

히림 (037440)

4QReview : 실적보다 수주 회복에 주목해야

26 February 2010

Analyst 백재욱 ☎ 02) 2184-2334 bjwism@ktbsecurities.com

R.A. 김선미 ☎ 02) 2184-2338 smkim@ktbsecurities.com

STRONG BUY

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

Valuation Call	Positive
단기이익모멘텀	
장기성장성	Positive

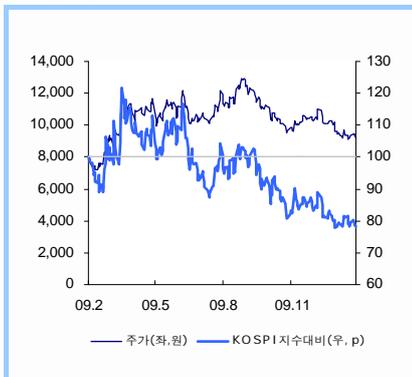
Stock Information

현재가(2/25)	9,290원
예상 주가상승률	61.5%
시가총액	1,294억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	13,931천주
52주 최저가/최고가	7,167 - 12,956원
3개월 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	8.2%
주요주주지분율(%)	
정영균외 31인	40.4
국민연금공단	5.4

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(34)	(183)	183	(155)
KOSPI대비 상대수익률(%)	15	(174)	(304)	99

Price Trend



Investment Point

매출, 영업이익 모두 당사 추정치를 하회하는 부진한 실적. 실적은 부진하나 4분기이후 수주 회복세가 뚜렷이 나타나고 있는 점이 긍정적.

1) 4분기 실적 : 경기 영향 벗어나지 못한 부진한 실적

- 4분기 매출액, 영업이익은 각각 전년동기대비 +1%, -39% 기록한 420억원, 20억원으로, 당사 추정치 및 컨센서스를 하회함.
- 실적이 부진했던 이유는 1)인력이 증가하였고(08년말 대비 23명 증가한 1,060명)
- 2)매출채권 대손상각비가 증가하였고(13억원, 08.4Q대비 +3억원)
- 3)수익성 좋은 해외설계 매출은 줄고, CM매출이 늘었기 때문

2) 수주 회복이 긍정적

- 09년 경기위축 영향으로 부진하던 수주가 4분기부터 회복세를 보임
- 1Q 434억원, 2Q 428억원, 3Q 480억원, 4Q 790억원 기록
- 올 1월 수주액도 300억원 돌파, 금년 수주성장전망을 밝게 함.
- 국내/해외 수주 골고루 증가하는 추세

3) 주주중시의 배당정책 지속

- 주식배당 4%, 현금배당 200원으로 기존의 배당성향 30% 정책 유지
- 현주가 대비 배당수익률 6.2%(주식배당 포함)

Valuation

목표주가 15,000원 유지, 투자 의견 BUY → STRONG BUY 상향

실적추정의 변경폭이 크지 않아 목표주가는 유지. 투자 의견 STRONG BUY로 상향. 주가 약세가 지속되고 있으나, 수주회복에 따른 주가상승이 기대됨.

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
매출액	120	156	158	192	237	263	292
영업이익	12	16	13	20	25	29	32
EBITDA	14	18	16	23	29	32	36
순이익	9	16	9	14	19	21	24
자산총계	57	75	103	113	128	145	165
자본총계	46	56	62	87	101	118	137
순차입금	(10)	(3)	5	(14)	(23)	(38)	(51)
매출액증가율	31.3	29.7	1.3	21.4	23.6	11.0	10.9
영업이익률	10.3	10.1	8.5	10.7	10.7	10.9	10.9
순이익률	7.5	10.1	5.9	7.4	7.9	8.1	8.1
ROE	22.7	30.8	15.7	19.0	19.9	19.5	18.6
ROIC	28.2	28.4	16.9	22.4	26.0	28.1	29.8
P/E	12.5	6.8	13.9	10.5	7.5	6.6	5.9
P/B	2.7	2.1	2.2	1.7	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.1	5.7	8.4	4.9	3.7	2.8	2.2
배당수익률	6.2	3.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2

자료: KTB투자증권



<표 1> 4Q09 Earnings Summary

(단위: 십억원,%)

회사잠정 (십억원)	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2009.12(P)	2009.12(E)	차이(%)	2008.12A	차이(%)	2009.09A	차이(%)	2009.12(E)	차이(%)
매출액	42.0	48.3	(13.0)	41.4	1.4	40.6	3.6	48.3	(13.0)
영업이익	2.0	4.8	(59.1)	3.2	(38.6)	4.2	(52.7)	5.0	(60.4)
순이익	0.1	2.2	(96.7)	1.7	(95.6)	3.5	(97.9)	3.0	(97.5)
이익률(%)									
영업이익	4.7	10.0		7.8		10.3		10.3	
순이익	0.2	4.6		4.0		8.7		6.1	
이익률 차이(%P)									
영업이익		(5.3)		(3.1)		(5.6)		(5.6)	
순이익		(4.4)		(3.9)		(8.5)		(5.9)	

