

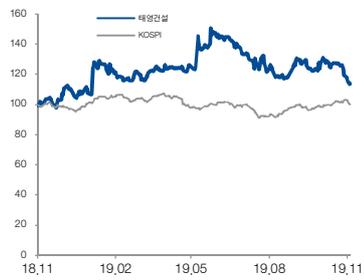
## 탐방노트: 환경부문 증익이 핵심

현재주가 (11/22)	11,750원	
상승여력	%	
시가총액	898십억원	
발행주식수	76,400천주	
자본금/액면가	39십억원/500원	
52주 최고가/최저가	15,500원/10,050원	
일평균 거래대금 (60일)	2십억원	
외국인지분율	9.08%	
주요주주	윤석민 외 4인 38.34%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-12.0	-8.6 -7.5
상대주가(%p)	-12.5	-15.1 -9.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 태영건설은 부동산 개발 및 토목건축공사 사업 영위. 연결 자회사를 통해 방송, 물류, 환경, 레저 등 다양한 사업을 영위
- 핵심 변수는 2가지. 1) 20년 건설부문의 감익은 피할 수 없을 것으로 예상되나 20년 예상된 양산, 인천, 전주, 과천 등 자체분양 현장의 매출/이익증가가 실적하락 폭을 얼마나 축소할 것인지, 2) 현재 이익률이 매우 높은 폐기물 처리사업의 처리단가가 20년에도 상승을 지속할 수 있을지.

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 실적은 연결 매출액 8,539억원(YoY -9%), 영업이익 510억원(YoY -56%)을 기록하여 시장 컨센서스 하회.
- 3분기 실적 부진의 원인은 1) 광고비, 모델하우스 건립, 분양 대행 수수료 등 브랜드 강화를 위한 비용 투자, 2) 광명 역세권 관련 호텔/상업시설의 자산평가로 인한 손상 반영으로 엠시에타 비용 발생
- 3분기 누적 신규수주는 2.3조로 전년 동기 대비 57% 증가하였으며 19년 분양예상 세대수는 5,106세대. 20년 예상 분양세대수는 6,200세대이며 이 중에서 자체사업 분양은 3,300세대 수준
- 3분기 에코시스템, 센트로 등 폐기물 처리 자회사 이익 호조 지속. 회사 측은 향후 신규 매립지 인허가 제한 등 규제에 따른 매립지 공급 제한 영향으로 처리수수료 인상 지속 전망. 공공매립장이 신규로 건설 되더라도 관련 절차 감안시 수 년 소요될 전망.
- 합작과 블라인드 펀드 방식으로 지속적인 매립장 CAPA 확대 추진 중

### 3) 주가전망 및 Valuation

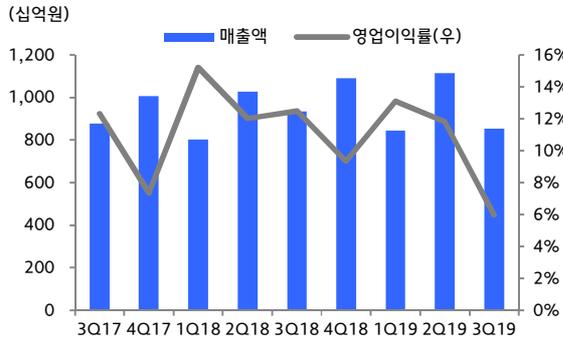
- 기존 창원, 전주 등 이익률이 높은 자체사업현장들이 순차적으로 종료되며 20년 건설부문의 감익은 피할 수 없으나 20년 분양예정물량들의 매출증가, 단가 상승에 따른 환경부문 이익 증가로 전사 실적이 증가하는 것을 확인하며 주가 반등 예상

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	1,875	18	-70	74	-910	적자전환	N/A	0.5	14.3	-8.2	0.0
2015	1,884	57	2	113	20	흑자전환	257.8	0.5	9.7	0.2	0.0
2016	2,059	97	0	166	2	-90.1	2,734.9	0.5	8.4	0.0	0.0
2017	3,266	311	90	378	1,178	59,353.9	8.7	0.8	5.8	10.1	0.9
2018	3,851	464	189	531	2,474	110.0	4.6	0.9	4.6	19.2	1.1

