

Small Cap Report

투자전략 2008. 2. 11



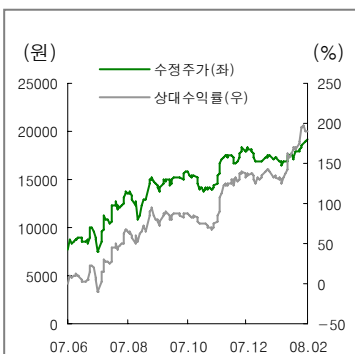
희림(037440)

Buy(매수)

Analyst / 봉원길 (769-3084)
ilestbon@daishin.com

Heerim Designs Asia and the Value

현재가('08/2/5)	19,150원	
목표주가(6개월)	28,000원	
액면가	1,000원	
KOSDAQ	642.35	
52주 최고/최저	20,000원/ 6,800원	
자본금(보통주)	64억원	
시가총액	1,236억원	
외국인지분율	0.29%	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	11.3	24.7
6개월	38.3	72
12개월	201.7	179.2



희림은 건축물 설계 및 감리를 전문 사업 영역으로 하고 있으며 국내 시장에서 안정적 지위를 넓혀가는 가운데 2007년 이후 해외 시장에서 장기적인 성장 동력을 구축해가고 있다.

국내 건축 설계 시장은 프로젝트의 대형화, 디자인에 대한 중요도 증가 등으로 인해 설계 시장의 양극화가 진행되고 있다.

건설시장이 양극화되는 상황에서 희림은 직원수가 2000년에 비해 약 3배 이상 증가하는 등 내부적인 기술 경쟁력 등을 강화하며 건축 설계 시장 내에서의 지위를 강화하고 있다.

해외 부문에서는 2001년 이후 지속적인 해외 시장 진출 시도가 이루어져왔으며 실질적인 성과는 2007년 중 급격한 수주 및 매출액 증가로 나타나고 있다. 동사의 2007년 해외 매출 비중은 전체 매출의 10%를 넘어선 것으로 추정되며 2008년에는 약 30%에 달할 것으로 예상되어 해외 부문의 성장세가 희림의 가치 창출의 원동력이 될 것으로 전망된다.

2007년 중 매출액이 약 1,248억원에 달하고 영업이익률이 10%를 넘어선 것으로 추정되며 2008년 중에도 매출액과 영업이익의 증가율이 30%를 넘어설 것으로 예상되어 건설 관련 기업 중 괄목할 만한 성장세를 기록할 것으로 예상된다.

최근 나타나고 있는 동사의 성장세, 해외 기업 대비 기술 경쟁력 및 건설 업종 대비 상대적으로 높은 수익성 등은 매력적인 요인이다. 이를 감안한다면 동사의 2008년 및 2009년 예상 실적 대비 Valuation은 건설 업종 내 주요 기업들에 비해 Discount 되기 보다는 할증되어 거래될 만한 요인을 갖추고 있어 동사에 대한 투자 의견 매수와 2008년 예상 EPS 2,018원의 약 14배인 28,000원을 적정주가로 제시한다.

영업실적 및 주요 투자지표

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	ROIC
	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2005A	760.1	60.8	55.6	48.0	745	32.8	7.1	1.1	4.4	16.6	27.1
2006A	914.6	47.3	41.6	34.5	535	-28.2	11.8	1.2	6.0	10.8	16.9
2007F	1,248.4	126.1	116.3	93.0	1,443	169.5	12.1	2.7	7.3	25.0	38.9
2008F	1,626.7	172.4	162.7	130.2	2,018	39.9	9.4	2.4	5.8	28.2	43.6
2009F	2,033.4	217.5	207.9	166.3	2,578	27.8	7.4	1.9	4.4	29.0	47.8

자료: 희림, 대신증권 추정

건축 설계와 감리 전문 기업

국내 최상위권의 건축 설계 전문 기업

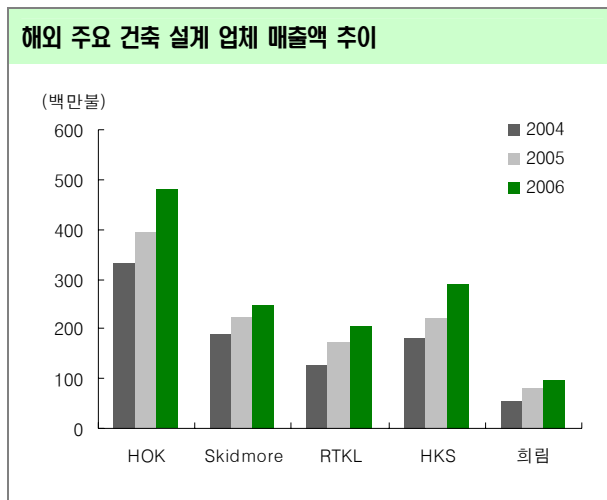
희림(희림 종합 건축 사무소)은 건축 설계와 감리 전문 기업이다. 동사는 1989년 종합 건축 사무소 법인 설립 이후 현재까지 국내외 건축 부문의 설계와 감리 사업을 영위해왔다. 동사와 같이 건축 설계 및 감리 사업을 영위하고 있는 국내 업체는 삼우 건축 사무소, 공간, 해안 및 유신 건축 등이 있으며 해외에서는 HOK(미), SKIDMORE OWINGS(미) 및 RTKL(미) 등이 선도업체로써 자리 잡고 있다.

