자이에스앤디
(317400.KS)

Engineering & Construction
E&C

2021. 01. 29

부동산/REITs/건설 김열매
02)368-6174
fruitism@eugenefn.com

4Q20 실적 Review:
우호적인 환경에서 지속되는 고성장

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	**15,000원**
현재주가(1/28)	12,700원

Key Data	(기준일: 2021.01.28)
KOSPI(pt)	3,069
KOSDAQ(pt)	961
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	340
52 주 최고/최저(원)	14,650 / 2,790
52 주 일간 Beta	1.39
발행주식수(천주)	26,783
평균거래량(3M,천주)	315
평균거래대금(3M,백만원)	3,504
배당수익률(20F, %)	1.8
외국인 지분율(%)	2.4
주요주주 지분율(%)	
GS 건설 (외 1 인)	61.2
자이에스앤디우리사주	6.6

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	55.1	97.8	118.2
KOSPI 대비상대수익률	-6.4	24.2	61.8	77.2

■ **4Q20 실적: 매출액 1,215 억원(YoY +50.7%), 영업이익 104 억원(YoY +89%)**

자이에스앤디의 4 분기 잠정실적은 매출액 1,215 억원(YoY+50.7%), **영업이익 104 억원(YoY+88.9%, OPM 8.6%)**을 기록했다. 주택 매출액 당사 추정치보다 다소 부진한 295 억원을 기록했으나 H.I.(Home Improvement) 매출액이 639 억원으로 증가했다. **코로나 영향으로 주택사업 속도가 다소 지연된 한편 H.I 부문의 스마트 홈 사업, 시스클라인(공기청정기) 등 옵션 판매는 증가**한 것으로 추정된다. **2020 년 신규수주는 8,492 억원**(주택 3,919 억원, H.I. 1,665 억원, 부동산 운영 2,908 억원)으로 연간 목표의 94.4%를 달성했다. 주택 수주잔고는 2019 년말 3,112 억원에서 2020 년말 6,306 억원으로 2 배 이상 증가했다.

■ **우호적인 정책 변화 환경에서 고성장을 지속하고 있는 유망 성장주**

자이에스앤디의 주택부문은 **소규모 정비사업 및 오피스텔 등 중소규모 주거시설 개발**에 집중하고 있다. 노후화된 건축물이 증가하고 정부의 정책 방향이 도심지 공급 확대로 전환하면서 동사의 수혜가 기대된다. 2018 년 1 개 사업을 시작으로 2019 년 592 세대, **2020 년 892 세대(자체 1, 도급 5 건)**로 분양을 확대했다. **2021 년에는 양평동 지식산업센터 자체사업과 약 2,000 세대 분양을 계획하고 있다.** 양평동 사업은 지난해 인수한 SK 네트웍스 주유소 부지 5 건 중 하나로 나머지 4 개소도 순차적으로 개발할 예정이다.

■ **투자의견 Buy 유지, 목표주가 15,000 원으로 상향**

자이에스앤디 목표주가를 15,000 원으로 25% 상향하며 투자의견 Buy 를 유지한다. 2021 년 예상EPS 에 Target PER 배수를 10.5 배에서 14 배로 상향했다. **정책 기대감에 주가가 급등한만큼 주가의 변동성이 예상되나 성장성을 감안하면 투자매력이 높다.**

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q20P					4Q21F			2019	2020		2021F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,215	116	944.4	113	978.8	893	-26.5	1,233.7	278	1,450	421.6	4,735	226.6
영업이익	105	9	1,043.4	9	1,115.3	66	-36.8	2,253.9	16	122	640.0	389	219.1
세전이익	98	9	977.1	8	1,064.8	68	-30.6	2,118.8	16	115	619.2	397	243.5
순이익	74	7	952.2	7	994.1	52	-29.9	2,049.8	12	88	605.8	302	244.4
영업이익률	8.6	7.9	0.7	7.7	1.0	7.4	-1.2	3.2	5.9	8.4	2.5	8.2	-0.2
순이익률	6.1	6.1	0.0	6.0	0.1	5.8	-0.3	2.2	4.5	6.1	1.6	6.4	0.3
EPS(원)	11,062	1,051	952.2	1,011	994.0	7,757	-29.9	2,049.8	464	3,276	605.8	11,283	244.4
BPS(원)	8,595	6,093	41.1	253	3,300.4	10,435	21.4	92.9	5,419	8,595	58.6	19,779	130.1
ROE(%)	128.7	17.3	111.4	400.0	-271.3	74.3	-54.4	67.7	13.6	46.8	33.2	79.5	32.8
PER(X)	1.1	12.1	-	12.6	-	1.6	-	-	12.3	3.9	-	1.1	-
PBR(X)	1.5	2.1	-	50.2	-	1.2	-	-	1.1	1.5	-	0.6	-

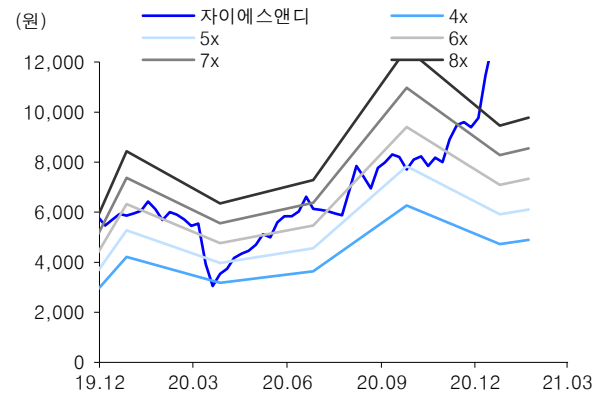
자료: 자이에스앤디, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 자이에스앤디 부문별 실적 추이

