

태영건설 (009410)

심장이 쿵쾅거리는 실적 서프라이즈

어닝서프라이즈 기록한 1분기 실적

2018년 1분기 태영건설의 실적은 매출액 8,107억원으로 전년비 38.4% 증가했고, 영업이익은 1,219억원으로 전년비 223.1% 증가하였다. 하나금융의 추정치는 710억원이었고, 컨센서스 785억원 역시 훌쩍 뛰어넘는 서프라이즈였다. 지배지분순이익도 652억원으로 전년비 76.7% 증가했다.

건설, 환경 양 부문이 끄는 실적, 상향가능성 여전히 열려

1분기 실적 특징은 건설과 환경부문의 높은 영업이익률이었다. 건설은 매출 5,866억원으로 기록하면서 전년비 56.5%라는 매출성장을 인식했고, 계절적 비수기를 고려할 때 높은 성장율이었다. 영업이익도 1,097억원으로 전년비 182.1% 증가했고, 영업이익률도 18.7% 기록했다. 이는 4분기 533억원과 대비되며 건설이 4Q17을 통해 비용을 선 집행, 이후 수익회수 과정에 진입했음을 보여준다. 환경부문역시 1분기 208억원의 영업이익과 OPM 17.8%로 놀라운 실적 개선 발휘하였다. 방송과 레저는 적자 각각 -41억원, -34억원을 기록했다. 2분기 중에 하남감일과 세종 6-4를 성공적으로 분양함에 따라, 하반기 매출-이익 개선세 지속될 전망이고, 실적 상향추정 가능성이 열렸다.

민자 대행개발 시대, 태영은 그 주인공

연초 민자 도시개발 시대에 대행개발 방식의 도시개발사업이 활성화 될 것을 전망한 바 있다. '택지개발'의 시대가 가고 '도시개발'의 시대가 온 것은 공공개발 시대에서 민간개발 시대로의 패러다임슈프트가 일어난 것이고, 그 중심에 태영건설이 있다. 현 2만원 TP는 민간주도 개발시장 성장을 고려할 때 과소 제시된 목표가다. 태영건설은 중소형건설사라는 타이틀을 곧 벗고, 2020년대에 국내 Top 10에 들 것을 기대한다. 3년마다 자본금 2배 성장을 기대하며 이런 성장이 6년은 갈 것이다. 중견건설 Top pick으로 지속해서 제시하겠다.

Update

BUY

TP(12M): 20,000원 | CP(5월 15일): 12,450원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,458.54
52주 최고/최저(원)	13,150/6,270
시가총액(십억원)	951.2
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	76,400.0
60일 평균 거래량(천주)	447.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
18년 배당금(예상, 원)	90
18년 배당수익률(예상, %)	0.72
외국인지분율(%)	11.49
주요주주 지분율(%)	
운석민 외 4인	38.50
국민연금	9.56
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.3 50.0 98.6
상대	20.1 53.6 85.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,433.3	3,641.1
영업이익(십억원)	402.1	437.3
순이익(십억원)	280.8	308.0
EPS(원)	3,080	3,553
BPS(원)	17,015	20,907

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,059.3	3,266.4	3,696.8	3,835.2	3,982.3
영업이익	십억원	97.1	311.1	486.5	506.9	515.8
세전이익	십억원	39.0	217.9	441.6	466.8	473.1
순이익	십억원	0.2	90.3	284.5	318.5	322.8
EPS	원	2	1,143	3,603	4,034	4,088
증감률	%	(89.5)	57,050.0	215.2	12.0	1.3
PER	배	2,826.45	9.01	3.46	3.09	3.05
PBR	배	0.50	0.82	0.78	0.62	0.52
EV/EBITDA	배	8.38	5.82	4.38	4.30	3.78
ROE	%	0.02	10.12	25.96	22.89	18.93
BPS	원	10,875	12,518	16,041	19,993	24,000
DPS	원	0	90	90	90	90



건설/건자재 Analyst 채상욱
02-3771-7269
swchae@hanfn.com

RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

1Q18 태영건설 실적 리뷰

2018년 1분기 태영건설의 실적은 매출액 8,107억원으로 전년비 38.4% 증가했고, 영업이익은 1,219억원으로 전년비 223.1% 증가하였다. 하나금융의 추정치는 710억원이었고, 컨센서스 785억원 역시 훌쩍 뛰어넘는 서프라이즈였다. 지배지분순이익도 652억원으로 전년비 76.7% 증가했다.

