

# Small Cap Report

투자전략 2008. 8. 6



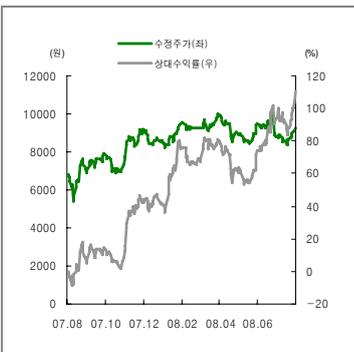
## 희림(037440)

Buy(매수)

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

### 상반기 실적, 기업가치 호조세 확인

현재가(08/05)	9,270원	
목표주가(6개월)	14,000원	
액면가	500원	
KOSDAQ	519.10	
52주 최고/최저	10,200원/ 5,050원	
자본금(보통주)	64억원	
시가총액	1,196억원	
외국인지분율	8.09%	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	5.2	9.1
6개월	-3.2	19.8
12개월	33.9	106.0



희림의 2분기 영업실적은 매출액이 약 358억원, 영업이익은 49억원 그리고 순이익은 54억원을 기록하였다.

2분기 매출액의 경우 2008년 1분기에 비해 소폭 증가하였으며, 2007년 2분기에 비해서는 약 31% 이상 증가하는 성장세를 기록하였다. 또한 2008년 상반기 매출액은 전년동기 대비 약 46% 증가한 것으로 희림의 외형 성장이 견조하게 진행되고 있음을 확인시켜주고 있다.

수익성 부문에서도 2분기 중 영업이익률이 13.7%를 기록하여 2분기 영업이익률 중에서는 최고치를 기록하였으며 2007년 2분기에 비해서도 큰 폭의 증가세를 기록하여 고성장과 수익성 호전이 동시에 진행되고 있는 것으로 나타났다.

희림은 하반기 및 2009년도에도 안정적인 성장 및 수익 호조세를 이어갈 것으로 전망된다. 향후 매출의 근거가 되는 수주가 2008년 2분기 중 최고치를 기록하였고 매출의 계절성을 감안하면 연간 매출 추정치 달성은 충분히 가능해 보인다. 또한 누적 수주잔고를 감안하면 2009년 매출 추정치는 상향 조정 여지가 큰 것으로 판단하고 있다.

2008년 및 2009년 예상실적으로 기준으로 한 동사의 PE ratio는 각각 8.1배, 6.5배이며 2009년 실적 상향 조정 여지를 감안하면 동사는 여전히 높은 투자 매력도를 가지고 있는 것으로 판단되어 투자자의견 매수와 목표주가 14,000원을 유지한다.

### 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	373	32.8	7.1	1.1	4.9	16.6	27.1
2006A	914.6	47.3	41.6	34.5	268	-28.2	11.8	1.2	4.3	10.8	16.9
2007A	1,201.4	124.1	128.8	89.9	697	169.5	12.5	2.4	4.5	22.7	38.9
2008F	1,626.6	187.0	177.4	141.9	1,100	57.8	8.1	1.8	4.5	26.0	50.1
2009F	2,119.5	233.1	223.6	178.8	1,386	26.9	6.5	1.5	3.3	25.6	47.8

