

희림 (037440)



성장에 대한 기대감 유효

3 November 2009

Analyst 백재욱 ☎ 02) 2184-2334 bjwism@ktbsecurities.com R.A. 김선미 ☎ 02) 2184-2338 smkim@ktbsecurities.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	15,000		유지
Earnings			하향

Valuation Call	
단기이익모멘텀	
장기성장성	Positive

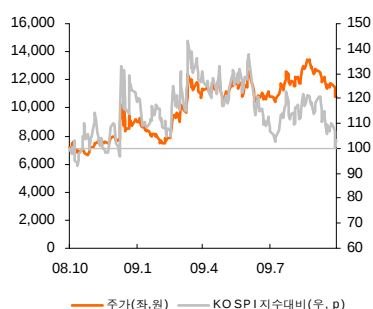
Stock Information

현재가(11/2)	11,200원
예상 주가상승률	33.9%
시가총액	1,502억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	13,409천주
52주 최저가/최고가	6,647 - 13,450원
3개월 일평균거래대금	13억원
외국인 지분율	13.9%
주요주주지분율(%)	
정영균외 4인	40.4
국민연금공단	5.4

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(11.8)	(0.4)	55.0	40.4
KOSPI대비 상대수익률(%)	(6.6)	(14.3)	14.9	1.7

Price Trend



Investment Point

3Q 매출, 이익 다소 부진한 모습이나, 민간 건축경기 위축을 감안하면 불황을 잘 극복해나가고 있으며 내년 재도약을 위한 준비과정이라고 판단함.

1) 다소 기대에 못 미치는 3Q 실적

09.3Q 매출액 및 영업이익은 각각 전년동기대비 5.4%, 31.9% 감소한 406억원, 42억원으로, 당사 추정치 및 컨센서스를 약 20% 하회하는 영업이익 시현. 민간 건축경기 위축으로 수주성장이 둔화되고 있는 것이 주된 원인이라고 판단함. 영업이익률은 10.3%를 기록하여 양호한 수익성은 유지되고 있음.

2) 신규수주 하반기부터 회복세

올 1,2분기 각각 356억원, 416억원에 그친 신규수주액은 하반기들어 국내외 해외수주 증가로 회복세를 보이고 있음. 특히 해외신규수주는 3분기 142억원으로서 상반기 전체 151억원에 근접하는 양호한 실적

3) 주택부문 수주 확대도 긍정적

올해 신규수주액 중 김포한강신도시, 하남미사지구, 서울 서초 공동주택 등 그동안 많지 않았던 주택부문 수주확대가 돋보임. 위축된 민간 건축경기가 회복될 경우 괄목할만한 수주 성장 예상.

Valuation

투자 의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지

3분기 실적은 기대에 다소 못 미쳤으나 장기 성장성에 대한 신뢰는 여전히 유효하여 실적추정 변경 폭이 크지 않음. 투자 의견 BUY, 목표주가 15,000원 유지함.

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
매출액	120	156	165	200	221	241	266
영업이익	12	16	17	21	24	26	29
EBITDA	14	18	19	24	27	30	33
순이익	9	16	12	14	17	19	21
자산총계	57	75	103	114	127	142	159
자본총계	46	56	64	90	102	116	133
순차입금	(10)	(3)	(3)	(21)	(27)	(34)	(41)
매출액증가율	31.3	29.7	5.8	21.2	10.8	8.8	10.3
영업이익률	10.3	10.1	10.1	10.6	10.7	10.9	10.9
순이익률	7.5	10.1	7.0	7.2	7.6	7.8	7.9
ROE	22.7	30.8	19.2	18.6	17.6	17.3	16.8
ROIC	28.2	28.4	22.0	25.2	25.3	25.5	25.4
P/E	12.5	6.8	13.0	12.2	9.7	8.7	7.9
P/B	2.7	2.1	2.5	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.1	5.7	7.6	5.3	4.6	3.9	3.3
배당수익률	6.0	3.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7

자료: KTB투자증권

실적은 기대 못 미치나,
실적은 회복 중

동사 3분기 매출액 및 영업이익은 각각 전년동기대비 5.4%, 31.9% 감소한 406억원, 42억원을 기록하였다. 하반기부터 본격적으로 회복되리라고 예상했던 실적 기대감에 비하면 다소 부진한 실적이다. 민간 건축경기 위축 영향에서 완전히 벗어나지는 못했다. 하지만 영업이익률은 10.3%라는 양호한 수준을 유지하여 향후 경기 회복에 따른 이익증가는 여전히 기대할 수 있다.