2005년 이후 해외 진출 가속화

동사의 업계 내 지위는 수주 실적 및 현상 공모 입상 등을 감안할 때, 기술력 및 규모 면에서 삼우 건축 사무소와 함께 국내 최상위권 수준이다. 해외에서는 매출액 규모 등을 기준으로 보면 약 50위권에 머물러 있지만 최근 해외 부문에서의 수주 급증을 계기로 새로이 부각되는 업체라 할 수 있다. 2007년 이후 동사는 해외 시장 진출을 적극적으로 추진하고 있으며 국내 건축설계 사무소로서는 처음으로 해외 지사를 설립하였다. 동사는 2005년 베트남 지사를 설립한 이후 2007년 중에도 아제르바이잔과 UAE 지역에 해외 지사를 설립하였다.

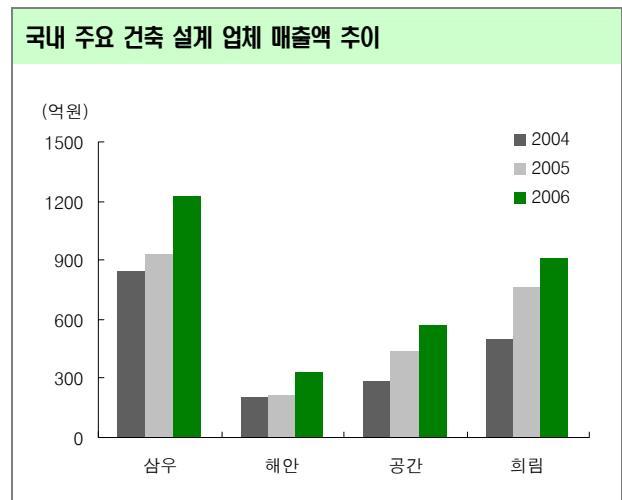
한편 코스닥 상장 기업인 유신코퍼레이션은 2006년 매출액이 약 1,765억원으로 동사나 삼우에 비해 매출액이 많지만 사업 분야가 토목 전문 엔지니어링 컨설팅 업체로 건축 설계에 특화되어 있는 동사와는 다소 차이가 있다.

해외 주요 건축 설계 업체 매출액 추이



주: 비교 4개사는 매출 순위 세계 1~4위 기업
자료: Engineering News Records

국내 주요 건축 설계 업체 매출액 추이



주: 유신은 토목 설계 전문으로 제외
자료: 각사 감사보고서

설계 능력 등을 기준으로 상위권간의 제한된 경쟁 구도 강화

희림이 영위하고 있는 사업 영역은 master planning(지구 단위 계획), 건축물 설계 등의 건축 설계와 건설사가 설계도면을 보고 제대로 건축하는가를 감리(supervision, construction management)하는 감리 사업이다.

건축 설계는 설계 단계별로 개념설계(Concept Design), 계획설계(Schematic Design), 기본설계(Design Development) 그리고 실시설계(Construction Documents)로 구분할 수 있다.

건축 설계 발주는 PQ 방식, 현상 공모, Turn key 및 CM 형 발주

건축설계는 건축물 공사의 최초 단계로써 발주처가 건축물 공사와 함께 동시에 발주하는 것이 일반적이다. 건축물 업주가 설계 계약을 수주하는 방식은 관급 공사의 경우 사업 수행 능력(PQ: Pre-Qualification)에 의한 적격 업체 선정과 현상 공모 등으로 이루어지며 최근에는 현상 공모, Turn-key 발주 및 CM(건설 사업 관리) 형의 발주가 증가하고 있다. 이에 비해 민간 공사의 경우 수의 계약, 현상 공모, 공개 입찰 혹은 사업 수행 능력(PQ) 평가 방식 등으로 이루어진다.

감리(CM) 사업은 건설공사의 품질, 원가, 공정 등의 관리를 발주자 대신 관리하는 것으로 건설 설계 단계에서부터 참여한다.

최근 제한 입찰 방식 비중 증가

최근에는 민간 부문에서도 수의 계약에 비해 제한 입찰 방식 등이 증가하고 있어 연고 관계에 의한 수주보다는 설계 부문의 기술력이 주된 경쟁 요인이 되고 있다. 이중 사업 수행 능력 평가에 의한 선정 방식은 건설기술 관리법에 의한 건설 기술자의 능력, 사업 수행 능력, 수행 실적 및 회사의 신용도 등을 종합적으로 평가하여 선정한 1위 업체와 수의 계약 혹은 5개사 이내의 상위 업체에 국한하여 입찰하는 방식으로 설계 사업자의 총체적 경쟁력이 주요한 경쟁 요인이다.

건설 시장 대형화로 건축 설계 시장은 양극화

국내 건설시장 Project 대형화

이와 같은 시장 경쟁 요인의 변화와 건축 시장의 구도 변화 등으로 인해 건축 설계 시장은 양극화되며 대형 설계 법인의 입지가 강화되고 있다. 2000년대 들어 국내 건설시장에서 건축물의 규모 및 건축 사업 Project가 대형화되고 있다. 최근 들어서는 주택 건설 시장의 침체에도 불구하고 상업용 오피스 빌딩의 공급 부족과 도심 재개발 Project 등의 대형 Project가 증가하면서 건설 시장이 양극화되고 있다. 이로 인해 공사 발주처 입장에서도 과거에 비해 건축물의 디자인 등 설계 부문에 대한 비중을 높게 두고 있어 가격에 비해 기술력을 중심으로 발주가 이루어지고 있다.