자료: 희림, 대신증권 추정

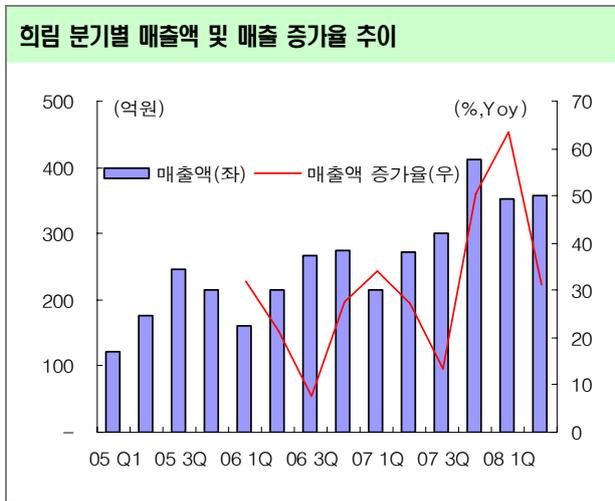
**2분기 영업실적, 수익성 개선 뚜렷**

**2분기 영업이익률 13.7%**

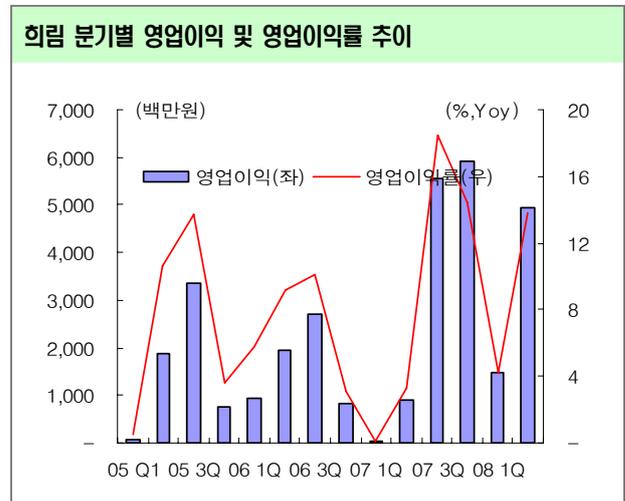
희림의 2분의 영업실적은 매출액이 약 358억원, 영업이익이 49억원 그리고 순이익은 약 54억원을 기록하였다. 이와 같은 실적은 전분기 대비 매출액이 정체를 보인 반면, 영업이익은 226.7% 증가한 것이며 순이익 역시 170.0% 증가하여 수익성 개선이 돋보이고 있다. 전분기 대비 수익성 개선 사유는 1분기 중 발생하였던 성과급(약 30억원) 지급이 2분기 중에는 발생하지 않았기 때문이다.

**규모의 경제 등으로 수익성 개선 가시화**

한편 2007년 2분기와 비교하더라도 영업이익률이 3.3%에서 13.7%로 개선되었는데 이는 2007년의 상반기 중에 해외시장 진출을 위한 투자비가 집중하여 발생하는 가운데 해외 부문의 매출이 상대적으로 미미했던 것에 비해 2007년 하반기 이후에는 해외수주 등을 실현하는 과정에서 투자비 부담이 크게 감소하였기 때문이다. 또한 그간의 해외 수주 성과로 인해 신규 수주를 위한 투자비용 부담이 크게 감소하여 수주 및 매출의 효율성이 개선되고 있다는 점도 수익성 개선에 기여하고 있다.



자료: 희림



자료: 희림

**2분기 말 수주 잔고 3,190억원 감안하면 하반기 이후도 낙관적**

**전기대비 매출 정체는 1분기 매출의 Base Effect 때문**

외형 성장 부문에서 희림의 2분기 매출액이 1분기와 유사한 수준에 그쳤음에도 불구하고 2008년 하반기 및 2009년 매출 전망은 여전히 낙관적이다. 희림의 2분기 매출액은 전분기 대비로는 소폭 증가에 그쳤음에도 불구하고 2007년 2분기에 비해서는 31.2% 증가한 것이다. 이는 1분기 매출의 경우 2007년 4분기 중 계상되지 못했던 매출액이 이연되어 반영됨에 따라 외형 성장세(2008년 1분기 매출액 + 65.0% YoY)가 일시적으로 매우 높게 나타났던 만큼 2분기 매출액 역시 희림의 안정적인 성장세를 만족시킬 만한 수준이라고 판단된다. 실제 2008년 상반기 매출액은 714.8억원으로 2007년 상반기 대비 46.3% 증가하여 고성장세를 확인할 수 있다.