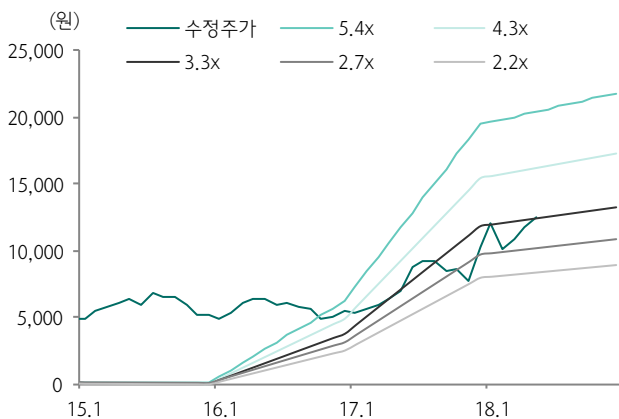
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2016	2017E	2018E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
연결 매출	2,059.3	3,266.4	3,696.8	579.5	804.3	876.3	1,006.3	801.8	924.2	887.2	1,083.6
YoY Growth	9.3%	58.6%	13.2%	41.1%	68.5%	76.5%	49.1%	38.4%	14.9%	1.2%	7.7%
건설	1,089.9	2,320.0	2,784.0	374.7	570.2	639.3	735.8	586.6	696.0	668.2	833.2
YoY Growth	10.7%	112.9%	20.0%	94.3%	148.9%	144.8%	80.8%	56.5%	22.1%	4.5%	13.2%
방송	503.7	421.0	378.9	94.7	102.5	95.2	128.6	80.0	94.7	90.9	113.2
레저	68.1	71.5	64.4	9.7	20.0	28.2	13.6	8.7	16.1	15.5	24.2
환경	377.4	425.5	438.3	93.6	105.0	107.4	119.5	116.9	109.6	105.2	106.6
기타	20.2	28.4	31.2	6.8	6.6	6.2	8.8	9.6	7.8	7.5	6.3
매출원가	1,791.4	2,733.8	2,976.6	494.0	661.9	719.2	858.7	633.2	735.3	712.0	896.1
YoY Growth	7.3%	52.6%	8.9%	32.0%	61.5%	69.7%	47.1%	28.2%	11.1%	-1.0%	4.4%
원가율	87.0%	83.7%	80.5%	85.2%	82.3%	82.1%	85.3%	79.0%	79.6%	80.3%	82.7%
매출총이익	267.9	532.6	720.2	85.5	142.3	157.1	147.6	168.6	188.9	175.2	187.5
GPM	13.0%	16.3%	19.5%	14.8%	17.7%	17.9%	14.7%	21.0%	20.4%	19.7%	17.3%
판관비	170.8	221.5	233.6	47.8	50.8	49.2	73.7	46.7	72.4	58.4	56.1
판관비율	8.3%	6.8%	6.3%	8.2%	6.3%	5.6%	7.3%	5.8%	7.8%	6.6%	5.2%
영업이익	97.1	311.1	486.5	37.7	91.5	107.9	74.0	121.9	116.5	116.8	131.4
YoY Growth	70.8%	220.5%	56.4%	-5130.6%	736.6%	225.1%	37.8%	223.1%	27.3%	8.2%	77.6%
OPM	4.7%	9.5%	13.2%	6.5%	11.4%	12.3%	7.3%	15.2%	12.6%	13.2%	12.1%
건설	39.9	268.0	445.4	38.9	83.6	92.1	53.3	109.7	105.8	106.9	123.0
방송	19.3	(6.1)	(11.4)	(6.0)	(0.8)	(6.4)	7.1	(4.1)	(3.0)	(2.7)	(1.5)
레저	6.2	7.0	5.8	(2.1)	(0.7)	10.6	(0.8)	(3.4)	1.5	1.4	6.3
환경	40.8	54.2	61.4	10.7	13.8	14.8	14.8	20.8	16.0	14.7	9.9
기타	(2.9)	(2.3)	0.3	0.0	(2.1)	(1.3)	1.1	3.1	0.1	0.1	(2.9)