개방형 경쟁에서 기술력 중심의 제한 입찰 방식

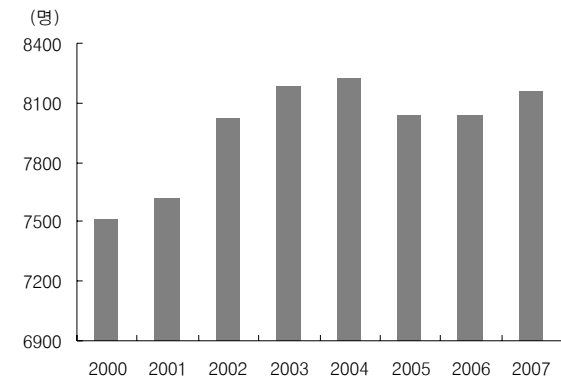
이는 건축 설계 사무소의 경쟁 요인을 가격 중심에서 기술력 등의 질적 경쟁으로 전환하는 계기와 설계 시장의 양극화를 유도하고 있다. 즉 발주처는 경험 많은 대형 건축사무소에 대한 발주 비중을 높이고 있다. 발주 방식에 있어서도 개방된 경쟁 입찰에 비해 현상 공모 등 기술력을 확보한 건축사무소에 제한된 입찰(지명입찰)이 이루어지고 있어 대형 건축 사무소에 상대적으로 유리한 사업 환경이 조성되고 있다.

이와 같은 경쟁 구도 변화로 인해 국내 건축사 및 건축 설계 사무소 추이를 보면 2004년 이후 정체 양상을 보이고 있다. 2007년 현재 국내 건축사(건축사 협회 등록 회원 기준)는 약 8,156명으로 추정되고 있으며 국내 건축 사무소는 2007년 현재 7,306개소로 2005년 최고치 수준을 넘어서지 못하고 있다. 이에 비해 대형 건축 사무소의 매출액은 꾸준한 증가세를 유지하고 있다.

설계 시장 양극화 가운데 희림은 인력 확충 등을 통해 경쟁력 강화

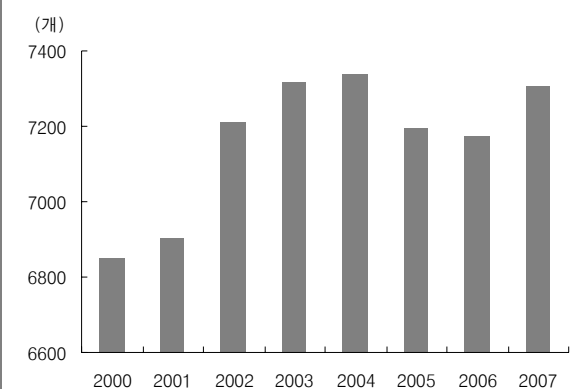
건축 설계 시장이 양극화되는 상황에서 희림은 꾸준한 인력 확보를 통해서 건축 설계 부문의 기술력을 강화하고 있다. 전체 건축사의 수는 정체 상태가 유지되고 있는 가운데 희림에 근무하는 직원 수는 급격하게 증가하고 있고 해외 공모전에서의 수상 비율은 더욱 증가하고 있다. 현상 공모의 경우 일차적으로 기술 부문의 경쟁력을 보유하고 있는 설계 사무소들을 대상으로 제한적인 경쟁이 이루어진다는 점에서 현상 공모에 의한 수주 비중이 증가하고 있는 점은 동사의 기술력이 향상되고 있다는 것은 반증하는 것이다.

국내 건축사 추이



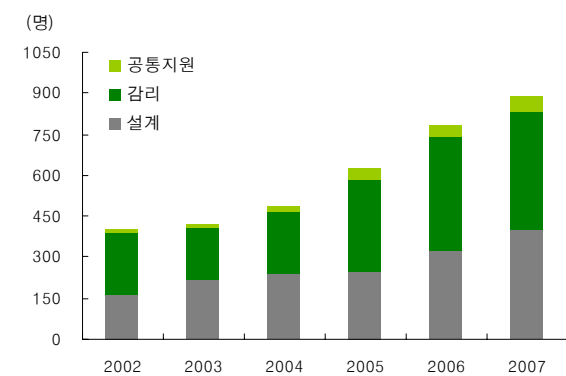
자료: 대한 건축사 협회

건축 설계 사무소 추이



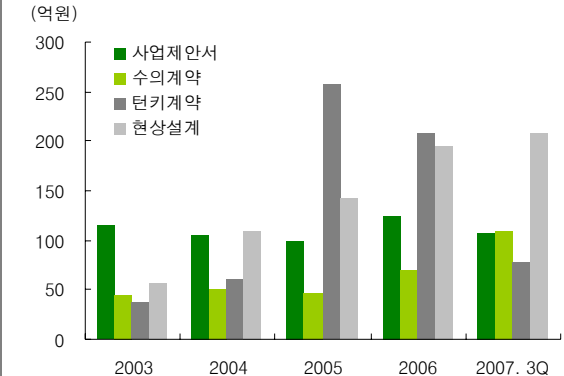
자료: 대한 건축사 협회

희림 내 부문별 인원 추이



자료: 희림

희림의 수주 방식 별 수주 금액 추이



자료: 희림

대형 건축 사무소 해외 진출 시도, 희림 최초로 해외 지사 설립

국내 시장의 양극화 현상과 함께 중동을 중심으로 한 개도국과 중앙 아시아와 아프리카 등의 설비 투자 증가도 건축 설계 시장 확대에 영향을 주고 있다. 국내 건축 설계 사무소 중 대형 업체는 국내에서의 수주 경험을 기반으로 해외 진출을 통해 추가적인 성장 기반 구축을 시도하고 있다.

