

아이에스동서

010780

Feb 15, 2021

Buy

유지

TP 75,000 원

상향

Company Data

현재가(02/10)	53,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	58,900 원
52 주 최저가(보통주)	16,250 원
KOSPI (02/10)	3,100.58p
KOSDAQ (02/10)	964.31p
자본금	154 억원
시가총액	16,497 억원
발행주식수(보통주)	3,089 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.7 만주
평균거래대금(60 일)	75 억원
외국인지분(보통주)	5.27%
주요주주	
아이에스지주 외 5 인	54.69%
권혁은	7.93%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.0	17.6	82.3
상대주가	-2.4	-9.5	29.4



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

놀라운 실적 성장이 계속된다

목표주가 65,000원 → 75,000원으로 15.4% 상향

아이에스동서에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가 65,000원 → 75,000원으로 15.4% 상향. 목표주가는 최근 3개년 평균 ROE 13.6%를 고려 '21년 추정 PBR 1.73배(COE 8%)를 적용하였고, 향후 3개년 급격한 ROE 증가가 예상됨으로 최근 ROE 적용은 보수적인 수준으로 판단. 최근 주가는 작년 3분기 실적 개선에 의한 주가 상승 이후 다소 정체된 흐름이나, 올해부터 수년간 지속될 급격한 실적 상승을 고려하면 조정 기간이 길지는 않을 것으로 판단. 조정 기간 매수에 나설 필요가 있음. 4Q 실적은 건설부문 실적 호조로 전년 비 크게 신장. ① '21년부터 건설부문의 드라마틱한 실적 개선 및 콘크리트 등 별도 실적 대폭 개선. ② 고양 덕은지구, 경산 중산지구 등 수익성 뛰어난 대규모 자체 프로젝트 이르면 연내, 늦어도 내년 착공 가능성 증가로 내년 이후 실적 현재 추정치 보다 대규모 상향될 가능성 증가 및 ③ 인선이엔티·코앤티 등 폐기물 관련 신사업에 힘입은 이익 안정성 증가로 최근 주가 급등 불구, 추가 상승 여력이 크다 판단. 건설업종 Top-Pick.

4Q20 영업이익 559억원(YoY +280.4%), 건설 착공 진행률 증가

4Q20 매출액 3,315억원(YoY +67.6%), 영업이익 559억원(YoY +280.4%), 콘크리트 부진 불구, 건설 착공 진행률 증가에 힘입어 매출액/영업이익 급증. 건설(YoY +148.4%)은 최근 성공적 분양 완료에 따른 진행 매출액 증가와 한강미사 비즈타워 인도 기준 일부 수익 인식에 힘입어 이익 급증. 콘크리트(YoY 적자전환)는 업종 수급 불균형에 따른 평가 하락으로 적자 지속. 환경부문(YoY +26.9%) 안정적인 이익 성장 지속. 콘크리트와 해운 부진 영향으로 당사 추정치(685억원) 하회했으나, 전년 동기비 놀라운 성장을 유지.

'21년 매출액 1.4조원(YoY +19.6%), 영업이익 2,791억원(YoY +34.2%), '20년 실적 호조에 이어 신규 분양 및 착공 진행률 지속 증가로 업계 최고 수준의 건설 성장률 및 마진률 보일 예정. 2Q21 경주 에일린의 뜰, 3Q21 울산 덕하지구 진행/인도 기준 결정에 따라 향후 실적은 현재 추정치보다 한 단계 업그레이드된 실적을 기록할 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	1,597	964	1,201	1,436	1,885
YoY(%)	-12.9	-39.6	24.5	19.6	31.2
영업이익(십억원)	380	66	208	279	389
OP 마진(%)	23.8	6.8	17.3	19.4	20.6
순이익(십억원)	244	74	159	186	271
EPS(원)	7,952	2,139	4,431	5,192	7,551
YoY(%)	25.4	-73.1	107.1	17.2	45.4
PER(배)	3.9	15.4	12.1	10.3	7.1
PCR(배)	2.0	8.9	5.7	5.1	3.9
PBR(배)	0.9	0.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	3.3	18.2	10.5	7.8	5.4
ROE(%)	23.0	6.1	11.8	12.5	16.2

