

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.co.kr

02-3773-9978

Company Data

자본금	15 십억원
발행주식수	3,089 만주
자사주	45 만주
액면가	500 원
시가총액	1,696 십억원
주요주주	

아이에스지주(외5)	54.69%
권혁운	7.93%
외국인지분률	54.0%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(21/01/28)	54,900 원
KOSPI	3069.05 pt
52주 Beta	1.48
52주 최고가	58,900 원
52주 최저가	16,250 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.7%	-1.5%
6개월	18.1%	-13.2%
12개월	87.1%	32.7%

아이에스동서 (010780/KS | 매수(유지) | T.P 66,000 원(상향))

올해도 달리는 말(馬)에 올라타자

아이에스동서 4Q20 매출액은 3,349 억원 (YoY+69.3%), 영업이익은 635 억원 (YoY+332%)으로 추정. 따라서 2020 년 연간 매출액은 1.2 조, 영업이익은 2,178 억원으로 시장 컨센서스에 부합 기대. 주택공급 확대 기대감으로 건설주 전반적인 멀티플 상승세, 분양의 경우 물량증가(Q)와 분양가(P) 상승이 동시에 기대됨. 환경부문의 경우에도 특히 폐기물업의 안정적인 이익성장 및 볼트온 모멘텀 이어질 것으로 예상

4Q20 Preview

동사의 4Q20 매출액은 3,349 억원 (YoY+69.3%), 영업이익은 635 억원 (YoY+332%)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 연간으로 보더라도 매출액 1.2 조, 영업이익 2,178 억원으로 추정하며, 각각 전년동기 대비 25%, 229%의 상승률이 기대된다. 매출액의 경우 특히 2019 년 부진했던 건설부문이 2020 년 약 76% 가량 상승하며 탑라인 성장률에 기여할 예정이다. 영업이익의 경우 상대적으로 OPM 이 높은 자체사업 비중의 증가 및 환경 매출 증가 등으로 전년대비 대폭 개선이 예상된다. 이러한 실적 성장세는 적어도 3 년이상 지속될 것이며, 환경업 볼트온을 통한 모멘텀도 긍정적 포인트다

주택공급 확대 기대감

국토부장관 교체 이후 주택공급 확대에 대한 기대감이 동사 주가에 긍정적으로 작용할 것이다. 단순 기대감뿐만 아니라 특히 자체사업을 영위하는 건설사의 경우에는 지금과 같은 분양 호조의 시장에서 분양가(P) 상승까지도 기대된다. 따라서 동사의 울산 덕하지구 현장의 경우 기존 6,800 억 가량의 매출 추정에서 9,000 억원 이상으로 상향 조정하였다. 동사 자체사업지 사이트는 '대구, 울산, 고양, 경산' 등으로 입지조차 우량하다.

투자의견 매수, 목표주가 66,000 원으로 상향

동사 2021 년 매출액을 기존 1.5 조에서 1.6 조원으로 상향조정하였다. Target Multiple 의 경우에도 주택공급 확대 기대감과 환경업 모멘텀 등으로 10% 할증 적용하였다. 목표주가는 66,000 원으로 상향 조정하였고 투자의견 매수 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	1,833	1,597	964	1,204	1,618	2,159
yoy	%	6.3	-12.9	-39.6	24.9	34.4	33.5
영업이익	십억원	325	380	66	218	345	472
yoy	%	6.5	17.1	-82.6	228.9	58.5	36.9
EBITDA	십억원	391	449	107	267	380	501
세전이익	십억원	275	335	65	175	291	403
순이익(지배주주)	십억원	195	245	66	162	253	338
영업이익률%	%	17.7	23.8	6.9	18.1	21.3	21.9
EBITDA%	%	21.3	28.1	11.1	22.2	23.5	23.2
순이익률	%	10.6	15.3	7.7	14.6	16.5	16.3
EPS(계속사업)	원	6,331	7,912	1,300	3,711	6,676	9,408
PER	배	5.5	3.9	25.4	14.4	8.2	5.8
PBR	배	1.0	0.9	0.9	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	4.4	3.4	18.5	8.9	6.8	5.2
ROE	%	19.9	23.0	6.1	13.9	19.0	21.2
순차입금	십억원	585	526	765	519	680	673
부채비율	%	105.4	97.0	126.4	128.1	141.0	127.3