2001년 홍콩 Housing Project 통해 해외 진출 시도

희림은 2001년 홍콩 Housing Project 수주를 계기로 해외 시장 진출의 첫 관문을 통과하였다. 당시 수주는 실질적인 계약 및 매출로 이어지지는 않았지만 이를 통해 희림은 세계 건축 설계 시장의 진입 가능성을 확보했다고 할 수 있다. 동사는 이후에도 지속적으로 해외 설계 시장 진출을 시도하였으나 해외 부문에서의 매출 규모는 10억원 대를 넘어서지 못하였다. 하지만 중동 및 아시아 지역 등의 개발 Project가 증가하고 규모 역시 대형화되고 있는 가운데 2007년 중에는 수주와 함께 매출액이 급증하였다.

2005년 베트남 지사 설립 이후 2007년 중에도 해외 지사 추가 설립

국내에서 희림의 최대 경쟁 업체가 현재 해외 진출을 위해 초기 단계를 거치고 있는 것에 비해 동사는 국내 건축 설계 사무소 중 최초로 해외 지사를 설립한 점도 향후 성장 동력으로 작용할 수 있는 부분이다. 특히 2007년 중 동사 UAE와 아제르바이잔 지사 설립은 동사의 매출 확대에 직접적인 영향을 주고 있는 부분이다.

희림 해외 지사 진출 현황

2005. 11	베트남 지사 설립
2007.5	UAE 두바이 지사 설립
2007. 7	아제르바이잔 바쿠 지사 설립

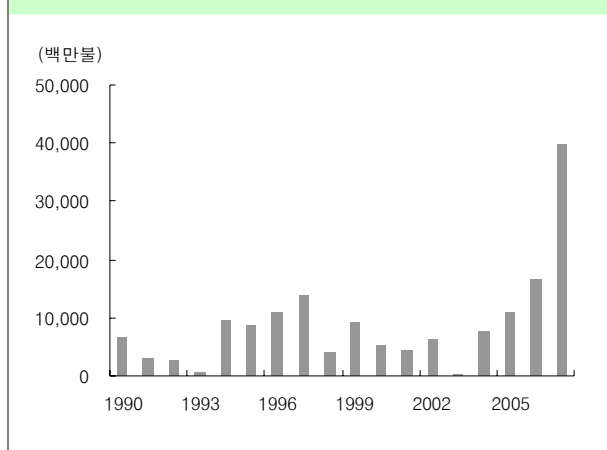
자료: 희림

해외 매출액과 비중

	2002	2003	2004	2005	2006	2007(E)
해외 매출액(억원)	2.4	10.0	6.5	0.6	23.9	145.0
해외 비중(%)	1.0	4.1	1.9	0.1	3.8	18.3

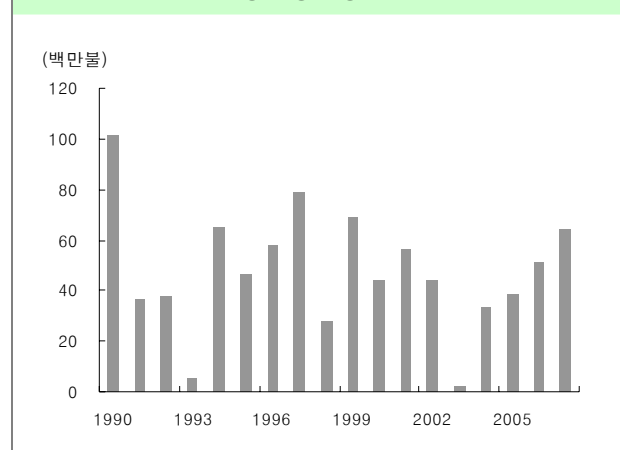
자료: 희림, 대신증권

국내 건설사 해외 수주 추이



자료: 해외 건설 협회

국내 건설사 수주 해외 공사 평균 공사비 추이



자료: 해외 건설 협회

수익성은 해외>공공>민간 순, 그리고 규모의 경제 작용

설계 부문 수익성은 공공 부문
이 민간 부문에 비해 높아

공공 부문에서 발주가 이루어질 경우 발주 단가는 건교부의 대가표를 기준으로 결정되는데 평균적으로 전체 공사의 5% 전후를 설계 원가로 발주한다. 이에 비해 민간 프로젝트의 경우 1~2% 낮게 설계 부문의 가격이 결정되는 경향이 있으며 해외 발주 Project는 상대적으로 높은 단가가 적용되는 경향이 있다. 해외 Project는 상대적으로 건축물에 대한 디자인 등 설계에 대한 요구 수준이 높은 만큼 건축물 공사비 내 설계비 비중이 높게 책정되기 때문이다.

해외 부문의 수익성이 국내 부
문에 비해 수익성 높아

또한 해외 Project는 평균적인 사업 규모가 국내에 비해 큰 만큼 규모의 경제가 적용된다. 동사 입장에서는 해외 대규모 Project가 가장 수익성이 좋고, 국내 소규모 민간 발주 설계의 마진율이 상대적으로 낮다. 2007년 이후 동사의 매출액이 증가하면서 수익성이 개선되는 것은 해외 매출이 증가하고 있어 수익성이 호전되는 것에 결정적인 영향을 주고 있다.

