

태영건설 (009410)

1Q20 Review: 숫자도 좋고 내용도 좋다

1Q20 실적/내용 모두 기대이상의 호실적으로

태영건설의 2020년 1분기 실적은 매출액 7,680억원으로 전년비 9.1% 감소하였고 영업이익은 1,078억원으로 전년비 2.5% 감소하였다. 하나금투 추정치 906억 대비 20%수준의 아웃퍼폼으로 컨센서스를 상회했다.

실적 내용은 더 알차다. 건설부문 영업이익은 804억원으로 전년동기비 10.7% 감소했으나 전분기의 충격적 -3억원 대비 흑전하면서 정상화되었다. 환경부문은 420억원으로 전년비 463% 증가하며 급증세 시현했고 성장원인을 재증명했다.

환경 성장세 가파를 전망, 건설도 3년간 자체사업 호황기

TSK코퍼레이션을 통해 보유중인 폐기물매립업체인 에코시스템/센트로 등의 성장세가 가파르다. TSK는 '18년 813억원, '19년 1,147억에 이어 '20년 1,733억원으로 3년 연속 33%, 41%, 51%의 성장세 기대된다. 지속적 Capa 확보와 지정폐기물 매립업의 성장세 및 수처리 등 환경관련 산업의 성장 결과다.

건설부문도 매년 7,000세대 이상 분양하고 이 중 자체사업만 3,000세대급으로 '22년까지 3년간 지속될 전망이다. 이는 과거 에코시티/유니시티 공급 수준을 초과하는 규모로 건설부문도 '21년부터 재성장 기대된다.

기업가치 제고 측면에서 분할은 주가에 긍정적, 탑픽 유지

하나금융투자는 하반기 건설 전망에서 자본투자 방향성이 중요하다고 판단, 태영/대림/현대건설/한샘 등을 하반기 건설주 투자 포트폴리오로 제시한 바 있다. 센트로 등이 최근 매립지를 확대하고, 태영건설은 도시개발사업을 확대하는 등 고성장을 위한 내적성장용 자본투자 측면에서 확실히 긍정적이다. 또 태영건설은 기업가치 제고 목적으로 분할/재상장을 추진하고 있고 시장친화적 분할비율을 제시한 바, 현재는 방송법 상 대주주변경 심사를 기다리는 중이고 관련 이벤트 종료 후 긍정적 주가흐름 기대해본다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 20,000원 | CP(5월 15일): 13,300원

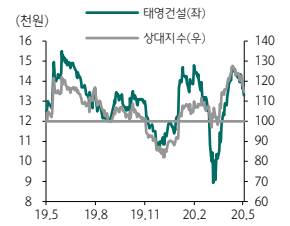
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,927.28
52주 최고/최저(원)	15,500/8,930
시가총액(십억원)	1,016.1
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	76,400.0
60일 평균 거래량(천주)	285.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
20년 배당금(예상, 원)	150
20년 배당수익률(예상, %)	1.13
외국인지분율(%)	8.57
주요주주 지분율(%)	
운석민 외 3인	38.32
머스트자산운용	15.85
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.5 0.0 3.1
상대	17.6 (5.7) 7.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,661.2	3,861.6
영업이익(십억원)	402.1	463.8
순이익(십억원)	254.9	296.9
EPS(원)	2,876	3,378
BPS(원)	19,401	23,071

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	3,691.1	3,924.4	3,686.0	3,970.4	4,221.3
영업이익	십억원	458.2	391.2	475.2	534.0	567.8
세전이익	십억원	363.8	234.3	443.1	503.6	549.6
순이익	십억원	189.4	90.9	261.6	297.3	296.5
EPS	원	2,398	1,152	3,314	3,766	3,755
증감률	%	109.8	(52.0)	187.7	13.6	(0.3)
PER	배	4.73	10.38	4.01	3.53	3.54
PBR	배	0.86	0.80	0.73	0.61	0.52
EV/EBITDA	배	4.68	6.27	5.28	4.51	3.92
ROE	%	19.21	8.38	20.43	19.19	16.15
BPS	원	13,245	15,029	18,208	21,838	25,458
DPS	원	125	150	150	150	150



Analyst 채상욱

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 이송희

02-3771-3673

shlee95@hanafn.com

1Q20 실적/내용 모두 기대이상의 호실적으로

태영건설의 2020년 1분기 실적은 매출액 7,680억원으로 전년비 9.1% 감소하였고 영업이익은 1,078억원으로 전년비 2.5% 감소하였다. 하나금융투자 추정치 906억 대비 20% 수준의 아웃퍼폼으로 컨센서스를 상회했다.