참고: 시장 컨센서스는 FnGuide 기준

자료: KTB투자증권

목표가 15,000원 유지
투자의견 STRONG BUY로 상향

동사의 4분기 실적은 기대에 못 미쳤다. 경기 침체영향으로 매출 성장은 정체되고, 인력증가에 따라 인건비성 경비가 대부분인 업종 특성 때문에 이익이 부진하였다. 매출채권 규모도 다소 증가하여 매출채권 대손상각비도 자연스럽게 전년동기대비 3억원이 증가한 13억원을 기록하였다.

실적은 부진하였고, 주가 또한 약세를 지속하고 있지만 수주회복에서 긍정적인 신호를 찾을 수 있다. 4분기 신규수주가 790억원으로 09년 1-3분기 400억원대에 머무르던 데에서 큰 폭의 성장을 기록하였고, 올1월에도 300억원의 수주를 달성해 올해 수주성장 전망을 밝게 하고 있다.

실적추정 변경폭이 크지 않아 목표주가는 기존 15,000원을 유지하며, 최근 주가 약세로 상승여력은 오히려 확대되어 투자의견은 STRONG BUY로 상향한다.

<표 2> 실적 추정치 변경 내역(분기)

(단위: 십억원,%)

	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2010.03E	2010.06E	2010.09E	2010.12E	2010.03E	2010.06E	2010.09E	2010.12E	2010.03E	2010.06E	2010.09E	2010.12E
매출액	51.6	48.6	49.3	54.5	43.4	46.2	47.9	54.3	(15.9)	(5.0)	(2.9)	(0.4)
영업이익	5.2	5.3	5.4	5.8	4.3	5.1	5.3	5.8	(15.9)	(5.0)	(2.9)	(0.4)
영업이익률(%)	10.0	11.0	11.0	10.6	10.0	11.0	11.0	10.6	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
순이익	4.7	2.3	5.1	3.0	3.9	2.2	5.0	3.1	(17.2)	(6.0)	(3.0)	0.8

자료: KTB투자증권

<표 3> 실적 추정치 변경 내역(연간)

(단위: 십억원,%)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
매출액	204.0	230.5	253.9	191.8	236.9	263.1	(6.0)	2.8	3.6
영업이익	21.7	24.6	27.7	20.4	25.3	28.7	(5.8)	2.8	3.6
영업이익률(%)	10.6	10.7	10.9	10.7	10.7	10.9	0.0	(0.0)	(0.0)
순이익	15.3	18.2	20.6	14.2	18.8	21.3	(7.1)	3.0	3.8

자료: KTB투자증권

재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
유동자산	35.1	49.7	76.4	85.1	97.5
현금성자산	10.1	2.6	9.3	14.0	22.6
매출채권	19.5	44.4	64.5	68.4	72.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	22.1	24.9	26.1	27.8	30.2
투자자산	8.1	9.9	11.1	11.6	12.1
유형자산	9.1	10.3	10.5	12.1	14.2
무형자산	4.9	4.7	4.4	4.2	3.9
자산총계	57.2	74.5	102.5	113.0	127.6
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	21.4	6.7	7.0
비유동이자부채	0.0	0.0	14.7	(0.3)	(0.3)
부채총계	11.1	18.1	40.4	25.9	26.4
자본금	6.5	6.5	6.7	7.3	7.3
자본잉여금	6.4	6.4	6.5	20.9	20.9
이익잉여금	33.2	45.8	51.0	61.0	75.2
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	62.1	87.1	101.3
투하자본	34.3	51.8	65.6	70.8	76.4
순차입금	(10.1)	(2.6)	5.4	(14.3)	(22.9)
ROA	18.9	24.0	10.5	13.1	15.6
ROE	22.7	30.8	15.7	19.0	19.9
ROIC	28.2	28.4	16.9	22.4	26.0

