

8-Page

희림

NR

세계에서 성장하다

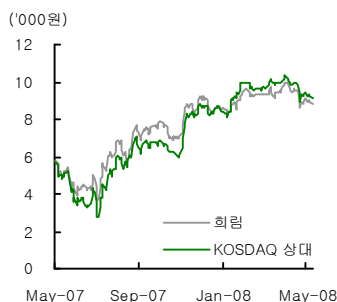
희림은 38년 전통을 가진 설계와 감리업무를 주로 하는 종합건축사사무소이다. 우수한 인력 확보와 이에 따른 해외시장 확대로 업계에서 가장 높은 영업이익을 누리고 있다. 꾸준한 해외 진출과 우수한 경쟁력, 해외 인지도 상승으로 2007년 해외수주액이 570억원까지 증가했다. 세계설계시장에서 20위권, 아시아·태평양지역에서 2위 수준의 위치를 점하고 있다고 파악된다. 2010년까지 해외설계매출 비중 50%, 세계 Top 10 진입을 목표로 하고 있으며, 수익성 높은 해외매출 증가로 외형성장과 함께 이익을 상승으로 향후 3년간 매출액 27.7%, 영업이익 31.7% 증가가 전망된다.

- ▶ 1970년 설립된 38년 전통의 종합건축사사무소로 국내 매출액 기준 2위, 영업이익 1위이다. 업계내 가장 많은 우수한 인력을 보유하고 있으며, 인력이 곧 경쟁력인 설계회사 특성상 가장 우수한 경쟁력을 확보하고 있다고 판단한다.
- ▶ 2007년 해외수주 570억원을 기록하며, 과거 해외진출을 통한 성과가 본격적으로 나타나기 시작하였다. 해외 인지도 및 선호도 상승으로 해외시장에서 지속적인 성장이 기대되며, 현재는 세계 20위권 수준이지만, 2010년 세계 Top 10을 목표로 하고 있다.
- ▶ 수익성 좋은 해외시장에서의 빠른 매출 성장과 국내에서도 디자인이 중요하게 부각되는 우호적인 환경과 맞물려 외형성장과 높은 이익 성장이 기대된다. 회사측은 향후 3년간 매출액 27.7%, 영업이익 31.7% 증가를 전망하고 있으며, 충분히 달성가능한 수준이라고 판단된다.

현주가(05/15) 8,790원

건설
Analyst 홍서연
02-369-3396
seoyeonh@winnet.co.kr

상대주가



%수익률	1M	3M	12M
절대	-7.5	-4.7	70.3
상대	-8.0	-7.8	77.7

(십억원, 원, 배, %)	03A	04A	05A	06A	07A
매출액	37.1	49.6	76.0	91.5	120.1
% 증가율	8.9	33.5	53.3	20.3	31.4
영업이익	0.8	4.0	6.1	4.7	12.4
%증가율	-44.1	385.8	51.4	-22.1	162.0
EBITDA	1.4	4.9	7.1	6.1	14.3
세전계속사업이익	1.6	4.6	5.6	4.2	12.9
순이익	1.3	3.6	4.8	3.5	9.0
EPS(원)	104	280	373	268	697
%증가율	-0.4	168.7	31.7	-28.2	10.1
BPS	1,806	2,092	2,408	2,173	3,191
PER	9.7	4.5	7.1	11.8	12.5
PBR	0.6	0.6	1.1	1.5	2.7
EV/EBITDA	4.0	1.6	4.4	6.0	7.1
EBITDA 마진	3.7	9.8	9.4	6.7	11.9
영업이익률	2.2	8.1	8.0	5.2	10.3
ROE	5.9	14.4	16.6	10.8	22.7
KOSPI(05/15)	1,886pt		시가총액(05/15)	1,097억원	
KOSDAQ(05/15)	654pt		배당수익률()		
120일 평균거래량	32,419주		외국인지분율	6.5%	
52주 최고가	9,990원		주요주주	정영균 25.7%	
52주 최저가	3,724원				