실적 내용은 더 알차다. 건설부문 영업이익은 804억원으로 전년동기비 10.7% 감소했으나 전분기의 충격적 -3억원 대비 흑전하면서 정상화되었다. 환경부문은 420억원으로 전년비 463% 증가하며 급증세 시현했고 성장원인을 재증명했다.

표 1. 태영건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2018	2019	2020F	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출	3,691.1	3,924.4	3,686.0	929.2	845.3	1,112.1	853.9	768.0	1,001.9	884.6	1,031.4
YoY Growth	13.0%	6.3%	-6.1%	-7.7%	5.4%	8.4%	-8.6%	-9.1%	-9.9%	3.6%	-7.3%
건설	2,841.9	2,917.7	2,625.9	820.0	626.5	852.9	601.2	531.3	735.3	630.2	729.1
YoY Growth	22.5%	2.7%	-10.0%	11.4%	6.8%	11.7%	-10.5%	-15.2%	-13.8%	4.8%	-12.9%
방송	390.2	234.3	222.6	111.0	45.4	64.8	56.3	40.0	62.3	53.4	66.8
레저	69.7	85.3	51.2	13.9	9.5	19.7	27.7	7.9	14.3	12.3	16.6
환경	506.6	655.3	753.6	133.2	154.7	163.0	155.6	180.0	180.9	180.9	211.8
기타	42.0	31.8	32.8	10.5	9.1	11.7	13.1	8.8	9.2	7.9	7.0
매출원가	3,027.6	3,264.7	2,947.5	772.4	686.3	907.9	750.5	604.0	822.6	694.4	826.5
YoY Growth	10.7%	7.8%	-9.7%	-10.0%	8.4%	6.2%	-2.2%	-12.0%	-9.4%	-7.5%	19.0%
원가율	82.0%	83.2%	80.0%	83.1%	81.2%	81.6%	87.9%	78.6%	82.1%	78.5%	80.1%
매출총이익	663.5	659.6	738.6	156.7	159.0	204.2	103.4	164.1	179.3	190.3	204.9
GPM	18.0%	16.8%	20.0%	16.9%	18.8%	18.4%	12.1%	21.4%	17.9%	21.5%	19.9%
판매비	205.3	268.4	263.3	60.3	48.3	72.9	52.4	56.3	63.2	65.8	78.1
판매비율	5.6%	6.8%	7.1%	6.5%	5.7%	6.6%	6.1%	7.3%	6.3%	7.4%	7.6%
영업이익	458.2	391.2	475.2	96.4	110.6	131.3	51.1	107.8	116.1	124.4	126.9
YoY Growth	47.3%	-14.6%	21.5%	30.4%	-9.2%	6.5%	-56.2%	-2.5%	-11.6%	143.7%	29.2%
OPM	12.4%	10.0%	12.9%	10.4%	13.1%	11.8%	6.0%	14.0%	11.6%	14.1%	12.3%
건설	368.9	285.1	315.1	90.0	90.4	128.5	(0.3)	80.4	75.6	78.8	80.3
YoY Growth	572.4%	-22.7%	10.5%	68.8%	-17.6%	43.0%	적전	-10.7%	-16.4%	-38.7%	흑전
방송	6.4	4.0	(4.5)	3.4	(4.0)	5.7	2.4	(9.8)	1.0	1.0	3.4
레저	2.6	0.4	(2.0)	(0.7)	(3.6)	(1.7)	9.4	(5.3)	(0.5)	3.0	0.7
환경	81.3	114.7	173.3	7.5	30.8	1.7	29.4	42.0	41.6	43.3	46.4
YoY Growth	32.8%	41.1%	51.1%	-49.7%	48.1%	-93.3%	6.6%	462.7%	34.9%	2450.3%	57.9%
기타	6.6	(0.3)	3.3	(0.6)	5.8	(0.1)	6.6	2.5	0.8	0.8	(0.9)

자료: 하나금융투자

환경 성장세 가파를 전망, 건설도 3년간 자체사업 호황기

TSK코퍼레이션을 통해 보유중인 폐기물매립업체인 에코시스템/센트로 등의 성장세가 가파르다. TSK는 '18년 813억원, '19년 1,147억에 이어 '20년 1,733억원으로 3년 연속 33%, 41%, 51%의 성장세 기대된다. 지속적 Capa 확보와 지정폐기물 매립업의 성장세 및 수처리 등 환경관련 산업의 성장 결과다.