건축 설계 부문의 매출 구조는 수주 이후 계약이 체결되면서 매출 인식이 시작되며 이후 설계 진척 즉 기성률에 따라서 매출이 발생한다. 최초 수주 이후 약 6개월 이내에 첫 매출이 발생하며 계약 이후 약 20개월 전후에 계약 이행 및 매출 인식이 마무리되는 구조이다. 이는 일반적인 건설업의 경우와 유사한 매출 인식 형태이다.

국내 건축물 설계에 대한 대가표

	건축설계 (3종)			공사 감리 (3종)
	상급	중급	기본	
1억원	11.11	9.26	7.41	2.32
5억원	7.58	6.31	5.05	1.57
10억원	6.48	5.40	4.32	1.35
50억원	5.65	4.71	3.77	1.18
100억원	5.5	4.59	3.67	1.14
500억원	5.19	4.32	3.46	1.08
1,000억원	5.1	4.25	3.4	1.07
5,000억원	4.88	4.07	3.26	1.02

자료: 건교부

2007년 매출, 해외 부문 건축 설계 매출 급증

2007년 해외 부문 매출 증가하
면서 총매출은 약 36% 증가

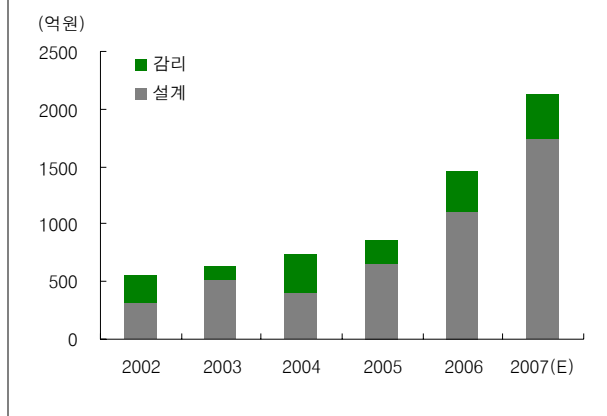
동사의 2007년 영업실적은 매출액이 약 1,248억원(+36.5%), 영업이익이 약 126억원(+166.1%)으로 큰 폭의 실적 호조세를 보인 것으로 추정된다. 이는 앞서 말한 바와 같이 해외 부문의 매출액이 증가세를 견인하였기 때문이다. 또한 국내 부문에서도 2006년 대비 약 31.1% 증가한 약 783억원의 매출을 기록한 것으로 추정된다. 감리 부문의 매출액은 약 5.8% 증가한 310억원에 달할 것으로 추정된다. 이는 해외 매출이 크게 증가하면서 해외 부문이 투입되는 인력 비중이 증가하면서 상대적으로 국내 사업에 대한 인력 비중이 감소한 것에 따른 것이다.

해외 부문에서 매출 호조는 동사의 수주 추이와 직접적인 관계를 보이고 있다. 동사는 2002년 이후 해외에서의 수주가 약 20억원 대에 머물러 있었으나 2007년 이후 급격한 수주 증가세가 나타나고 있으며 이는 바로 해외 부문의 매출 급증으로 이어지고 있다.

고마진 해외 매출 증가로 영업 이익률 10% 넘어설 듯

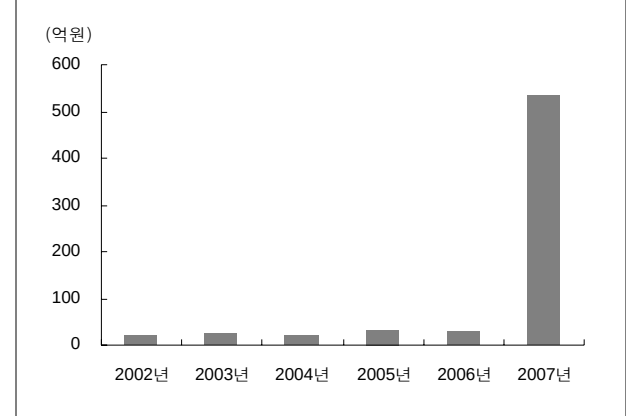
이와 같이 총 매출의 증가와 해외 매출 비중 증가는 2007년 중 동사의 수익성 개선에 결정적인 영향을 주었다. 2007년 희림의 영업이익률은 약 10.1%로 2006년 대비 약 4.9%p 상승한 것으로 추정된다. 특히 2007년 4분기 중의 영업이익률은 해외 부문의 매출 증가로 인해 영업이익률이 약 13%에 달하는 것으로 추정되어 이는 해외 부문의 매출 비중이 더욱 증가하는 2008년 수익성을 가늠할 수 있는 부문이다.

