



2020년 1월 23일 | Equity Research

태영건설 (009410)

태영건설 분할 투자포인트

태영건설 분할 공시

건설과 수처리, 미디어, 레저 사업을 영위하는 태영건설이 순수 건설-건설개발을 하는 태영건설(존속)과, TSK를 포함한 비건설 사업을 영위하는 티와이홀딩스로 분할하고 재상장한다. 분할비율은 태영건설 0.51 대 티와이홀딩스 0.49 다. 거래정지는 6월 26일이고 신규 재상장은 7월 15일이다.

현 태영건설의 히든밸류가 베일을 벗고 드러날 것

금번 분할상장은, 태영건설의 2020년대 성장동력인 환경부 분(TSK코퍼레이션)과 블루윈, SBS미디어홀딩스, 인제스피디움 등 히든밸류가 드러나는 계기가 될 전망이다. 아울러 태영건설 단일회사에서 두 개 회사로 상장되면서 각기 적절한 밸류에이션을 받게 될 것으로 본다. 현재 분할전 태영건설의 경우, 합산 PER 5.12배 수준이라 분할 후 성장성 고려할 때 시가총액 상승 기대된다.

분할 이후 성장성에 주목하라

태영건설은 2017년부터 실적 측면에서 완벽한 도약을 했다. 분할 후 태영건설(존속)은 지속해서 도시개발사업, 엠시에타 운영사업 등을 영위할 전망이고, 현 정부의 신도시 공급확대 기조에 따라 이익성장 기대된다. 신설회사 역시 2020년 폐기물 매립 등 TSK의 실적성장에 기반해 두 자릿수의 실적상승세가 예상된다. 분할 태영건설에 대한 기대를 갖고, 장기 투자 할 때다.

Update

BUY

| TP(12M): 22,000원 | CP(1월 22일): 14,700원

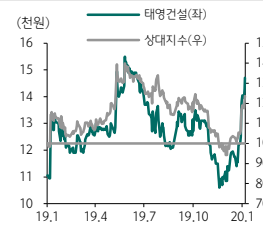
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,267.25
52주 최고/최저(원)	15,500/10,600
시가총액(십억원)	1,123.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	76,400.0
60일 평균 거래량(천주)	227.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
18년 배당금(예상, 원)	125
18년 배당수익률(예상, %)	1.05
외국인지분율(%)	8.42
주요주주 지분율(%)	
운석민 외 4인	38.34
머스트자산운용	15.85
주가상승률	1M 6M 12M
절대	28.9 7.3 34.2
상대	25.4 (0.9) 25.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,853.7	3,602.8
영업이익(십억원)	409.6	408.5
순이익(십억원)	228.4	275.0
EPS(원)	2,534	3,073
BPS(원)	17,136	20,195

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	3,266.4	3,850.5	3,845.7	3,619.4	3,740.2
영업이익	십억원	311.1	463.5	417.9	452.6	474.4
세전이익	십억원	217.9	377.1	385.7	440.3	459.0
순이익	십억원	90.3	189.4	184.2	276.2	287.9
EPS	원	1,143	2,398	2,333	3,498	3,646
증감률	%	57,050.0	109.8	(2.7)	49.9	4.2
PER	배	9.01	4.73	5.12	4.20	4.03
PBR	배	0.82	0.86	0.77	0.78	0.66
EV/EBITDA	배	5.82	4.64	5.41	5.00	4.54
ROE	%	10.12	19.21	16.72	20.87	18.03
BPS	원	12,518	13,245	15,466	18,852	22,386
DPS	원	90	125	125	125	125



