

히림(037440)

BUY
Maintain

부진한 2분기 실적보다 하반기 수주 증가에 주목

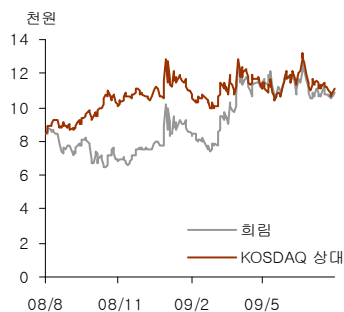
2분기 실적은 매출액 386억원(+7.8%YoY), 영업이익 41억원(-15.4%YoY), 순이익 16억원(-56.6%YoY)으로 시장 예상치를 하회하는 부진한 실적을 기록하였다. 경기침체에 따른 수주 감소와 해외 매출 지연에 따른 영향으로 판단된다. 경기가 2분기를 저점으로 회복이 가시화됨에 따라 하반기 본격적인 수주 증가가 기대된다. 실적추정 하향조정과 CB 발행에 따른 희석을 감안하여 목표주가를 14,000원으로 하향하나, 투자의견 BUY를 유지한다.

- ▶ 2분기 실적은 매출액 386억원(+7.8%YoY), 영업이익 41억원(-15.4%YoY), 순이익 16억원(-56.6%YoY)으로 시장 예상치를 하회하는 부진한 실적을 기록하였다. 경기침체에 따른 수주 감소와 해외 매출 지연에 따른 영향으로 판단된다.
- ▶ 경기가 2분기를 저점으로 회복이 가시화됨에 따라 하반기 본격적인 수주 증가가 기대된다. 특히 경기침체로 지연되었던 대규모 프로젝트 발주가 재개될 가능성이 있어 동사에 보다 긍정적으로 판단하며, 상반기 신규수주는 772억원에 그쳤으나, 하반기에는 1,500억원 이상 수주가 예상된다.
- ▶ 상반기 실적 부진 및 수주 감소에 따라 실적추정을 소폭하향하고, 150억원 CB 발행에 따른 주식수 희석을 감안하여 목표주가를 14,000원으로 하향한다. 그러나 투자의견 BUY를 유지하며, 오히려 수주와 실적이 본격적으로 개선되기 시작하는 현 시점에서 적극적인 매수를 추천한다.

목표주가 14,000원
현주가(08/10) 10,900원

건설
Analyst 홍서연
02-369-3396
seoyeonh@dongbuhappy.com

상대주가



%수익률	1M	3M	12M
절대	3.8	-2.7	23.3
상대	-0.5	-2.5	24.9

(십억원, 원, 배, %)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	120.1	155.8	185.4	221.9	252.9
(% 증가율)	31.3	29.7	19.0	19.7	14.0
영업이익	12.4	15.8	19.6	23.9	27.3
(% 증가율)	162.0	26.9	24.3	21.8	14.3
EBITDA	14.3	18.2	21.9	26.2	29.7
세전계속사업이익	12.9	20.4	19.8	24.4	28.1
순이익	9.0	15.8	15.0	18.5	21.3
EPS(원)	671	1,178	1,163	1,332	1,532
(% 증가율)	160.4	75.6	-1.3	14.5	15.0
BPS	6,381	4,008	4,715	5,369	6,452
PER (H/L)	13.2/4.2	8.3/5.5	9.4	8.2	7.1
PBR (H/L)	1.4/0.4	2.4/1.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA (H/L)	7.6/1.9	7.0/4.6	6.3	5.0	4.1
EBITDA 마진	11.9	11.7	11.8	11.8	11.7
영업이익률	10.3	10.1	10.6	10.8	10.8
ROE	22.7	30.8	25.0	26.3	25.2
KOSPI(08/10)	1,576pt		시가총액(08/10)	1,462억원	
KOSDAQ(08/10)	517pt		배당수익률(09E)	3.7%	
120일 평균거래량	340,776주		외국인지분율	8.2%	
52주 최고가	12,600원		주요주주	정영균 26.1%	
52주 최저가	6,454원				

▶ 다소 실망스러운 2분기 실적

매출액 386억원(+7.8%YoY)
영업이익 41억원(-15.4%YoY)
순이익 16억원(-56.6%YoY)

2분기 실적은 매출액 386억원(+7.8%YoY), 영업이익 41억원(-15.4%YoY), 순이익 16억원(-56.6%YoY)으로 시장 예상치를 하회하는 부진한 실적을 기록하였다.