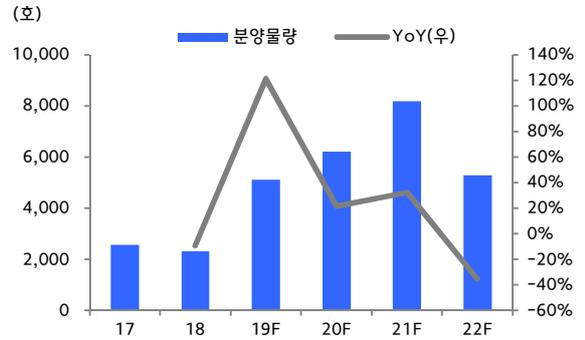
\* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 태영건설 분기별 실적 추이



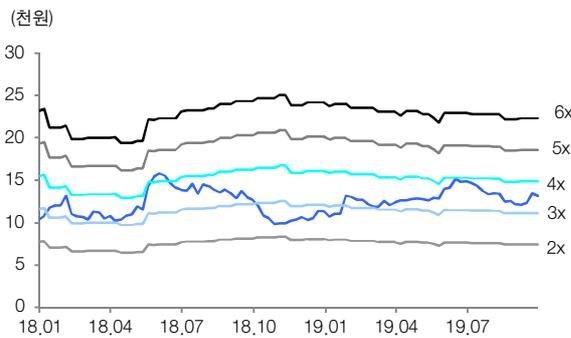
자료: 태영건설, 현대차증권

<그림2> 태영건설 분양물량 추이 및 전망



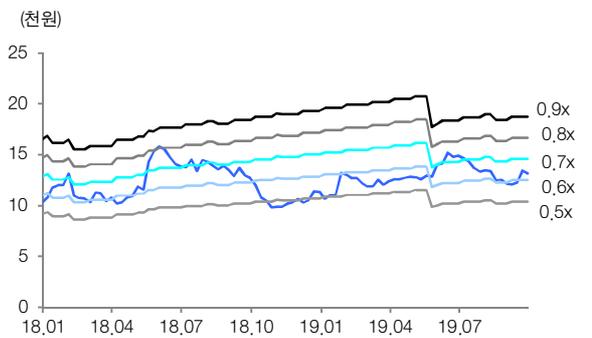
자료: 태영건설, 현대차증권

<그림3> 태영건설 Fwd 12M P/E 밴드 추이



자료: Quantwise, 현대차증권

<그림4> 태영건설 Fwd 12M P/B 밴드 추이



자료: Quantwise, 현대차증권

〈표1〉 태영건설 향후 아파트 분양 예정 물량

구분	사업명	총세대수	당사세대수	구분
2020	양산	2,600	1,400	자체
	대구	900	900	도급
	인천	2,300	500	자체
	전주	700	600	자체
	의왕	700	700	정비
	용인	1,300	1,300	정비
	과천	2,000	800	자체
	합계	10,500	6,200	
2021	김포	4,800	900	자체
	대전	3,500	600	자체
	김포	2,200	2,200	정비
	역세권	900	900	자체
	창원	1,200	1,200	정비
	화성	1,600	1,300	자체
	김해	1,100	1,100	정비
	합계	15,300	8,200	
2022	수원	1,300	800	정비
	포항	2,400	1,800	정비
	경기	2,100	1,000	자체
	대전	1,600	300	자체
	역세권	1,400	1,400	자체
	합계	8,800	5,300	

자료: 태영건설, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1,875	1,884	2,059	3,266	3,851
증가율 (%)	-14.0	0.5	9.3	58.6	17.9
매출원가	1,680	1,669	1,791	2,734	3,176
매출원가율 (%)	89.6	88.6	87.0	83.7	82.5
매출총이익	195	214	268	533	674
매출이익률 (%)	10.4	11.4	13.0	16.3	17.5
증가율 (%)	-27.9	10.0	25.1	98.8	26.6
판매관리비	176	157	171	221	211
판매관비율 (%)	9.4	8.3	8.3	6.8	5.5
EBITDA	74	113	166	378	531
EBITDA 이익률 (%)	4.0	6.0	8.1	11.6	13.8
증가율 (%)	-46.5	52.4	46.3	128.0	40.5
영업이익	18	57	97	311	464
영업이익률 (%)	1.0	3.0	4.7	9.5	12.0
증가율 (%)	-79.7	211.2	70.8	220.5	49.0
영업외손익	-48	-16	-55	-122	-95
금융수익	11	16	13	13	19
금융비용	38	42	34	37	39
기타영업외손익	-21	11	-34	-98	-75
총속/관계기업관련손익	-11	-2	-3	29	9
세전계속사업이익	-40	40	39	218	377
세전계속사업이익률	-2.1	2.1	1.9	6.7	9.8
증가율 (%)	적전	흑전	-1.4	459.0	73.0
법인세비용	17	23	37	95	133
계속사업이익	-58	17	2	123	244
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-58	17	2	123	244
당기순이익률 (%)	-3.1	0.9	0.1	3.8	6.3
증가율 (%)	적전	흑전	-89.1	6,698.2	98.0
지배주주지분 손이익	-70	2	0	90	189
비지배주주지분 손이익	12	15	2	33	55
기타포괄이익	-2	15	-10	29	-41
총포괄이익	-60	32	-8	153	204

