



Not Rated

목표주가: N/A

주가(8/4): 4,930원

시가총액: 686억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/4)		641.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,040원	4,680원
등락률	-18.4%	5.3%
수익률	절대	상대(vs KSE)
1M	-2.6%	-3.2%
6M	0.1%	-13.4%
1Y	-11.5%	-26.1%

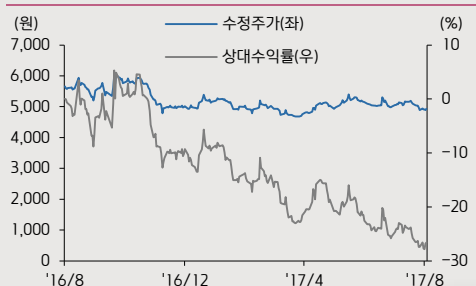
Company Data

발행주식수	13,922천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	1.6%
배당수익률(12E)	2.0%
BPS(12E)	4,707원
주요 주주	정영균 외3인 29.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016	2017E
매출액	1,356	1,358	1,398	1,505
영업이익	-99	70	54	79
EBITDA	-86	82	65	94
세전이익	-126	40	30	53
순이익	-140	36	21	42
지배주주지분순이익	-140	36	21	42
EPS(원)	-1,003	262	154	299
증감률(%YoY)	적전	흑전	-41.1	93.6
PER(배)	-4.6	15.6	33.5	16.5
PBR(배)	1.1	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	-13.4	11.4	15.9	11.2
영업이익률(%)	-7.3	5.1	3.9	5.3
ROE(%)	-27.8	8.0	4.4	8.3
순부채비율(%)	115.8	76.4	64.9	71.8

Price Trend



희림 (037440)

도시재생 및 공항 발주 확대의 숨은 수혜주!



(Update) 올해 실적은 매출액 1,505억원(YoY +7.7%), 영업이익 79억원(YoY +46.7%)으로 본격적인 턴어라운드가 예상됩니다. 베트남 룡탄공항을 비롯해 국내 대규모 공항 발주, 내진 설계 기준 강화 등 특수설계 분야 발주시장 개선으로 수혜가 예상됩니다. 더불어 공공주도로 진행될 가능성이 높은 도시재생 뉴딜정책과 관련해서 CM부문 고성장이 기대됩니다. 노믹스 시대 사야 할 기업이라는 판단입니다.

>>> 강력한 턴어라운드가 보인다!

1970년 설립된 동사는 설계와 CM을 전문으로 하는 회사다. 올해 실적은 매출액 1,505억원(YoY +7.7%), 영업이익 79억원(YoY +46.7%)으로 본격적인 턴어라운드 예상된다. 안정적인 설계부문 실적을 바탕으로 CM부문의 성장이 턴어라운드를 견인하고 있다. 1분기 CM 매출은 전년대비 25% 성장했으며, 연간으로도 25% 성장할 전망이다. 특히 전년대비 약 2.5배 성장할 것으로 보이는 해외 CM부문에 주목할 필요가 있다. 안정적인 설계부문 역시 국내 내진 설계 기준 강화와 해외신도시 및 국내외 공항 수주 증가로 의미있는 성장이 기대된다. 또한 주당 100원 수준의 배당도 기대해 볼 수 있을 전망이다.

>>> 공항 등 고부가가치 특수설계 분야 글로벌 강자

동사는 내진, 공항, 경기장, 병원, 호텔, 초고층빌딩 등 고부가가치 특수설계 분야에서 세계적인 경쟁력을 보유하고 있다. 특히 공항 관련 전분야에서 국내외 유수의 프로젝트 실적을 보유 중이다. 최근에는 약 300억원 규모의 베트남 룡탄국제공항 여객터미널 국제현상설계공모 최종 3개업체로 선정되었으며, 현지 언론에 따르면 당선 가능성이 높은 것으로 파악된다. 제주2공항, 김해신공항, 인천국제공항4단계 등 대규모 국내 발주 대기 물량도 풍부하다. 국내외 강진지역 프로젝트 경험 축적으로 7.5 강진을 이겨내는 내진설계 기술도 보유하고 있다. 뿐만 아니라 주택과 오피스, 리모델링 등 전통적인 설계분야 역시 높은 강점을 보유하고 있다. 쿠웨이트 신도시 건설사업에 설계사로 참여하고 있으며, 재건축 사상 최고 설계가인 대치 은마아파트 재건축 설계사로 선정(158억원, 네덜란드 UN Studio와 컨소시엄)되면서 그 능력을 검증한 바 있다.