희림 주주 잔고



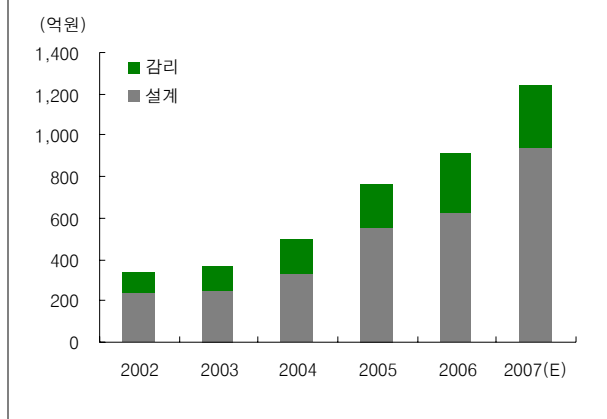
자료: 희림 대신증권 추정

희림 해외 주주 실적 추이



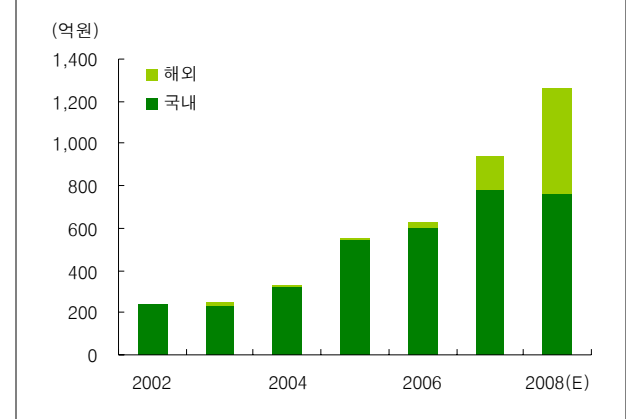
자료: 희림, 대신증권 추정

희림 설계와 감리 부문 매출 추이



자료: 희림, 대신증권 추정

설계 부문 매출 추이



자료: 희림, 대신증권 추정

2007년도 수주 실적 감안하면 2008년 매출 해외 비중 크게 증가

2007년 말 수주 잔고 2,133억
원, 2008년 매출 증가 기반

희림의 수주 잔고는 2006년 말 기준 1,456억원(+68.8%, yoy) 2007년 말 기준으로는 약 2,133억원(+46.4%, yoy)에 달하고 있다. 이를 감안하면 동사의 2008년 매출액은 약 30% 이상 증가할 여지가 있는 것으로 추정된다. 특히 2007년 해외 수주 잔고가 급증하였고, 2008년 중에도 지속적인 수주 가능성을 감안하면 해외 부문의 매출 비중은 크게 증가할 것으로 예상된다.

이에 비해 국내 매출은 회사 측의 전략적 선택과 기저 효과로 인해 매출 증가세가 상대적으로 낮게 나타날 것으로 예상된다. 이는 2006년 이후 전략적인 해외 진출을 위한 투자 효과라 할 수 있으며 국내 부문에서의 수주 정체는 회사측의 전략적 선택에 따른 것으로 봐야 할 것이다.

2009년까지 중기적인 수익 개
선 요인 확보

하지만 동사는 2008년 중에도 높은 매출 증가세가 이어질 것으로 예상되며 2008년 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,626억원과 172억원을 기록할 것으로 예상되며 영업이익률은 2007년 대비 약 0.5%p 상승한 10.6%에 달할 것으로 기대되며 2009년 중에도 실적 개선 추이는 유지될 것으로 예상된다.

동사의 2009년 영업실적은 해외 매출 비중이 더욱 증가하면서 매출액이 약 2,033억원, 영업이익은 약 217억원에 달할 것으로 예상된다.

투자 의견 매수, Premium 부여한 적정주가 28,000원

건설 업종 할증 요인이 많다

이처럼 동사는 2007년에 이어 2009년까지 해외 부문에서의 수주와 매출 증가를 기반으로 높은 성장세를 이어갈 것으로 기대된다. 수익성 부문에서도 영업이익률이 2006년 5.2%에서 2009년 10.7% 수준까지 상승할 것으로 예상되어 매출 증가세를 뛰어넘는 이익 증가세를 거둘 것으로 예상된다.

이를 기준으로 한 2008년 및 2009년 예상 EPS는 각각 2,018원, 2,578원이며 PE Ratio는 각각 9.4배, 7.4배이다. 이는 국내 건설업종 평균 PE Ratio 수준에 비해 약 20% 할인되어 거래되고 있는 것이다. 하지만 동사의 주가는 주요 건설 업체의 주가에 비해 할인되기 보다는 할증되는 것이 타당하다고 보인다.

그 이유는

기술 경쟁력 강화, 높은 이익률
및 성장률이 매력

첫째, 동사의 건축 설계 부문의 경쟁력이 빠르게 강화되고,

둘째, 해외시장에서의 성장률이 매우 높게 나타나고 있으며,

셋째, 동사의 영업이익률이 주요 건설사의 영업이익률을 상회하기 때문이다.

마지막으로 2008년 대비 2009년 영업이익 증가율이 건설업 평균에 비해 크게 높다는 점도 할증 요인이 될 수 있다. 이상의 요인을 감안하면 동사의 Valuation은 국내 건설업종 평균 PE Ratio에 비해 약 10%의 프리미엄을 줄 수 있을 것으로 판단되어 투자 의견 매수와 적정주가 28,000원을 제시한다.

액면분할 위해 2월 22일 거래
정지

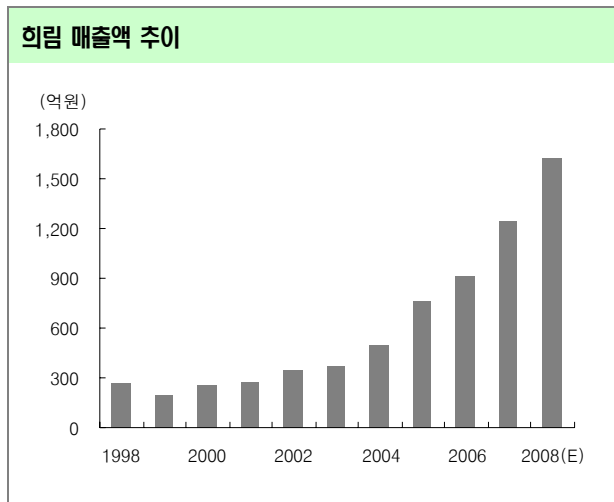
동사는 공시된 배당 정책이 있지는 않지만 배당성향은 약 30%를 유지할 것으로 판단되며 이를 기준으로 한 배당 수익률은 약 3.2%로 배당 투자 매력을 보유하고 있다고 판단된다. 한편 동사는 유통시장에서 유통 주식수 부족으로 인한 유동성 문제를 해결하기 위해 액면분할(1,000원 → 500원)을 결의하였으며 2008년 2월 22일 거래 정지된 이후 3월 10일 상장될 예정이다.