**2분기 수주실적 사상 최대, 수주잔고 3,190억원**

희림의 향후 매출 추이를 가늠할 수 있는 수주 추이는 낙관적인 성장세 전망을 가능하게 하고 있다. 분기별 수주추이를 살펴보면 2008년 2분기 중 수주 금액이 약 857억원으로 2007년 3분기 중 기록한 최고치를 갱신하였으며 전년 동기 대비 수주 증가율은 180%를 넘어섰다. 또한 2008년 2분기 말 현재 수주잔고가 3,190억원으로 2007년 말 대비 22% 증가, 2007년 2분기 대비 62.1% 증가하여

향후 2년간에 걸쳐 30% 이상의 고성장세가 가능하다는 것을 보여주고 있다.

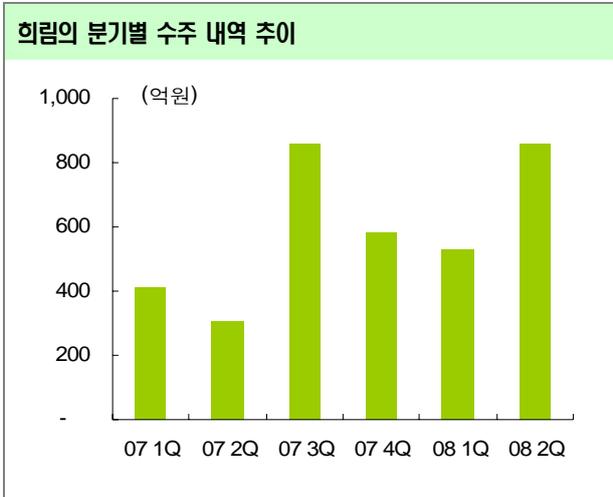
이와 같은 수주 호조세는 국내 재건축 프로젝트 등에 따른 설계 수주가 증가하고 있는 가운데 아시아 지역을 중심으로 한 해외 건설 발주 및 수주가 증가하고 있기 때문이다. 희림 자체적으로도 2007년 이후 꾸준한 해외 공모전 당선 및 프로젝트 수주 성과 등으로 인해 발주 지역에서 인지도가 호전되어 온 점 등이 수주 기반 강화로 나타나고 있는 것으로 판단된다.

수주 및 매출에 대한 긍정적인 전망과 함께 수익성 역시 낙관적으로 기대할 수 있는 상황이다. 전체적인 매출 규모가 증가하면서 규모의 경제 효과가 지속적으로 나타나고 있는 가운데 해외시장 진입 비용 부담의 감소 그리고 고수익 프로젝트의 수주 비중 증가 등으로 인해 하반기 이후 수익성 역시 낙관할 수 있을 것으로 기대된다.