>>> 도시재생 뉴딜정책의 숨은 수혜주! 노믹스 시대 사야 할 기업

2016년 1월부터 건설기술진흥법 시행령 제57조가 적용되면서, 총공사비가 300억원 이상인 공공발주 건설공사의 경우 모든 건축물에 대해 설계단계부터 CM이 의무화 되었다. 따라서 설계와 CM 사업을 모두 영위해 사업이해도가 높은 동사의 수혜가 예상된다. 실제로 CM부문 신규수주의 경우 작년에는 2015년 대비 29% 증가했으며, 올해는 전년대비 약 10% 증가할 것으로 전망된다. 특히, 새 정부의 핵심사업인 약 50조원 규모의 도시재생 뉴딜정책이 공공주도로 진행될 가능성이 높아 대부분의 도시재생 프로젝트는 CM을 의무적으로 발주할 전망이다. CM부문의 가파른 성장세가 기대된다.

>>> 해외수주를 통한 성장동력 확보, 이란이 좋아지면 사야 할 기업

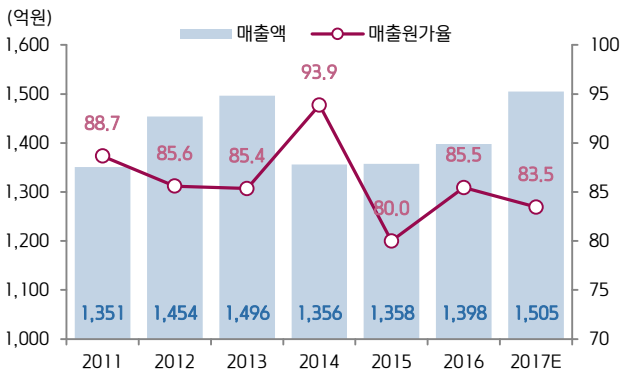
동사는 상대적으로 비중이 낮은 해외수주 확대를 위해 개발수요가 많은 신흥개발국 중심으로 적극적인 수주활동을 진행 중이다. 현재 해외법인 2곳과 해외지사 7곳이 있으며, 해외사업조직을 확대할 계획이다. 특히 작년에는 이란 테헤란에 지사를 설립하고 경제제재 해제 이후 본격적인 수주에 돌입했다. 현재 2건의 종합병원 설계를 수주했으며, 추가적으로 공항과 병원 등 다수의 파이프라인을 보유하고 있다. 향후 국내 건설사들의 본격적인 이란 시장 진출 시 수혜가 예상된다.

희림 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2015	2016	2017E
매출액	324	326	321	386	324	351	354	369	352	1,358	1,398	1,505
yoy(%)	-5.2	-12.2	-3.4	24.3	-0.2	7.5	10.4	-4.4	8.8	0.1	2.9	7.7
설계	218	182	191	279	201	205	240	250	200	870	896	883
CM	106	144	130	105	119	142	112	117	150	485	490	612
임대	0	0	0	2	4	4	3	2	2	3	12	10
매출원가율	82.0	83.1	82.9	73.4	84.5	85.2	84.3	87.6	82.5	80.0	85.5	83.5
설계	83.1	84.9	78.1	72.8	81.9	95.9	79.0	88.3	84.5	79.1	86.1	84.9
CM	79.0	80.2	89.2	75.1	90.2	71.1	96.6	86.8	79.5	81.2	85.3	82.2
임대	6,607.6	4,357.8	350.8	62.1	43.4	35.6	45.9	52.2	92.6	161.1	42.9	38.0
매출총이익률(%)	18.0	16.9	17.1	26.6	15.5	14.8	15.7	12.4	17.5	20.0	14.5	16.5
영업이익	16	13	9	32	12	15	19	8	19.14	70	54	79
yoy(%)	흑전	흑전	14.7	흑전	-27.8	11.3	119.3	-73.3	66.1	흑전	-22.4	46.8
영업이익률(%)	4.9	4.0	2.8	8.2	3.6	4.1	5.5	2.3	5.4	5.1	3.9	5.3
세전이익	10	10	10	11	4	9	5	13	3	40	30	53
순이익	8	7	8	14	3	6	3	10	2	36	21	41
yoy(%)	흑전	흑전	6.4	흑전	-63.5	-16.4	-65.3	-27.9	-29.0	흑전	-41.2	91.4