Analyst 채상욱

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 이송희

02-3771-3673

shlee95@hanafn.com

태영건설 분할 공시

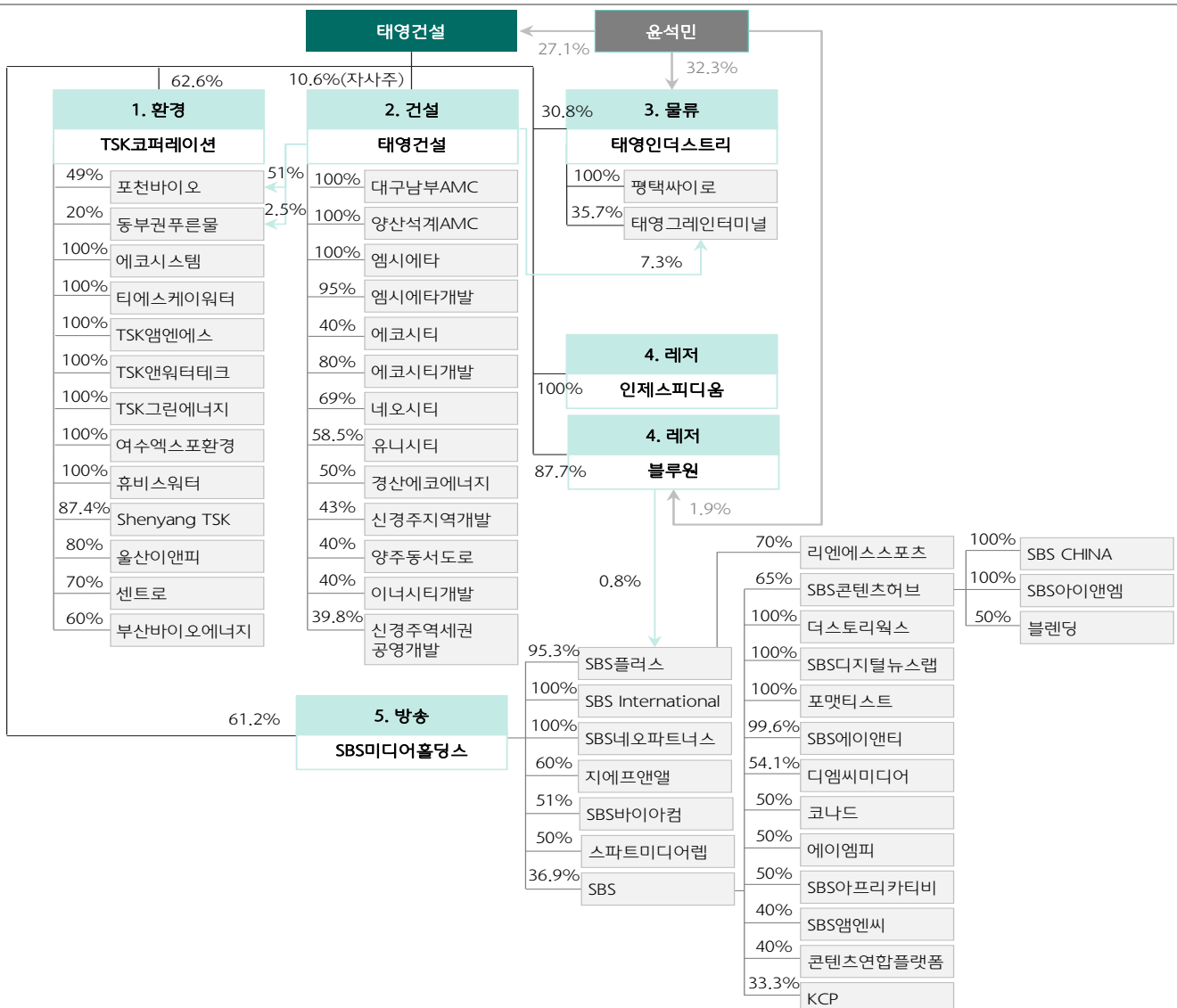
건설과 수처리, 미디어, 레저 사업을 영위하는 태영건설이 순수 건설-건설개발을 하는 태영건설(존속)과, TSK를 포함한 비건설 사업을 영위하는 티와이홀딩스로 분할하고 재상장한다. 분할비율은 태영건설 0.51 대 티와이홀딩스 0.49다. 거래정지는 6월 26일이고 신규 재상장은 7월 15일이다.

표 1. 분할 주요 내용

구분	내용
분할존속회사	태영건설
분할신설회사	티와이홀딩스
분할비율	51 : 49
분할기일	2020.06.30
매매거래정지일(예정)	2020.06.26
재상장일(예정)	2020.07.15

