

아이에스동서 (010780)

Company Issue Brief

건설/건자재 | 2024. 11. 21

[NDR 후기] 대형 개발사업 가시화 기대

| Analyst 김세련 | sally.kim@ls-sec.co.kr

3Q24 Review: 감익 구간 진입

아이에스동서의 3분기 매출액은 3,926억원으로 컨센서스에 비교적 부합했다. 반면 영업이익은 245억원으로 컨센서스 영업이익 605억원 대비 59.6% 하회하는 어닝쇼크를 기록했다. 금번 실적 부진의 주요 원인은 지방의 지분제 현장에서 분양가 보수적 산정에 따른 사업 청산 이후의 지분손실이 350억원 발생 한도에 기인한다. 일회성 정산손실로 인해 높아진 이자비용을 커버하지 못하고 순이익은 적자전환했다. 그 밖에 콘크리트, 이차전지 부문에서 업황 둔화에 따른 비용 부담과 재고자산평가충당금 등이 반영되며 적자전환했다.

아이에스동서는 2023년 이후로 신규 분양을 단 한 건도 진행하지 않았기 때문에, 현재 매출에 기여하고 있는 잔여 현장이 울산 뉴시티 에일린의들 2차 잔여 입주분 2,500억원, 고양 덕은DMC 8, 9블록, 고양 덕은DMC 10블록 (모두 7:3 비중으로 지식산업센터:오피스텔, 진행:인도, 각각 2025년 3월, 2024년 12월 준공), 고양 덕은DMC 6,7블록 (인도, 2025년 11월) 뿐이다.

경산시 중산지구 3조원 규모 개발사업, 2025년 연내 착공 기대

이렇듯 보수적인 영업 기조를 바탕으로 아이에스동서의 실적은 당분간 타라인 감소에 따른 얇은 마진이 지속될 것으로 보이는 가운데, 성장의 트리거가 될 경북 경산시 중산지구 개발사업이 2025년 중 가시화될 것으로 기대되는 점은 긍정적이다. 경산시 중산지구는 대구 수성구에 인접한 사이트로, 1) 최근 대구 지역의 적치된 미분양이 꾸준히 감소하고 있는데다 신규 분양공급이 없어 공급 과잉이 해소되고 있고, 2) 아이에스동서의 현장을 제외한 주변은 이미 개발이 완료되어 인프라가 정립이 되어있으며, 3) 호수 수변의 입지와 대형 평수 위주의 고급 설계로 지역 고급주거 수요를 흡수할 여지 등을 고려할 때 상당히 사업성이 높은 사이트로 예상된다. 현 시점에서 대략적인 분양, 착공은 2025년 3분기가 될 것으로 추정되나, 토지 규모가 3.2만평 수준의 3,400여세대의 대형 현장 공급임을 고려할 때 부동산 경기에 따라 공급 시점이 다소 지연될 가능성도 없지않다.

과거 부산 용호동 W 개발사업 (1.5조원, 순이익률 25% 이상)의 성공적인 분양 이후 주가가 텐베커가 된 종목인 디벨로퍼인 만큼, 개발사업의 이익 업사이드가 향후 주가 모멘텀을 이끌어 나갈 것으로 기대된다. 주가는 감익에 따른 낙폭 과대로 밸류에이션 메리트가 높아진 구간이나, 현 시점에서 선제적 대응보다는 대구 부동산 시장 분위기와 개발사업 구체화 시점을 확인하며 천천히 대응해도 늦지 않다는 판단이다.

Buy (유지)

목표주가 (유지)	30,000 원
현재주가	19,550 원
상승여력	53.5 %
KOSPI (11/20)	2,482.82 pt

Stock Data

90일 일평균거래대금	7.45 억원
외국인 지분율	6.0%
절대수익률(YTD)	-32.5%
상대수익률(YTD)	-26.0%
배당수익률(24.12E)	3.2%

재무데이터

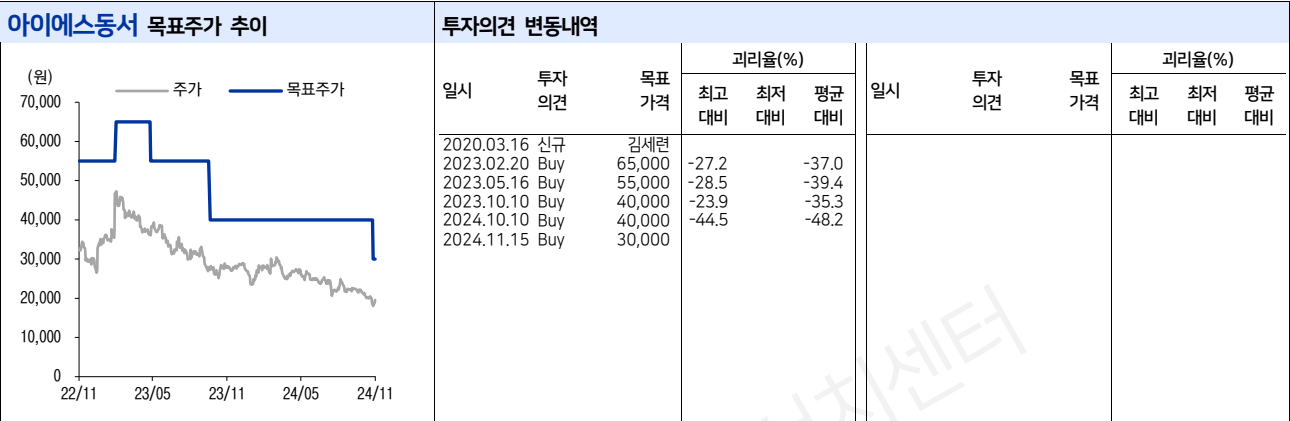
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,278	2,029	1,493	1,141
영업이익	345	341	199	153
순이익	205	160	64	61
ROE (%)	15.5	10.8	4.3	4.1
PER (x)	4.5	5.6	11.3	10.0
PBR (x)	0.6	0.6	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 아이에스동서, LS증권 리서치센터

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세현).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)