

두번째 개발 사이클 목전인 디벨로퍼

Analyst 성정환

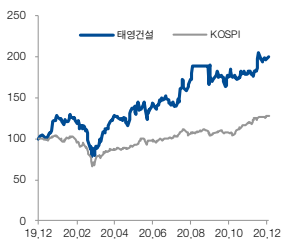
02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (12/29)	11,300원		
상승여력	NA		
시가총액	440십억원		
발행주식수	38,899천주		
자본금/액면가	39십억원/500원		
52주 최고가/최저가	11,700원/4,465원		
일평균 거래대금 (60일)	5십억원		
외국인지분율	11.05%		
주요주주	윤석민 외 4 인 49.32%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.6	17.4	41.4
상대주가(%p)	2.7	-3.5	7.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 태영건설은 개발 사업을 주력으로 토목, 건축 사업을 영위. 20년 9월 인적분할 완료
- 15~16년 창원, 광명, 전주에서 대규모 자체사업을 성공적으로 분양하며 이익과 주가가 레벨업 되었으나 그 후 자체사업 분양 규모가 축소. 하지만 21년 약 3,800세대의 자체사업 분양(목표)을 시작으로 22~23년 합산 13,000세대 이상 개발사업 분양을 목표로 하고 있어 다시 한 번 개발사업 확장 사이클로 진입할 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 실적은 연결 매출액 6,026억원(YoY -2%), 영업이익 897억원(YoY +1521%)을 기록하여 영업이익 개선세. 19년 3분기 광명 상가 보수적 자산 상각한 기저효과
- 20년 연간 신규수주는 3조 초반 수준 전망, 연간 분양 세대 수는 2,711세대로 19년 5,106세대 대비 감소. 자체 분양 세대 수는 1,851세대로 19년 약 3,500세대 대비 소폭 감소
- 21년 도급 매출의 증가로 탐라인 소폭 성장할 것으로 예상되지만 도급 매출이 증가하고 원가율이 양호한 자체 현장이 종료되어 전체 이익률 소폭 하락 전망.
- 하지만 내년도 양산, 전주, 세종, 진주, 경주, 광주(경기도) 등 6개 현장에서 약 3,750세대로 자체개발사업 분양물량이 다시 큰 폭으로 반등 예상. 최근 지방 위주 부동산 가격 상승세 지속되며 양호한 청약경쟁률이 유지되고 있어 사업 정상 진행 전망.
- 21년 이후에도 신경주 역세권, 창원 복합 행정타운, 부천 군부대 이전, 김포 미니 신도시, 구미 공원조성 등 다양한 형태의 개발사업들이 본격적으로 추진되며 22~23년 최소 7개 자체사업 현장 1.3만세대 분양 목표
- 자체 개발 사업들이 다양한 현장으로 고루 분산되어 있어 보수적으로 일부 프로젝트의 이연을 가정하더라도 매년 최소 3천세대 이상의 자체개발사업 분양이 가능한 체력으로 변모하였다는 판단. 과거에 소수 프로젝트의 진행경과에 따라 극심한 실적 변동을 보았다면 21년 이후 안정적인 영업이익 성장 가능할 전망

주가전망 및 Valuation

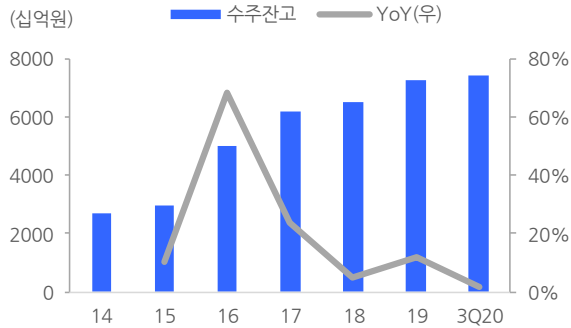
- 최근 기업 분할 이후 관심도 부족으로 주가는 20년 예상 P/B 0.6배 중반 수준에 그치고 있으나, 향후 전국적인 주택가격 상승세 속에서 주택 공급 확대 기조가 본격화되며 건설사들의 개발사업 기대감이 높아질 시, 매력적인 주식으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	1,884	57	2	113	20	흑전	128.9	0.2	9.7	0.2	0.0
2016	2,059	97		166	2	-90.1	1,367.5	0.3	8.4	0.0	0.0
2017	3,266	311	90	378	1,178	59,353.9	4.4	0.4	5.8	10.1	1.7
2018	3,691	458	189	526	2,474	110.0	2.3	0.4	4.7	19.2	2.2
2019	3,924	391	91	460	1,185	-52.1	5.0	0.4	6.2	8.4	2.5

