

태영건설 (009410)

제 속도로 잘 가는 중

3분기 연결영업이익 1,117억 전망

태영건설의 2018년 3분기 영업이익은 전년 대비 3.5% 증가한 1,117억원으로 전망한다. 구분 실적은 건설 870억원으로 전년 대비 5.6% 감소 전망하고, TSK 228억원으로 전년 대비 53.7% 증가 전망한다. 3분기는 통상 건설매출 비수기(근로 일수가 적음) 영향으로 계절성이 있을 전망이다. 연결 대상인 TSK 등 실적호조세 지속으로 합산 실적 1,100억대 전망한다.

주택사업은 태영건설 주도사업은 순항 중

태영의 2018년 자체사업 후보지는 과천/수원/하남/세종이었다. 이 중 상반기 하남/세종을 완판했고 하반기 과천/수원을 기대했으나, 양 사업장의 경우 비 주간사인만큼 프로젝트가 지연되어 2019년 이후에나 분양 기대된다. 관건은 태영건설이 주도적인 현장으로, 양산 사송 및 대구 도남의 경우 2019년 분양목표로 다시 자체사업 추진속도를 올릴 것으로 전망한다. 이는 전주/창원 이후 등장하는 메이저 프로젝트인 만큼 2020년 이후의 실적에 기여할 것이다. 태영이 주도하는 프로젝트는 정상 진행 중이다.

현 주가 하락 과도해, 달라진 이익체력에 걸맞는 시총 필요

태영건설의 주가하락은 과도한 수준이다. 분기 1천억대 이상 기업으로, 실적의 반복성이 확보되는 시점에서 PER 4배 이하의 싸도 너무 싸다. 경기도 도시개발 사업이 죄다 공공주도가 아니라 민간 콘소시엄이 대항개발 하는 시대에, 시대가 요구하는 사업을 하고 있는데도 이런 밸류에이션을 받는 것은 절호의 투자 기회라 볼 수 밖에 없다. 탑픽 유지하겠다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 23,000원 | CP(10월 10일): 10,950원

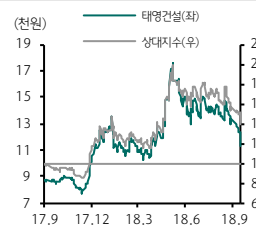
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,228.61
52주 최고/최저(원)	17,150/7,370
시가총액(십억원)	836.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	76,400.0
60일 평균 거래량(천주)	372.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0
18년 배당금(예상, 원)	90
18년 배당수익률(예상, %)	0.82
외국인지분율(%)	16.16
주요주주 지분율(%)	
윤석민 외 4인	38.49
국민연금	8.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(24.0) 3.8 33.0
상대	(21.9) 14.1 45.3

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,901.7	4,100.2
영업이익(십억원)	499.6	533.6
순이익(십억원)	338.6	385.1
EPS(원)	3,502	4,242
BPS(원)	17,069	21,555

Stock Price



Financial Data

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	493.2	552.3	587.9
세전이익	십억원	39.0	217.9	443.8	535.8	579.3
순이익	십억원	0.2	90.3	259.2	324.3	363.4
EPS	원	2	1,143	3,282	4,107	4,602
증감률	%	(89.5)	57,050.0	187.1	25.1	12.1
PER	배	2,826.45	9.01	3.34	2.67	2.38
PBR	배	0.50	0.82	0.70	0.55	0.45
EV/EBITDA	배	8.38	5.82	4.43	4.02	3.33
ROE	%	0.02	10.12	23.92	23.69	21.30
BPS	원	10,875	12,518	15,719	19,745	24,267
DPS	원	0	90	90	90	90



Analyst **채상욱**
02-3771-7269
swchae@hanafn.com

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

태영건설 3분기 영업이익은 전년비 3.5% 증가한 1,117억원으로 전망

태영건설의 2018년 3분기 영업이익을 1,117억원으로 전망한다. 구분 실적은 건설 870억원으로 전년대비 5.6% 감소 전망하고, TSK 228억원으로 전년대비 53.7% 증가 전망한다. 3분기는 통상 건설매출 비수기(근로일수가 적음) 영향으로 계절성이 있을 전망이다. 연결 대상인 TSK 등 실적호조세 지속으로 합산 실적 1,100억대 전망한다.

