

태영건설 (009410)

양호한 실적 속 주주환원 기대감 높아져

2분기 영업이익 1,313억원으로 컨센서스상회

태영건설의 2분기 실적은 매출 1.1조원(+8% YoY), 영업이익 1,313억원(+7% YoY)으로 OPM 12%의 양호한 실적을 기록했다.

건설부문에서 매출 8,529억원(+12% YoY), 영업이익 1,285억원(+28% YoY)의 양호한 실적을 기록하며 전사 실적을 견인했다.

환경과 건설부문의 쌍끌이 실적 기대되는 2019~2021

건설-환경-미디어-레저 업을 영위하는 태영건설의 실적은 건설부문에서 2018~2019년의 신규사업(하남 포웰시티, 세종 마스터힐스, 수원 고등, 에코시티 잔여, 양산 사송Phase 1, 대구 도남)이 완료되며 2020~2022년의 매출과 이익을 책임지게 된다. 과천 지식정보타운의 경우 공공택지여서 분양가상한제 적용지역인데, 이는 세종/하남감일에서도 동일했고 타 시행사들과 달리 상반기 중 과천제의 모든 프로젝트의 분양을 종료했으므로 이익안정성이 높다. 특히, 2016~2019년의 프로젝트 종료 이후, 2020~2022년의 프로젝트로 수익성을 확보했다는 점에서 실적이시성 높다.

환경부문은 TSK코퍼레이션의 수처리/폐기물매립업을 지속하고 있고, 올해는 1,000억대 영업이익이 기대된다.

블루원 레저사업의 경우 골프/리조트 업 중심이고 토지자산 등 북밸류 재평가 기대되고, 미디어 사업의 경우에도 북밸류 및 잠재력 높은 사업군이다.

주주환원 기대되는 2019년

한편, 태영건설의 지분을 15%로 경영참가를 선택한 머스트 운용과 사측은 주주환원에 대해서 공감대를 형성하고 있어서, 향후 다양한 방식의 환원책에 대한 기대감을 가져도 좋을 시점이다. 수익가치나 장부가치, 현금흐름, 히든밸류나 성장성 등을 고려할 때 절대적 저평가 상태라 판단되고, 커버리지 타격을 유지하겠다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 22,000원 | CP(8월 14일): 12,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,938.37
52주 최고/최저(원)	15,500/9,280
시가총액(십억원)	985.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	76,400.0
60일 평균 거래량(천주)	407.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
18년 배당금(예상, 원)	125
18년 배당수익률(예상, %)	0.97
외국인지분율(%)	9.13
주요주주 지분율(%)	
운석민 외 4인	38.34
머스트자산운용	15.22
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.8) 2.8 (7.5)
상대	(2.9) 18.0 7.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,973.7	3,791.7
영업이익(십억원)	522.3	453.3
순이익(십억원)	348.2	325.6
EPS(원)	3,857	3,763
BPS(원)	18,298	22,492

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	3,266.4	3,850.5	4,031.6	3,762.4	3,856.1
영업이익	십억원	311.1	463.5	504.2	497.5	478.1
세전이익	십억원	217.9	377.1	490.1	486.5	462.9
순이익	십억원	90.3	189.4	247.4	305.2	290.4
EPS	원	1,143	2,398	3,133	3,866	3,678
증감률	%	57,050.0	109.8	30.7	23.4	(4.9)
PER	배	9.01	4.73	4.12	3.34	3.51
PBR	배	0.82	0.86	0.79	0.64	0.55
EV/EBITDA	배	5.82	4.64	4.63	4.36	4.27
ROE	%	10.12	19.21	21.82	21.78	17.18
BPS	원	12,518	13,245	16,266	20,019	23,585
DPS	원	90	125	125	125	125



Analyst **채상욱**

02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA **이승희**

02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

2분기 영업이익 1,313억원으로 컨센서스상회

태영건설의 2분기 실적은 매출 1.1조원(+8% YoY), 영업이익 1,313억원(+7% YoY)으로 OPM 12%의 양호한 실적을 기록했다.

건설부문에서 매출 8,529억원(+12% YoY), 영업이익 1,285억원(+28% YoY)의 양호한 실적을 기록하며 전사 실적을 견인했다.