건설부문은 매년 7,000세대 이상 분양하고 이 중 자체사업만 3,000세대급으로 '22년까지 3년간 지속될 전망이다. 이는 과거 에코시티/유니시티 공급 수준을 초과하는 규모로 건설부문도 '21년부터 재성장 기대된다.

표 2. 지정폐기물 최종 처리업소 현황(총 21개소 중 매립량 상위 10개소)

관리청	업소명	매립면적	매립용량	기사용량(㎡)	잔여용량(㎡)	'18년 매립량(톤)
대구청	(주)제넌바이오경주지점	29,609	1,199,420	909,305	290,115	272,906
원주청	(주)센트로	32,294	534,058	323,965	210,093	123,684
대구청	(주)와이에스텍	78,660	3,428,000	2,157,040	1,270,960	119,943
낙동강청	(주)유니큰	62,620	1,267,879	1,215,824	52,055	109,451
대구청	에코시스템(주)포항	105,508	3,190,500	2,184,759	1,005,741	107,875
전북청	(주)국인산업	168,636	2,740,149	2,173,500	566,649	107,667
영산강청	한맥테크산업(주) 울촌사업소	84,815	2,328,450	1,917,311	306,725	106,932
낙동강청	코엔텍	184,316	3,207,444	2,884,939	322,505	100,023
낙동강청	에코시스템(주)	184,764	2,651,478	2,219,428	430,050	88,288
대구청	에코시스템(주)구미	122,698	3,217,700	1,711,735	1,505,965	71,296
총합계(21개소)		1,590,872	32,924,505	23,224,245	9,577,092	1,419,117
TSK코퍼레이션 자회사 비중(%)		28.0	29.1	27.7	32.9	27.6