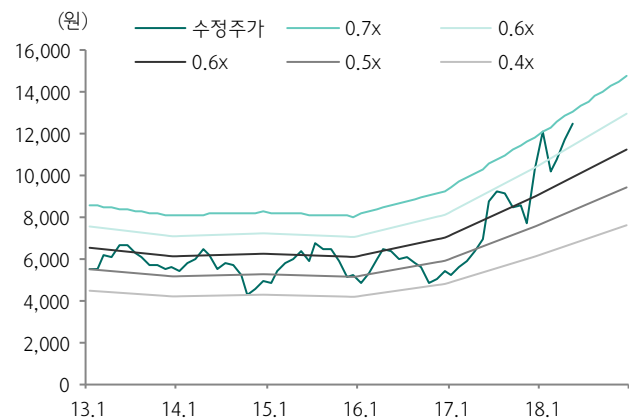
자료: 하나금융투자

그림 1. 태영건설 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 태영건설 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,059.3	3,266.4	3,696.8	3,835.2	3,982.3
매출원가	1,791.4	2,733.8	2,976.6	3,102.2	3,236.3
매출총이익	267.9	532.6	720.2	733.0	746.0
판매비	170.8	221.5	233.6	226.1	230.3
영업이익	97.1	311.1	486.5	506.9	515.8
금융손익	(20.4)	(23.5)	(54.9)	(50.1)	(47.6)
중속/관계기업손익	(3.5)	28.8	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(34.2)	(98.5)	(10.0)	(10.0)	(15.0)
세전이익	39.0	217.9	441.6	466.8	473.1
법인세	37.2	94.7	106.9	113.0	114.5
계속사업이익	1.8	123.3	334.7	353.9	358.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.8	123.3	334.7	353.9	358.6
비지배주주지분순이익	1.7	33.0	50.2	35.4	35.9
지배주주순이익	0.2	90.3	284.5	318.5	322.8
지배주주지분포괄이익	(9.7)	120.8	264.9	280.1	283.8
NOPAT	4.5	176.0	368.8	384.2	391.0
EBITDA	165.8	378.0	550.4	568.2	575.0
성장성(%)					
매출액증가율	9.3	58.6	13.2	3.7	3.8
NOPAT증가율	(81.1)	3,811.1	109.5	4.2	1.8
EBITDA증가율	46.3	128.0	45.6	3.2	1.2
영업이익증가율	71.0	220.4	56.4	4.2	1.8
(지배주주)순이익증가율	(86.7)	45,050.0	215.1	12.0	1.4
EPS증가율	(89.5)	57,050.0	215.2	12.0	1.3
수익성(%)					
매출총이익률	13.0	16.3	19.5	19.1	18.7
EBITDA이익률	8.1	11.6	14.9	14.8	14.4
영업이익률	4.7	9.5	13.2	13.2	13.0
계속사업이익률	0.1	3.8	9.1	9.2	9.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2	1,143	3,603	4,034	4,088
BPS	10,875	12,518	16,041	19,993	24,000
CFPS	2,363	5,629	6,469	6,748	6,748
EBITDAPS	2,100	4,787	6,971	7,197	7,283
SPS	26,081	41,369	46,820	48,573	50,437
DPS	0	90	90	90	90
주기지표(배)					
PER	2,826.4	9.0	3.5	3.1	3.0
PBR	0.5	0.8	0.8	0.6	0.5
PCFR	2.3	1.8	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	8.4	5.8	4.4	4.3	3.8
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.0	10.1	26.0	22.9	18.9
ROA	0.0	2.2	5.7	5.9	5.7
ROIC	0.3	9.8	16.0	14.7	13.9
부채비율	176.6	231.1	197.5	165.5	133.9
순부채비율	41.7	64.2	51.6	43.1	24.8
이자보상배율(배)	2.9	8.5	11.1	11.9	13.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,692.4	2,637.6	2,919.1	3,143.8	3,281.4
금융자산	530.8	628.2	646.8	542.5	657.2
현금성자산	338.8	375.8	361.2	246.2	349.5
매출채권 등	518.8	631.4	757.7	833.5	916.8
재고자산	515.7	1,151.2	1,208.8	1,450.6	1,378.0
기타유동자산	127.1	226.8	305.8	317.2	329.4
비유동자산	1,796.9	2,114.5	2,322.5	2,450.0	2,466.5
투자자산	498.2	587.9	644.8	698.6	759.3
금융자산	247.1	336.6	380.9	395.2	410.3
유형자산	968.9	1,125.3	1,293.4	1,381.2	1,348.8
무형자산	153.8	168.1	151.2	137.0	125.2
기타비유동자산	176.0	233.2	233.1	233.2	233.2
자산총계	3,489.3	4,752.0	5,241.6	5,593.8	5,747.9
유동부채	1,385.3	2,060.3	1,980.5	1,985.2	1,795.9
금융부채	476.1	696.5	512.4	422.4	337.4
매입채무 등	690.8	753.0	828.3	894.6	760.4
기타유동부채	218.4	610.8	639.8	668.2	698.1
비유동부채	842.7	1,256.4	1,499.5	1,501.6	1,498.8
금융부채	580.2	853.3	1,043.3	1,028.3	928.3
기타비유동부채	262.5	403.1	456.2	473.3	566.5
부채총계	2,228.0	3,316.7	3,480.0	3,486.8	3,290.8
지배주주지분	827.2	956.9	1,235.0	1,547.2	1,863.5
자본금	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5
자본잉여금	134.8	143.7	143.7	143.7	143.7
자본조정	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)
기타포괄이익누계액	41.3	74.7	74.7	74.7	74.7
이익잉여금	643.1	730.5	1,008.6	1,320.7	1,637.1
비지배주주지분	434.2	478.5	526.6	559.8	593.6
자본총계	1,261.4	1,435.4	1,761.6	2,107.0	2,457.1
금융부채	525.5	921.6	908.8	908.1	608.4

