

태영건설 (009410)

숨길 수 없는 가치주임이 공시되다

머스트자산운용, 지분율 15%로 올리며 경영참여 공시

8월 1일 머스트자산운용이 태영건설 지분을 종전 12.12%에서 신규 15.22%로 늘리며, 보유목적도 단순투자에서 경영참가로 변경하였다. 이에, 태영건설에 대한 주주환원정책의 기대감에 주가는 5.9% 상승하였다.

태영건설의 히든 밸류에 대한 공감

태영건설 시가총액은 1조원으로, 건설부문뿐 아니라 TSK코퍼레이션이라는 수처리/폐기물 매립업 등 환경관련 기업, 블루원리조트&골프클럽, SBS미디어홀딩스 등이 있다. 수익가치 기준 19년 예상 PER 3.7배, 자산기준 PBR 0.8배다. 자회사인 TSK코퍼레이션(지분 62.61%)은 최근 3년간 실적성장세가 가파르고 2020년을 즈음하여 IPO가 기대된다. 이를 고려할 시 현재의 밸류에이션은 상당한 저평가 상태임을 하나금융투자도 지속적 분석보고서를 통해 주장하였다.

이에, 머스트자산운용도 공시에서 태영건설의 지주회사/홀딩스 체제로의 전환과, TSK코퍼레이션의 IPO 가능성까지 언급하였다. 그동안 시장이 기대하던 태영건설의 구조개편을 통한 밸류 상승 기회가 다가온 것으로 판단된다.

주주환원 기대 시 상승여력 높아

태영건설은 2017년부터 실적 측면에서 완벽한 도약을 했다. 1천억 수준의 영업이익이 3천억원을 상회하기 시작했고, 2019년 주택 자체사업도 과천제외 분양을 완료하면서 분양가상한제로부터의 리스크에서도 자유롭다.

경영참가는 다양한 의미를 포함하며, 주주환원 정책에는 주가수익률 제고고 포함된다. KOSPI시장의 질적 개선도 다양한 주주환원을 포함하는 형태로 진화할 때 가능하다는 진단만큼, 이미 자본법 개정안이 계류중이고 통과된다면 국내 시장도 질적 개선이 기대된다. 태영건설이 이런 시장 변화를 선도하는 기업이 되길 바라본다.

Update

BUY

| TP(12M): 22,000원 | CP(8월 2일): 13,450원

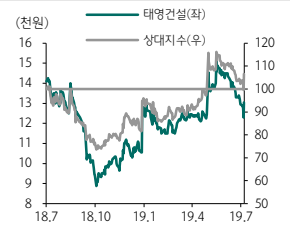
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,998.13
52주 최고/최저(원)	15,500/9,280
시가총액(십억원)	1,027.6
시가총액비중(%)	0.09
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, %)	0.93
외국인지분율(%)	9.59
주요주주 지분율(%)	
운석민 외 4인	38.3
머스트자산운용	15.2
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.7) 3.1 (7.2)
상대	(4.1) 13.7 5.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	3,973.7	3,791.7
영업이익(십억원)	522.2	453.4
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	4,064.8	3,790.9	3,879.9
영업이익	십억원	311.1	463.5	529.8	492.6	472.8
세전이익	십억원	217.9	377.1	515.7	487.9	463.9
순이익	십억원	90.3	189.4	290.7	306.0	291.0
EPS	원	1,143	2,398	3,682	3,876	3,685
증감률	%	57,050.0	109.8	53.5	5.3	(4.9)
PER	배	9.01	4.73	3.65	3.47	3.65
PBR	배	0.82	0.86	0.80	0.65	0.56
EV/EBITDA	배	5.82	4.71	4.11	4.05	3.94
ROE	%	10.12	19.21	25.16	21.18	16.78
BPS	원	12,518	13,245	16,815	20,579	24,152
DPS	원	90	125	125	125	125