2007년, 대주주 및 대표이사 교체 통해 신성장 구도 구축

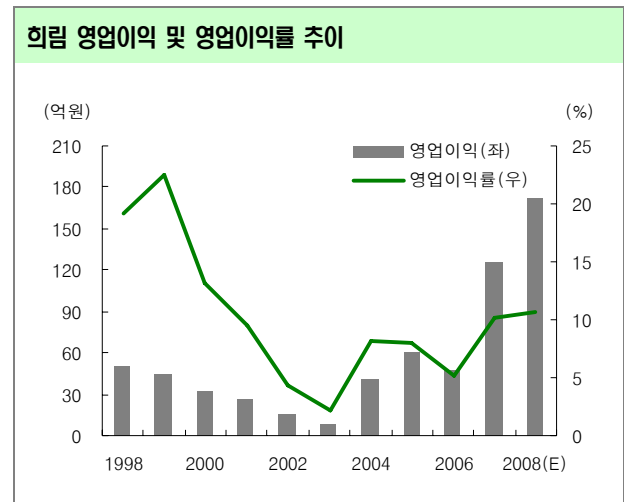
2007년 대주주 교체 이후 해외
성장 가속화 기대

현재 경영진인 정영균 대표이사는 설립 당시 최대 주주이자 대표이사였던 이영희 회장으로부터 2007년 8월 장외거래를 통해 지분을 매입하였다. 매입 당시 시장 가격은 13,000원이었으나 장외거래 가격은 주당 6,000원이었다. 이 거래를 통해 이영희 회장의 지분은 42.35%에서 12.32%로 감소하였으며 정영균 대표의 지분은 1.87%에서 25.37%로 증가하였으며 그외 일부 임직원들 역시 지분율이 증가하였다. 이 거래를 통해 대표이사가 현 정영균 대표로 교체되었다. 향후에도 동사 주요 경영진의 지분 구조는 추가적으로 변화할 여지가 있으며 이는 정영균 대표의 지분율 확대 방향으로 이루어질 가능성이 높다.

이와 같이 대주주 및 대표이사 교체가 일반적인 코스닥 업체들의 우회 상장 등의 M&A가 아닌 회사 내 경영 및 기술 부문의 전문가를 통해 이루어진 만큼 경영의 안정성 및 장기적인 성장 전략 면에서 긍정적인 평가를 할 수 있는 부문이다.



자료: 희림, 대신증권 추정



자료: 희림, 대신증권 추정

국내 주요 건설 업체 valuation 지표

	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	영업이익률 (%)	EV/EBITDA (X)	ROE (%)
2007F	4,400	12.9	2.5	8.4	13.9	21.3
2008F	4,553	12.9	2.2	8.5	11.8	19.4
2009F	5,323	11.2	2.0	9.1	9.4	20.1

주: 2008년 2월 5일 기준

자료: FNguid Consensus 기준, 대신증권

희림 valuation 지표

	EPS (원)	PER (X)	PBR (X)	영업이익률 (%)	EV/EBITDA (X)	ROE (%)
2007F	1,433	12.1	2.7	10.1	7.3	25.0
2008F	2,018	9.4	2.4	10.6	5.8	28.2
2009F	2,578	7.4	1.9	10.7	4.4	29.0

자료: FNguid Consensus 기준, 대신증권

Income statement					(백만원)
	2005A	2006A	2007F	2008F	2009F
매출액	76,016	91,463	124,847	162,676	203,345
매출액증가율 %	53.3	20.3	36.5	30.3	25.0
매출원가	64,966	77,176	100,002	129,815	161,862
매출총이익	11,050	14,287	24,845	32,860	41,482
판매비 및 일반관리비	4,968	9,547	12,235	15,617	19,724
영업이익	6,082	4,739	12,610	17,244	21,758
영업이익률 %	8.0	5.2	10.1	10.6	10.7
영업외수익	313	986	727	732	738
이자수익	99	227	227	232	238
외환관련이익	0	0	0	0	0
영업외비용	830	1,556	1,700	1,700	1,700
이자비용	0	3	0	0	0
외환관련손실	0	0	300	300	300
경상이익	5,565	4,169	11,636	16,276	20,796
특별손익	0	0	0	0	0
법인세차감전순이익	5,565	4,169	11,636	16,276	20,796
법인세비용	756	715	2,327	3,255	4,159
당기순이익	4,808	3,454	9,309	13,021	16,637
EPS	745	535	1,443	2,018	2,578