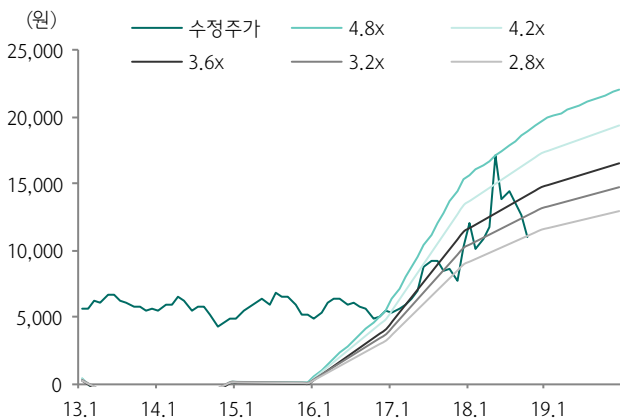
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결 매출	3,266.4	3,942.9	4,151.7	801.8	1,026.3	946.3	1,168.5	788.8	1,079.4	1,037.9	1,245.5
YoY Growth	58.6%	20.7%	5.3%	38.4%	27.6%	8.0%	16.1%	-1.6%	5.2%	9.7%	6.6%
건설	2,320.0	2,946.4	3,152.6	586.6	763.6	707.1	889.0	599.0	819.7	788.2	945.8
YoY Growth	112.9%	27.0%	7.0%	56.5%	33.9%	10.6%	20.8%	2.1%	7.3%	11.5%	6.4%
방송	421.0	378.9	360.0	80.0	109.2	90.9	98.8	68.4	93.6	90.0	108.0
레저	71.5	64.4	66.3	8.7	19.5	15.5	20.7	12.6	17.2	16.6	19.9
환경	425.5	510.6	525.9	116.9	123.1	122.5	148.1	99.9	136.7	131.5	157.8
기타	28.4	42.6	46.9	9.6	10.9	10.2	11.8	8.9	12.2	11.7	14.1
매출원가	2,733.8	3,209.0	3,364.2	633.2	854.5	774.4	946.9	623.5	890.5	841.1	1,009.3
YoY Growth	52.6%	17.4%	4.8%	28.2%	29.1%	7.7%	10.3%	-1.5%	4.2%	8.6%	6.6%
원가율	83.7%	81.4%	81.0%	79.0%	83.3%	81.8%	81.0%	79.0%	82.5%	81.0%	81.0%
매출총이익	532.6	733.9	787.4	168.6	171.8	171.8	221.6	165.4	189.0	196.9	236.2
GPM	16.3%	18.6%	19.0%	21.0%	16.7%	18.2%	19.0%	21.0%	17.5%	19.0%	19.0%
판관비	221.5	240.7	235.1	46.7	48.5	60.2	85.3	49.4	56.4	58.8	70.5
판관비율	6.8%	6.1%	5.7%	5.8%	4.7%	6.4%	7.3%	6.3%	5.2%	5.7%	5.7%
영업이익	311.1	493.2	552.3	121.9	123.3	111.7	136.3	116.0	132.6	138.1	165.7
YoY Growth	220.5%	58.5%	12.0%	223.1%	34.7%	3.5%	84.4%	-4.9%	7.5%	23.6%	21.5%
OPM	9.5%	12.5%	13.3%	15.2%	12.0%	11.8%	11.7%	14.7%	12.3%	13.3%	13.3%
건설	268.0	390.4	472.9	109.7	89.9	87.0	103.8	99.3	113.5	118.2	141.9
방송	(6.1)	6.1	(5.4)	(4.1)	7.2	1.5	1.5	(1.1)	(1.3)	(1.3)	(1.6)
레저	7.0	4.5	6.0	(3.4)	(2.2)	1.1	9.0	1.3	1.4	1.5	1.8
환경	54.2	95.0	84.1	20.8	25.4	22.8	25.9	17.7	20.2	21.0	25.2
기타	(2.3)	4.3	4.7	3.1	1.4	1.0	(1.2)	1.0	1.1	1.2	1.4

