
		권정우	수석연구원	1731	일반전자부품	jw.kwon		
소재/자동차		박대용	팀장	1727	석유화학, 정유	dy.park		
		조수홍	수석연구원	1720	자동차, 타이어	soohong.cho		
		윤 솔	연구원	1737	정밀화학	sol.yun		
통신/미디어		이시훈	팀장	1702	통신, 인터넷	shihoon.lee		
		한익희	연구위원	1736	미디어, 엔터테인먼트	ikhee.han		
스몰캡/기술정보		박종선	팀장	1704	스몰캡/기술정보	james.park		
		고정훈	선임연구원	1611	스몰캡	jeonghun.koh		
		정성권	선임연구원	1610	스몰캡	sk.chung		
		박종운	연구원	1714	스몰캡	jongwoon.park		
		이기명	연구원	1760	스몰캡/지주회사	km.lee		
계량분석부		박천식	부장	1713	계량분석 총괄	cs.park		
		김기형	연구위원	1722	Quant 전략	gh.kim		
		서은숙	수석연구원	1717	Universe 분석	eunsook.suh		
	김철민	수석연구원	1716	Active 전략	cm.kim			
	이영준	수석연구원	1770	배분전략	yj.lee			
데이터매니저	권서영	1747	sy.kwon	마케팅매니저	국내 마케팅	장수경	1695	sk.jang
	김수진	1749	sj.kim		해외 마케팅	유아름	1748	kirsten.yoo
	박현정	1739	hj.park		국내외 행사	진한나	1775	hanna.jin

■ 전화: 02.2014 + 사내번호 ■ E-mail + @hdsrc.com



**현대증권 지역별 지점 현황**

150-735 서울시 영등포구 여의도동 34-4 Tel. 02.768.0114

가락점	02.404.6341	사당점	02.597.9200	청담점	02.516.5255	정자동	031.718.6411	원주점	033.748.3111	대구서점	053.554.6511
강남점	02.554.0900	삼성역점	02.567.0511	테크노점	02.3424.6511	주안점	032.425.6511	춘천점	033.241.6511	동래점	051.558.3311
강동점	02.474.1161	상계점	02.935.2100	화곡점	02.2690.6511	주엽점	031.916.7811	광산점	062.952.2500	동울산점	052.252.9600
개봉점	02.2613.6511	서초점	02.587.6511	계양점	032.551.7711	죽전점	031.898.2700	광주점	062.224.2311	마산점	055.241.3511
개포점	02.554.8811	서초남점	02.598.1611	김포점	031.981.8711	평택점	031.652.7887	군산점	063.462.2811	무거동점	052.247.7311
거여점	02.402.7311	중계점	02.935.6511	과천점	02.504.5101	(송탄점)	031.611.4611	남광주점	062.227.4311	방어진점	052.234.3411
광화문점	02.723.8291	신림점	02.887.2411	구리점	031.566.4611	화정점	031.978.8611	덕진점	063.251.6511	부산점	051.257.3111
구로점	02.2612.7771	신촌점	02.393.6511	동탄점	031.800.1881	노은점	042.824.6311	목포점	061.284.4811	부전동점	051.819.7111
구로디지털점	02.859.6511	신반포점	02.3476.4411	부천점	032.663.5111	논산점	041.736.8711	상무점	062.381.8311	북울산점	052.286.4811
도곡점	02.573.2100	신사점	02.517.6511	부평점	032.529.9701	당진점	041.356.8711	순천점	061.743.4711	상인점	053.641.2611
도봉점	02.997.2011	신설동점	02.921.6511	분당점	031.708.5611	대전점	042.253.9191	익산점	063.855.6611	상주점	054.536.6511
독산점	02.855.8311	쌍문점	02.991.6611	분당남점	031.715.3611	대천점	041.934.5111	전주점	063.287.1911	안동점	054.857.2311
동교동점	02.322.4455	압구정점	02.549.4701	산본점	031.395.2911	둔산점	042.489.9811	첨단점	062.973.9911	영주점	054.638.6611
동대문점	02.2234.6511	양재점	02.529.4921	수원점	031.238.8900	불당점	041.578.6511	경산점	053.816.7411	울산점	052.244.4151
성북점	02.921.9311	역삼점	02.501.4131	시화점	031.498.5050	서대전점	042.536.7411	경주점	054.773.8411	전하동점	052.234.6511
마포점	02.715.2711	영등점	02.545.8611	안산점	031.414.4411	서산점	041.666.6611	공업탑점	052.274.6511	진주점	055.747.6521
목동점	02.2646.0611	영등포점	02.2631.1033	안양점	031.444.5551	신탄진점	042.935.9911	병영점	052.281.6511	창원점	055.285.5331
무교점	02.757.6511	영업부점	02.768.0700	연수점	032.821.0600	운양점	041.534.6511	구미점	054.458.6211	통영점	055.643.8411
무역센터점	02.564.6511	원효로점	02.3271.7911	영통점	031.206.6511	천안점	041.552.5611	구포점	051.337.8611	포항점	054.277.6511
반포점	02.595.4611	이촌동점	02.794.1300	(신갈점)	031.282.2611	청주점	043.257.6611	김천점	054.435.6511	해운대점	051.703.1311
방배점	02.3477.4811	자양동점	02.444.4511	용인점	031.337.2311	충주점	043.845.5411	김해점	055.329.6511	화봉점	052.288.6511
보라매점	02.841.8811	잠실점	02.3434.1611	의정부점	031.821.6611	제주점	064.721.6511	남울산점	052.257.8411		
부미크모나코	02.3482.6511	장안점	02.2217.6511	이천점	031.637.6511	(서귀포점)	064.733.5611	대구점	053.421.3100		
불광점	02.382.6611	종로점	02.734.7203	일산점	031.906.6511	강릉점	033.641.2811	대구동점	053.755.8900		