올해 신규수주는 1분기 356억원, 2분기 416억원에 이어 3분기에는 430억원을 기록함으로써 하반기 이후 개선의 여지를 남겨놓았다. 특히 해외수주액은 3분기 142억원으로서 전년동기 144억 원에 근접하는 수준이며 올상반기 전체 해외수주액 151억원과 맞먹는 수준이다.

수주내용중 주목할만한 부분은 김포한강신도시, 하남미사지구, 서초 공동주택 설계용역 등에서 프로젝트당 10억원 이상의 수주성과를 거두면서 향후 확대될 주택시장의 설계용역에서도 수주 성장을 도모할 수 있다는 점이다.

〈표 1〉 3Q09 Earnings Summary

(단위: 십억원, %)

회사잠정		당사 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
(십억원) 2009.09(P)		2009.09(E)	차이(%)	2008.09A	차이(%)	2009.06A	차이(%)	2009.09(E)	차이(%)
매출액	40.6	45.7	(11.3)	42.9	(5.4)	38.6	5.0	47.4	(14.4)
영업이익	4.2	5.1	(18.4)	6.1	(31.9)	4.1	0.7	5.3	(21.1)
순이익	3.5	4.3	(18.1)	8.4	(58.4)	1.5	126.8	5.8	(39.4)
이익률(%)									
영업이익	10.3	11.2		14.3		10.7		11.2	
순이익	8.7	9.4		19.7		4.0		12.2	
이익률 차이(%P)									
영업이익		(0.9)		(4.0)		(0.4)		(0.9)	
순이익		(0.7)		(11.0)		4.6		(3.6)	

참고: 시장 컨센서스는 FnGuide 기준

자료: KTB투자증권

투자의견 BUY,
목표주가 15,000원 유지

3분기 실적은 다소 기대에 못 미쳤으나 실적추정의 변경폭이 크지 않아 기존 목표주가 15,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 최근 1개월간 동사 주가는 12.5% 하락하였다. 주가하락은 좋은 매수의 기회라고 판단한다.

〈표 2〉 Earnings Revision

(단위:십억원, %)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
매출액	169.8	205.4	229.7	164.9	199.8	221.5	(2.9)	(2.7)	(3.6)
영업이익	17.3	21.4	23.9	16.7	21.3	23.6	(3.7)	(0.5)	(1.3)
영업이익률 (%)	10.2	10.4	10.4	10.1	10.6	10.7	(0.1)	0.2	0.2
순이익	11.6	12.7	17.9	11.6	14.3	16.9	(0.5)	12.6	(5.8)

자료: KTB투자증권

재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
유동자산	35.1	49.7	76.6	85.6	96.7
현금성자산	10.1	2.6	17.5	21.4	26.8
매출채권	19.5	44.4	56.4	61.5	67.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	22.1	24.9	26.9	28.6	30.4
투자자산	8.1	9.9	10.9	11.3	11.8
유형자산	9.1	10.3	11.6	13.1	14.7
무형자산	4.9	4.7	4.4	4.2	3.9
자산총계	57.2	74.5	103.5	114.2	127.1
유동부채	9.3	15.8	19.0	19.2	19.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.8	2.3	20.2	5.5	5.7
비유동이자부채	0.0	0.0	15.0	0.0	0.0
부채총계	11.1	18.1	39.2	24.6	25.0
자본금	6.5	6.5	6.7	7.3	7.3
자본잉여금	6.4	6.4	6.4	20.7	20.7
이익잉여금	33.2	45.8	53.3	63.7	76.1
자본조정	0.0	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자기주식	(0.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	46.1	56.4	64.2	89.5	102.0
투하자본	34.3	51.8	59.9	66.4	73.4
순차입금	(10.1)	(2.6)	(2.5)	(21.4)	(26.8)
ROA	18.9	24.0	13.0	13.2	14.0
ROE	22.7	30.8	19.2	18.6	17.6
ROIC	28.2	28.4	22.0	25.2	25.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
영업현금	6.8	(3.9)	8.5	12.3	14.7
당기순이익	9.0	15.8	11.6	14.3	16.9
자산상각비	1.9	2.5	2.7	3.1	3.5
기타비현금성손익	1.0	4.4	5.1	(0.2)	(0.2)
운전자본증감	(5.1)	(26.5)	(10.8)	(5.0)	(5.5)
매출채권감소(증가)	(9.6)	(24.7)	(13.1)	(5.2)	(5.6)
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	4.5	(1.8)	2.2	0.2	0.2
투자현금	(8.3)	2.6	(4.8)	(4.4)	(4.9)
단기투자자산감소	(2.8)	2.8	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(2.5)	(3.4)	(3.7)	(4.4)	(4.8)
유형자산감소	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
재무현금	4.5	(2.4)	11.2	(4.0)	(4.4)
차입금증가	0.0	0.0	15.0	(15.0)	0.0
자본증가	4.0	(5.2)	(3.8)	11.0	(4.4)
배당금지급	1.7	3.2	3.8	4.0	4.4
현금 증감	3.0	(3.8)	14.9	3.8	5.4
총현금흐름(Gross CF)	11.9	22.6	19.3	17.3	20.2
(-) 운전자본증가(감소)	6.5	15.6	8.8	5.0	5.5
(-) 설비투자	2.5	3.4	3.7	4.4	4.8
(+) 자산매각	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	2.9	3.7	6.8	7.9	9.9
(-) 기타투자	(0.1)	(0.1)	0.0	0.1	0.1
잉여현금	3.0	3.8	6.7	7.9	9.8

