

하나금융그룹

2018년 8월 16일 | Equity Research

태영건설 (009410)

실적은 대형건설사 수준인데 시가총액은 1/3수준입니다

2Q18 실적, 전년비 34.7% 증가한 양호한 실적 달성

태영건설의 2018년 2분기 실적은 매출액 1,026조원으로 전년비 27.6% 증가하고 영업이익은 1,233억원으로 전년비 34.7% 증가하였다.

하나금융투자의 추정치를 소폭 상회하였고 이미 1분기 영업이익이 1,219억원으로 1천억대 영업이익을 연속해서 시현하면서 이익체력이 대형사 수준임을 다시 한번 증명했다.

환경/방송 양호했고 건설은 전망대로 순항 중

2분기 실적에서 특징은 건설매출이 7,636억원으로 전년비 33.9% 증가하며 큰 폭의 성장을 이룬 점이다. 4Q17에 분양한 사업장 영향인데, 1H18에 분양한 세종/하남 매출이 하반기부터 잡힐 전망이어서, 건설매출은 2018년 기준 약 3조원도 가능하리라 본다. 이익은 전주 4,5블럭 종료로 이익률이 다소 감소했으나, 자체사업장 확대와 함께 하반기부터 재상승 기대한다.

환경의 경우 지장폐기물운영 사업장의 매출단가 상승 효과로 실적개선세가 이어졌다. 이익률이 전년 평균 13%에서 상반기 19%수준으로 개선되었다. 방송도 72억 영업이익으로 흑전했다.

민자 도시개발의 신데렐라 태영건설 최선호주

태영건설의 2018년 실적은 PER 4.3배, PBR 0.9배, ROE 23.9%로 성장주의 면모가 지표로도 확인된다. 더 중요한 것은 현재 도시개발의 흐름이 종전 LH중심에서 민간시행사 중심으로 무게추가 이동 중이라는 점이다.

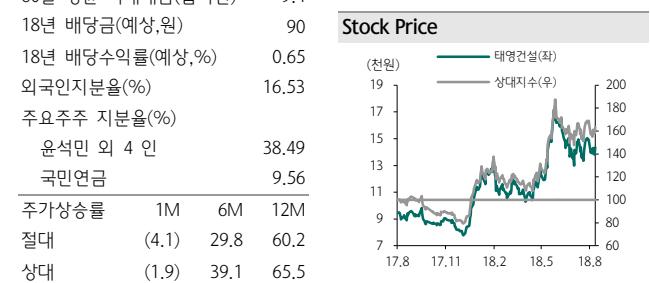
하나금융투자는 장기적으로 대북사업 활성화에 따라 LH가 남한 내 진행중인 다양한 사업을 민자 개발자들에게 이양하는 작업이 가속화될 것으로 전망 중에 있고, 태영건설은 단연 이런 흐름의 수혜를 받을 것으로 기대한다. HDC현대산업개발, GS건설과 함께 건설업종 최선호주 지속하겠다.

Update

BUY

| TP(12M): 23,000원 | CP(8월 14일): 13,950원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,258.91		
52주 최고/최저(원)	17,150/7,370	매출액(십억원)	3,659.8 3,834.7
시가총액(십억원)	1,065.8	영업이익(십억원)	484.2 494.9
시가총액비중(%)	0.09	순이익(십억원)	341.8 350.9
발행주식수(천주)	76,400.0	EPS(원)	3,637 4,049
60일 평균 거래량(천주)	634.9	BPS(원)	17,434 21,809
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4		
18년 배당금(예상,원)	90		
18년 배당수익률(예상,%)	0.65		
외국인지분율(%)	16.53		
주요주주 지분율(%)			
윤석민 외 4 인	38.49		
국민연금	9.56		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.1) 29.8 60.2		
상대	(1.9) 39.1 65.5		



투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,059.3	3,266.4	3,942.9	4,151.7	4,313.8
영업이익	십억원	97.1	311.1	492.2	552.3	587.9
세전이익	십억원	39.0	217.9	442.7	535.8	579.2
순이익	십억원	0.2	90.3	258.6	324.3	363.4
EPS	원	2	1,143	3,275	4,107	4,602
증감률	%	(89.5)	57,050.0	186.5	25.4	12.1
PER	배	2,826.45	9.01	4.26	3.40	3.03
PBR	배	0.50	0.82	0.89	0.71	0.58
EV/EBITDA	배	8.38	5.82	4.86	4.40	3.69
ROE	%	0.02	10.12	23.87	23.70	21.31
BPS	원	10,875	12,518	15,712	19,738	24,259
DPS	원	0	90	90	90	90