특히 신규수주가 416억원으로 전년동기 대비 57.6% 감소하여 부진한 모습을 보였다. 경기 침체에 따른 국내외 건축 발주 감소로 국내외 설계와 감리&CM이 모두 약 50%씩 감소하면서 상반기까지 연초 계획의 23.8%를 달성하는데 그쳤다.

매출액은 국내매출은 12.6%YoY, 감리&CM도 7.1%YoY 증가하였지만, 해외매출이 20.0%YoY 감소하였다. 해외매출 감소는 프로젝트별 진행스케줄에 따른 영향과 두바이 지역의 일부 프로젝트 진행 지연이 소폭 영향을 준 것으로 추정된다.

매출원가율은 80.3%로 전년동기 79.2%와 큰 차이 없이 양호한 모습을 보였지만, 판관비율이 7.1%에서 8.9%로 크게 상승하였다. 판관비 증가는 친환경 설계, BIM 구축 등에 대한 R&D 비용 증가와 이를 위한 교육비 증가, 프로젝트 수주를 위한 선투입 비용 증가에 따른 것으로 하반기에는 낮아질 전망이다.

영업외손익은 10억원의 손실을 기록하였다. 원화 강세에 따른 환차손이 2억원 발생하였고, 2006년 충당금을 설정했던 에어조이 대여금에 대한 대손충당금을 10% 추가 설정하면서 기타 대손상각비가 3억원 발생한 것이다. 환율 하락시 환차손은 추가 발생할 수 있으나, 에어조이 대손상각비는 일회성 성격으로 판단한다.

도표 1.2분기 실적 요약						(단위: 십억원)	
	2Q09	2Q08	%YoY	1Q09	%QoQ	컨센서스	%Diff.
매출액	38.6	35.8	7.8	36.6	5.5	44.0	-12.2
영업이익	4.1	4.9	-15.5	3.1	34.7	4.7	-11.7
세전이익	3.3	5.4	-39.1	4.1	-20.6	5.8	-43.3
당기순이익	1.6	3.7	-56.6	4.1	-61.5	3.8	-58.1
영업이익률	10.7%	13.7%		8.4%		10.7%	
세전이익률	8.5%	15.1%		11.3%		13.2%	
순이익률	4.1%	10.2%		11.3%		8.6%	

자료: 동부증권 리서치센터

도표 2. 부문별 신규수주 및 매출액 현황						(단위: 십억원)	
신규수주	2Q09	2Q08	%YoY	매출액	2Q09	2Q08	%YoY
국내설계	29.1	72.6	-59.9	국내설계	24.6	21.9	12.6
해외설계	7.9	14.8	-46.7	해외설계	3.5	4.4	-20.0
설계 소계	37.0	87.4	-57.7	설계 소계	28.2	26.3	7.1
감리&CM	4.6	10.7	-56.7	감리&CM	10.5	9.5	9.8
합계	41.6	98.1	-57.6	합계	66.8	62.1	7.5

자료: 동부증권 리서치센터

▶ Bottom-out하는 중, 하반기 수주 증가 기대

2분기 실적은 다소 실망스럽지만, 작년말부터 올해 상반기까지 경기침체로 건축 발주가 극도로 부진했다는 점을 감안할 필요가 있다. 또한 경기가 2분기를 저점으로 회복이 가시화되고 있어, 동사의 수주 또한 Bottom-out할 것으로 판단한다. 하반기에는 국내외에서 협상이 진행됐으나 경기침체 등의 이유로 지연되었던 프로젝트들이 재개될 가능성이 높다. 특히 50억원에서 100억원에 이르는 대형 프로젝트들의 계약의 진행속도가 빨라지면서, 하반기 신규수주는 1,500억원 이상 달성할 것으로 전망한다.

▶ CB 발행 희석화 감안, 목표주가 14,000원으로 하향하나, 투자의견 BUY 유지

하반기 경기 회복이 가시화되면서 상반기 비용 선투입의 결과로 하반기 수주가 크게 증가하면서 하반기로 갈수록 매출액과 영업이익 증가폭이 커질 것으로 전망한다. 그러나 상반기 실적 부진과 수주 감소를 감안하여 연간 실적 추정을 소폭 하향조정하고, 150억원 CB 발행에 따른 희석을 감안하여 목표주가를 14,000원으로 하향하나, 투자의견 BUY를 유지한다. 하반기 수주모멘텀이 발생하면서 주가 상승 탄력은 커질 수 있다고 판단하며, 수주와 실적이 바닥 국면인 현 시점에서 적극적인 매수를 추천한다.