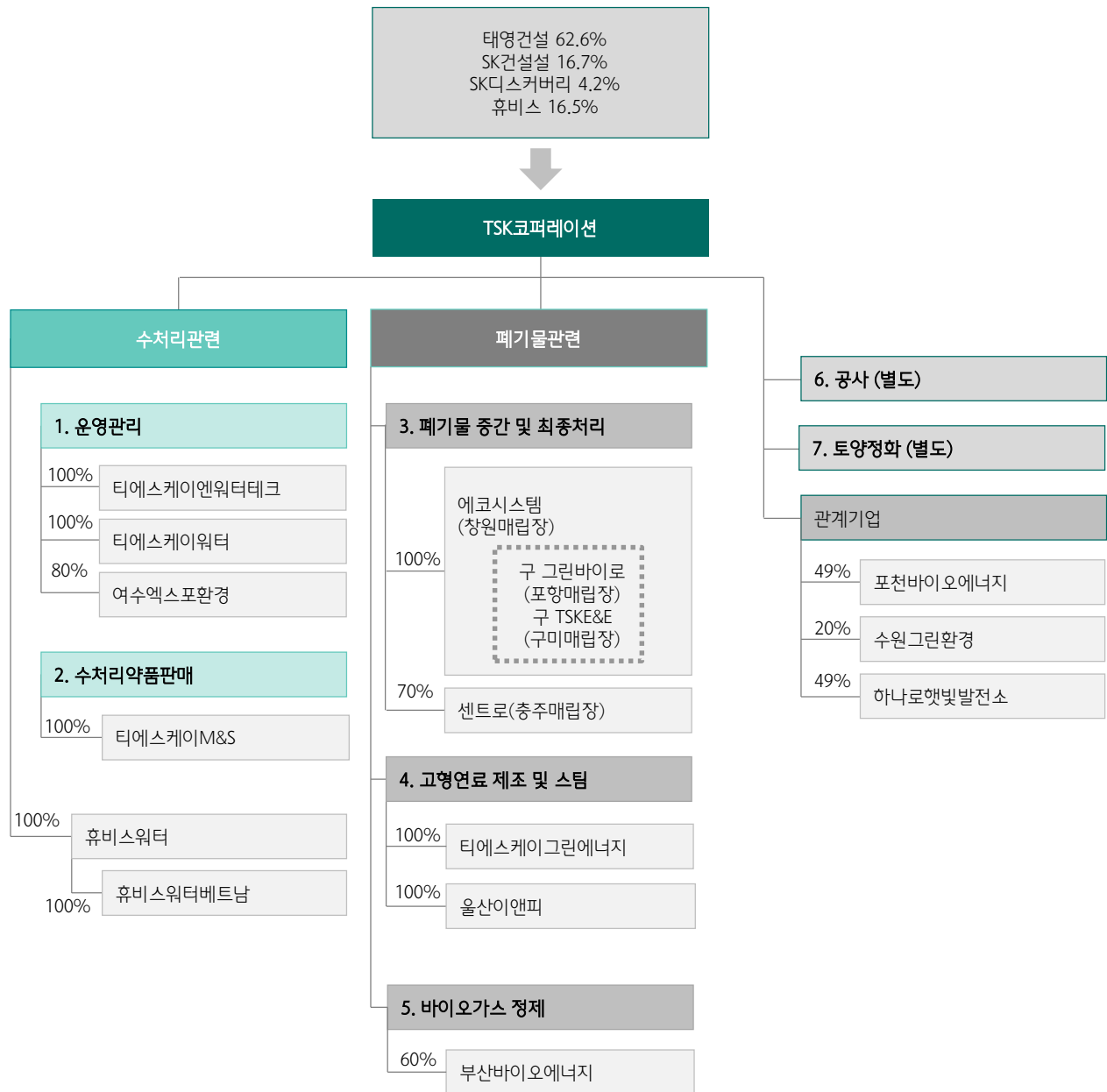
자료: Dart, 하나금융투자

그림 1. 분할 전 태영건설 지배구조도



자료: 태영건설, 하나금융투자

그림 2. TSK코퍼레이션 지배구조도



자료: DART, 하나금융투자

주정 재무제표

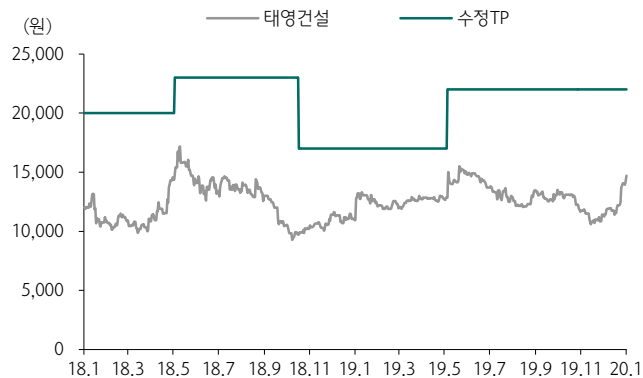
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,266.4	3,850.5	3,845.7	3,619.4	3,740.2
매출원가	2,733.8	3,176.3	3,201.3	2,946.9	3,042.4
매출총이익	532.6	674.2	644.4	672.5	697.8
판관비	221.5	210.7	226.4	219.9	223.4
영업이익	311.1	463.5	417.9	452.6	474.4
금융손익	(23.5)	(20.3)	(22.2)	(17.3)	(10.4)
중속/관계기업손익	28.8	8.5	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(98.5)	(74.7)	(30.0)	(15.0)	(25.0)
세전이익	217.9	377.1	385.7	440.3	459.0
법인세	94.7	133.0	101.1	115.4	120.2
계속사업이익	123.3	244.1	224.7	325.0	338.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	123.3	244.1	224.7	325.0	338.7
비지배주주지분 순이익	33.0	54.8	40.4	48.7	50.8
지배주주순이익	90.3	189.4	184.2	276.2	287.9
지배주주지분포괄이익	120.8	150.4	166.0	240.1	250.3
NOPAT	176.0	300.1	308.4	334.0	350.1
EBITDA	378.0	531.0	481.7	513.4	532.9
성장성(%)					
매출액증가율	58.6	17.9	(0.1)	(5.9)	3.3
NOPAT증가율	3,811.1	70.5	2.8	8.3	4.8
EBITDA증가율	128.0	40.5	(9.3)	6.6	3.8
영업이익증가율	220.4	49.0	(9.8)	8.3	4.8
(지배주주)순이익증가율	45,050.0	109.7	(2.7)	49.9	4.2
EPS증가율	57,050.0	109.8	(2.7)	49.9	4.2
수익성(%)					
매출총이익률	16.3	17.5	16.8	18.6	18.7
EBITDA이익률	11.6	13.8	12.5	14.2	14.2
영업이익률	9.5	12.0	10.9	12.5	12.7
계속사업이익률	3.8	6.3	5.8	9.0	9.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,143	2,398	2,333	3,498	3,646
BPS	12,518	13,245	15,466	18,852	22,386
CFPS	5,629	7,431	4,913	6,280	6,429
EBITDAPS	4,787	6,725	6,101	6,503	6,750
SPS	41,369	48,767	48,705	45,840	47,369
DPS	90	125	125	125	125
추가지표(배)					
PER	9.0	4.7	5.1	4.2	4.0
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	1.8	1.5	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA	5.8	4.6	5.4	5.0	4.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	10.1	19.2	16.7	20.9	18.0
ROA	2.2	3.9	3.7	5.4	5.4
ROIC	9.8	13.5	12.7	12.8	12.6
부채비율	231.1	234.5	193.6	150.1	130.1
순부채비율	64.2	75.1	68.9	43.0	28.5
이자보상배율(배)	8.5	11.9	11.0	13.9	15.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,637.6	2,790.8	2,644.0	2,792.6	3,103.9