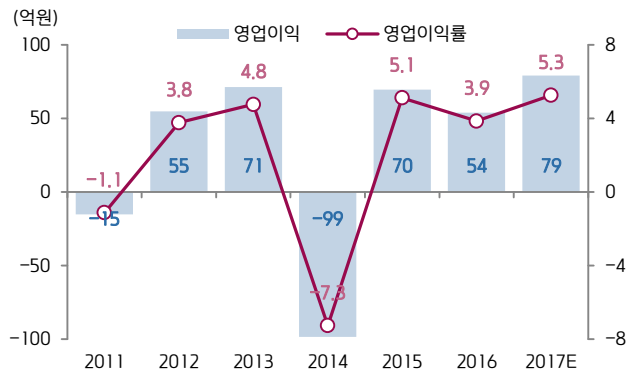
자료: 희림, 키움증권

매출액 및 매출원가율 추이



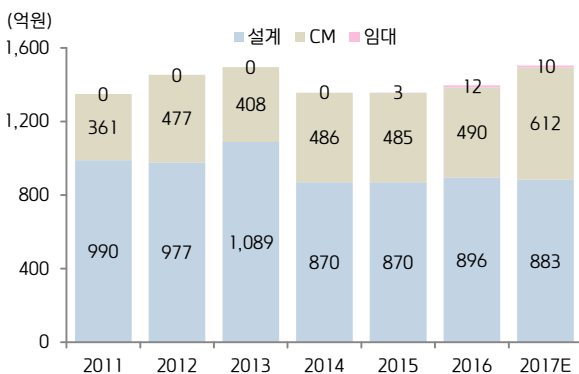
자료: 희림, 키움증권

영업이익 및 영업이익률 추이



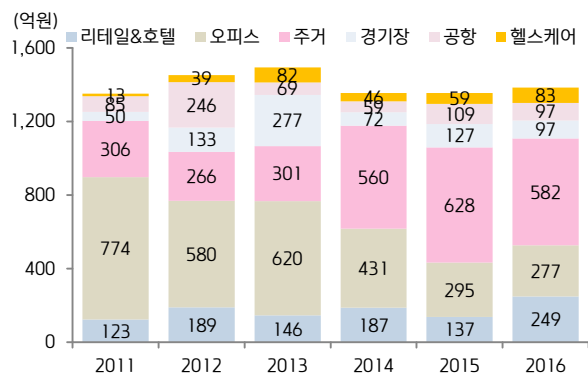
자료: 희림, 키움증권

주요 사업부문별 매출추이



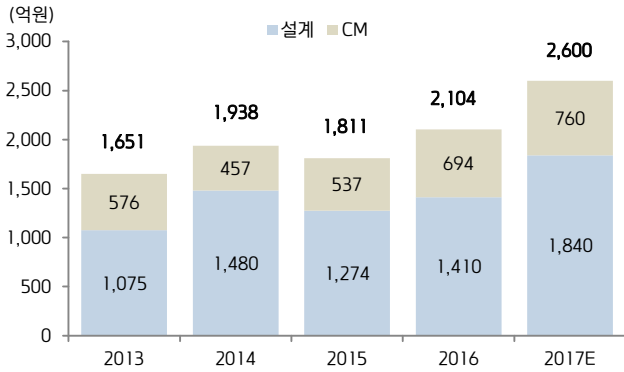
자료: 희림, 키움증권

주요 사업분야별 매출추이



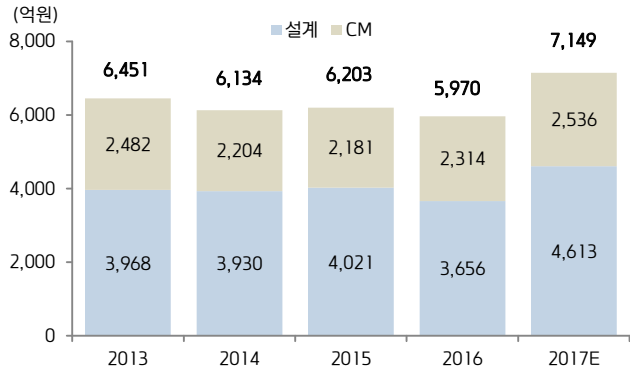
자료: 희림, 키움증권

신규수주 추이



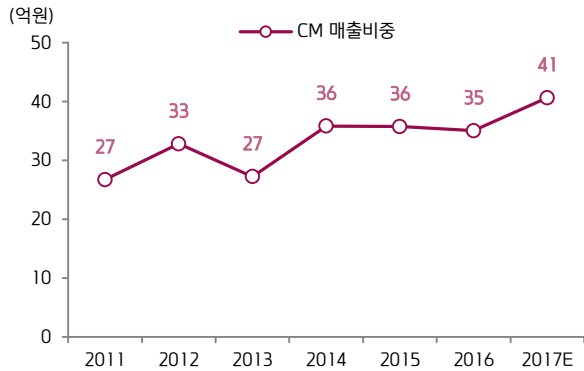
자료: 희림, 키움증권

수주잔고 추이



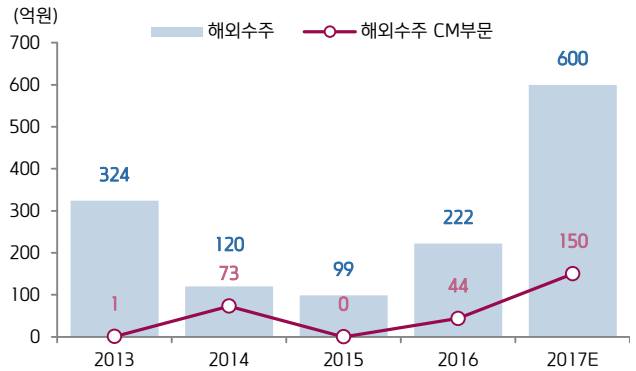
자료: 희림, 키움증권

CM부문 매출비중 추이



자료: 희림, 키움증권

해외수주 추이



자료: 희림, 키움증권

희림 도심재생 관련 실적 및 수주

구분	내용
실적	한강협력계획 4대 핵심사업 기본계획 2025 서울시 도시주거환경 정비기본계획 서울역 역세권 도시재생활성화계획 한강 르네상스 수변지역 지구단위계획 구의-자양 재정비촉진계획 각 지구별 주택재건축 정비사업
최근 수주	서남권 일대의 공공시설 유희부지 활용방안 수립과 타당성 조사 강남 도심내 핵심적 역세권 일대에 대한 종합적 관리계획 수립 등 수주