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	120.1	155.8	164.9	199.8	221.5
증가율 (Y-Y,%)	31.3	29.7	5.8	21.2	10.8
영업이익	12.4	15.8	16.7	21.3	23.6
증가율 (Y-Y,%)	162.0	26.9	6.0	27.3	11.1
EBITDA	14.3	18.2	19.4	24.4	27.1
영업외손익	0.5	4.6	(1.0)	(2.1)	(1.1)
순이자수익	0.2	0.4	(0.4)	(1.0)	0.0
외화관련손익	(0.0)	4.0	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	12.9	20.4	15.7	19.1	22.5
당기순이익	9.0	15.8	11.6	14.3	16.9
증가율 (Y-Y,%)	160.4	75.6	(26.8)	23.9	17.8
NOPLAT	8.7	12.2	12.3	15.9	17.7
(+) Dep	1.9	2.5	2.7	3.1	3.5
(-) 운전자본투자	6.5	15.6	8.8	5.0	5.5
(-) Capex	2.5	3.4	3.7	4.4	4.8
OpFCF	1.6	(4.3)	2.5	9.7	10.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	34.3	27.0	21.7	18.5	12.4
영업이익증가율(3Yr)	45.7	37.3	52.2	19.6	14.5
EBITDA증가율(3Yr)	43.2	36.7	46.8	19.4	14.2
순이익증가율(3Yr)	35.4	48.6	49.6	16.8	2.3
매출총이익률 (%)	18.7	18.3	19.0	18.7	18.8
영업이익률 (%)	10.3	10.1	10.1	10.6	10.7
EBITDA마진 (%)	11.9	11.7	11.8	12.2	12.2
순이익률 (%)	7.5	10.1	7.0	7.2	7.6

주요투자지표

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Per share Data					
EPS	672	1,179	863	915	1,150
BPS	3,073	3,858	4,461	5,815	6,681
DPS	500	300	300	300	300
Multiples(x, %)					
PER	12.5	6.8	13.0	12.2	9.7
PBR	2.7	2.1	2.5	1.9	1.7
EV/ EBITDA	7.1	5.7	7.6	5.3	4.6
배당수익률	6.0	3.8	2.7	2.7	2.7
PCR	9.4	4.7	7.8	9.1	8.2
PSR	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7
EV/IC	3.0	2.0	2.5	1.9	1.7
EV/(IC+투자자산)	2.4	1.7	2.1	1.7	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	24.1	32.1	61.1	27.5	24.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	378.2	313.8	403.3	446.4	499.0
이자보상배율	n/a	n/a	43.2	21.1	n/a
이자비용/매출액	n/a	n/a	0.4	0.5	n/a
자산구조					
투하자본 (%)	65.3	80.5	67.8	67.0	65.5
현금+투자자산 (%)	34.7	19.5	32.2	33.0	34.5
자본구조					
차입금 (%)	0.0	0.0	18.9	0.0	0.0
자기자본 (%)	100.0	100.0	81.1	100.0	100.0

» Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목과 관련된 재산적 이해관계가 없습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주권사로 참여하지 않았습니다.

» 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 증가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- 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.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

» 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2009.9.15	2009.9.29	2009.11.3			
투자등급	BUY	BUY	BUY			
목표주가	15,000원	15,000원	15,000원			

» 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.