Analyst 채상욱

02-3771-7269

svchae@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

하나금융투자

태영건설 2분기 영업이익은 1,233억원으로 YoY +34.7% 시현

태영건설의 2018년 2분기 실적은 매출액 1,026조원으로 전년비 27.6% 증가하고 영업이익은 1,233억원으로 전년비 34.7% 증가하였다.

하나금융투자의 추정치를 소폭 상회하였고 이미 1분기 영업이익이 1,219억원으로 1천억대 영업이익을 연속해서 시현하면서 이익체력이 대형사 수준임을 다시 한번 증명했다.

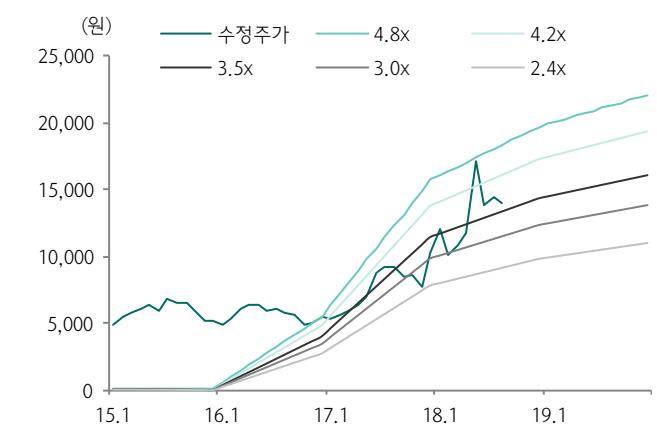
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018F	2019F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18A	3Q18F	4Q18F
연결 매출	3,266.4	3,942.9	4,151.7	579.5	804.3	876.3	1,006.3	801.8	1,026.3	946.3	1,168.5
YoY Growth	58.6%	20.7%	5.3%	41.1%	68.5%	76.5%	49.1%	38.4%	27.6%	8.0%	16.1%
건설	2,320.0	2,946.4	3,152.6	374.7	570.2	639.3	735.8	586.6	763.6	707.1	889.0
YoY Growth	112.9%	27.0%	7.0%	94.3%	148.9%	144.8%	80.8%	56.5%	33.9%	10.6%	20.8%
방송	421.0	378.9	360.0	94.7	102.5	95.2	128.6	80.0	109.2	90.9	98.8
레저	71.5	64.4	66.3	9.7	20.0	28.2	13.6	8.7	19.5	15.5	20.7
환경	425.5	510.6	525.9	93.6	105.0	107.4	119.5	116.9	123.1	122.5	148.1
기타	28.4	42.6	46.9	6.8	6.6	6.2	8.8	9.6	10.9	10.2	11.8
매출원가	2,733.8	3,210.0	3,364.2	494.0	661.9	719.2	858.7	633.2	854.5	768.0	954.3
YoY Growth	52.6%	17.4%	4.8%	32.0%	61.5%	69.7%	47.1%	28.2%	29.1%	6.8%	11.1%
원가율	83.7%	81.4%	81.0%	85.2%	82.3%	82.1%	85.3%	79.0%	83.3%	81.2%	81.7%
매출총이익	532.6	732.8	787.4	85.5	142.3	157.1	147.6	168.6	171.8	178.3	214.1
GPM	16.3%	18.6%	19.0%	14.8%	17.7%	17.9%	14.7%	21.0%	16.7%	18.8%	18.3%
판관비	221.5	240.7	235.1	47.8	50.8	49.2	73.7	46.7	48.5	60.2	85.3
판관비율	6.8%	6.1%	5.7%	8.2%	6.3%	5.6%	7.3%	5.8%	4.7%	6.4%	7.3%
영업이익	311.1	492.2	552.3	37.7	91.5	107.9	74.0	121.9	123.3	118.1	128.9
YoY Growth	220.5%	58.2%	12.2%	-5130.6%	736.6%	225.1%	37.8%	223.1%	34.7%	9.4%	74.2%
OPM	9.5%	12.5%	13.3%	6.5%	11.4%	12.3%	7.3%	15.2%	12.0%	12.5%	11.0%
건설	268.0	412.5	472.9	38.9	83.6	92.1	53.3	109.7	89.9	99.0	113.9
방송	(6.1)	(3.8)	(5.4)	(6.0)	(0.8)	(6.4)	7.1	(4.1)	7.2	(0.9)	(6.0)
레저	7.0	4.5	6.0	(2.1)	(0.7)	10.6	(0.8)	(3.4)	(2.2)	1.1	9.0
환경	54.2	81.7	84.1	10.7	13.8	14.8	14.8	20.8	25.4	19.6	15.8
기타	(2.3)	4.3	4.7	(0.0)	(2.1)	(1.3)	1.1	3.1	1.4	1.0	(1.2)