표 1. 태영건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19A	3Q19F	4Q19F
연결 매출	3,266.4	3,850.5	4,031.6	801.8	1,026.3	933.8	1,088.6	845.3	1,112.1	1,007.9	1,066.4
YoY Growth	58.6%	17.9%	4.7%	38.4%	27.6%	6.6%	8.2%	5.4%	8.4%	7.9%	-2.0%
건설	2,320.0	2,841.9	3,040.8	586.6	763.6	671.7	820.0	626.5	852.9	760.2	804.3
YoY Growth	112.9%	22.5%	7.0%	56.5%	33.9%	5.1%	11.4%	6.8%	11.7%	13.2%	-1.9%
방송	421.0	390.2	273.1	80.0	109.2	90.0	111.0	45.4	64.8	68.3	72.2
레저	71.5	69.7	71.8	8.7	19.5	27.6	13.9	9.5	19.7	18.0	19.0
환경	425.5	506.6	608.0	116.9	123.1	133.5	133.2	154.7	163.0	152.0	160.8
기타	28.4	42.0	37.8	9.6	10.9	11.0	10.5	9.1	11.7	9.5	10.0
매출원가	2,733.8	3,176.3	3,295.7	633.2	854.5	767.4	921.2	686.3	907.9	823.9	879.1
YoY Growth	52.6%	16.2%	3.8%	28.2%	29.1%	6.7%	7.3%	8.4%	6.2%	7.4%	-4.6%
원가율	83.7%	82.5%	81.7%	79.0%	83.3%	82.2%	84.6%	81.2%	81.6%	81.7%	82.4%
매출총이익	532.6	674.2	735.9	168.6	171.8	166.4	167.5	159.0	204.2	184.0	187.3
GPM	16.3%	17.5%	18.3%	21.0%	16.7%	17.8%	15.4%	18.8%	18.4%	18.3%	17.6%
판관비	221.5	210.7	231.7	46.7	48.5	49.8	65.6	48.3	72.9	57.9	52.6
판관비율	6.8%	5.5%	5.7%	5.8%	4.7%	5.3%	6.0%	5.7%	6.6%	5.7%	4.9%
영업이익	311.1	463.5	504.2	121.9	123.3	116.5	101.8	110.6	131.3	126.1	134.7
YoY Growth	220.5%	49.0%	8.8%	223.1%	34.7%	8.0%	37.7%	-9.2%	6.5%	8.2%	32.3%
OPM	9.5%	12.0%	12.5%	15.2%	12.0%	12.5%	9.4%	13.1%	11.8%	12.5%	12.6%
건설	268.0	368.9	410.5	109.7	89.9	79.3	90.0	90.4	128.5	102.6	89.0
YoY Growth	572.4%	37.7%	11.3%	182.1%	7.5%	-14.0%	68.8%	-17.6%	43.0%	29.5%	-1.1%
방송	(6.1)	6.4	(2.7)	(4.1)	7.2	(0.1)	3.4	(4.0)	5.7	(0.7)	(3.7)
레저	7.0	2.6	2.2	(3.4)	(2.2)	8.8	(0.7)	(3.6)	(1.7)	0.5	6.9
환경	54.2	81.3	115.5	20.8	25.4	27.6	7.5	30.8	1.7	28.9	54.1
YoY Growth	32.8%	50.0%	42.1%	93.9%	84.0%	86.0%	-49.7%	48.1%	-93.3%	4.7%	625.7%
기타	(2.3)	6.6	3.8	3.1	1.4	2.7	(0.6)	5.8	0.9	0.9	(3.9)

자료: 하나금융투자

환경과 건설부문의 쌍끌이 실적 기대되는 2019~2021

건설-환경-미디어-레저 업을 영위하는 태영건설의 실적은 건설부문에서 2018~2019년의 신규사업(하남 포웰시티, 세종 마스터힐스, 수원 고등, 에코시티 잔여, 양산 사송 Phase 1, 대구 도남)이 완료되며 2020~2022년의 매출과 이익을 책임지게 된다. 과천 지식정보타운의 경우 공공택지여서 분양가상한제 적용지역인데, 이는 세종/하남감일에서도 동일했고 타 시행사들과 달리 상반기 중 과천제외 모든 프로젝트의 분양을 종료했으므로 이익안정성이 높다. 특히, 2016~2019년의 프로젝트 종료 이후, 2020~2022년의 프로젝트로 수익성을 확보했다는 점에서 실적가시성 높다.

환경부문은 TSK코퍼레이션의 수처리/폐기물매립업을 지속하고 있고, 올해는 1,000억 대 영업익이 기대된다.

블루윈 레저사업의 경우 골프/리조트 업 중심이고 토지자산 등 북밸류 재평가 기대되고, 미디어 사업의 경우에도 북밸류 및 잠재력 높은 사업군이다.