▶ 38년 전통의 국내 최고 경쟁력을 보유한 종합건축사사무소

국내 설계회사 중 유일한 상장회사

희림은 1970년 1월 설립되어 1989년 11월에 법인으로 전환되었으며, 2000년 2월 코스닥에 상장되어, 국내 설계회사 중 유일한 상장회사이다. 건축 프로젝트에 있어서 마스터플랜, 설계, 감리까지, 시공을 제외한 전반적인 업무를 수행하며, 설계관련 업무가 매출액의 약 70%, 감리가 약 30%를 차지하고 있다.

인력이 곧 경쟁력 최다 직원수 70%의 자격증보유자로 높은 경쟁력 갖춤

설계회사의 경쟁력과 capacity는 인력이다. 아이디어를 실행에 옮기는 일이 설계이기 때문에 우수한 인력을 충분히 확보하는 것이 곧 경쟁력이 된다. 이러한 측면에서 희림의 경쟁력은 업계 최고라고 할 수 있다. 2002년 400명에 불과했던 인력을 2007년말 891명까지 늘렸으며, 전체 직원 중 건축사 10%, 기술사 9%, 건축산업 및 실내건축기사 31%, 토목·전기·기계·조정기사 20% 등을 차지하여 관련 자격 보유자가 무려 70%에 달한다. 매출액 기준으로 업계 1위인 삼우의 직원수가 670명이라는 점을 감안할 때, 희림은 향후 수주를 더 확대할 여력이 충분하다.

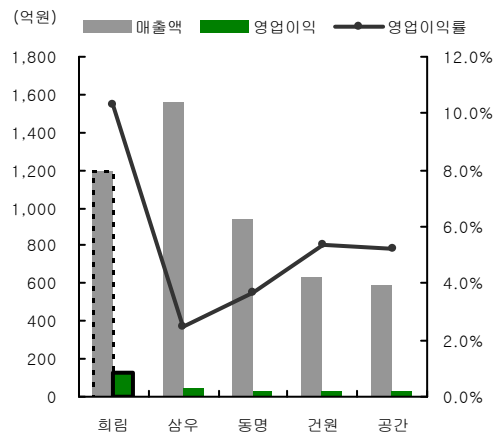
시장점유율 1.8% 대형회사 과점화심화 M/S 상승 전망

2007년 건설수주 규모가 총 92조원이었고 설계용역비가 전체 공사금액의 약 5% 정도를 차지한다는 점을 감안할 때 2007년 설계수주시장 규모는 4.6조원 정도로 추산된다. 희림의 2007년 국내 설계수주액은 1,179억원으로 시장점유율은 약 2.6% 정도로 추정된다. 국내 설계회사가 총 8,000여개이지만, 대형 종합 건축사사무소는 10개 남짓이며 최근 국내시장에서도 디자인이 강조되는 추세와 맞물려 대형건축사사무소들의 과점화는 심화되고 있다. 따라서 국내 설계시장 규모가 정체되더라도 대형회사들은 시장점유율이 높아지면서 성장할 가능성이 높다.

매출액은 아직 2위 영업이익 압도적 1위

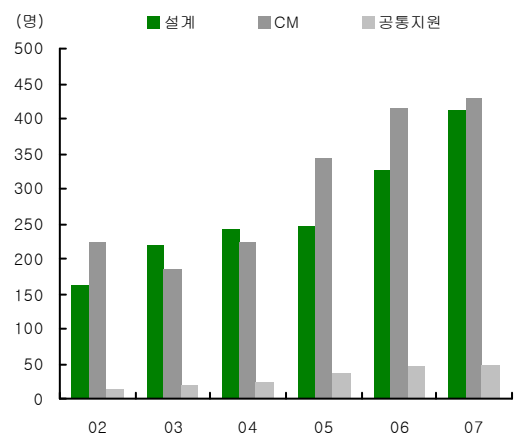
매출액은 삼우에 이어 2위이지만, 영업이익은 124억원(2007년)으로 두번째로 높은 삼우의 38억원을 압도적으로 앞서고 있다. 이는 우수한 인적자원 보유에서 비롯된 현상설계매출 증가, 경쟁사보다 빠른 해외시장 확대에서 비롯됐다고 판단한다.