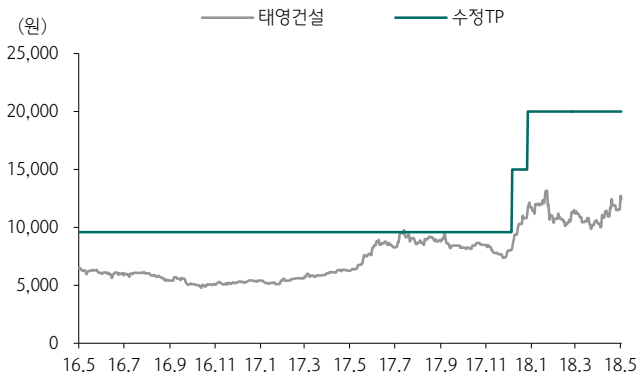
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(105.5)	27.0	298.5	202.7	384.3
당기순이익	1.8	123.3	334.7	353.9	358.6
조정	143.6	290.2	69.2	65.9	59.7
감가상각비	68.7	66.9	63.8	61.3	59.3
외환거래손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	3.5	(28.8)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	71.0	252.1	25.4	24.6	20.4
영업활동자산부채변동	(250.9)	(386.5)	(105.4)	(217.1)	(34.0)
투자활동 현금흐름	(71.1)	124.1	(268.8)	(163.8)	(51.2)
투자자산감소(증가)	76.5	(55.2)	(39.0)	(36.0)	(42.8)
유형자산감소(증가)	(56.8)	(124.3)	(215.0)	(135.0)	(15.0)
기타	(90.8)	303.6	(14.8)	7.2	6.6
재무활동 현금흐름	191.7	(113.3)	(44.4)	(153.8)	(229.7)
금융부채증가(감소)	284.5	493.5	5.8	(105.0)	(185.0)
자본증가(감소)	(11.0)	8.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(79.3)	(613.6)	(43.8)	(42.4)	(38.3)
배당지급	(2.5)	(2.1)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
현금의 증감	15.1	37.0	(14.6)	(115.0)	103.3
Unlevered CFO	186.6	444.4	510.8	532.8	532.8
Free Cash Flow	(162.5)	(98.9)	83.5	67.7	269.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

태영건설



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.1.10	BUY	20,000		
17.12.20	BUY	15,000	-32.42%	-26.33%
17.5.11	1년 경과		-13.69%	1.77%
16.5.10	BUY	9,600	-41.24%	-32.50%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 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 2018년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 05월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.