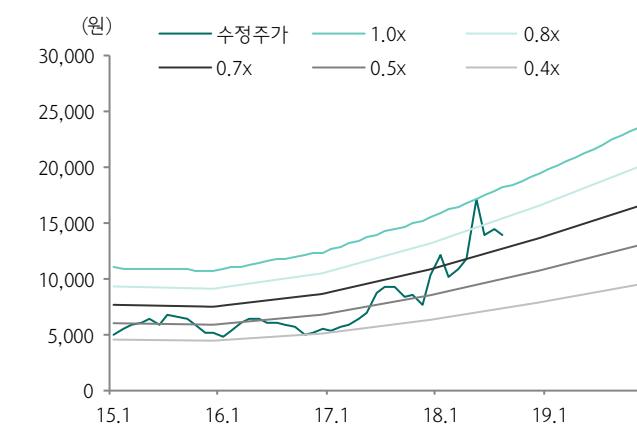
자료: 하나금융투자

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	3,942.9	4,151.7	4,313.8
매출원가	1,791.4	2,733.8	3,210.0	3,364.2	3,486.1
매출총이익	267.9	532.6	732.9	787.5	827.7
판관비	170.8	221.5	240.7	235.1	239.8
영업이익	97.1	311.1	492.2	552.3	587.9
금융순익	(20.4)	(23.5)	(41.4)	(26.5)	(13.7)
종속/관계기업손익	(3.5)	28.8	7.0	20.0	20.0
기타영업외손익	(34.2)	(98.5)	(15.0)	(10.0)	(15.0)
세전이익	39.0	217.9	442.7	535.8	579.2
법인세	37.2	94.7	119.5	140.4	151.8
계속사업이익	1.8	123.3	323.2	395.4	427.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.8	123.3	323.2	395.4	427.5
비지배주주지분 순이익	1.7	33.0	64.6	71.2	64.1
지배주주순이익	0.2	90.3	258.6	324.3	363.4
지배주주지분포괄이익	(9.7)	120.8	255.8	313.0	338.3
NOPAT	4.5	176.0	359.3	407.6	433.9
EBITDA	165.8	378.0	556.0	613.6	647.2
성장성(%)					
매출액증가율	9.3	58.6	20.7	5.3	3.9
NOPAT증가율	(81.1)	3,811.1	104.1	13.4	6.5
EBITDA증가율	46.3	128.0	47.1	10.4	5.5
영업이익증가율	71.0	220.4	58.2	12.2	6.4
(지배주주)순익증가율	(86.7)	45,050.0	186.4	25.4	12.1
EPS증가율	(89.5)	57,050.0	186.5	25.4	12.1
수익성(%)					
매출총이익률	13.0	16.3	18.6	19.0	19.2
EBITDA이익률	8.1	11.6	14.1	14.8	15.0
영업이익률	4.7	9.5	12.5	13.3	13.6
계속사업이익률	0.1	3.8	8.2	9.5	9.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2	1,143	3,275	4,107	4,602
BPS	10,875	12,518	15,712	19,738	24,259
CFPS	2,363	5,629	6,665	7,648	8,105
EBITDAPS	2,100	4,787	7,042	7,772	8,197
SPS	26,081	41,369	49,936	52,581	54,634
DPS	0	90	90	90	90
주가지표(배)					
PER	2,826.4	9.0	4.3	3.4	3.0
PBR	0.5	0.8	0.9	0.7	0.6
PCFR	2.3	1.8	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.4	5.8	4.9	4.4	3.7
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	0.0	10.1	23.9	23.7	21.3
ROA	0.0	2.2	5.2	5.9	6.3
ROIC	0.3	9.8	15.1	14.7	14.7
부채비율	176.6	231.1	200.7	165.1	130.7
순부채비율	41.7	64.2	61.6	47.3	24.8
이자보상배율(배)	2.9	8.5	11.2	13.0	15.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