가장 높은 영업이익



자료 : 각사 감사보고서 주 : 07년 기준

인력 증가 추이





▶ 국내 일등을 넘어 세계 Top 10을 노린다

해외수주의 급격한 증가는 해외 경쟁력 입증

희림은 2005년 베트남 하노이지사를 시작으로 작년에는 아제르바이잔 바쿠와 두바이에 지사를 설립하였고, 이를 바탕으로 작년에는 경남기업 하노이 복합단지 프로젝트 (13백만불), 아제르바이잔 바쿠 7성호텔 (15백만불) 등을 수주하면서 2007년에는 571억원의 해외수주를 달성하였다. 2006년까지 20~30억원 수준에서 단숨에 500억원대 수준으로 20배 이상 상승한 것이다. 이는 과거 투자와 시공경험을 통한 해외 인지도와 선호도 상승에서 비롯된 것으로 해외시장에서도 경쟁력을 인정받고 있음을 보여준다.

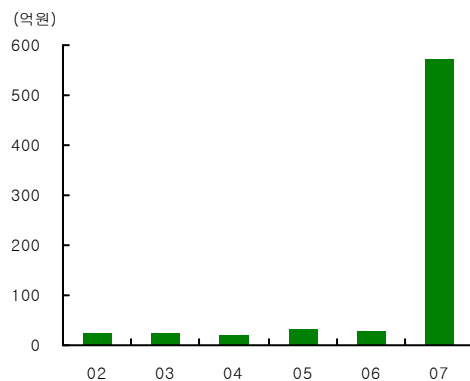
세계 20위권 아시아태평양 2위권

현재 희림은 세계 설계시장에서 세계 20위권으로 파악되며, 최근 유럽의 권위있는 건축잡지 'Building Design' 2008년 1월호에서 아시아 태평양지역 건축설계회사 톱 10 가운데 2위로 선정된 바 있다. 일본 최대 건축설계회사인 니켄세케이가 1위를 차지했으며 톱 10 기업 중 한국기업으로는 유일했다는 것을 보더라도 해외 경쟁력에 있어 논란의 여지가 없다고 판단한다.

2010년 Top10 진입 목표

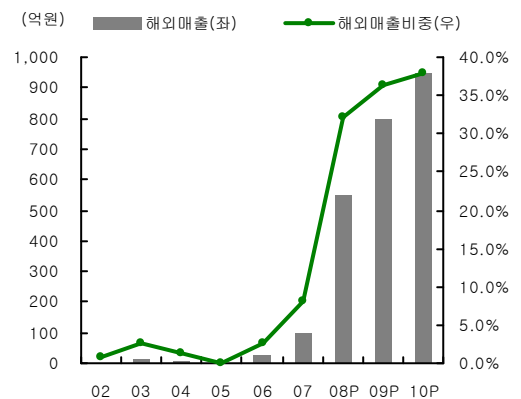
2010년까지 설계매출 내에서 해외비중을 50%까지 증가시키고 세계 Top 10에 진입하겠다는 목표를 세우고 있다. 08년에도 이미 베트남 5성급 호텔 콤플렉스 프로젝트(14.8백만불) 등 17백만불 이상의 수주를 달성하였고, 하노이, 호치민, 두바이 등에서 대형프로젝트를 추진하고 있어 해외에서의 성장세를 이어나갈 것으로 전망된다.