아이에스동서 주요 자체사업지 리스트업

현장명	공사기간	계약/도급금액	수익 인식 방법
대구 수성범어 에일린의 뜰	2018.06~2021.04	4,589	진행
한강미사 아이에스 BIZ 타워	2018.04~2020.05	1,539	인도
서울가산 아이에스 BIZ 타워	2018.11~2021.01	277	인도
대구 동대구 에일린의 뜰	2019.01~2021.10	3,221	인도
안양아이에스 BIZ 타워 센트럴	2019.03~2022.01	4,450	진행+인도
대구 대구역 오페라 W	2019.10~2023.04	5,305	진행
고양덕은 DMC 에일린의 뜰	2019.10~2022.06	1,405	인도

자료 : SK 증권 / 주 3Q20 기준

아이에스동서 목표주가 산정

구분		비고
예상 EPS (원)	5,469	2021 예상 EPS
Target P/E	12	
적정주가 (원)	65,628	
목표주가 (원)	66,000	
현재주가 (원)	54,900	1월 28일 종가 기준
상승여력 (%)	20.2	

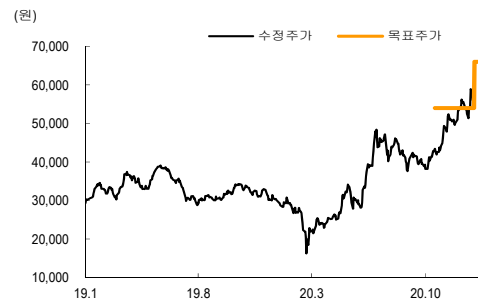
자료 : SK 증권

아이에스동서 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F	2022F
연결 매출액	2,596	2,307	2,760	1,978	2,157	3,142	3,394	3,349	9,641	12,042	16,179	21,592
건설	1,488	942	892	1,413	1,214	2,205	2,596	2,317	4,735	8,332	11,991	17,177
환경	0	0	469	491	515	500	450	573	954	2,038	2,439	2,561
해운	17	23	63	45	11	18	42	36	148	107	112	118
콘크리트	305	501	539	464	395	388	267	385	1,809	1,435	1,464	1,549
렌탈	293	326	304	(922)								
요업	449	492	486	480								
매출 YoY(%)	0	(70)	9	(37)	(17)	36	23	69	(40)	25	34	33
건설	4	(86)	(29)	(51)	(18)	134	191	64	(61)	76	44	43
환경							(4)	17		114	20	5
해운	(32)	(21)	43	41	(35)	(22)	(33)	(20)	15	(28)	5	5
콘크리트	1	36	53	(14)	30	(23)	(50)	(17)	16	(21)	2	6
매출총이익	614	538	713	425	580	930	1,087	800	2,290	3,397	5,020	6,743
GPM(%)	24	23	26	21	27	30	32	24	24	28	31	31
영업이익	145	74	296	147	270	561	712	635	662	2,178	3,452	4,725
OPM(%)	5.6	3.2	10.7	7.4	12.5	17.9	21.0	19.0	6.9	18.1	21.3	21.9

자료 : 아이에스동서, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.29	매수	66,000원	6개월		
2020.11.16	매수	54,000원	6개월	-6.57%	9.07%
2020.03.30	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 1 월 29 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,271	1,702	1,950	2,543	3,033
현금및현금성자산	199	301	823	892	898
매출채권및기타채권	170	311	244	327	437
재고자산	640	705	552	741	989
비유동자산	912	1,182	1,269	1,414	1,415
장기금융자산	119	123	145	298	298
유형자산	579	718	604	608	599
무형자산	26	115	90	77	72
자산총계	2,183	2,884	3,220	3,957	4,447
유동부채	811	853	971	1,193	1,337
단기금융부채	575	441	649	760	760
매입채무 및 기타채무	77	151	118	159	212
단기충당부채	0	3	3	4	5
비유동부채	264	758	837	1,122	1,153
장기금융부채	190	652	745	1,018	1,018
장기매입채무 및 기타채무	14	0	0	2	8
장기충당부채	28	41	35	44	60
부채총계	1,075	1,610	1,808	2,315	2,490
지배주주지분	1,067	1,098	1,222	1,439	1,740
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	398	399	399	399	399
기타자본구성요소	3	3	-7	-7	-7
자기주식	-1	-1	-11	-11	-11
이익잉여금	649	676	816	1,038	1,345
비지배주주지분	41	175	189	203	217
자본총계	1,108	1,274	1,411	1,642	1,957
부채외자본총계	2,183	2,884	3,220	3,957	4,447