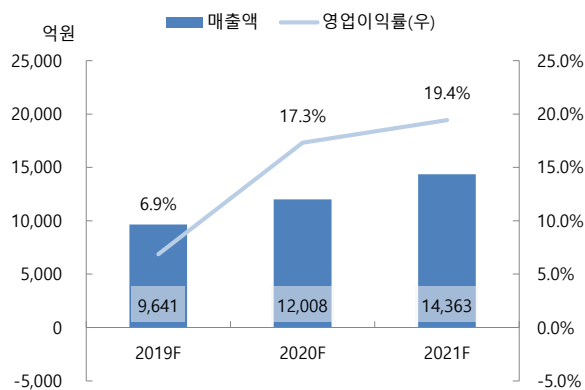
[도표 1] 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020F	2021F
매출액	2,596	2,307	2,760	1,978	2,157	3,142	3,394	3,315	9,641	12,008	14,363
건설부문	1,488	942	892	1,398	1,214	2,205	2,596	2,319	4,720	8,334	10,418
콘크리트	305	501	539	464	395	388	267	407	1,809	1,457	1,530
요업	449	492	486	480	0	0	0	0	1,907	0	0
렌탈	293	326	304	-922	0	0	0	0	0	0	0
해운	17	23	63	45	11	18	42	26	148	97	122
환경			463	491	515	500	450	621	954	2,086	2,190
영업이익	145	74	296	147	259	553	707	559	693	2,079	2,791
건설부문	173	14	111	184	195	513	653	457	482	1,818	2,188
콘크리트	-24	10	18	-6	4	-39	-23	-43	-2	-101	76
요업	-19	15	-17	5	0	0	0	0	-16	0	0
렌탈	26	47	52	-125	0	0	0	0	0	0	0
해운	-7	-1	38	21	-14	-7	17	-10	50	-14	27
환경			94	108	123	131	98	137	203	489	500
영업이익률	5.6%	3.2%	10.7%	7.4%	12.5%	17.9%	21.0%	16.2%	7.2%	17.3%	19.4%
건설부문	11.6%	1.5%	12.4%	13.2%	16.1%	23.3%	25.2%	19.7%	10.2%	21.8%	21.0%
콘크리트	-7.9%	2.0%	3.3%	-1.3%	1.0%	-10.1%	-8.6%	-10.6%	-0.1%	-6.9%	5.0%
요업	-4.2%	3.0%	-3.5%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.8%	0.0%	1.4%
렌탈	8.9%	14.4%	17.1%	13.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.6%
해운	-41.2%	-4.3%	60.3%	46.7%	-127.3%	-38.9%	40.5%	-38.5%	33.8%	-14.4%	22.0%
환경			20.3%	22.0%	23.9%	26.2%	21.8%	22.1%	21.3%	23.4%	22.8%
순이익	187	177	198	180	133	239	873	344	743	1,590	1,863

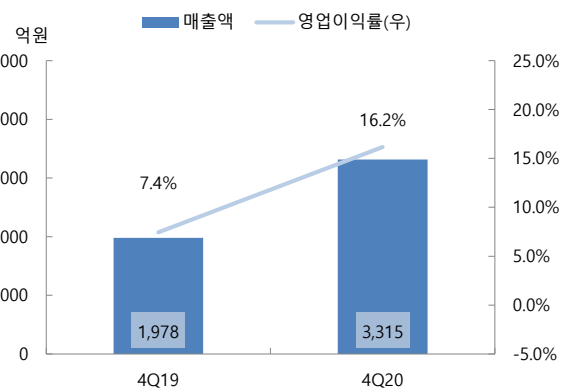
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 매출액 · 영업이익률(연간)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 매출액 · 영업이익률(분기)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 진행공사 목록(4Q20 기준)

(단위: 억원)