해외수주 추이



자료 : 희림

해외매출 추이



자료 : 희림

세계 건설회사와의 비교

회사명	연도	매출액	해외매출 (백만불)	해외매출 비중	성장률(03~07년)	
					매출액	해외매출
희림 (한국)	2007	129.2	10.6	8.2	34.1%	77.0%
HOK, ST. Louis, Mo.,	2007	481.8	163.8	34	12.8%	14.1%
SKIDMORE OWINGS & MERRILL LLP	2007	249.6	137.3	55	5.4%	15.1%
RTKL ASSOCIATES INC.,	2007	205.7	57.6	28	13.7%	22.0%
HKS INC.,	2007	291.3	23.3	8	20.4%	109.9%

자료 : 희림 단위 : 백만불



▶ 향후 3년간 연평균 매출액 27.7%, 영업이익 31.7% 성장 전망

디자인 중요성 부각은

1. 시장점유율 증가

2. 수익성 개선

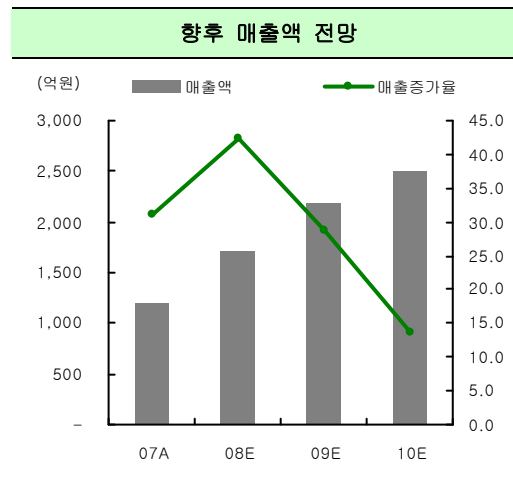
디자인이 건축물에 있어 가장 중요한 요소로 부각된다는 것은 설계회사에 있어 2가지 측면에서 큰 의미를 갖는다. 외형 측면에서는 디자인 경쟁력이 높은 회사의 점유율이 확대될 수 밖에 없고, 수익 측면에서는 과거 일반경쟁체제에 비해 좀더 높은 fee를 받을 수 있기 때문에 수익성 개선이 가능하다는 의미이다. 해외 설계 역시 디자인 위주로 업체를 선정하기 때문에 국내 설계 (공사비 대비 설계비율 약 5%)보다 단가가 높은 편(공사비 대비 설계비율 6% 이상)이다. 국내시장 역시 행복도시, 뉴타운 등지에서 설계경기 방식 발주가 증가하면서 수익성이 개선될 가능성이 높다. 건설업체들이 좀더 높은 디자인 fee를 지급하더라도 디자인 능력이 뛰어난 설계회사에게 발주를 주기 때문이다.

향후 3년간 CAGR

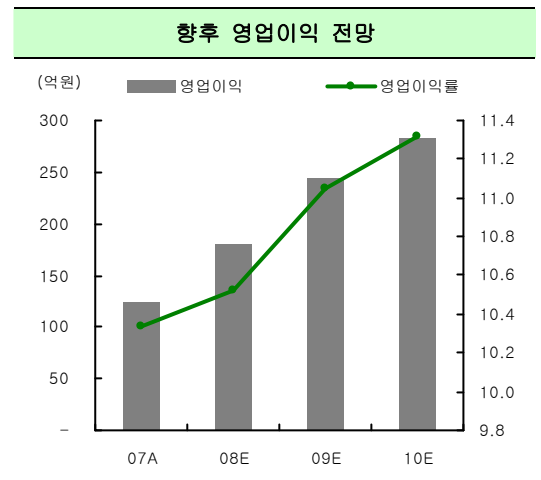
매출액 27.7%

영업이익 31.7% 전망

이러한 수익성 높은 분야의 매출확대로 향후 3년간 매출액은 27.7% 증가하고, 영업이익률은 점차 개선되면서 영업이익은 31.7% 증가할 것으로 회사는 전망하고 있다. 2008년 매출 전망의 71.7%, 2009년 매출 전망의 52.5%가 2007년말 수주잔고에서 발생하기 때문에 충분히 달성 가능한 수준으로 판단한다.