자료: 희림, 키움증권

하반기 공항 프로젝트 수주 계획

구분	내용
프로젝트	베트남 톤탄국제공항 여객터미널 국제현상설계공모
규모	기본설계 용역비 300억원 + α
발주처	ACV(Airports Corporation of Vietnam)
경쟁 컨소시엄	- 희림 - 싱가포르-베트남-일본 컨소시엄 - 일본-프랑스 컨소시엄
기타	CM 추가 수주 기대 + 베트남 톤탄 국제공항 주변지역 도시개발 수주 가능
추가 수주 PJT	하반기 우즈베키스탄 공항 수주 기대 (예상 설계용역비: 250억원)

자료: 희림, 키움증권

희림 공항 프로젝트 대표작

구분	주요 공항 프로젝트
국내	인천국제공항 제1여객터미널, 인천국제공항 제2여객터미널 제주국제공항 시설확충설계, 김포국제공항 국제선 여객터미널 리노베이션
해외	카자흐스탄 알마티공항 시설개선, 중국 청도국제공항 신여객터미널 인테리어 우즈베키스탄 타슈켄트 국제공항 신여객터미널, 러시아 하바롭스크 공항 마스터플랜 적도기니 뎡고메엔 국제공항 신여객터미널, 필리핀 푸에르토프린세스 국제공항

자료: 희림, 키움증권

글로벌 인지도 및 경쟁력

부문	순위
Regional Top 10	중양&동유럽 지역 No. 2
Market Sectors Top 10	주거부문 No. 1
Specialisms Top 10	인프라(공항) No. 2
Specialisms Top 10	CM 부문 No. 2