(단위: 십억원)

현금흐름표	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동으로인한현금흐름	4	59	-105	27	115
당기순이익	-58	17	2	123	244
유형자산 상각비	46	44	55	47	51
무형자산 상각비	10	12	13	20	16
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-101	-46	-251	-386	-369
기타	107	32	74	223	173
투자활동으로인한현금흐름	14	-83	-71	124	-139
투자자산의 감소(증가)	46	27	77	-90	65
유형자산의 감소	1	2	0	2	6
유형자산의	-62	-59	-57	-126	-40
기타	29	-52	-91	338	-170
재무활동으로인한현금흐름	28	65	192	-113	-21
장기차입금의 증가(감소)	40	-1	320	372	224
사채의증가(감소)	5	0	-40	160	0
자본의 증가	9	0	-11	9	-72
배당금	-3	-3	-2	-2	-7
기타	-23	69	-75	-652	-167
기타현금흐름	0	1	0	-1	0
현금의증가(감소)	46	42	15	37	-45
기초현금	236	282	324	339	376
기말현금	282	324	339	376	331

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	1,062	1,179	1,692	2,638	2,791
현금성자산	282	324	339	376	331
단기투자자산	116	166	192	252	262
매출채권	148	169	147	141	140
재고자산	77	123	516	1,151	944
기타유동자산	439	398	499	717	1,076
비유동자산	1,817	1,833	1,797	2,114	2,168
유형자산	953	973	969	1,125	1,035
무형자산	163	160	154	168	122
투자자산	533	540	498	588	522
기타비유동자산	168	160	176	233	488
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,879	3,011	3,489	4,752	4,959
유동부채	701	1,012	1,385	2,060	1,887
단기차입금	44	87	239	497	376
매입채무	47	32	32	40	37
유동성장기부채	139	233	237	199	170
기타유동부채	471	659	877	1,324	1,304
비유동부채	945	735	843	1,256	1,590
사채	80	80	40	200	200
장기차입금	356	356	511	648	983
장기금융부채 (리스포함)	46	16	29	6	15
기타비유동부채	463	284	262	403	392
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,646	1,747	2,228	3,317	3,476
지배주주지분	831	848	827	957	1,014
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	146	146	135	144	72
자본조정 등	-31	-31	-31	-31	-31
기타포괄이익누계액	40	55	41	75	15
이익잉여금	637	639	643	731	919
비지배주주지분	402	416	434	478	468
자본총계	1,233	1,264	1,261	1,435	1,482

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016	2017	2018
EPS(당기순이익 기준)	-753	217	24	1,610	3,191
EPS(지배순이익 기준)	-910	20	2	1,178	2,474
BPS(자본총계 기준)	15,619	16,010	15,975	18,179	18,773
BPS(지배지분 기준)	10,525	10,742	10,477	12,120	12,847
DPS	0	0	0	90	125
P/E(당기순이익 기준)	N/A	23.9	228.4	6.4	3.6
P/E(지배순이익 기준)	N/A	257.8	2,734.9	8.7	4.6
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.5	0.5	0.8	0.9
EV/EBITDA(Reporte)	14.3	9.7	8.4	5.8	4.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.9	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-249.1	-128.8	-89.1	6,684.8	98.2
EPS(지배순이익 기준)	-681.7	-102.2	-90.1	59,353.9	110.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.6	1.3	0.1	9.1	16.7
ROE(지배순이익 기준)	-8.2	0.2	0.0	10.1	19.2
ROA	-2.0	0.6	0.1	3.0	5.0
안정성 (%)					
부채비율	133.5	138.2	176.6	231.1	234.5
순차입금비율	22.7	22.3	41.7	64.2	75.1
이자보상배율	0.5	1.3	2.9	8.5	11.9

---

### ▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
  - 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
  - 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
  - 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
  - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성정환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 

### ▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
    - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
    - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
    - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- 

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
    - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
    - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
    - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하
- 

### ▶ 투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	87.73%
보유	20건	12.27%
매도	0건	0%

---

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
  - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
  - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-