자료 : 희림 주 : 회사전망치임



자료 : 희림 주 : 회사전망치임

▶ 1분기 실적은 Surprise!

매출액 +65.2%YoY

영업이익 +7,028.6%YoY

1분기 실적은 매출액 356억원, 영업이익 15억원으로 각각 65.2%YoY, 7,028.6%YoY라는 놀라운 실적을 달성하였다. 매출액도 연간 전망 대비 21%, 영업이익 8.3% 수준으로 목표 달성이 다소 어렵다고 여겨질 수 있으나, 설계회사 특성상 계절성을 고려해야 한다. 07년 1분기 실적의 경우 연간실적 대비 매출액은 18.0%, 영업이익은 0.2%에 불과하였다. 1,2분기에는 주로 사전조사, 제안 등이 이루어지며 비용이 투입되고, 2,3분기부터 계약이 체결되며 매출에 반영된다는 점을 감안할 때 오히려 이번 1분기 실적은 놀랍다고 할 수 있다. 이는 작년부터 대형 프로젝트 및 해외 프로젝트의 비중이 증가했기 때문으로 분석되며, 이러한 추세로 인해 과거보다 계절성이 줄어들고 있다는 측면에서 분명히 의미있는 실적이라고 판단한다.

희림 1Q08 실적 요약					
	1Q07	1Q08	%YoY	08년 전망	%달성률
매출액	215.7	356.4	65.2	1,700.0	21.0
영업이익	0.2	15.0	7,028.6	180.0	8.3
세전이익	1.0	20.1	1,812.3		
영업이익률	0.1%	4.2%		10.6%	
세전이익률	0.5%	5.6%			

자료 : 희림, 동부리서치 단위 : 억원 주 : 08년 전망 : 회사측 전망

▶ Appendix – 희림이 설계한 주요 프로젝트

호텔 크레센트



1. 대지위치: 아제르바이잔 바쿠
2. 연면적: 128,140m²
3. 층수: 지상 33층/지하3층
4. 설계년도: 2007
5. 준공년도: 2011
6. 설계용역비: 15.3백만불

아제르바이잔 SOCAR 업무복합시설



1. 대지위치: 아제르바이잔 바쿠
2. 연면적: 103,205m²
3. 층수: 지상 38층/지하2층
4. 설계년도: 2007
5. 준공년도: 2012
6. 설계용역비 : 93.5백만불

베트남 석유공사 주관 호텔 복합단지 개발프로젝트



1. 대지위치: 베트남 하노이
2. 연면적: 255,242m²
3. 층수: 지상 30층 / 지하2층
4. 설계년도: 2008
5. 준공년도: 2010
6. 설계용역비: 13백만불

자료 : 희림

▶ 손익계산서

12월결산(십억원)	03A	04A	05A	06A	07A
매출액	37.1	49.6	76.0	91.5	120.1
매출원가	33.0	41.6	65.0	77.2	97.7
매출총이익	4.1	8.0	11.1	14.3	22.4
판매비	3.3	4.0	5.0	9.5	10.0
영업이익	0.8	4.0	6.1	4.7	12.4
EBITDA	1.4	4.9	7.1	6.1	14.3
영업외손익	0.8	0.5	-0.5	2.5	0.7
이자손익	0.4	0.6	0.1	0.2	0.2
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.4	0.3	
세전계속사업이익	1.6	4.6	5.6	4.2	12.9
계속사업법인세비용	0.3	0.9	0.8	0.7	3.9
계속사업이익	1.3	3.6	4.8	3.5	9.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0		
법인세효과	0.0	0.0	0.0		
당기순이익	1.3	3.6	4.8	3.5	9.0
EPS	104.4	280.5	372.6	633	697
증감률(%YoY)					
매출액	8.9	33.5	53.3	20.3	31.4
EBITDA	-28.1	252.2	45.9	-13.9	133.8
영업이익	-44.1	385.8	51.4	-22.1	162.0
세전계속사업이익	-7.3	177.7	22.1	-25.1	209.1
순이익	-1.4	168.7	32.8	-28.2	160.4
EPS	-0.4	168.7	31.7	-28.2	10.1