자료: The World's Largest Architecture Practices, 2015, 키움증권

희림 공항 프로젝트 수상실적

년도	수상실적
2002	한국건축가협회 회장상, Presidential Award of KIA (Korea Institute of Architects) / 인천국제공항
2011	MIPIM ASIA AWARD 수상 Winner, Futura Project Category / Passenger Terminal 2 for the Incheon International Airport / 인천국제공항 제2여객터미널
2012	인천국제공항, 2년연속(2005~2011) 세계최고공항상 수상 (국제공항협의회), Best Airport Worldwide for 7 Straight Years by ACI(Airports Council International)

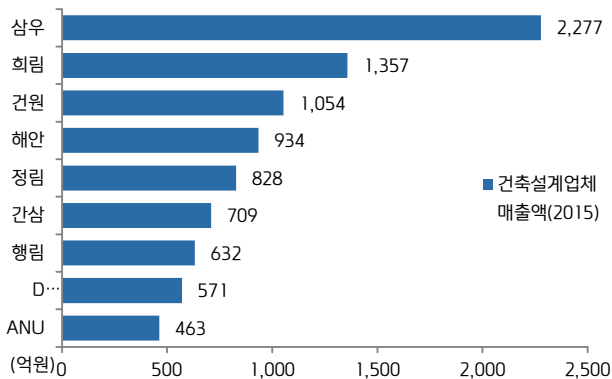
자료: 희림, 키움증권

이란 진출 현황

일시	프로젝트	발주처	규모	내용
2014.8	Atlas Pars 프로젝트 (Atlas Plaza 설계용역)	세타레아틀라스파스 (Setareh Atlas Pars)	905만달러	- 수의계약 방식(복합상업시설 신축) - 디자인 능력, 내진설계 기술력이 수주에 기여 (이란의 경우 단층지대에 위치해 지진이 자주 발생)
2016.5	라프타리사와 MOU 체결	라프타리(Raftari Group International)	600만달러	- 라프타리사는 테헤란에 위치하고 있는 최고급 쇼핑몰 '팔라디움(Palladium)'을 소유·운영하고 있는 회사. - 현재 이란 내 추가적인 쇼핑몰 건설 계획
2016.11	Namazi-2 종합병원 기본 및 실시설계 용역	현대건설	109억원	- 이란 보건부와 이란 명문 대학 시라즈의과대학이 발주 - 시라즈 지역에 1,200병상 규모의 종합병원 신축 프로젝트