Analyst 채상욱

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 이송희

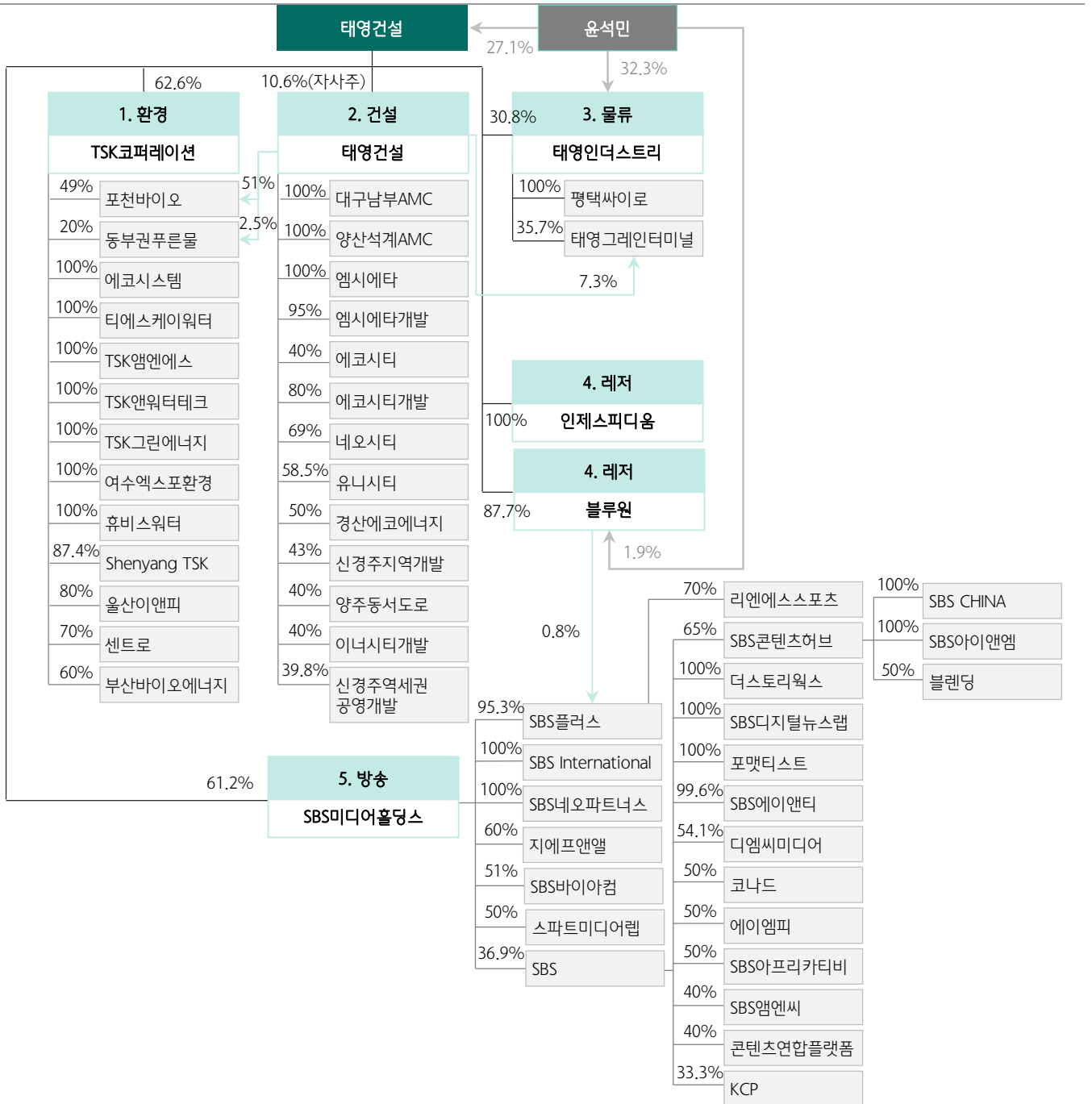
02-3771-3673

shlee95@hanafn.com

머스트자산운용, 지분율 15%로 올리며 경영참여 공시

8월 1일 머스트자산운용이 태영건설 지분을 종전 12.12%에서 신규 15.22%로 늘리며, 보유목적도 단순투자에서 경영참가로 변경하였다. 이에, 태영건설에 대한 주주환원정책의 기대감에 주가는 5.9% 상승하였다.