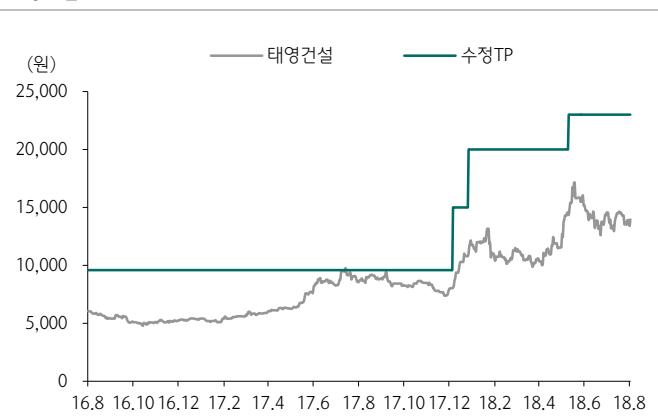
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,692.4	2,637.6	2,864.3	3,052.3	3,265.3
금융자산	530.8	628.2	476.9	440.6	630.5
현금성자산	338.8	375.8	172.2	119.8	297.2
매출채권 등	518.8	631.4	757.7	833.5	916.8
재고자산	515.7	1,151.2	1,323.9	1,456.3	1,383.5
기타유동자산	127.1	226.8	305.8	321.9	334.5
비유동자산	1,796.9	2,114.5	2,397.9	2,612.6	2,630.6
투자자산	498.2	587.9	670.1	731.2	793.5
금융자산	247.1	336.6	406.3	427.8	444.5
유형자산	968.9	1,125.3	1,343.4	1,511.2	1,478.8
무형자산	153.8	168.1	151.2	137.0	125.2
기타비유동자산	176.0	233.2	233.2	233.2	233.1
자산총계	3,489.3	4,752.0	5,262.2	5,665.0	5,895.9
유동부채	1,385.3	2,060.3	1,982.2	1,987.4	1,798.2
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	641.5	670.4	700.4
비유동부채	842.7	1,256.4	1,529.9	1,540.6	1,541.7
금융부채	580.2	853.3	1,043.3	1,028.3	928.3
기타비유동부채	262.5	403.1	486.6	512.3	613.4
부채총계	2,228.0	3,316.7	3,512.1	3,528.0	3,339.9
지배주주지분	827.2	956.9	1,209.1	1,526.9	1,883.9
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	982.7	1,300.5	1,657.5
비지배주주지분	434.2	478.5	541.0	610.1	672.1
자본총계	1,261.4	1,435.4	1,750.1	2,137.0	2,556.0
순금융부채	525.5	921.6	1,078.8	1,010.0	635.1

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(105.5)	27.0	218.2	360.1	462.0
당기순이익	1.8	123.3	323.2	395.4	427.5
조정	143.6	290.2	83.5	68.0	60.7
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)	(7.0)	(20.0)	(20.0)
기타	71.0	252.1	26.7	26.7	21.4
영업활동 자산부채 변동	(250.9)	(386.5)	(188.5)	(103.3)	(26.2)
투자활동 현금흐름	(71.1)	124.1	(377.5)	(258.6)	(54.9)
투자자산감소(증가)	76.5	(55.2)	(77.4)	(43.2)	(44.3)
유형자산감소(증가)	(56.8)	(124.3)	(265.0)	(215.0)	(15.0)
기타	(90.8)	303.6	(35.1)	(0.4)	4.4
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	(203.6)	(52.3)	177.3
Unlevered CFO	186.6	444.4	526.2	603.9	639.9
Free Cash Flow	(162.5)	(98.9)	(46.8)	145.1	347.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

태영건설



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.5.25	BUY	23,000		
18.1.10	BUY	20,000	-43.54%	-27.25%
17.12.20	BUY	15,000	-34.13%	-26.67%
17.5.11	1년 경과		-13.67%	1.77%
16.5.10	BUY	9,600	-41.21%	-32.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.