도표 3. 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09
매출액	35.6	35.8	42.9	41.4	36.6	38.6	51.1	59.1
영업이익	1.5	4.9	6.1	3.2	3.1	4.2	5.7	6.6
세전이익	2.0	5.4	8.4	4.5	4.1	3.3	5.8	6.6
당기순이익	2.0	3.7	8.4	1.7	4.1	1.6	5.8	3.5
영업이익률	4.2%	13.7%	14.3%	7.8%	8.4%	10.8%	11.2%	11.2%
세전이익률	5.6%	15.1%	19.7%	10.9%	11.3%	8.4%	11.3%	11.2%
순이익률	5.6%	10.2%	19.7%	4.0%	11.3%	4.0%	11.3%	6.0%

자료: 동부증권 리서치센터

도표 4. 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이		
	09E	10E	11E	09E	10E	11E	09E	10E	11E
매출액	197.8	232.3	262.6	185.4	221.9	252.9	-6.3	-4.5	-3.7
영업이익	21.9	26.2	29.7	19.6	23.9	27.3	-10.6	-8.9	-8.1
영업이익률	11.1	11.3	11.3	10.6	10.8	10.8			
세전이익	22.3	26.9	30.7	19.8	24.4	28.1	-11.1	-9.1	-8.4
순이익	16.9	20.4	23.3	15.0	18.5	21.3	-11.1	-9.2	-8.6

자료: 동부증권 리서치센터

▶ 손익계산서

12월결산(십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	120.1	155.8	185.4	221.9	252.9
매출원가	97.7	127.3	150.2	179.8	204.9
매출총이익	22.4	28.5	35.2	42.2	48.1
판매비	10.0	12.8	15.6	18.3	20.8
영업이익	12.4	15.8	19.6	23.9	27.3
EBITDA	14.3	18.2	21.9	26.2	29.7
영업외손익	0.5	4.6	0.2	0.6	0.8
이자손익	0.2	0.4	0.2	0.5	0.8
외환관련손익	0.0	4.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	12.9	20.4	19.8	24.4	28.1
계속사업법인세비용	3.9	4.6	4.8	5.9	6.8
계속사업이익	9.0	15.8	15.0	18.5	21.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.0	15.8	15.0	18.5	21.3
EPS	671	1,178	1,163	1,332	1,532
증감률(%YoY)					
매출액	31.3	29.7	19.0	19.7	14.0
EBITDA	133.8	27.0	20.1	19.9	13.3
영업이익	162.0	26.9	24.3	21.8	14.3
세전계속사업이익	209.1	58.1	-2.7	23.3	15.0
순이익	160.4	75.6	-4.8	23.3	15.0
EPS	160.4	75.6	-1.3	14.5	15.0

▶ 현금흐름표

12월결산(십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
영업활동현금흐름	6.8	-3.9	11.6	15.9	18.7
당기순이익	9.0	15.8	15.0	18.5	21.3
감가상각비	1.7	2.2	2.1	2.2	2.2
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
순운전자본증감	-9.6	-24.7	10.9	-6.2	-6.3
매출채권증감	-9.6	-24.7	10.9	-6.2	-6.3
재고자산증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	2.5	-16.6	1.3	1.3
투자활동현금흐름	-8.3	2.6	-8.7	-5.2	-4.8
유형자산증감	-2.5	-3.4	-2.5	-2.5	-2.5
투자자산증감	-0.6	0.5	-1.7	-1.9	-1.6
기타	-5.2	5.5	-4.5	-0.9	-0.7
재무활동현금흐름	4.5	-2.4	-0.5	-4.8	-6.4
단기부채증감	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0
장기부채증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증감	4.0	-5.2	-4.0	-5.2	-6.8
배당금의지급	-1.7	-3.2	-3.8	-5.2	-6.8
기타	0.5	2.7	2.5	0.4	0.4
현금의 증감	3.0	-3.8	2.4	5.8	7.5
기초의 현금	3.3	6.3	2.5	4.8	10.7
기말의 현금	6.3	2.5	4.8	10.7	18.2