▶ 현금흐름표

12월결산(십억원)	03A	04A	05A	06A	07A
영업활동현금흐름	0.3	4.5	3.8	7.3	7.1
당기순이익	1.3	3.6	4.8	3.5	9.0
감가상각비	0.6	0.9	1.2	1.2	1.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
순운전자본증감	-2.3	-0.9	-3.2	-1.5	-9.6
매출채권증감	-2.3	-0.9	-3.2	-1.5	-9.6
재고자산증감	0.0	0.0	0.0		
매입채무증감	0.0	0.0	0.0		
기타	0.7	0.9	1.1	9.9	13.1
투자활동현금흐름	0.9	-4.3	-4.7	-3.2	-8.3
유형자산증감	-0.4	-1.4	-4.1	1.8	2.5
투자자산증감	-0.3	-1.4	-0.4	3.4	5.7
기타	1.6	-1.4	-0.1	2.0	-0.1
재무활동현금흐름	-0.5	-0.1	-0.3	-1.7	4.2
단기부채증감	0.0	0.0	0.0		
장기부채증감	0.0	0.0	0.0		
자본의증감	-0.3	-0.1	-0.7	1.5	7.4
배당금의지급	-0.3	-0.1	-0.7	1.5	1.7
기타	-0.2	0.0	0.4	-0.2	11.6
현금의 증감	0.7	0.1	-1.2	2.4	3.0
기초의 현금	1.2	1.9	2.1	0.9	3.3
기말의 현금	1.9	2.1	0.9	3.3	6.3

▶ 대차대조표

12월결산(십억원)	03A	04A	05A	06A	07A
유동자산	15.2	17.6	18.8	17.1	35.1
현금/단기예금	6.2	7.3	2.0	3.3	9.1
단기매대증권	1.3	1.3	0.9	1.0	1.0
매출채권	6.2	7.0	10.1	10.2	19.9
재고자산	0.0	0.0	0.0		
비유동자산	10.9	12.8	16.2	20.7	22.1
투자자산	3.6	5.0	5.3	7.2	8.1
유형자산	7.3	7.9	10.9	8.3	9.1
무형자산	0.0	0.0	0.0	5.1	4.9
자산총계	26.1	30.4	35.0	37.8	57.2
유동부채	1.5	1.8	3.1	3.7	9.3
매입채무	0.0	0.0	0.0		
단기차입금	0.0	0.0	0.0		
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0		
비유동부채	1.3	1.6	0.8	1.0	1.8
사채	0.0	0.0	0.0		
장기차입금	0.0	0.0	0.0		
부채총계	2.8	3.4	3.9	4.6	11.1
자본금	5.0	5.5	5.5	5.5	6.5
자본잉여금	3.0	3.0	3.0	3.0	6.4
자본조정	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-0.2
기타포괄손익누계액	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2
이익잉여금	16.7	19.8	23.9	25.9	33.2
자본총계	23.3	27.0	31.1	33.1	46.1

▶ 주요 투자지표

12월결산	03A	04A	05A	06A	07A
주당지표(원)					
EPS	104	280	373	268	697
BPS	1,806	2,092	2,408	2,173	3,191
DPS	20	200	300	400	500
EBITDAPS	107	378	552	475	1,111
Valuation(X)					
PER	9.7	4.5	7.1	11.8	12.5
PBR	0.6	0.6	1.1	1.5	2.7
EV/EBITDA	4.0	1.6	4.4	6.0	7.1
FCF	0	0	-5.7	3.0	1.9
수익률(%)					
EBITDA 마진	3.7	9.8	9.4	6.7	11.9
영업이익률	2.2	8.1	8.0	5.2	10.3
세전계속사업이익률	4.4	9.2	7.3	4.6	10.7
순이익률	3.6	7.3	6.3	3.8	7.5
ROE	5.9	14.4	16.6	10.8	22.7
ROA	5.3	12.8	14.7	9.5	18.9
ROIC	4.3	18.4	20.3	12.7	29.3
기타비율					
배당수익률	0.8	6.7	4.8	5.3	2.9
이자보상배율	160.1	-	-	1,558.9	-
순차입금비율	-32.2	-31.9	-9.2	-12.9	-21.9