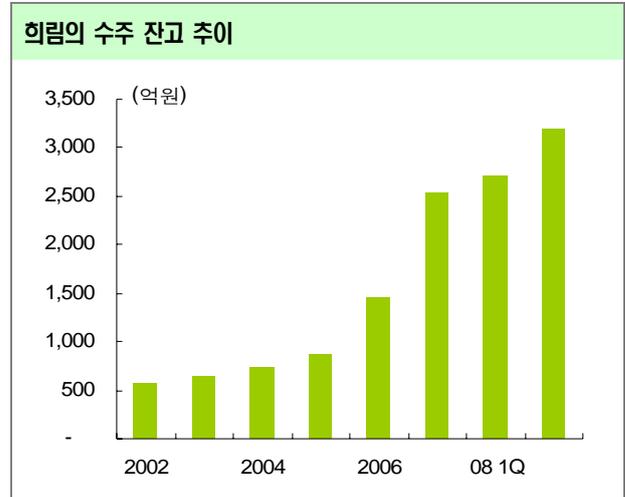
**희림 상반기 주요 수주 내역**

일시	계약내용	계약금액	계약기간
2008.1.31	베트남 석유공사 5성급 호텔 콤플렉스 프로젝트	약 133억원	2008.1.31~2010.8.31
2008.3.17	하이원 리조트 콘도 및 호텔 증설	약 43억원	2008.3.17~2010.4.18
2008.4.30	서울시 금천구 미국도시 쿼텀서울 프로젝트	99억원	2008.4.30~2009.12.31
2008.6.2	두바이 마잔 주거개발 프로젝트 설계 프로젝트	약 98.6억원	2008.6.2~2009.3.9
2008.6.26	시흥시 은행 재정비촉진지구 복합건축물 개발 프로젝트	165억원	2008.6.26~2010.12.31

자료: 희림



자료: 희림



자료: 희림

### 2009년 예상 매출 상향 조정 여지 커, 매수 및 목표주가 14,000원 유지

매수 및 목표주가 14,000원 유지

희림의 2분기 및 상반기 실적은 매출액 및 수익성이 공히 호조세를 이어가고 있는 만큼 우리의 2008년 실적 전망 및 투자의견 <매수> 및 목표주가 14,000원을 유지한다.

2008년 예상 매출 실현 가능, 2009년 예상 매출은 상향 조정 여지

상반기 중 수주 추이와 그간 수주잔고를 감안하면 당사의 2008년 연간 매출 추정치인 1,626억원과 영업이익 187억원은 달성 가능할 것으로 판단된다. 희림의 매출 추이가 하반기에 증가하는 계절성이 뚜렷하다는 점과 매출 증가시 영업이익률 호전이 가능하다는 점을 고려한다면 희림의 연간 실적에 대해서 낙관적 전망이 가능하다고 판단된다. 희림의 수주 실적인 약 2년간에 걸쳐 매출로 이어지는 만큼 2009년도에도 최소 20% 이상의 외형성장이 가능할 것으로 예상되어 기존 2009년 매출 추정치 2,119억원은 보수적인 수준으로 충분히 실현 가능할 것으로 보이며 3분기 중 수주 진행에 따라 매출 추정치의 상향 조정 가능성이 높다.

2009년 예상 PE 수준 6.5배로 투자 매력 충분

수익성 부문에서도 하반기 이후 매출 규모가 증가하고 영업 비용에 대한 부담이 상대적으로 적은 만큼 연간 영업이익률 추정치 달성이 가능할 것으로 보인다. 한편 2008년 및 2009년 예상 순이익 대비 PE ratio 수준은 각각 8.1배, 6.5배이며 성장성 및 수익성을 감안한 투자 매력은 여전히 높은 것으로 판단된다.

### 건설업종에 대한 우려는 희림과는 거리가 있다. 수익성 낙관

건설업종과는 원가 및 수익구조 달라, 건자재 가격 상승에도 수익성 양호할 것

최근 건설업종에 대한 우려스러운 전망이 시장에 확산되고 있으나 건축설계업인 희림의 수익성 전망과는 거리가 있다.

국내 건설산업은 국내에서 미분양물량의 증가 등으로 인한 운전자금 부담 우려 그리고 해외 수주 증가에도 불구하고 철근 가격 상승 등 건자재 및 임금 상승 부담으로 인해 수익성 악화에 대한 우려가 나타나고 있다. 하지만 희림은 경우 설계 사업의 특성상 원가 구조가 대부분 인건비 등에 집중되어 있어 상반기 중 나타난 원자재 가격 급등 부담과는 거리가 있다. 희림의 경우 용역원가의 약 70% 이상이 인건비 및 외주비로 구성되어 있어 원재료비 비중이 거의 없는 만큼 건설업체와는 원가 구조가 크게 차이가 나며 최근의 수익 악화 우려에서 한 발 비켜서 있는 만큼 투자 매력은 여전히 높은 것으로 판단된다.

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 조사자료는 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	08.08.06	08.02.11
투자의견	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000

[희림(037440)] 목표주가 및 실제주가 차트

