

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정
seojeong@sk.com
02-3773-9978

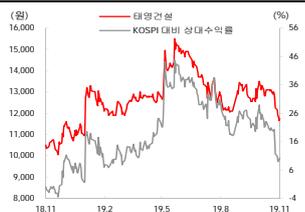
Company Data

자본금	40 십억원
발행주식수	7,896 만주
자사주	812 만주
액면가	500 원
시가총액	902 십억원
주요주주	
윤석민(외4)	38.34%
머스트자산운용	15.22%
외국인지분률	9.20%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(19/11/20)	11,800 원
KOSPI	2125.32 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	15,500 원
52주 최저가	10,050 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.6%	-12.3%
6개월	-7.8%	-10.8%
12개월	15.7%	13.4%

태영건설 (009410/KS | 매수(신규편입) | T.P 20,000 원(신규편입))

아쉬웠던 3Q19 실적, 정상화 기대

태영건설 3Q19 매출액은 8,539 억원 (YoY-8.6%), 영업이익은 511 억원 (YoY-56.2%)을 기록하며 컨센서스를 하회하였다. 연결대상 건설부문인 엠시에타와 유니시티의 일회성 비용처리가 주 요인이다. 그럼에도 불구하고 여전히 시장에서 많은 관심을 받고 있는 TSK 코퍼레이션의 실적 및 상장 기대감 그리고 2020 년 기대되는 동사의 디벨로퍼 역량을 감안하여 투자 의견 매수, 목표주가 20,000 원으로 커버리지 개시한다

컨센서스를 하회한 3Q19 실적

태영건설의 3Q19 매출액은 8,539 억원 (YoY-8.6%), 영업이익은 511 억원 (YoY-56.2%)을 기록하며 컨센서스를 하회하였다. 건설부문 자회사인 엠시에타의 대손상각 비용 반영 등의 영향이다. 목적시설에 대한 자산평가 실시 결과 당초 사업 계획 시 평가 금액 대비 600 억원 가량이 원가부문에 반영되었다. 다만 일회성 비용인데다 4 분기 이후 정상화가 기대된다는 점에 주목하는 바이다.

여전히 기대요인인 TSK 코퍼레이션

2020 년 기대되는 동사의 디벨로퍼 역량을 감안한다면 여전히 본업인 건설부문에서 중장기적 성장을 기대해 보아도 좋다는 판단이다. 더불어 수처리와 폐기물처리 사업 등을 영위하는 TSK 코퍼레이션이 시장에서 많은 관심을 받고 있는 상황인데, 여전히 TSK 코퍼레이션의 실적 및 상장 기대감이 유효하다는 점도 긍정적이다. 비전선포식을 통해 언급하였듯 2020 년 실제로 IPO 가 진행된다면 동사의 주가가 다시 한 번 더 모멘텀을 받을 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000 원으로 커버리지 개시

동사의 주가 산정은 SOTP 방법을 이용하였다. 동사 매출액의 70%이상을 차지하는 건설부문의 경우 2020 년 예상 EBITDA 에 Target Multiple (건설업종 평균 Fwd 12M EV/EBITDA)을 20% 할인하여 적용하였다. 결론적으로 목표주가 20,000 원 제시하며 3 분기 실적 하회에도 불구하고 여전히 실적 및 주가측면에서 주목 필요성이 있는 종목이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	2,059	3,266	3,851	3,862	3,586	3,837
yoy	%	9.3	58.6	17.9	0.3	-7.1	7.0
영업이익	십억원	97	311	464	401	364	394
yoy	%	70.8	220.5	49.0	-13.5	-9.2	8.2
EBITDA	십억원	166	378	531	468	446	508
세전이익	십억원	39	218	377	339	297	326
순이익(지배주주)	십억원	0	90	189	216	209	231
영업이익률%	%	4.7	9.5	12.0	10.4	10.2	10.3
EBITDA%	%	8.1	11.6	13.8	12.1	12.4	13.2
순이익률	%	0.1	3.8	6.3	6.0	6.3	6.4
EPS(계속사업)	원	2	1,143	2,398	2,733	2,641	2,924
PER	배	2,822.9	9.0	4.7	4.3	4.5	4.0
PBR	배	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	8.6	6.0	4.7	5.4	5.8	4.7
ROE	%	0.0	10.1	19.2	19.2	15.8	15.4
순차입금	십억원	526	922	1,113	1,037	1,080	854
부채비율	%	176.6	231.1	234.5	218.5	197.6	182.3