자료 : 희림, 동부증권 리서치 추정 주 : EPS는 완전회석화 기준

▶ Compliance Notice

- ▶ 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료발간일을 기준으로 지난 6개월간 위 조사분석 기업의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 중간사로 참여한 바 없습니다.
- ▶ 당사는 동 자료 발간일을 기준으로 해당종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 동 자료내용은 기관투자자 등에게 e-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.

- ▶ 기업 투자의견은 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 투자의견은 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



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
08/05/15	NR				

자료 : 동부증권 리서치 단위 : 천원, 원 * : 담당자 변경



동부증권 애널리스트 현황

담당	애널리스트	직 위	전 화	E-mail
Head of Research	신성호	상무	369-3005	sho561107@winnet.co.kr
음식료/유통	차재현	연구위원/기업분석팀장	369-3378	imcjh@winnet.co.kr
반도체/LCD	이민희	수석연구위원	369-3368	minhee.lee@winnet.co.kr
금융/SmallCap	배정현	수석연구위원	369-3375	jungking@winnet.co.kr
조선/기계/운송	전용범	연구위원	369-3321	ybjun@winnet.co.kr
에너지/유틸리티/ IT부품	김유진	수석연구위원	369-3388	kyj157.kim@winnet.co.kr
석유화학/정유	박영훈	수석연구위원	369-3734	houn0715@winnet.co.kr
SmallCap	이선화	수석연구위원	369-3747	sh.lee@winnet.co.kr
인터넷/온라인게임	김석민	선임연구위원	369-3390	min.kim@winnet.co.kr
자동차/타이어/자동차부품	윤태식	선임연구위원	369-3360	ts.yun@winnet.co.kr
건설	홍서연	선임연구위원	369-3396	seoyeonh@winnet.co.kr
IT장비/부품	나재영	선임연구위원	369-3730	jy.na@winnet.co.kr
제약	김태희	연구위원	369-3367	taehee.kim@winnet.co.kr
통신서비스	김인필	연구위원	369-3457	yongsung.kim@winnet.co.kr
철강/금속	이종형	연구위원	369-3366	jh.lee@winnet.co.kr
보험	주상신	연구위원	369-3709	ss.joo@winnet.co.kr
증권	김희준	연구위원	369-3379	Heedol.Kim@winnet.co.kr
음식료/유통 RA	유덕상	연구위원	369-3458	ds.yoo@winnet.co.kr
투자전략/테크니컬	지기호	수석연구위원	369-3381	khchi@winnet.co.kr
채권전략	박혁수	연구위원	369-3436	bondpark@winnet.co.kr
시황	권혁준	연구위원	369-3372	peterpan@winnet.co.kr
국내외경제	장화탁	수석연구위원	369-3370	mousetak@winnet.co.kr
투자전략	최운선	수석연구위원	369-3448	unsun.choi@winnet.co.kr
신용분석	방종욱	수석연구위원	369-3426	wisest@winnet.co.kr
시황	임동민	연구위원	369-3380	dm2337.lim@winnet.co.kr
일본분석	김형준(후쿠모토)	연구위원	369-3377	hj.kim@winnet.co.kr
중국분석	고 정 (가오징)	연구위원	369-3721	jing10@winnet.co.kr
투자정보	송경근	연구위원	369-3490	happy.song@winnet.co.kr
투자정보	강성원	연구위원	369-3477	rain.kang@winnet.co.kr
중국기업분석	이은택	연구위원	369-3479	go4it.lee@winnet.co.kr