주 1: 2018년 기준
 주 2: 음영은 TSK코퍼레이션 자회사
 자료: 자원순환정보시스템, 하나금융투자

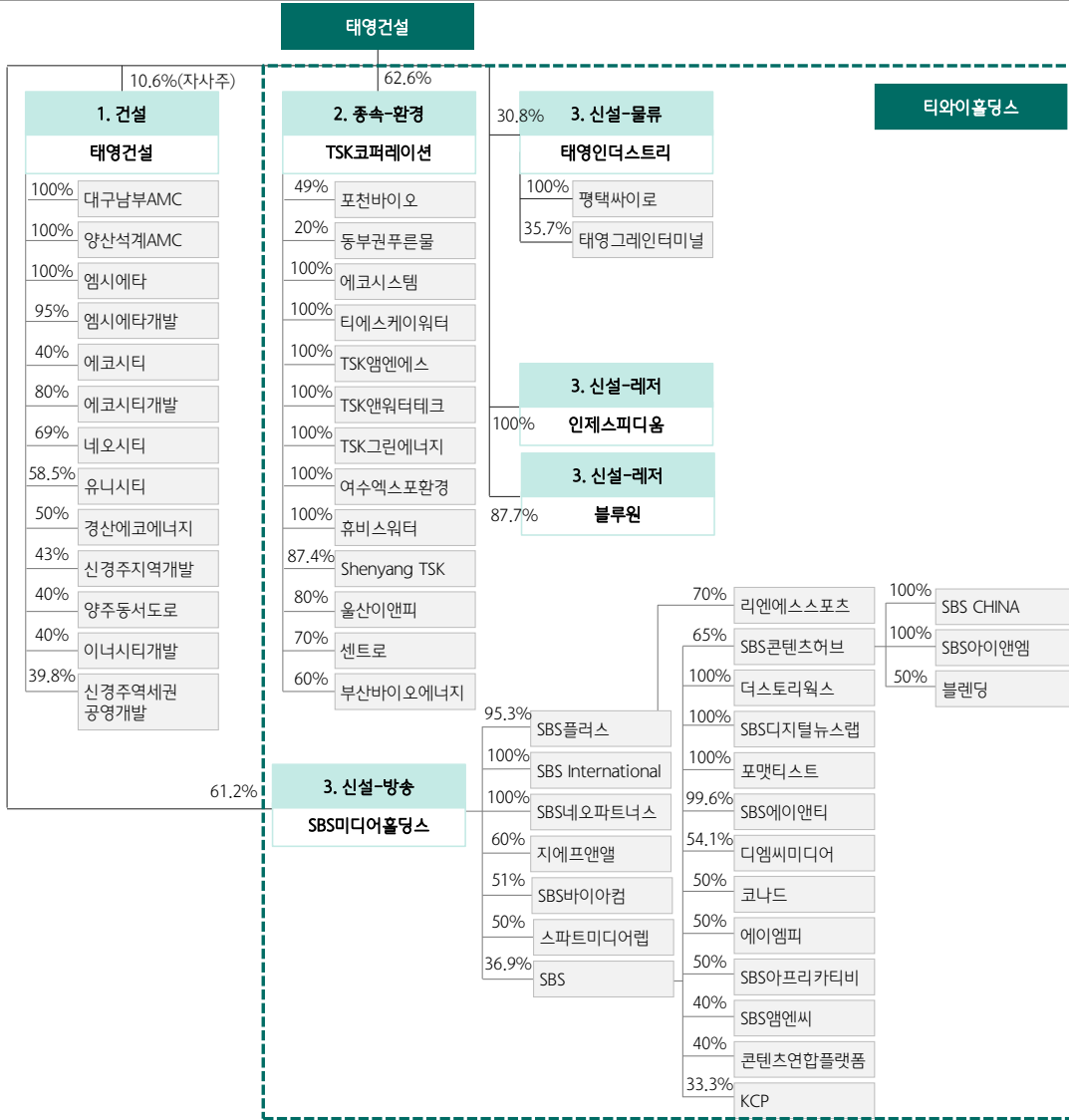
표 3. 태영건설 환경부문 및 부동산개발부문 주요 자회사 실적

(단위: 백만원)

구분	사업내용	자산총액	부채총액	순자산가액	매출액	당기순손익
TSK코퍼레이션	하수처리시설 시공 및 유지관리	490,390	137,649	352,741	11,309	85,572
포천바이오에너지	폐기물처리업	5,569	1,399	4,171	1,376	72
부산바이오에너지	폐기물처리업	758	8,395	(7,637)	332	22
TSK&워터테크	폐기물처리업	11,122	6,691	4,430	1,064	104
에코시스템	폐기물처리업	111,740	47,051	64,689	30,650	18,961
센트로	폐기물최종처리업	37,476	16,303	21,173	9,828	6,375
티에스케이엠엔에스	폐기물처리업	11,776	6,071	5,705	14,685	425
티에스케이워터	폐기물처리업	141,934	101,708	40,226	67,580	6,453
에코시티개발	부동산 개발	491,795	461,529	30,266	26,344	401
엠시에타개발	부동산 개발	491,880	414,112	77,768	49,948	6,439
유니시티	부동산 임대, 매매	575,471	473,743	101,728	68,533	15,253
네오시티	부동산 개발	12,259	344	11,915	-	(531)
삼계개발	부동산개발	5,608	831	4,777	-	(223)

주 1: 음영은 환경부분
 주 2: 삼계개발은 당분기 편입
 자료: 하나금융투자

그림 1. 태영건설 지배구조도



자료: DART, 하나금융투자

표 4. 태영건설 자체사업지 분양 및 입주 시기

(단위: 호, 십억원)