구분	현장명	공사기간	세대수	계약/도급금액
자체	대구 수성 범어 에일린의 뜰	18.06~21.04	719	4,589
	한강 미사 아이에스비즈타워	18.04~20.05		1,372
	가산동 아이에스 비즈타워	18.11~21.01		161
	대구 동대구 에일린의 뜰	19.01~21.10	705	3,221
	안양 아이에스비즈타워 센트럴	19.03~22.01		3,522
	대구역 오페라 W	19.10~23.04	1,088	5,305
	고양 덕은 DMC 에일린의 뜰	19.10~22.06	206	1,405
	경주 뉴센트로 에일린의 뜰	20.12~23.05	795	3,598
	소계		3,513	23,173
도급	부산 봉래 에일린의 뜰	15.03~21.03	1,216	2,377
	부산 광안 에일린의 뜰	18.11~21.03	225	534
	대구 수성범어 W	17.12~23.12	1,868	6,802
	울산 중산매곡 에일린의 뜰	17.11~21.07	851	1,386
	부산 오션라이프 에일린의 뜰	17.11~23.06	1,228	2,478
	울산 문수로 대공원 에일린의 뜰	20.02~23.05	384	695
	소계		5,772	14,272
합계			9,285	37,445

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 예정공사 목록

(단위: 억원)

분양예정	현장명	세대수/평	도급금액	비고
2021 년	경기 의정부 금오 1 구역	847	1,324	도급
	대구 죽전 3 구역	959	2,285	도급
	창원대원 3 구역	1,470	3,054	도급
	야음제 1 지구 가로주택 정비사업	191	448	도급
	울산 남구 B-14 구역 재개발	1,529	2,987	도급
	대전 용두동 2 구역	798	1,418	도급
	창원 용원동 지주택	978	1,661	도급
	동서타운 소규모 재건축	210	421	도급
	대구 복현동 럭키 5 차	175	383	도급
	대구 복현동 협진아파트	161	343	도급
	울산 학성동 지주택	793	1,616	도급
	울산 덕하지구 1 단지	806	미정	자체
2022 년	울산 덕하지구 2 단지	1,148	미정	자체
	대전 홍도동 2 구역	483	905	도급
미정	고양 덕은 지식산업 센터	대지면적 약 15,000 평	미정	자체
	경산 중산지구	대지면적 약 32,160 평	미정	자체

자료: 교보증권 리서치센터

[아이에스동서 010780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,597	964	1,201	1,436	1,885
매출원가	1,070	735	846	1,009	1,346
매출총이익	527	229	354	427	538
매출총이익률 (%)	33.0	23.7	29.5	29.7	28.6
판매비와관리비	147	163	146	148	149
영업이익	380	66	208	279	389
영업이익률 (%)	23.8	6.9	17.3	19.4	20.6
EBITDA	449	107	246	312	417
EBITDA Margin (%)	28.1	11.1	20.5	21.7	22.1
영업외손익	-45	-1	-33	-27	-23
관계기업손익	-3	13	1	1	1
금융수익	3	25	13	17	21
금융비용	-40	-37	-42	-42	-39
기타	-6	-1	-5	-4	-6
법인세비용차감전순이익	335	65	175	252	366
법인세비용	92	17	49	65	95
계속사업순이익	243	48	126	186	271
중단사업순이익	1	26	33	0	0
당기순이익	244	74	159	186	271
당기순이익률 (%)	15.3	7.7	13.2	13.0	14.4
비지배지분순이익	-1	8	22	26	38
지배지분순이익	245	66	137	160	233
지배순이익률 (%)	15.4	6.9	11.4	11.2	12.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	1	-2	-2	-2
포괄순이익	241	75	157	185	269
비지배지분포괄이익	-1	8	17	20	29
지배지분포괄이익	242	67	140	165	240