그림 1. 태영건설 지배구조도



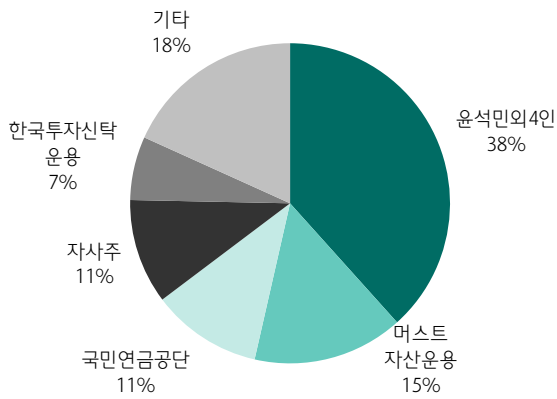
자료: 태영건설, 하나금융투자

태영건설의 히든 밸류에 대한 공감

태영건설 시가총액은 1조원으로, 건설부문뿐 아니라 TSK코퍼레이션이라는 수처리/폐기물 매립업 등 환경관련 기업, 블루원리조트&골프클럽, SBS미디어홀딩스 등이 있다. 수익가치 기준 19년 예상 PER 3.7배, 자산기준 PBR 0.8배다. 자회사인 TSK코퍼레이션(지분 62.61%)은 최근 3년간 실적성장세가 가파르고 2020년을 즈음하여 IPO가 기대된다. 이를 고려할 시 현재의 밸류에이션은 상당한 저평가 상태임을 하나 금융투자도 지속적 분석보고서를 통해 주장하였다.

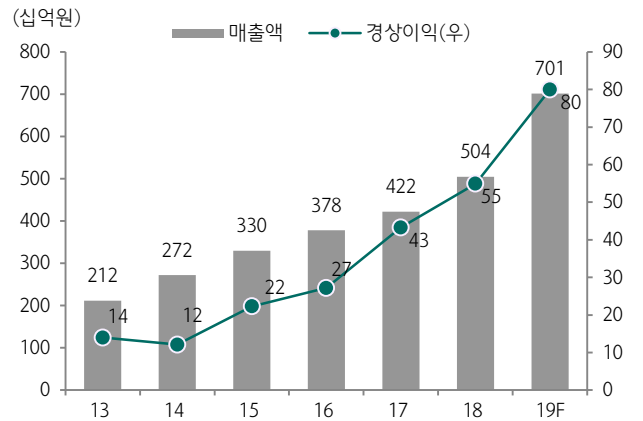
이에, 머스트자산운용도 공시에서 태영건설의 지주회사/홀딩스 체제로의 전환과, TSK코퍼레이션의 IPO 가능성까지 언급하였다. 그동안 시장이 기대하던 태영건설의 구조개편을 통한 밸류 상승 기회가 다가온 것으로 판단된다.