구분	현장명	세대수	매출(예상)	분양	입주	2018				2019				2020E				2021E			
						1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
기분양	광명 역세권 복합단지 PF	2,826	808	2Q16	1Q20																
기분양	전주 에코시티 (공동주택 2,733/임대 660호, 매출액 762)																				
기분양	1) 4-5블록	1,440	403	3Q15	1Q18																
기분양	2) 7-12블록	1,351	378	3Q16	1Q19																
기분양	3) 임대블록8	660	-	4Q17	2Q20																
기분양	4) 임대블록3	660	-	2Q18	1Q21																
기분양	5) 14블록	702	197	2Q19	2Q22																
기분양	창원 유니시티 사업	4,062	1,625	2Q16	4Q19																
기분양	하남 감일지구 포웰시티	260	156	2Q18	1Q21																
기분양	행복도시 6-4 생활권	930	349	2Q18	1Q21																
기분양	수원 고등 주거환경개선사업	695	348	1Q19	1Q22																
기분양	양산 사송신도시 Phase 1	873	297	2Q19	2Q22																
기분양	대구 북구 도남	1,330	426	2Q19	2Q22																
예정	과천시식정보타운	788	630	2Q20	2Q22																
기분양	양산 사송신도시 Phase 2	1,400	476	3Q20	2Q22																
기분양	네오시티(부천)	미정	-	미정	미정																
기분양	걸포4지구	미정	-	미정	미정																

자료: 부동산114, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	3,691.1	3,924.4	3,686.0	3,970.4	4,221.3
매출원가	3,027.6	3,264.7	2,947.5	3,196.5	3,398.6
매출총이익	663.5	659.7	738.5	773.9	822.7
판매비	205.3	268.4	263.3	239.8	255.0
영업이익	458.2	391.2	475.2	534.0	567.8
금융손익	(25.9)	(25.6)	(7.1)	(10.4)	(18.2)
중속/관계기업손익	8.6	5.6	(10.0)	5.0	0.0
기타영업외손익	(77.1)	(137.0)	(15.0)	(25.0)	0.0
세전이익	363.8	234.3	443.1	503.6	549.6
법인세	126.4	96.8	116.1	131.9	179.0
계속사업이익	237.4	137.5	327.0	371.7	370.6
중단사업이익	6.7	(38.0)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	244.1	99.5	327.0	371.7	370.6
비배주주지분 순이익	54.8	8.6	65.4	74.3	74.1
지배주주순이익	189.4	90.9	261.6	297.3	296.5
지배주주지분포괄이익	150.4	96.6	301.0	342.0	341.0
NOPAT	299.0	229.6	350.7	394.1	382.8
EBITDA	525.6	460.0	540.5	596.5	623.0
성장성(%)					
매출액증가율	13.0	6.3	(6.1)	7.7	6.3
NOPAT증가율	69.9	(23.2)	52.7	12.4	(2.9)
EBITDA증가율	39.0	(12.5)	17.5	10.4	4.4
영업이익증가율	47.3	(14.6)	21.5	12.4	6.3
(지배주주)순이익증가율	109.7	(52.0)	187.8	13.6	(0.3)
EPS증가율	109.8	(52.0)	187.7	13.6	(0.3)
수익성(%)					
매출총이익률	18.0	16.8	20.0	19.5	19.5
EBITDA이익률	14.2	11.7	14.7	15.0	14.8
영업이익률	12.4	10.0	12.9	13.4	13.5
계속사업이익률	6.4	3.5	8.9	9.4	8.8