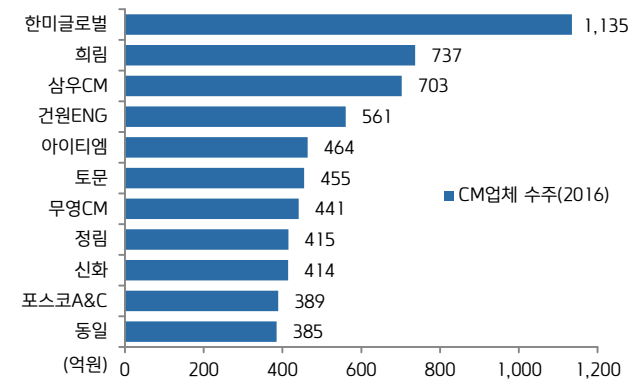
자료: 희림, 키움증권

설계부문 국내 경쟁사 현황



자료: 희림, 키움증권

CM부문 국내 경쟁사 현황



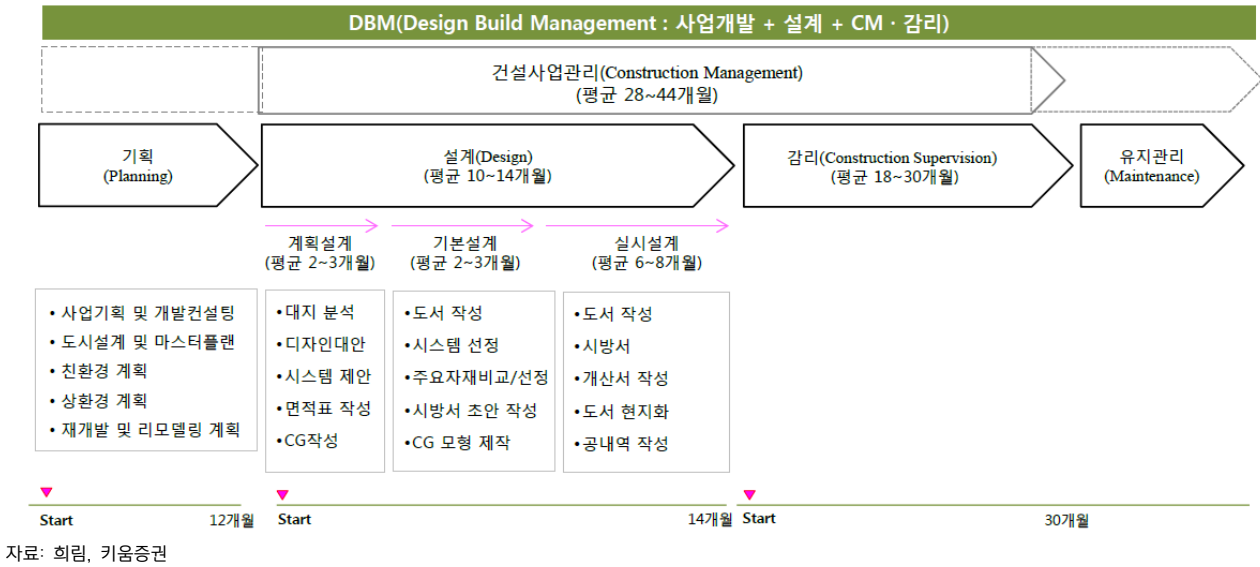
자료: 희림, 키움증권

2026년까지 새로 건설 예정이거나 검토 중인 민간 공항

예상 발주 시기	프로젝트	총 사업비	완료 예정	내용
2016.11	제주공항 1차 단계 투자	2,400억원	2018년 준공	* 활주로 시설확충 및 터미널 증축, * 즉시 시행 가능한 활주로 시설확충 및 터미널 증축 등을 수행하여 공항시설 용량 증대
2017 하반기	흑산도 소형공항	1,835억원	2021년 개항	* 신공항 건설 * 2017년 실시설계 완료하고 착공 계획
2018 상반기	울릉도 소형공항	5,805억원	2022년 개항	* 신공항 건설 * 2017년 하반기에 기본설계 완료 계획 * 2018년 실시설계 후 착공 계획
2018. 하반기	제주 2공항	48,700조원	2020년 착공 2025년 개항	* 신공항 건설 * 여객터미널 2,500만명/년처리목표, 서귀포 성산에 활주로(3,200m), 관제탑, 접근도로 등 건설
				(향후 일정) 예비타당성조사 완료('16.12) → 17년 상반기 중 기본계획 수립 용역 착수 → 기본 및 실시설계('18) → 용지 보상('20) → '20년 착공 '25 개항 추진
2019	김해 신공항	59,576억원	2021년 착공 2026년 개항	* 신공항 건설 * 여객터미널 3,800만명/년처리목표 국제선 터미널 2,800만명/년처리목표, 국내선 터미널 1,000만명/년처리목표, 김해공항 서편에 활주로 3,200m, 활주로 수용능력: 29.9만회/년, 계류장, 관제탑 등 * 도로·철도 등 접근교통시설 확충(신공항 직접 연결)
				(향후 일정) 예비타당성조사 완료(2017.4) → 건설 및 운영계획 수립을 위한 기본계획수립 용역(2017.8, 포스코건설 컨소시엄 선정) → 기본계획 고시(2018년 하반기) → 기본 및 실시설계(2019~2020) → 2021년 착공 → 2025년 종합시운전 → 2026년 개항 추진
2019	인천국제공항 4단계 건설사업	42,000억원	2023년 개항	* 올해 7월 '인천공항 4단계 건설사업' 준비를 위한 기본계획 고시 준비 중 * 제2여객터미널 추가 확장, 여객계류장 확장, 제4활주로 신설 공사 등 * 여객처리능력 연간 7,200만명 → 1억명, 화물 연간 580만톤 → 630만톤
미정	제주공항 2차 단계 투자		2020년 준공	* 신규 매입부지 등을 활용하여 공항시설 확장 * 공항운영 개선, 접근교통체계 재정비 등 종합 시행
	대구공항 통합이전	72,460억원 (공사비 5.8조원)		* (추진방식) 군공항은 기부 대 양여 사업으로, 민간공항은 국토부(공항공사) 사업으로 각각 추진하되 동시 이전
	수원 군공항 이전	약 7조원		* (추진방식) 수원시가 시설을 건설해 기부하고 국방부가 부지를 양여하는 방식으로 추진 중
	광주 군공항 이전	약 5.7조원		* (추진방식) 기부 대 양여 방식
	새만금 신공항	4,000억원	2023년	* 신공항 건설, 기존 김제 및 군산 공항 대체
	백령도 소형공항	790억원	2024년	* 군+민간 겸용 신공항 건설 * 도서지 접근성 개선을 위해 소형공항 건설
	서산 신공항	500억원	2020년	* 기존 공군 비행장에 민항시설 추가