그림 2. 태영건설 주주구성



자료: 태영건설, 하나금융투자

그림 3. TSK코퍼레이션 연간 연결실적



주: 19F는 19년 4월 26일 티에스케이코퍼레이션 비전 선포식에서 발표된 회사 목표치
자료: Dart, 하나금융투자

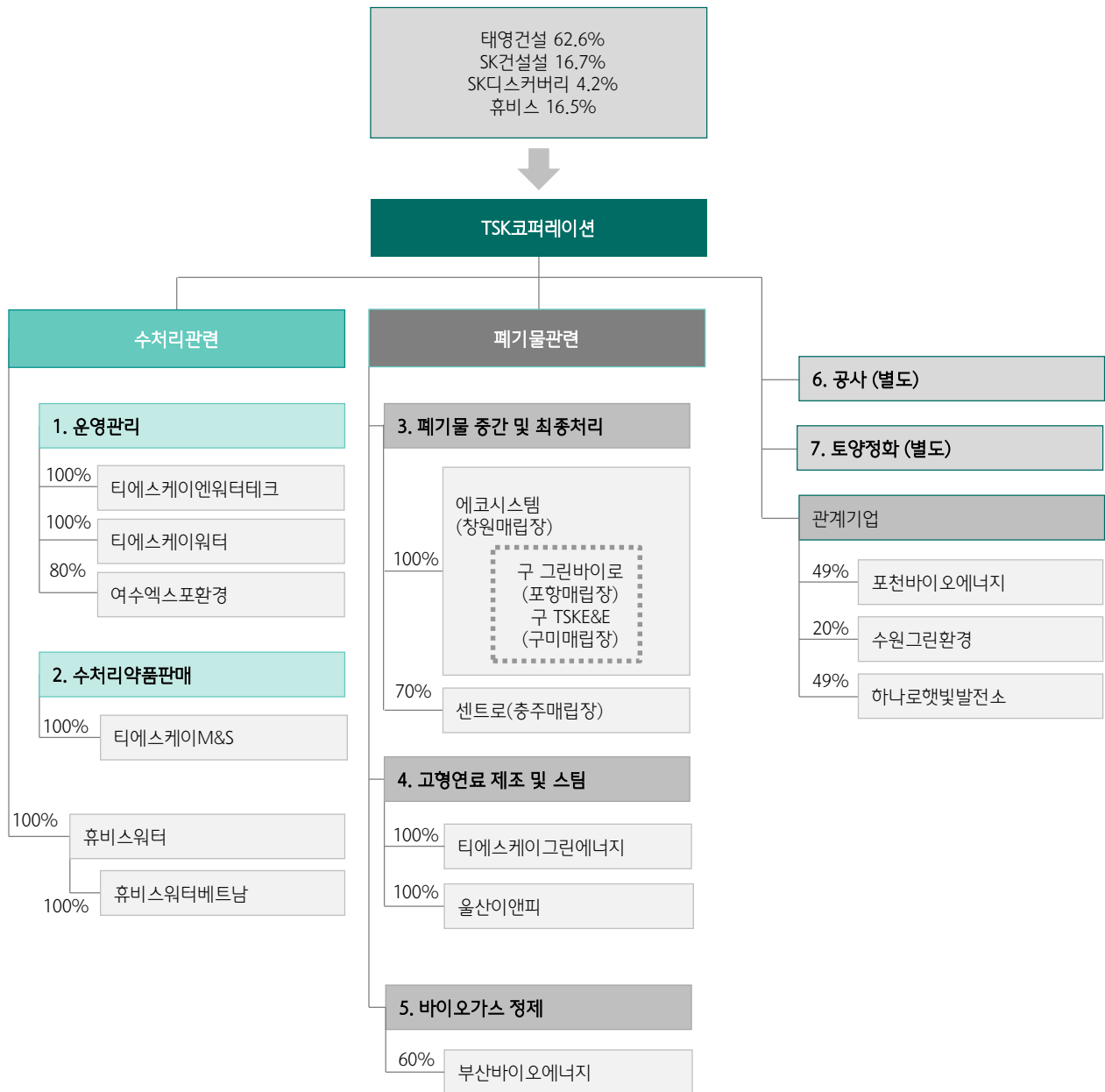
표 1. TSK코퍼레이션 매출총이익

(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
폐기물중간 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: Dart, 하나금융투자