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,398	1,152	3,314	3,766	3,755
BPS	13,245	15,029	18,208	21,838	25,458
CFPS	7,431	7,192	6,895	7,375	7,873
EBITDAPS	6,657	5,826	6,846	7,554	7,891
SPS	46,748	49,702	46,684	50,285	53,463
DPS	125	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	4.7	10.4	4.0	3.5	3.5
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
PCFR	1.5	1.7	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	4.7	6.3	5.3	4.5	3.9
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
재무비율(%)					
ROE	19.2	8.4	20.4	19.2	16.1
ROA	3.9	1.7	4.6	5.1	4.7
ROIC	13.4	9.0	12.1	12.8	11.9
부채비율	234.5	276.5	195.4	167.4	148.5
순부채비율	75.1	97.9	70.9	48.9	29.7
이자보상배율(배)	11.8	9.5	11.5	15.1	16.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,790.8	3,528.4	3,201.6	3,589.2	4,060.0
금융자산	631.1	812.6	420.7	660.4	985.1
현금성자산	331.2	505.6	129.9	350.4	661.7
매출채권 등	907.6	1,362.7	1,499.0	1,573.9	1,652.6
재고자산	943.9	985.5	936.2	983.0	1,032.2
기타유동자산	308.2	367.6	345.7	371.9	390.1
비유동자산	2,167.8	2,387.7	2,374.3	2,422.8	2,419.9
투자자산	522.4	518.9	555.8	606.7	664.1
금융자산	32.5	59.3	55.7	60.0	63.8
유형자산	1,034.9	1,064.5	1,030.0	1,040.5	990.8
무형자산	122.0	166.4	150.5	137.6	127.0
기타비유동자산	488.5	637.9	638.0	638.0	638.0
자산총계	4,958.6	5,916.1	5,576.0	6,012.0	6,479.9
유동부채	1,886.5	2,638.2	2,002.2	1,951.8	2,010.7
금융부채	546.7	1,207.8	715.7	731.4	732.0
매입채무 등	907.8	1,010.3	858.7	772.8	811.5
기타유동부채	432.0	420.1	427.8	447.6	467.2
비유동부채	1,589.8	1,706.5	1,686.2	1,812.0	1,861.3
금융부채	1,197.5	1,142.8	1,042.8	1,027.8	1,027.8
기타비유동부채	392.3	563.7	643.4	784.2	833.5
부채총계	3,476.3	4,344.7	3,688.4	3,763.7	3,872.0
지배주주지분	1,014.4	1,155.1	1,406.1	1,692.9	1,978.7
자본금	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5
자본잉여금	71.7	125.0	125.0	125.0	125.0
자본조정	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)
기타포괄이익누계액	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
이익잉여금	919.3	1,006.8	1,257.8	1,544.5	1,830.3
비지배주주지분	467.9	416.3	481.4	555.4	629.2
자본총계	1,482.3	1,571.4	1,887.5	2,248.3	2,607.9
손금부채	1,113.1	1,538.0	1,337.8	1,098.8	774.7

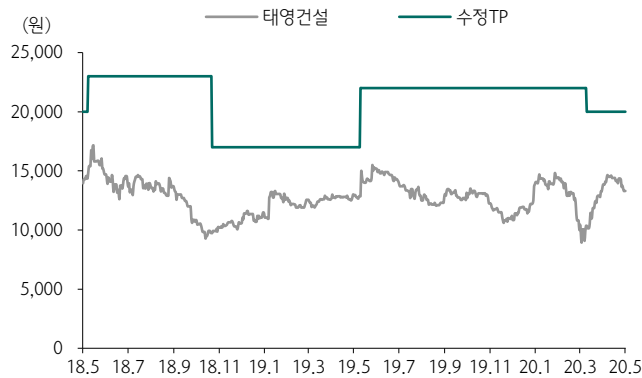
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	115.0	35.9	299.0	377.1	404.2
당기순이익	244.1	99.5	327.0	371.7	370.6
조정	240.3	291.3	101.3	78.7	72.0
감가상각비	67.5	68.8	65.3	62.5	55.3
외환거래손익	(0.2)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(8.5)	32.4	10.0	(5.0)	0.0
기타	181.5	190.9	26.0	21.2	16.7
영업활동 자산부채 변동	(369.4)	(354.9)	(129.3)	(73.3)	(38.4)
투자활동 현금흐름	(138.6)	(283.6)	(30.7)	(111.3)	(47.5)
투자자산감소(증가)	65.5	3.5	(47.2)	(46.2)	(57.7)
유형자산감소(증가)	(34.0)	(71.6)	(15.0)	(60.0)	5.0
기타	(170.1)	(215.5)	31.5	(5.1)	5.2
재무활동 현금흐름	(21.3)	422.1	(644.0)	(45.3)	(45.4)
금융부채증가(감소)	194.4	606.4	(592.1)	0.7	0.6
자본증가(감소)	(72.1)	53.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(136.9)	(228.4)	(41.3)	(35.4)	(35.4)
배당지급	(6.7)	(9.2)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
현금의 증감	(44.6)	174.4	(375.7)	220.5	311.3
Unlevered CFO	586.7	567.9	544.4	582.3	621.6
Free Cash Flow	74.9	(43.6)	184.0	312.1	404.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

태영건설



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.27	BUY	20,000		
19.5.27	BUY	22,000	-41.00%	-29.55%
18.11.8	BUY	17,000	-30.31%	-21.76%
18.5.25	BUY	23,000	-42.29%	-25.43%
18.5.20	BUY	20,000	-27.75%	-27.25%
18.1.1	BUY	15,000	-25.09%	-4.67%

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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 15일

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 05월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2020년 05월 18일 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.