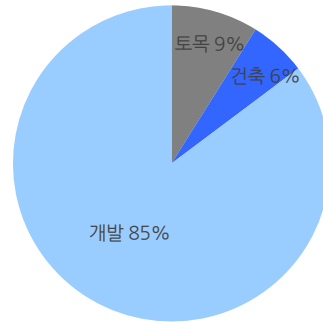
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 태영건설 수주잔고 추이



자료: 태영건설, 현대차증권

<그림2> 부문별 매출총이익 비중(3Q20 누적)



자료: 태영건설, 현대차증권

<표1> 태영건설 자체사업 분양 추이 전망

구분	사업명	총 세대 수	당사 세대 수	비고
2019	수원	3,472	590	
	전주	878	702	
	양산	1,712	873	
	대구	2,418	1,330	
	합계	8,480	3,495	
2020	양산	2,084	1,063	
	과천	2,202	788	
	합계	4,286	1,851	
2021F	양산	530	270	
	전주	750	600	
	진주	820	820	
	광주(경기)	1,690	760	
	경주	950	950	
	세종	1,350	350	
	합계	6,090	3,750	
2022F	경주		1,540	2018~2022년
	구미		2,400	
	동탄		420	
	풍무		800	
	합계		5,160	
2023F	창원	6,200	3,160	2019~2026년
	부천	3,630	2,500	2019~2025년
	김포		2,500	2018~2027년
	합계		8,160	

자료: 태영건설, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,884	2,059	3,266	3,691	3,924
증가율 (%)	0.5	9.3	58.6	13.0	6.3
매출원가	1,669	1,791	2,734	3,028	3,265
매출원가율 (%)	88.6	87.0	83.7	82.0	83.2
매출총이익	214	268	533	664	660
매출이익률 (%)	11.4	13.0	16.3	18.0	16.8
증가율 (%)	10.0	25.1	98.8	24.6	-0.6
판매관리비	157	171	221	205	268
판매비율 (%)	8.3	8.3	6.8	5.6	6.8
EBITDA	113	166	378	526	460
EBITDA 이익률 (%)	6.0	8.1	11.6	14.2	11.7
증가율 (%)	52.4	46.3	128.0	39.1	-12.5
영업이익	57	97	311	458	391
영업이익률 (%)	3.0	4.7	9.5	12.4	10.0
증가율 (%)	211.2	70.8	220.5	47.3	-14.6
영업외손익	-16	-55	-122	-103	-163
금융수익	16	13	13	13	16
금융비용	42	34	37	39	41
기타영업외손익	11	-34	-98	-77	-137
종속관계기업관련손익	-2	-3	29	9	6
세전계속사업이익	40	39	218	364	234
세전계속사업이익률	2.1	1.9	6.7	9.9	6.0
증가율 (%)	혹전	-1.4	459.0	66.9	-35.6
법인세비용	23	37	95	126	97
계속사업이익	17	2	123	237	137
중단사업이익	0	0	0	6,706,936	-
당기순이익	17	2	123	244	100
당기순이익률 (%)	0.9	0.1	3.8	6.6	2.5
증가율 (%)	혹전	-89.1	6,698.2	98.0	-59.2
지배주주지분 순이익	2	0	90	189	91
비지배주주지분 순이익	15	2	33	55	9
기타포괄이익	15	-10	29	-41	5
총포괄이익	32	-8	153	204	105