표 2. 태영건설 자체사업지 분양 및 입주 시기

(단위: 호, 십억원)

구분	현장명	세대수	매출(예상)	분양	입주	2018				2019				2020E				2021E			
						1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
기분양	광명 역세권 복합단지 PF	2,826	808	2Q16	1Q20																
기분양	전주 에코시티 (공동주택 2,733/임대 660호, 매출액 762)																				
기분양	1) 4-5블록	1,440	403	3Q15	1Q18																
기분양	2) 7-12블록	1,351	378	3Q16	1Q19																
기분양	3) 임대블록8	660	-	4Q17	2Q20																
기분양	4) 임대블록3	660	-	2Q18	1Q21																
예정	5) 14블록	702	197	2Q19	2Q22																
기분양	창원 유니시티 사업	4,062	1,625	2Q16	4Q19																
기분양	하남 감일지구 포웰시티	260	156	2Q18	1Q21																
기분양	행복도시 6-4 생활권	930	349	2Q18	1Q21																
기분양	수원 고등 주거환경개선사업	695	348	1Q19	1Q22																
기분양	양산 사송신도시 Phase 1	873	297	2Q19	2Q22																
예정	대구 북구 도남	1,330	426	2Q19	2Q22																
예정	과천지식정보타운	788	630	3Q19	2Q22																
기분양	양산 사송신도시 Phase 2	1,400	476	3Q20	2Q22																
기분양	네오시티(부천)	미정	-	미정	미정																
기분양	걸포4지구	미정	-	미정	미정																

자료: 부동산114, 하나금융투자

표 3. TSK코퍼레이션 매출총이익

(단위: 천원)

	2014	2015	2016	2017	2018
운영관리부문	23,227,863	20,878,748	23,231,972	12,223,242	17,938,420
공사부문	2,976,147	2,612,138	674,127	2,559,562	2,114,308
수처리약품판매부문	1,006,054	1,461,043	2,146,578	1,833,440	1,455,301
토양정화부문	-	-	-	3,299,107	2,719,462
폐기물종간 및 최종 처리부문	17,245,136	32,529,523	35,759,051	43,047,451	83,914,261
바이오가스정제부문	-	-	-	119,757	(640,341)
고형연료 제조 및 스팀 공급 부문	843,589	(184,174)	2,456,909	14,682,010	7,373,638
매출총이익 합계	45,298,789	57,297,278	64,268,636	77,764,569	114,875,048

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,266.4	3,850.5	4,031.6	3,762.4	3,856.1
매출원가	2,733.8	3,176.3	3,295.7	3,040.9	3,151.3
매출총이익	532.6	674.2	735.9	721.5	704.8
판매비	221.5	210.7	231.7	224.0	226.7
영업이익	311.1	463.5	504.2	497.5	478.1
금융손익	(23.5)	(20.3)	(24.1)	(16.0)	(10.2)
중속/관계기업손익	28.8	8.5	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(98.5)	(74.7)	(10.0)	(15.0)	(25.0)
세전이익	217.9	377.1	490.1	486.5	462.9
법인세	94.7	133.0	128.4	127.5	121.3
계속사업이익	123.3	244.1	301.7	359.1	341.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	123.3	244.1	301.7	359.1	341.6
비배주주지분 순이익	33.0	54.8	54.3	53.9	51.2
지배주주순이익	90.3	189.4	247.4	305.2	290.4
지배주주지분포괄이익	120.8	150.4	222.9	265.3	252.4
NOPAT	176.0	300.1	372.1	367.2	352.8
EBITDA	378.0	531.0	568.0	558.4	536.7
성장성(%)					
매출액증가율	58.6	17.9	4.7	(6.7)	2.5
NOPAT증가율	3,811.1	70.5	24.0	(1.3)	(3.9)
EBITDA증가율	128.0	40.5	7.0	(1.7)	(3.9)
영업이익증가율	220.4	49.0	8.8	(1.3)	(3.9)
(지배주주)순이익증가율	45,050.0	109.7	30.6	23.4	(4.8)
EPS증가율	57,050.0	109.8	30.7	23.4	(4.9)
수익성(%)					
매출총이익률	16.3	17.5	18.3	19.2	18.3
EBITDA이익률	11.6	13.8	14.1	14.8	13.9
영업이익률	9.5	12.0	12.5	13.2	12.4
계속사업이익률	3.8	6.3	7.5	9.5	8.9