손익계산서

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	120.1	155.8	157.9	191.8	236.9
증가율 (Y-Y,%)	31.3	29.7	1.3	21.4	23.6
영업이익	12.4	15.8	13.4	20.4	25.3
증가율 (Y-Y,%)	162.0	26.9	(15.1)	52.7	23.6
EBITDA	14.3	18.2	16.0	23.3	28.6
영업외손익	0.5	4.6	(0.9)	(1.5)	(0.5)
순이자수익	0.2	0.4	(0.4)	(1.0)	0.0
외화관련손익	(0.0)	4.0	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	12.9	20.4	12.5	18.9	24.8
당기순이익	9.0	15.8	9.3	14.2	18.8
증가율 (Y-Y,%)	160.4	75.6	(41.3)	52.7	32.4
NOPLAT	8.7	12.2	9.9	15.3	19.1
(+) Dep	1.9	2.5	2.6	2.9	3.3
(-) 운전자본투자	6.5	15.6	16.9	3.8	3.6
(-) Capex	2.5	3.4	2.8	4.2	5.2
OpFCF	1.6	(4.3)	(7.1)	10.2	13.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	34.3	27.0	20.0	16.9	15.0
영업이익증가율(3Yr)	45.7	37.3	41.3	18.1	17.1
EBITDA증가율(3Yr)	43.2	36.7	37.7	17.6	16.2
순이익증가율(3Yr)	35.4	48.6	39.0	16.4	5.9
매출총이익율 (%)	18.7	18.3	18.1	18.8	18.8
영업이익률 (%)	10.3	10.1	8.5	10.7	10.7
EBITDA마진 (%)	11.9	11.7	10.1	12.2	12.1
순이익률 (%)	7.5	10.1	5.9	7.4	7.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
영업현금	6.8	(3.9)	0.1	13.2	18.4
당기순이익	9.0	15.8	9.3	14.2	18.8
자산상각비	1.9	2.5	2.6	2.9	3.3
기타비현금성손익	1.0	4.4	8.2	(0.1)	(0.1)
운전자본증감	(5.1)	(26.5)	(20.1)	(3.8)	(3.6)
매출채권감소(증가)	(9.6)	(24.7)	(21.4)	(3.9)	(3.8)
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)	1.4	0.2	0.2
투자현금	(8.3)	2.6	(13.2)	(4.6)	(5.6)
단기투자자산감소	(2.8)	2.8	(9.3)	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	0.1	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)
설비투자	(2.5)	(3.4)	(2.8)	(4.2)	(5.2)
유무형자산감소	(0.0)	0.0	0.1	0.0	0.0
재무현금	4.5	(2.4)	11.0	(4.2)	(4.6)
차입금증가	0.0	0.0	14.7	(15.0)	0.0
자본증가	4.0	(5.2)	(3.8)	10.8	(4.6)
배당금지급	1.7	3.2	3.8	4.2	4.6
현금 증감	3.0	(3.8)	(2.2)	4.4	8.2
총현금흐름(Gross CF)	11.9	22.6	20.1	16.9	22.0
(-) 운전자본증가(감소)	6.5	15.6	16.9	3.8	3.6
(-) 설비투자	2.5	3.4	2.8	4.2	5.2
(+) 자산매각	(0.0)	0.0	0.1	0.0	0.0
Free Cash Flow	2.9	3.7	0.6	9.0	13.2
(-) 기타투자	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.1
잉여현금	3.0	3.8	0.7	8.9	13.1

자료: KTB투자증권

주요투자지표

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Per share Data					
EPS	647	1,135	666	889	1,235
BPS	2,961	3,717	4,142	5,456	6,407
DPS	500	300	300	300	300
Multiples(x, %)					
PER	12.5	6.8	13.9	10.5	7.5
PBR	2.7	2.1	2.2	1.7	1.5
EV/ EBITDA	7.1	5.7	8.4	4.9	3.7
배당수익율	6.2	3.9	3.2	3.2	3.2
PCR	9.4	4.7	6.4	8.0	6.4
PSR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/IC	3.0	2.0	2.1	1.6	1.4
EV/(IC+ 투자자산)	2.4	1.7	1.8	1.4	1.2
재무건전성 (%)					
부채비율	24.1	32.1	65.1	29.7	26.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	8.7	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	33.8	n/a	n/a
유동비율	378.2	313.8	402.6	443.9	503.2
이자보상배율	n/a	n/a	34.9	20.5	n/a
이자비용/매출액	n/a	n/a	0.4	0.5	n/a
자산구조					
투하자본(%)	65.3	80.5	76.2	73.4	68.8
현금+ 투자자산(%)	34.7	19.5	23.8	26.6	31.2
자본구조					
차입금(%)	0.0	0.0	19.1	(0.3)	(0.3)
자기자본(%)	100.0	100.0	80.9	100.3	100.3



▶ 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 유의증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주기로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 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	2010.1.6	2010.2.26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	STRONG BUY
목표주가	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원	15,000원

일자					
투자의견					
목표주가					

▶ 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.



서울시 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩
11층 리서치센터 _ Tel. 02-2184-2000

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 투자의사결정은 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.