그림 4. TSK코퍼레이션 지배구조도



자료: DART, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,266.4	3,850.5	4,064.8	3,790.9	3,879.9
매출원가	2,733.8	3,176.3	3,302.4	3,073.4	3,179.7
매출총이익	532.6	674.2	762.4	717.5	700.2
판매비	221.5	210.7	232.7	224.8	227.4
영업이익	311.1	463.5	529.8	492.6	472.8
금융손익	(23.5)	(20.3)	(24.1)	(9.8)	(3.9)
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	515.7	487.9	463.9
법인세	94.7	133.0	135.1	127.8	121.5
계속사업이익	123.3	244.1	380.6	360.0	342.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	123.3	244.1	380.6	360.0	342.3
비배주주지분 순이익	33.0	54.8	89.9	54.0	51.4
지배주주순이익	90.3	189.4	290.7	306.0	291.0
지배주주지분포괄이익	120.8	150.4	281.2	266.0	253.0
NOPAT	176.0	300.1	391.0	363.6	348.9
EBITDA	378.0	531.0	593.6	553.5	531.4
성장성(%)					
매출액증가율	58.6	17.9	5.6	(6.7)	2.3
NOPAT증가율	3,811.1	70.5	30.3	(7.0)	(4.0)
EBITDA증가율	128.0	40.5	11.8	(6.8)	(4.0)
영업이익증가율	220.4	49.0	14.3	(7.0)	(4.0)
(지배주주)순이익증가율	45,050.0	109.7	53.5	5.3	(4.9)
EPS증가율	57,050.0	109.8	53.5	5.3	(4.9)
수익성(%)					
매출총이익률	16.3	17.5	18.8	18.9	18.0
EBITDA이익률	11.6	13.8	14.6	14.6	13.7
영업이익률	9.5	12.0	13.0	13.0	12.2
계속사업이익률	3.8	6.3	9.4	9.5	8.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,143	2,398	3,682	3,876	3,685
BPS	12,518	13,245	16,815	20,579	24,152
CFPS	5,629	7,431	7,286	6,817	6,431
EBITDAPS	4,787	6,725	7,517	7,010	6,730
SPS	41,369	48,767	51,481	48,012	49,139
DPS	90	125	125	125	125
주가지표(배)					
PER	9.0	4.7	3.7	3.5	3.6
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
PCFR	1.8	1.5	1.8	2.0	2.1
EV/EBITDA	5.8	4.7	4.1	4.0	3.9
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	10.1	19.2	25.2	21.2	16.8
ROA	2.2	3.9	5.7	5.9	5.4
ROIC	9.8	13.4	15.8	13.6	12.4
부채비율	231.1	234.5	178.7	138.3	121.3
순부채비율	64.2	77.7	45.0	26.4	15.2
이자보상배율(배)	8.5	11.9	13.9	15.1	15.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,637.6	2,790.8	3,038.6	3,129.1	3,437.7
금융자산	628.2	592.7	636.2	703.4	899.7
현금성자산	375.8	331.2	360.1	445.9	636.2
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	346.6	365.8	341.2	349.2
비유동자산	2,114.5	2,167.8	2,128.1	2,124.5	2,177.9
투자자산	587.9	522.4	331.5	373.7	425.7
금융자산	336.6	32.5	34.3	32.0	32.8
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	5,166.7	5,253.6	5,615.6
유동부채	2,060.3	1,886.5	1,716.8	1,493.6	1,441.4
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	449.2	458.1	474.3
비유동부채	1,256.4	1,589.8	1,596.3	1,555.6	1,636.6
금융부채	853.3	1,197.5	1,182.5	1,082.5	1,067.5
기타비유동부채	403.1	392.3	413.8	473.1	569.1
부채총계	3,316.7	3,476.3	3,313.1	3,049.2	3,078.1
지배주주지분	956.9	1,014.4	1,296.2	1,593.3	1,875.5
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	1,201.2	1,498.3	1,780.5
비지배주주지분	478.5	467.9	557.4	611.1	662.1
자본총계	1,435.4	1,482.3	1,853.6	2,204.4	2,537.6
손금유부채	921.6	1,151.5	833.6	581.3	385.0

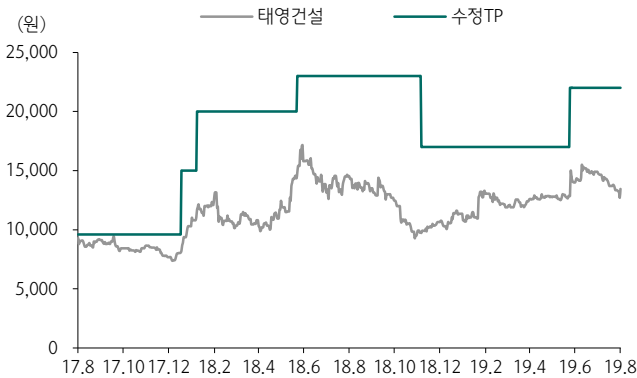
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	27.0	115.0	347.1	308.3	302.8
당기순이익	123.3	244.1	380.6	360.0	342.3
조정	290.2	240.3	59.6	50.4	43.9
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	15.8	9.6	5.3
영업활동 자산부채 변동	(386.5)	(369.4)	(93.1)	(102.1)	(83.4)
투자활동 현금흐름	124.1	(138.6)	3.1	4.0	(73.3)
투자자산감소(증가)	(89.5)	65.5	210.6	(22.6)	(32.4)
유형자산감소(증가)	(124.3)	(34.0)	(215.0)	(15.0)	(60.0)
기타	337.9	(170.1)	7.5	41.6	19.1
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)	28.9	85.8	190.3
Unlevered CFO	444.4	586.7	575.3	538.3	507.8
Free Cash Flow	(98.9)	74.9	132.1	193.3	237.8

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	89.2%	10.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 2일

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 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 08월 05일 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.