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	303	-81	356	98	119
당기순이익(손실)	244	74	176	268	352
비현금성항목등	234	49	114	159	196
유형자산감가상각비	68	36	22	21	22
무형자산감가상각비	1	5	27	14	6
기타	71	6	-14	-3	-3
운전자본감소(증가)	-106	-190	79	-260	-332
매출채권및기타채권의 감소(증가)	172	-127	20	-84	-110
재고자산감소(증가)	163	-116	109	-190	-248
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-100	82	-3	41	53
기타	-340	-29	-47	-27	-27
법인세납부	-69	-14	-13	-70	-97
투자활동현금흐름	-187	-33	-84	-316	0
금융자산감소(증가)	-76	-22	-51	-308	0
유형자산감소(증가)	-78	-24	-21	-25	-14
무형자산감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
기타	-31	12	-11	18	14
재무활동현금흐름	-156	216	250	287	-112
단기금융부채증가(감소)	-317	-321	31	111	0
장기금융부채증가(감소)	216	615	311	273	0
자본의증가(감소)	0	0	-10	0	0
배당금의 지급	-34	-37	-22	-30	-30
기타	-22	-41	-60	-67	-81
현금의 증가(감소)	-40	102	522	69	6
기초현금	239	199	301	823	892
기말현금	199	301	823	892	898
FCF	500	-99	398	16	40

자료 : 아이에스동서, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,597	964	1,204	1,618	2,159
매출원가	1,070	735	864	1,116	1,485
매출총이익	527	229	340	502	674
매출총이익률 (%)	33.0	23.8	28.2	31.0	31.2
판매비와관리비	147	163	122	157	202
영업이익	380	66	218	345	472
영업이익률 (%)	23.8	6.9	18.1	21.3	21.9
비영업손익	-45	-1	-43	-54	-70
순금융비용	33	29	46	57	73
외환관련손익	3	3	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-3	13	-1	-1	-1
세전계속사업이익	335	65	175	291	403
세전계속사업이익률 (%)	21.0	6.8	14.5	18.0	18.6
계속사업법인세	92	17	46	70	97
계속사업이익	243	48	129	221	305
중단사업이익	1	26	47	47	47
*법인세효과	2	8	-1	0	0
당기순이익	244	74	176	268	352
순이익률 (%)	15.3	7.7	14.6	16.5	16.3
지배주주	245	66	162	253	338
지배주주귀속 순이익률(%)	15.36	6.85	13.42	15.65	15.63
비지배주주	-1	8	14	14	14
총포괄이익	241	75	169	261	345
지배주주	242	67	155	247	331
비지배주주	-1	8	14	14	14
EBITDA	449	107	267	380	501

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-12.9	-39.6	24.9	34.4	33.5
영업이익	17.1	-82.6	228.9	58.5	36.9
세전계속사업이익	21.8	-80.5	166.9	66.6	38.2
EBITDA	14.9	-76.2	149.1	42.5	31.7
EPS(계속사업)	25.0	-83.6	185.5	79.9	40.9
수익성 (%)					
ROE	23.0	6.1	13.9	19.0	21.2
ROA	11.0	2.9	5.8	7.5	8.4
EBITDA마진	28.1	11.1	22.2	23.5	23.2
안정성 (%)					
유동비율	156.8	199.6	200.9	213.2	226.8
부채비율	97.0	126.4	128.1	141.0	127.3
순차입금/자기자본	47.5	60.1	36.8	41.4	34.4
EBITDA/이자비용(배)	12.6	3.1	4.9	5.5	5.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,912	1,300	3,711	6,676	9,408
BPS	34,573	35,551	39,557	46,569	56,314
CFPS	10,187	3,460	6,812	9,326	11,841
주당 현금배당금	1,200	700	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	5.0	30.1	14.4	8.8	6.3
PER(최저)	3.2	21.9	4.4	7.7	5.5
PBR(최고)	1.1	1.1	1.4	1.3	1.1
PBR(최저)	0.7	0.8	0.4	1.1	0.9
PCR	3.0	9.5	7.8	5.9	4.6
EV/EBITDA(최고)	4.0	20.2	8.9	7.1	5.5
EV/EBITDA(최저)	3.1	17.1	4.6	6.5	5.0