태영건설 분기별 매출 추이

(단위 :십억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	801.8	1,026.3	933.8	1,088.6	845.3	1,112.1	853.9	1,050.3	3,850.5	3,861.6	3,586.2
YoY (%)	38.4	27.6	6.6	8.2	5.4	8.4	(8.6)	(3.5)	17.9	0.3	(7.1)
건설 (연결)	586.6	763.6	671.7	820.0	626.5	852.9	601.2	791.0	2,841.9	2,871.6	2,510.3
방송	80.0	109.2	90.0	111.0	45.4	64.8	56.3	119.8	390.2	286.3	314.9
레저	8.7	19.5	27.6	13.9	9.5	19.7	27.7	14.3	69.7	71.2	78.3
환경	116.9	123.1	133.5	133.2	154.7	163.0	155.6	114.4	506.6	587.7	669.9
기타	9.6	10.9	11.0	10.5	9.1	11.7	13.1	10.8	42.0	44.7	12.7
매출원가	633.2	854.5	767.4	921.2	686.3	907.9	750.5	879.6	3,176.3	3,224.3	3,001.8
매출원가율 (%)	79.0	83.3	82.2	84.6	81.2	81.6	87.9	83.7	82.5	83.5	83.7
매출총이익	168.6	171.8	166.4	167.5	159.0	204.2	103.4	170.7	674.2	637.3	584.4
GPM (%)	21.0	16.7	17.8	15.4	18.8	18.4	12.1	16.3	17.5	16.5	16.3
판관비	46.7	48.5	49.8	65.6	48.3	72.9	52.4	62.5	210.7	236.1	220.1
영업이익	121.9	123.3	116.5	101.8	110.6	131.3	51.1	108.2	463.5	401.2	364.3
YoY (%)	223.3	34.8	8.0	37.6	(9.3)	6.5	(56.1)	6.3	49.0	(13.4)	(9.2)

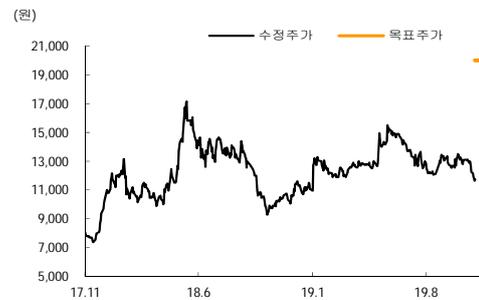
자료 : 태영건설, SK 증권

SOTP 방법에 따른 태영건설 목표주가 도출

구분	값	비고
A. 영업가치 (십억원)	1,467.5	
EBITDA	452.9	2020 년 예상 EBITDA
Target Multiple	3.2	건설업종 최근 1 년 평균 Fwd 12M EV/EBITDA * 0.9
B. 비영업가치 (십억원)	1,051.1	
레저	86.6	지분율 87.7%, 비상장
방송	136	지분율 61.2%, 상장
환경	1,278.3	지분율 63%, 비상장
NAV 할인적용	30 %	비영업가치 30% 할인적용
C. 순차입금 (십억원)	944.0	2020 년 예상 순차입금
주주가치 (A+B-C)	1,574.6	
주식수 (천 주)	78,957.5	
적정 주가 (원)	19,942.6	
Target Price (원)	20,000	적정주가를 반올림하여 계산
현재주가 (원)	11,800	11 월 20 일 종가기준
Upside Potential (%)	69.5	

자료 : 태영건설, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.22	매수	20,000원	6개월		
2019.11.20	담당자 변경				



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 11월 22일 기준)

매수	85.9%	중립	14.1%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,638	2,791	2,936	2,726	2,968
현금및현금성자산	376	331	623	552	667
매출채권및기타채권	629	905	815	757	810
재고자산	1,151	944	850	789	845
비유동자산	2,114	2,168	2,508	2,896	2,938
장기금융자산	337	264	258	258	258
유형자산	1,125	1,035	1,080	1,223	1,253
무형자산	168	122	170	155	145
자산총계	4,752	4,959	5,444	5,622	5,906
유동부채	2,060	1,887	1,949	1,769	1,767
단기금융부채	697	547	742	648	568
매입채무 및 기타채무	447	590	531	493	528
단기충당부채	22	70	63	58	62
비유동부채	1,256	1,590	1,786	1,964	2,046
장기금융부채	853	1,198	1,286	1,351	1,321
장기매입채무 및 기타채무	34	0	24	48	48
장기충당부채	79	84	86	90	98
부채총계	3,317	3,476	3,735	3,732	3,814
지배주주지분	957	1,014	1,238	1,404	1,591
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	144	72	123	123	123
기타자본구성요소	-31	-31	-31	-31	-31
자기주식	-31	-31	-31	-31	-31
이익잉여금	731	919	1,124	1,324	1,546
비지배주주지분	478	468	471	486	500
자본총계	1,435	1,482	1,709	1,889	2,092
부채와자본총계	4,752	4,959	5,444	5,622	5,906