금융자산	628.2	631.1	299.6	418.4	615.8
현금성자산	375.8	331.2	0.0	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	307.8	289.7	299.3
비유동자산	2,114.5	2,167.8	2,357.7	2,354.6	2,408.3
투자자산	587.9	522.4	561.1	603.8	656.0
금융자산	336.6	32.5	32.5	30.6	31.6
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	488.6
자산총계	4,752.0	4,958.6	5,001.7	5,147.2	5,512.2
유동부채	2,060.3	1,886.5	1,712.8	1,490.4	1,438.9
금융부채	696.5	546.7	287.1	202.1	217.1
매입채무 등	753.0	907.8	980.4	833.4	750.0
기타유동부채	610.8	432.0	445.3	454.9	471.8
비유동부채	1,256.4	1,589.8	1,574.3	1,531.8	1,609.1
금융부채	853.3	1,197.5	1,182.5	1,082.5	1,067.5
기타비유동부채	403.1	392.3	391.8	449.3	541.6
부채총계	3,316.7	3,476.3	3,287.0	3,022.2	3,048.0
지배주주지분	956.9	1,014.4	1,189.7	1,457.1	1,736.1
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	1,094.7	1,362.0	1,641.1
비지배주주지분	478.5	467.9	508.0	556.4	606.8
자본총계	1,435.4	1,482.3	1,697.7	2,013.5	2,342.9
금융부채	921.6	1,113.1	1,170.1	866.3	668.9
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	27.0	115.0	187.4	270.9	299.2
당기순이익	123.3	244.1	224.7	325.0	338.7
조정	290.2	240.3	62.2	55.5	48.6
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	18.4	14.7	10.0
영업활동 자산부채 변동	(386.5)	(369.4)	(99.5)	(109.6)	(88.1)
투자활동 현금흐름	124.1	(138.6)	(214.2)	(4.8)	(80.5)
투자자산감소(증가)	(89.5)	65.5	(19.1)	(23.0)	(32.6)
유형자산감소(증가)	(124.3)	(34.0)	(215.0)	(15.0)	(60.0)
기타	337.9	(170.1)	19.9	33.2	12.1
재무활동 현금흐름	(113.3)	(21.3)	(321.4)	(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)	(38.0)	(32.5)	(30.3)
배당지급	(2.1)	(6.7)	(8.9)	(8.9)	(8.9)
현금의 증감	37.0	(44.6)	(348.2)	39.6	179.5
Unlevered CFO	444.4	586.7	387.9	495.8	507.6
Free Cash Flow	(98.9)	74.9	(27.6)	155.9	234.2

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%
18.2.7	BUY	20,000	-44.32%	-27.25%
18.1.1	BUY	15,000	-21.68%	-12.33%

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	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 22일

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 2020년 01월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2020년 01월 23일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.