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,143	2,398	3,133	3,866	3,678
BPS	12,518	13,245	16,266	20,019	23,585
CFPS	5,629	7,431	6,229	6,858	6,477
EBITDAPS	4,787	6,725	7,194	7,072	6,797
SPS	41,369	48,767	51,061	47,651	48,837
DPS	90	125	125	125	125
추가지표(배)					
PER	9.0	4.7	4.1	3.3	3.5
PBR	0.8	0.9	0.8	0.6	0.5
PCFR	1.8	1.5	2.1	1.9	2.0
EV/EBITDA	5.8	4.6	4.6	4.4	4.3
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	10.1	19.2	21.8	21.8	17.2
ROA	2.2	3.9	4.9	6.0	5.4
ROIC	9.8	13.5	15.2	14.0	12.7
부채비율	231.1	234.5	186.5	143.3	125.1
순부채비율	64.2	75.1	62.2	40.3	26.9
이자보상배율(배)	8.5	11.9	13.3	15.3	15.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,637.6	2,790.8	2,724.6	2,813.8	3,121.1
금융자산	628.2	631.1	365.3	428.1	623.6
현금성자산	375.8	331.2	53.1	134.2	323.4
매출채권 등	631.4	907.6	998.3	1,098.2	1,153.1
재고자산	1,151.2	943.9	1,038.3	986.3	1,035.7
기타유동자산	226.8	308.2	322.7	301.2	308.7
비유동자산	2,114.5	2,167.8	2,359.3	2,355.8	2,409.2
투자자산	587.9	522.4	562.7	605.0	657.0
금융자산	336.6	32.5	34.0	31.8	32.6
유형자산	1,125.3	1,034.9	1,198.9	1,163.0	1,172.1
무형자산	168.1	122.0	109.3	99.4	91.6
기타비유동자산	233.2	488.5	488.4	488.4	488.5
자산총계	4,752.0	4,958.6	5,083.9	5,169.5	5,530.3
유동부채	2,060.3	1,886.5	1,716.2	1,493.0	1,441.0
금융부채	696.5	546.7	287.2	202.1	217.1
매입채무 등	753.0	907.8	980.4	833.4	750.0
기타유동부채	610.8	432.0	448.6	457.5	473.9
비유동부채	1,256.4	1,589.8	1,593.0	1,551.9	1,632.3
금융부채	853.3	1,197.5	1,182.5	1,082.5	1,067.5
기타비유동부채	403.1	392.3	410.5	469.4	564.8
부채총계	3,316.7	3,476.3	3,309.2	3,044.9	3,073.3
지배주주지분	956.9	1,014.4	1,252.8	1,549.2	1,830.8
자본금	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5
자본잉여금	143.7	71.7	71.7	71.7	71.7
자본조정	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)
기타포괄이익누계액	74.7	15.3	15.3	15.3	15.3
이익잉여금	730.5	919.3	1,157.9	1,454.2	1,735.7
비지배주주지분	478.5	467.9	521.9	575.4	626.2
자본총계	1,435.4	1,482.3	1,774.7	2,124.6	2,457.0
손금부채	921.6	1,113.1	1,104.4	856.6	661.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	27.0	115.0	271.1	308.5	306.8
당기순이익	123.3	244.1	301.7	359.1	341.6
조정	290.2	240.3	61.7	54.9	48.5
감가상각비	66.9	67.5	63.8	60.8	58.6
외환거래손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(28.8)	(8.5)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	252.1	181.5	17.9	14.1	9.9
영업활동 자산부채 변동	(386.5)	(369.4)	(92.3)	(105.5)	(83.3)
투자활동 현금흐름	124.1	(138.6)	(227.9)	(0.9)	(78.3)
투자자산감소(증가)	(89.5)	65.5	(20.6)	(22.7)	(32.4)
유형자산감소(증가)	(124.3)	(34.0)	(215.0)	(15.0)	(60.0)
기타	337.9	(170.1)	7.7	36.8	14.1
재무활동 현금흐름	(113.3)	(21.3)	(321.3)	(226.5)	(39.2)
금융부채증가(감소)	493.5	194.4	(274.5)	(185.1)	0.0
자본증가(감소)	8.9	(72.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(613.6)	(136.9)	(37.9)	(32.5)	(30.3)
배당지급	(2.1)	(6.7)	(8.9)	(8.9)	(8.9)
현금의 증감	37.0	(44.6)	(278.1)	81.1	189.2
Unlevered CFO	444.4	586.7	491.8	541.5	511.4
Free Cash Flow	(98.9)	74.9	56.1	193.5	241.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

태영건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.27	BUY	22,000		
18.11.8	BUY	17,000	-30.31%	-21.76%
18.5.25	BUY	23,000	-42.29%	-25.43%
18.1.10	BUY	20,000	-43.39%	-27.25%
17.12.20	BUY	15,000	-32.42%	-26.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 08월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.