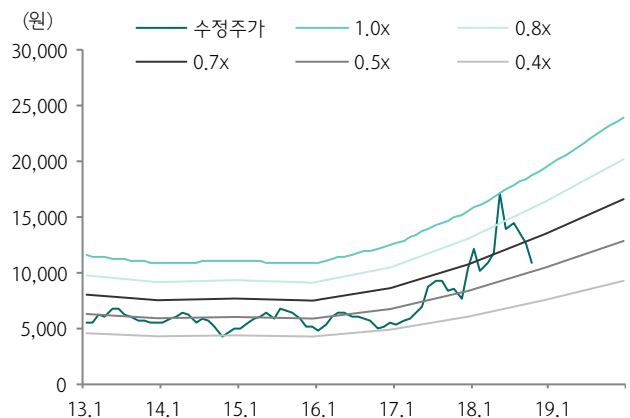
자료: 하나금융투자

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	3,209.0	3,364.2	3,486.1
매출총이익	267.9	532.6	733.9	787.5	827.7
판매비	170.8	221.5	240.7	235.1	239.8
영업이익	97.1	311.1	493.2	552.3	587.9
금융손익	(20.4)	(23.5)	(41.4)	(26.4)	(13.7)
중속/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	443.8	535.8	579.3
법인세	37.2	94.7	119.8	140.4	151.8
계속사업이익	1.8	123.3	323.9	395.5	427.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.8	123.3	323.9	395.5	427.5
비배주주지분 순이익	1.7	33.0	64.8	71.2	64.1
지배주주순이익	0.2	90.3	259.2	324.3	363.4
지배주주지분포괄이익	(9.7)	120.8	256.4	313.0	338.3
NOPAT	4.5	176.0	360.0	407.6	433.9
EBITDA	165.8	378.0	557.0	613.6	647.2
성장성(%)					
매출액증가율	9.3	58.6	20.7	5.3	3.9
NOPAT증가율	(81.1)	3,811.1	104.5	13.2	6.5
EBITDA증가율	46.3	128.0	47.4	10.2	5.5
영업이익증가율	71.0	220.4	58.5	12.0	6.4
(지배주주)순이익증가율	(86.7)	45,050.0	187.0	25.1	12.1
EPS증가율	(89.5)	57,050.0	187.1	25.1	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	3,282	4,107	4,602
BPS	10,875	12,518	15,719	19,745	24,267
CFPS	2,363	5,629	6,678	7,648	8,105
EBITDAPS	2,100	4,787	7,055	7,772	8,197
SPS	26,081	41,369	49,936	52,581	54,634
DPS	0	90	90	90	90
주기지표(배)					
PER	2,826.4	9.0	3.3	2.7	2.4
PBR	0.5	0.8	0.7	0.6	0.5
PCFR	2.3	1.8	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA	8.4	5.8	4.4	4.0	3.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
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	200.6	165.0	130.6
순부채비율	41.7	64.2	61.6	47.2	24.8
이자보상배율(배)	2.9	8.5	11.2	13.0	15.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,692.4	2,637.6	2,865.0	3,053.2	3,266.1
금융자산	530.8	628.2	477.6	441.5	631.3
현금성자산	338.8	375.8	172.9	120.7	298.0
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	5,262.9	5,665.8	5,896.7
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	1,209.7	1,527.6	1,884.6
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	983.3	1,301.2	1,658.1
비지배주주지분	434.2	478.5	541.1	610.2	672.2
자본총계	1,261.4	1,435.4	1,750.8	2,137.8	2,556.8
손금유부채	525.5	921.6	1,078.0	1,009.2	634.4

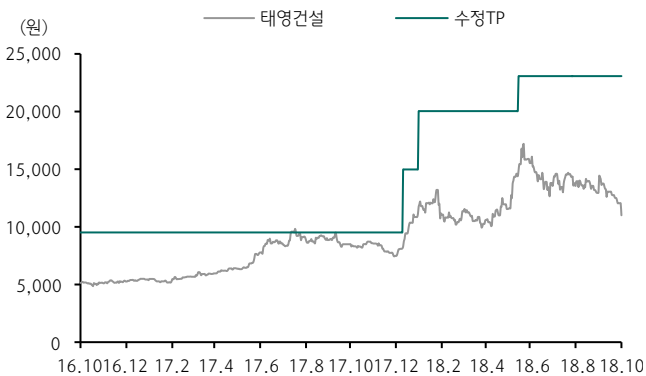
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(105.5)	27.0	219.0	360.1	462.0
당기순이익	1.8	123.3	323.9	395.5	427.5
조정	143.6	290.2	83.6	67.9	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	26.8	26.6	21.4
영업활동 자산부채 변동	(250.9)	(386.5)	(188.5)	(103.3)	(26.2)
투자활동 현금흐름	(71.1)	124.1	(377.4)	(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	(35.0)	(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	(202.9)	(52.3)	177.3
Unlevered CFO	186.6	444.4	527.3	603.9	639.9
Free Cash Flow	(162.5)	(98.9)	(46.0)	145.1	347.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

태영건설



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.25	BUY	23,000		
18.1.10	BUY	20,000	-43.39%	-27.25%
17.12.20	BUY	15,000	-32.42%	-26.33%
16.5.10	BUY	9,600	-30.79%	1.77%

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	92.6%	6.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 9일

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 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 10월 11일 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.