Cash flow statement					(백만원)
	2005A	2006A	2007F	2008F	2009F
영업활동현금흐름	7,304	6,227	11,344	14,549	17,725
당기순이익	3,454	9,309	13,021	16,637	18,506
감가상각비	1,248	1,440	1,655	1,629	1,691
무형자산상각비	144	530	497	467	441
영업활동관련 자산부채 변동	-2,281	-5,953	-4,729	-5,084	-3,813
투자활동현금흐름	-3,174	-4,235	-4,228	-3,704	-3,867
투자자산 투자	-1,317	-400	-600	-600	-700
유형자산 투자	-1,818	-2,500	-2,000	-1,500	-2,000
무형자산 투자	-39	-200	-200	-200	-200
재무활동현금흐름	-1,736	-484	-2,327	-3,255	-4,159
단기차입금 증가	0	0	0	0	0
사채 증가	0	0	0	0	0
장기차입금 증가	0	0	0	0	0
유동성장기차입금 상환	0	0	0	0	0
자본 증가	0	0	0	0	0
배당금 지급	-1,498	-1,692	-2,327	-3,255	-4,159
순현금흐름	2,394	1,507	4,789	7,590	9,698
기초현금	860	3,255	4,762	9,551	17,142
기말현금	3,255	4,762	9,551	17,142	26,840

Balance sheet					(백만원)
	2005A	2006A	2007F	2008F	2009F
현금 및 현금등가물	860	3,255	4,762	9,551	17,142
단기금융상품/유가증권	2,007	1,018	1,118	1,218	1,318
매출채권	10,128	9,991	15,606	20,334	25,418
재고자산	0	0	0	0	0
유동자산	18,838	17,102	24,486	34,104	46,878
투자자산	5,269	7,246	7,146	7,246	7,346
유형자산	10,897	8,323	9,383	9,728	9,599
무형자산	10	5,100	4,770	4,473	4,206
자산총계	35,015	37,771	45,785	55,551	68,028
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
유동부채	3,123	3,676	3,500	3,500	3,500
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
고정부채	809	950	950	950	950
부채총계	3,932	4,626	4,450	4,450	4,450
자본금	5,454	5,454	6,453	6,453	6,453
자본잉여금	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
이익잉여금	23,943	25,899	31,882	41,647	54,125
자본총계	31,083	33,145	41,335	51,100	63,578

Financial ratios					
	2005A	2006A	2007F	2008F	2009F
유동비율 %	603.2	465.3	699.6	974.4	1,339.4
당좌비율 %	603.2	465.3	699.6	974.4	1,339.4
부채비율 %	12.6	14.0	10.8	8.7	7.0
차입금/자기자본 %	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금의존도 %	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금/자기자본 %	-9.2	-12.9	-14.2	-21.1	-29.0
유보율 %	469.9	507.7	540.6	691.9	885.3
매출액증가율 %	53.3	20.3	36.5	30.3	25.0
EBITDA 증가율 %	45.9	-13.9	137.8	33.0	23.0
영업이익 증가율 %	51.4	-22.1	166.1	36.8	26.2
경상이익 증가율 %	22.1	-25.1	179.1	39.9	27.8
당기순이익 증가율 %	32.8	-28.2	169.5	39.9	27.8
EPS 증가율 %	32.8	-28.2	169.5	39.9	27.8
총자산 증가율 %	15.1	7.9	21.2	21.3	22.5
투자자산 증가율 %	57.9	-5.0	29.6	16.3	13.8
EBITDA 마진 %	9.4	6.7	11.7	11.9	11.7
영업이익률 %	8.0	5.2	10.1	10.6	10.7
경상이익률 %	7.3	4.6	9.3	10.0	10.2
법인세차감전순이익률 %	7.3	4.6	9.3	10.0	10.2
당기순이익률 %	6.3	3.8	7.5	8.0	8.2
이자보상배율 x		1,558.9			

Valuation guide					
	2005A	2006A	2007F	2008F	2009F
ROE %	16.6	10.8	25.0	28.2	29.0
COE %	7.3	7.9	7.8	7.8	7.8
ROE-COE %	9.2	2.9	17.2	20.3	21.2
ROE/COE x	2.3	1.4	3.2	3.6	3.7
EBIT	6,082	4,739	12,610	17,244	21,758
NOPLAT	5,255	3,926	10,088	13,795	17,406
Pre-tax ROIC %	31.3	20.5	48.7	54.5	59.8
ROIC %	27.1	16.9	38.9	43.6	47.8
ROIC-WACC %	19.8	9.1	31.1	35.8	40.0
ROIC/WACC x	3.7	2.2	5.0	5.6	6.1

Per share data					
	2005A	2006A	2007F	2008F	2009F
EPS	745	535	1,443	2,018	2,578
PER x	7.1	11.8	12.1	9.4	7.4
CFPS	906	751	1,748	2,351	2,903
PCFR x	5.9	8.4	10.0	8.1	6.5
BPS	4,817	5,137	6,406	7,919	9,853
PBR x	1.1	1.2	2.7	2.4	1.9
SPS	11,780	14,174	19,348	25,210	31,512
PSR x	0.5	0.4	0.9	0.8	0.6
EBITDA/share	1,104	950	2,259	3,006	3,697
P/EBITDA x	4.8	6.7	7.7	6.3	5.1

Compliance Notice

- ▶ 본 자료를 작성한 애널리스트(봉원길)는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의 성실하게 작성하였습니다.
- ▶ 증권업 감독규정 제 4-16조에 따라 다음과 같이 알려드립니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
 - 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ▶ 산업 투자의견
 - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- ▶ 기업 투자의견
 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상
- ▶ 본 조사항목은 고객들의 투자에 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 또한 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[희림(037440)] 투자의견 및 목표주가 변동

제시일자	08.02.11
투자의견	Buy
목표주가	28,000

[희림(037440)] 목표주가 및 실제주가 차트