자료: 국토교통부, 기획재정부, 키움증권

희림 업무프로세스



희림 업무프로세스

구분	업무범위	기간	수금구조
설계	계획설계	평균 2개월 ~ 3개월	기성 단계별 수금 (5회~6회 분할지급)
	기본설계	평균 2개월 ~ 3개월	
	실시설계	평균 6개월 ~ 8개월	
	총 설계기간	평균 10개월 ~ 14개월	
감리	시공감리	평균 18개월 ~ 30개월	용역비 매달 수금
CM	설계~시공감리 기획~유지관리 (* 계약범위에 따라 유동적)	평균 28개월 ~ 44개월	용역비 매달 수금

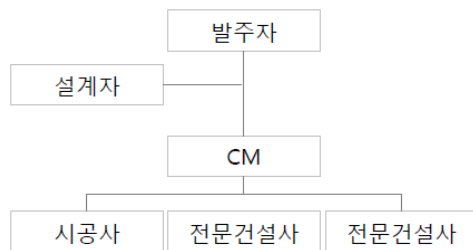
자료: 희림, 키움증권

용역형CM (CM for Fee) 구조



자료: 희림, 키움증권

책임형CM (CM at Risk) 구조



자료: 희림, 키움증권

용역형CM과 책임형CM의 장단점

구분	용역형 CM	책임형 CM
사업방식	- CM업체가 발주자의 Consultant로 공사 관리 - CM 업체가 기존의 감리 및 시공사의 관리기능 대체	- CM업체가 Consultant + Contractor로 공사 전반 통합 관리 - 시공의 risk를 부담 및 이윤 추구 → Contractor의 성격 더 강함
장점	- 프로젝트 기획 능력 향상 → 원가, 공기, 품질 관리 용이 - 설계단계에서 시공지식 반영 → 예정가 예측 가능, 재설계 위험 감소	- CM업체가 시공 및 관리 업무 전반 책임 유 → CM효과 큼 - 시공 단계에서도 발주자의 다양한 의사 반영 가능 - CM업체의 기술 축적 가능
단점	- 공사 전반 통합 관리 기능 부족	- 비용 효율성을 지나치게 강조시 → 프로젝트의 품질 저하 우려

자료: 희림, 키움증권

전환사채 현황

1. 사채의 종류	회차	4	종류	기명식 무보증 사모 전환사채
2. 사채의 권면총액 (원)	9,000,000,000			
3. 자금조달의 목적	시설자금 (원)	-		
	운영자금 (원)	9,000,000,000		
	타법인 증권 취득자금 (원)	-		
	기타자금 (원)	-		
4. 사채의 이율	표면이자율 (%)	1		
	만기이자율 (%)	4.9		
5. 사채만기일	2020년 06월 30일			
8. 사채발행방법	사모			
9. 전환에 관한 사항	전환비율 (%)	100		
	전환가액 (원/주)	5,104		
	전환에 따라 발행할 주식	종류	기명식 보통주	
		주식수	1,763,322	
		주식총수대비 비율 (%)	11.2	
	전환청구기간	시작일	2018년 06월 30일	
종료일		2020년 06월 23일		

자료: 희림, 키움증권

주주구성

주주명	주식수(주)	지분율(%)
정영균	3,724,050	26.7
이영희	1,052,166	7.6
임원	912,802	6.6
일반법인	2,472,527	17.8
자사주	1,057,771	7.6
소계	9,219,316	66.2
기관	60,255	0.4
기타개인	4,642,904	33.3
소계	4,703,159	33.8
총계	13,922,475	100.0

자료: 희림, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 현재 '현대산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%