자료: 희림, 동부증권 리서치센터 추정 주:EPS는 완전회식화 기준

▶ 대차대조표

12월결산(십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
유동자산	35.1	49.7	52.0	66.0	81.2
현금/단기예금	9.1	2.5	9.2	15.9	24.2
단기매매증권	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권	19.5	44.4	34.3	39.9	45.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	22.1	24.9	27.0	29.0	30.7
투자자산	8.1	9.9	11.8	13.7	15.3
유형자산	9.1	10.3	10.7	11.0	11.3
무형자산	4.9	4.7	4.5	4.3	4.1
자산총계	57.2	74.5	79.0	95.0	111.9
유동부채	9.3	15.8	12.9	15.2	17.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.8	2.3	2.3	2.6	3.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	11.1	18.1	15.1	17.8	20.2
자본금	6.5	6.5	6.7	7.0	7.0
자본잉여금	6.4	6.4	6.4	6.1	6.1
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	53.0	66.3	80.8
부채총계	46.1	56.4	63.9	77.2	91.7

▶ 주요 투자지표

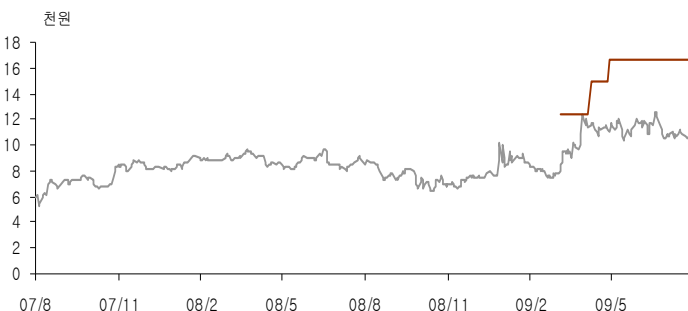
12월결산	2007	2008	2009E	2010E	2011E
주당지표(원)					
EPS	671	1,178	1,163	1,332	1,532
BPS	6,381	4,008	4,715	5,369	6,452
DPS	500	300	400	500	600
EBITDAPS	1,069	1,358	1,692	1,885	2,134
Valuation(X)					
PER	12.5	6.8	9.4	8.2	7.1
PBR	1.3	2.0	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	15.0	11.6	6.3	5.0	4.1
FCF	1.9	-5.7	12.8	10.9	14.3
수익률(%)					
EBITDA 마진	11.9	11.7	11.8	11.8	11.7
영업이익률	10.3	10.1	10.6	10.8	10.8
세전계속사업이익률	10.7	13.1	10.7	11.0	11.1
순이익률	7.5	10.1	8.1	8.3	8.4
ROE	22.7	30.8	25.0	26.3	25.2
ROA	18.9	24.0	19.6	21.3	20.6
ROIC	29.3	27.5	27.7	30.8	32.6
기타비율					
배당수익률	2.9	3.8	3.7	4.6	5.5
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
순차입금비용	-21.9	-4.6	-13.0	-19.5	-25.3

▶ Compliance Notice

- ▶ 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료 발간일을 기준으로 지난 6개월간 위 조사분석 기업의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주안사로 참여한 바 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료 발간일을 기준으로 해당종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료내용은 기관투자가 등에게 e-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- ▶ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

- ▶ 기업 투자이견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 추가 등락 기준임
 - BUY : KOSPI 대비 10% 이상의 추가 상승 예상
 - HOLD : KOSPI 대비 ±10% 이내의 추가 등락 예상
 - UNDERPERFORM (UNDER) : KOSPI 대비 10% 이상의 추가 하락 예상
- ▶ 업종 투자이견은 향후 12개월간 KOSPI 대비 업종의 추가 등락 기준임
 - OVERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 추가 상승 예상
 - NEUTRAL : KOSPI 대비 ±5% 이내의 추가 등락 예상
 - UNDERWEIGHT : KOSPI 대비 5% 이상의 업종 추가 하락 예상

희림 현주가 및 목표주가 차트



자료: 동부증권 리서치센터 * : 담당자 변경

최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	일자	투자이견	목표주가
*09/03/18	BUY	12,400			
09/04/20	BUY	14,900			
09/05/11	BUY	16,700			
09/08/11	BUY	14,000			