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	39	103	522	428	397
당기순이익(손실)	123	244	232	225	247
비현금성항목등	321	343	343	221	261
유형자산감가상각비	47	51	51	66	101
무형자산상각비	20	16	16	16	12
기타	165	131	106	38	38
운전자본감소(증가)	-374	-381	111	54	-32
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-148	-360	175	58	-53
재고자산감소(증가)	319	147	53	61	-55
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	166	20	-38	35
기타	-527	-333	-137	-27	42
법인세납부	-31	-102	-164	-72	-79
투자활동현금흐름	124	-139	-428	-441	-119
금융자산감소(증가)	-94	-27	-32	0	0
유형자산감소(증가)	-124	-34	-83	-209	-131
무형자산감소(증가)	-2	-3	-2	-2	-2
기타	345	-74	-311	-230	14
재무활동현금흐름	-126	-10	198	-59	-163
단기금융부채증가(감소)	-52	-266	87	-94	-80
장기금융부채증가(감소)	-11	462	181	65	-30
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-7	-9	-9	-9
기타	-60	-199	-60	-21	-44
현금의 증가(감소)	37	-45	292	-71	115
기초현금	339	376	331	623	552
기말현금	376	331	623	552	667
FCF	-200	180	356	192	248

자료 : 태영건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,266	3,851	3,862	3,586	3,837
매출원가	2,734	3,176	3,224	3,002	3,212
매출총이익	533	674	637	584	625
매출총이익률 (%)	16.3	17.5	16.5	16.3	16.3
판매비외관리비	221	211	236	220	231
영업이익	311	464	401	364	394
영업이익률 (%)	9.5	12.0	10.4	10.2	10.3
비영업손익	-93	-86	-62	-68	-68
순금융비용	28	29	31	30	30
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	29	9	2	0	0
세전계속사업이익	218	377	339	297	326
세전계속사업이익률 (%)	6.7	9.8	8.8	8.3	8.5
계속사업법인세	95	133	107	72	79
계속사업이익	123	244	232	225	247
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	123	244	232	225	247
순이익률 (%)	3.8	6.3	6.0	6.3	6.4
지배주주	90	189	216	209	231
지배주주귀속 순이익률(%)	2.76	4.92	5.59	5.81	6.02
비지배주주	33	55	16	16	16
총포괄이익	153	204	196	189	211
지배주주	121	150	181	174	196
비지배주주	32	53	15	15	15
EBITDA	378	531	468	446	508

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	58.6	17.9	0.3	-7.1	7.0
영업이익	220.5	49.0	-13.5	-9.2	8.2
세전계속사업이익	459.0	73.0	-10.0	-12.6	9.9
EBITDA	128.0	40.5	-11.8	-4.8	13.8
EPS(계속사업)	59,439.6	109.8	14.0	-3.4	10.7
수익성 (%)					
ROE	10.1	19.2	19.2	15.8	15.4
ROA	3.0	5.0	4.5	4.1	4.3
EBITDA마진	11.6	13.8	12.1	12.4	13.2
안정성 (%)					
유동비율	128.0	147.9	150.7	154.1	167.9
부채비율	231.1	234.5	218.5	197.6	182.3
순차입금/자기자본	64.2	75.1	60.7	57.1	40.8
EBITDA/이자비용(배)	10.3	13.6	10.6	9.9	11.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,143	2,398	2,733	2,641	2,924
BPS	12,120	12,847	15,685	17,779	20,156
CFPS	1,990	3,253	3,585	3,675	4,361
주당 현금배당금	90	125	125	125	125
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.0	7.2	5.7	5.9	5.3
PER(최저)	4.5	3.9	3.9	4.1	3.7
PBR(최고)	0.9	1.3	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.4	0.7	0.7	0.6	0.5
PCR	5.2	3.5	3.3	3.2	2.7
EV/EBITDA(최고)	6.0	5.6	6.0	6.5	5.3
EV/EBITDA(최저)	5.0	4.4	5.2	5.6	4.5