

KOSDAQ

희림 (037440)

BUY (유지)

정일구 02.2014.1772
전설 이창근 02.2014.1726

민간건축 시장의 회복을 기다리며 인내하는 시기

3분기 잠정실적은 추정치를 하회하였다. 민간건축부문 회복지연에 따른 수주 부진이 외형 감소로 이어지고 있으며 외화관련 수지가 악화됨에 따른 것이다. 다만, 여전히 설계시장내 높은 경쟁력 보유로 향후 주택을 포함한 건축부문의 점진적인 회복과 해외 M&A를 통한 설계 경쟁력의 추가 확보를 감안시 KOSDAQ내 하방경직성이 유효한 기업으로 선정할 수 있다.

■ 해외 설계 및 CM부문의 기성 부진으로 매출액 소폭 감소: 3분기 매출액은 전년동기 대비 5.4% 감소한 406억원으로 집계되었다. 정부 재정지출 확대에 공공터키 부문이 성장함에 따라 국내 설계수입(매출비중 64.1%)이 전년동기 대비 68.2% 증가하였다. 반면, 진행 사업장 감소로 해외 설계수입(매출비중 18.8%)이 전년동기 대비 58.3% 감소하였고, CM수입(매출비중 17.2%) 또한 전년동기 대비 24.4% 감소하였다. 3분기 누계 수주액은 민간건축부문의 침체로 전년동기 대비 39.0% 감소한 1,202억원으로 집계되었다.

■ 외화관련 수지 악화로 세전이익 58% 감소: 3분기 영업이익은 전년동기 대비 31.9% 감소하였다. 이는 상대적으로 양호한 해외설계부문 매출감소에 따라 원가율이 79.8% (+1.9%p)로, 대손상각비 등으로 인해 판관비율이 9.9% (+1.5%p)로 각각 상승함에 기인한다. 동분기중 세전이익은 58.4% 감소하였다. 이는 원화절상영향으로 동분기중 외화관련 수지가 전년동기 대비 28억원 감소하였고, 전환사채

발행에 따라 이자비용(2억원)이 발생하였기 때문이다.

■ 적정주가 14,150원, 'BUY' 유지: 건축부문의 회복 지연 등을 감안하여 동사의 실적을 재추정하였다. 희림에 대해 투자자의 'BUY'를 유지하나 적정주가는 기존 대비 3.4% 하향한 14,150원을 제시한다. 14,150원은 건설업종 Univ. 수정 EPS 및 EBITDA CAGR, ROE vs. PBR의 12개월 Forward 수치에 각각의 가중치를 적용한 것이다.

그림 1> 희림 2009년 3분기 잠정실적

(십억원)	3Q09P	%QoQ	%YoY	3Q09F	Consensus	1-3Q09P/09F
매출액	40.6	5.0	(5.4)	47.4	49.1	67.4
영업이익	4.2	0.8	(31.9)	5.3	5.7	67.6
세전이익	3.5	6.8	(58.4)	5.9	5.9	63.4
순이익	3.5	126.5	(58.4)	5.9	5.3	73.5
원가율(%)	79.9			79.2		
판관비율(%)	9.8			7.7		
영업이익률(%)	10.3			11.2	11.6	
세전이익률(%)	8.6			12.4	12.0	
순이익률(%)	8.6			12.4	10.8	

참고: 3Q09F는 기존 추정치, 1~3Q09P/09F는 변경된 연간 추정치 대비 3분기 누계 잠정실적 달성률
자료: 희림, FnGuide, 현대증권

결산기말	12/07A	12/08A	12/09F	12/10F	12/11F
매출액 (십억원)	120.1	155.8	172.0	192.0	220.8
영업이익 (십억원)	12.4	15.8	16.9	20.4	24.4
세전이익 (십억원)	12.9	20.4	17.2	22.4	27.0
순이익 (십억원)	9.0	15.8	12.5	16.2	19.6
EPS (원)	722	1,183	957	1,186	1,365
수정EPS (원)	714	976	948	1,122	1,298
PER* (배)	12.4 - 3.9	10.0 - 6.6	11.8	10.0	8.6
PBR (배)	2.7	2.1	2.5	1.8	1.6
EV/EBITDA (배)	7.1	5.4	7.1	5.2	4.3
ROE (%)	22.7	30.8	20.6	20.6	19.6
배당수익률 (%)	2.9	3.6	2.7	3.1	3.6
순차입금비율 (%)	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금

참고: 수정 EPS는 비경상항목 제외, 자본법손익 포함 기준임
자료: 희림, 현대증권

적정주가	14,150원 (중전 14,650원)
주가(11/2)	11,200원
시가총액	1,502억원
발행주식수 (보통주)	13,408,551주
유동주식비율	57.1%
60일 평균 거래량	105,464주
60일 평균 거래대금	13억원
외국인보유비중	13.9%
수정EPS 성장률(09~11 CAGR)	10.0%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	25.0%
52주 최고/최저가 (보통주)	13,450원 / 6,647원
베타 (12M, 일간수익률)	0.5
주요주주	정영균외 4인 40.4%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	- 12.5% 3.7% - 0.4%
상대	- 9.0% 7.2% 2.5%

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 적정주가 변경추이 (2년)

종목명	변경일	투자의견	적정주가 (원)
희림	09/3/31	BUY	13,900
	09/5/10	BUY	15,450
	09/8/10	BUY	14,650



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

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

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

종목 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 주가하락이 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

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 내려서는 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 당사에게 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 당사에게 먼저 통보하여 당사의 동의를 얻으시기 바랍니다.