(단위:십억원)					
현금흐름표	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동으로인한현금흐름	59	-105	27	115	36
당기순이익	17	2	123	244	100
유형자산 상각비	44	55	47	51	49
무형자산 상각비	12	13	20	16	19
외환손익	0	0	0	0	-1
운전자본의 감소(증가)	-46	-251	-386	-369	-355
기타	32	74	223	173	223
투자활동으로인한현금흐름	-83	-71	124	-139	-284
투자자산의 감소(증가)	42	58	-42	21	12
유형자산의 감소	2	0	2	6	8
유형자산의 증가(CAPEX)	-59	-57	-126	-40	-80
기타	-67	-72	290	-125	-224
재무활동으로인한현금흐름	65	192	-113	-21	422
차입금의 증가(감소)	-1	320	372	224	117
사채의 증가(감소)	0	-40	160	0	240
자본의 증가	0	-11	9	-72	53
배당금	-3	-2	-2	-7	-9
기타	69	-75	-652	-167	21
기타현금흐름	1	0	-1	0	0
현금의증가(감소)	42	15	37	-45	174
기초현금	282	324	339	376	331
기말현금	324	339	376	331	506

* K-IFRS 연결 기준

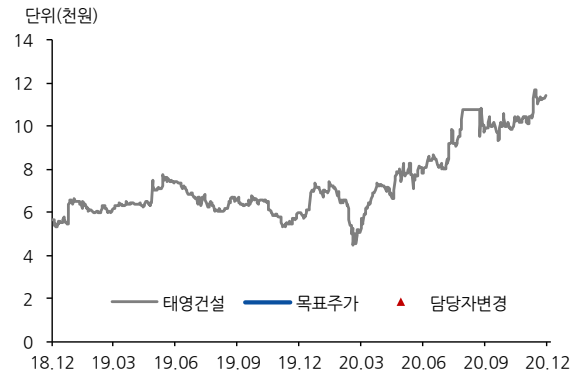
(단위:십억원)					
재무상태표	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,179	1,692	2,638	2,791	3,528
현금성자산	324	339	376	331	506
단기투자자산	166	192	252	262	266
매출채권	169	147	141	140	129
채고자산	123	516	1,151	944	985
기타유동자산	398	499	717	1,076	1,601
비유동자산	1,833	1,797	2,114	2,168	2,388
유형자산	973	969	1,125	1,035	1,064
무형자산	160	154	168	122	166
투자자산	540	498	588	522	519
기타비유동자산	160	176	233	488	638
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,011	3,489	4,752	4,959	5,916
유동부채	1,012	1,385	2,060	1,887	2,638
단기차입금	87	239	497	376	792
매입채무	32	32	40	37	41
유동성장기부채	233	237	199	170	406
기타유동부채	659	877	1,324	1,304	1,399
비유동부채	735	843	1,256	1,590	1,706
사채	80	40	200	200	440
장기차입금	356	511	648	983	668
장기금융부채	16	29	6	15	23
기타비유동부채	284	262	403	392	576
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,747	2,228	3,317	3,476	4,345
지배주주지분	848	827	957	1,014	1,155
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	146	135	144	72	125
자본조정 등	-31	-31	-31	-31	-31
기타포괄이익누계액	55	41	75	15	15
이익잉여금	639	643	731	919	1,007
비지배주주지분	416	434	478	468	416
자본총계	1,264	1,261	1,435	1,482	1,571

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2015	2016	2017	2018	2019
EPS(당기순이익 기준)	217	24	1,610	3,191	1,297
EPS(지배순이익 기준)	20	2	1,178	2,474	1,185
BPS(자본총계 기준)	16,010	15,975	18,179	18,773	19,902
BPS(지배지분 기준)	10,742	10,477	12,120	12,847	14,630
DPS	0	0	90	125	150
P/E(당기순이익 기준)	11.9	114.2	3.2	1.8	4.6
P/E(지배순이익 기준)	128.9	1,367.5	4.4	2.3	5.0
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	9.7	8.4	5.8	4.7	6.2
배당수익률	0.0	0.0	1.7	2.2	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	혹전	-89.1	6,684.8	98.2	-59.4
EPS(지배순이익 기준)	혹전	-90.1	59,353.9	110.0	-52.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.3	0.1	9.1	16.7	6.5
ROE(지배순이익 기준)	0.2	0.0	10.1	19.2	8.4
ROA	0.6	0.1	3.0	5.0	1.8
안정성 (%)					
부채비율	138.2	176.6	231.1	234.5	276.5
순차입금비율	22.3	41.7	64.2	75.1	97.1
이자보상배율	1.3	2.9	8.5	11.8	9.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.12.30	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 태영건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성정환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.