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	256	-117	106	115	226
당기순이익	244	74	159	186	271
비현금항목의 가감	234	49	123	130	151
감가상각비	68	36	33	28	25
외환손익	-4	-2	0	0	0
자본법평가손익	3	-13	-1	-1	-1
기타	167	29	91	104	129
자산부채의 증감	-106	-190	-95	-109	-78
기타현금흐름	-116	-50	-80	-93	-118
투자활동 현금흐름	-191	-39	-201	-115	-157
투자자산	-63	70	11	20	-10
유형자산	-79	-24	-117	-67	-60
기타	-49	-85	-95	-68	-87
재무활동 현금흐름	-106	258	87	-31	-127
단기차입금	-111	-20	-20	-10	0
사채	17	80	80	20	20
장기차입금	199	535	30	-40	-140
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-34	-37	-22	-31	-37
기타	-178	-300	18	30	30
현금의 증감	-40	102	128	204	111
기초 현금	239	199	301	429	633
기말 현금	199	301	429	633	744
NOPLAT	276	49	150	207	288
FCF	160	-125	-25	63	178

자료: 아이에스동서, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,271	1,702	1,876	2,072	2,233
현금및현금성자산	199	301	429	633	744
매출채권 및 기타채권	170	322	356	389	450
재고자산	640	705	726	690	683
기타유동자산	263	374	365	360	356
비유동자산	912	1,182	1,257	1,246	1,276
유형자산	579	718	802	811	833
관계기업투자금	29	12	1	-19	-9
기타금융자산	119	123	127	129	129
기타비유동자산	184	329	328	326	324
자산총계	2,183	2,884	3,133	3,318	3,509
유동부채	811	853	858	911	994
매입채무 및 기타채무	92	166	161	182	223
차입금	258	248	227	217	217
유동성채무	226	151	144	148	153
기타유동부채	235	288	325	363	401
비유동부채	264	758	869	850	731
차입금	168	549	579	539	399
사채	17	80	160	180	200
기타비유동부채	79	129	130	131	132
부채총계	1,075	1,610	1,726	1,761	1,725
지배지분	1,067	1,098	1,213	1,343	1,539
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	398	399	399	399	399
이익잉여금	649	676	791	920	1,116
기타자본변동	3	3	3	3	3
비지배지분	41	175	194	214	246
자본총계	1,108	1,274	1,407	1,557	1,784
총차입금	755	1,084	1,192	1,193	1,103

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	7,952	2,139	4,431	5,192	7,551
PER	3.9	15.4	12.1	10.3	7.1
BPS	34,573	35,551	39,326	43,520	49,872
PBR	0.9	0.9	1.4	1.2	1.1
EBITDAPS	14,570	3,467	7,967	10,100	13,528
EV/EBITDA	3.3	18.2	10.5	7.8	5.4
SPS	51,787	31,220	38,920	46,551	61,081
PSR	0.6	1.1	1.4	1.2	0.9
CFPS	5,196	-4,033	-803	2,049	5,777
DPS	1,200	700	1,000	1,200	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-12.9	-39.6	24.5	19.6	31.2
영업이익 증가율	17.1	-82.6	213.9	34.2	39.4
순이익 증가율	25.1	-69.5	114.1	17.2	45.4
수익성					
ROIC	18.3	3.1	8.0	10.8	15.1
ROA	11.0	2.6	4.5	5.0	6.8
ROE	23.0	6.1	11.8	12.5	16.2
안정성					
부채비율	97.0	126.4	122.7	113.1	96.7
순차입금비율	34.6	37.6	38.1	36.0	31.4
이자보상배율	10.7	1.9	5.3	7.2	10.8

아이에스동서 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.02.25	매수	42,000	(19.49)	(10.95)					
2019.05.29	매수	42,000	(18.03)	(6.90)					
2019.09.30	매수	42,000	(22.70)	(18.45)					
2019.12.11	매수	42,000	(24.82)	(18.45)					
2020.02.18	매수	42,000	(28.80)	(18.45)					
2020.05.26	매수	42,000	(11.54)	15.24					
2020.08.26	매수	55,000	(23.47)	(10.27)					
2020.12.07	매수	65,000	(17.92)	(9.38)					
2021.02.15	매수	75,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	90.6	7.5	1.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하