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	669.8	903.1	774.5	1215.0	893.3	1229.8	1098.4	1513.7	2779.5	3562.0	4735.3
(YoY,%)	10.8	24.0	21.0	50.7	33.4	36.2	41.8	24.6	30.7	28.2	32.9
주택사업	112.0	129.7	188.2	295.0	313.5	428.0	489.2	560.5	202.9	724.8	1791.2
Home Improvement	294.1	513.3	321.1	639.0	303.0	528.7	330.7	658.2	1570.0	1767.5	1820.5
부동산운영	263.7	260.1	265.3	281.0	276.9	273.1	278.6	295.1	1006.6	1070.2	1123.7
매출원가	641.6	762.5	689.8	1074.0	793.0	1083.2	971.3	1330.4	2490.8	3168.1	4177.9
매출총이익	28.2	140.6	84.7	141.0	100.3	146.6	127.2	183.3	288.7	393.9	557.4
GPM(%)	4.2	15.6	10.9	11.6	11.2	11.9	11.6	12.1	10.4	11.1	11.8
판관비	29.8	27.8	26.8	36.0	33.9	43.0	38.4	53.0	123.9	120.4	168.4
판관비율(%)	4.5	3.1	3.5	3.0	3.8	3.5	3.5	3.5	4.5	3.4	3.6
영업이익	28.2	83.0	57.9	105.0	66.4	103.5	88.7	130.3	164.7	273.5	389.0
OPM(%)	4.2	9.2	7.5	8.6	7.4	8.4	8.1	8.6	5.9	7.7	8.2
세전이익	30.6	88.6	56.9	95.9	64.4	101.5	86.7	128.3	160.5	272.0	381.0
법인세	6.4	20.0	12.8	23.8	16.0	25.2	21.5	31.8	36.2	63.0	94.4
당기순이익	24.2	68.6	44.0	72.2	48.4	76.4	65.2	96.5	124.3	209.0	286.6

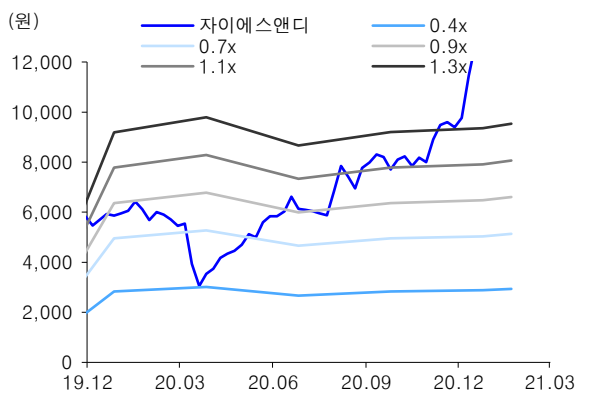
자료: 자이에스앤디, 유진투자증권

도표 2 자이에스앤디 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 3 자이에스앤디 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, 유진투자증권

자이에스앤디(317400.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	119	177	223	258	306
현금성자산	60	99	67	73	85
매출채권	34	39	60	75	93
재고자산	1	1	57	71	89
비유동자산	18	101	164	170	177
투자자산	12	91	158	164	171
유형자산	1	2	2	2	2
무형자산	4	5	5	5	4
자산총계	**138**	**278**	**387**	**428**	**483**
유동부채	56	91	130	144	161
매입채무	24	27	53	67	83
단기차입금	1	2	14	14	14
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	44	42	93	95	97
사채및장기차입금	1	2	52	52	52
기타비유동부채	42	40	42	43	45
부채총계	**100**	**133**	**223**	**239**	**258**
자본금	11	27	27	27	27
자본잉여금	1	80	80	80	80
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	26	38	56	82	118
자본총계	**38**	**145**	**163**	**189**	**225**
총차입금	2	4	65	65	65
순차입금(순현금)	-58	-96	-2	-8	-19
투하자본	-20	47	162	181	206

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**213**	**278**	**356**	**474**	**618**
증가율 (%)	49.4	30.7	28.2	32.9	30.5
매출총이익	24	29	39	56	74
매출총이익률 (%)	11.3	10.4	11.1	11.8	12.0
판매비와관리비	10	12	12	17	22
증가율 (%)	99.1	28.7	-3	39.9	32.1
영업이익	**14**	**16**	**27**	**39**	**52**
증가율 (%)	35.2	13.6	66.4	41.9	33.6
EBITDA	**15**	**19**	**32**	**42**	**55**
증가율 (%)	34.9	25.5	63.2	33.4	31.5
영업외손익	**-1**	**0**	**0**	**-1**	**-1**
이자수익	1	2	2	3	4
이자비용	1	1	1	2	2
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-1	-2	-3
세전계속사업손익	**14**	**16**	**27**	**38**	**51**
법인세비용	3	4	6	9	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**11**	**12**	**21**	**29**	**38**
증가율 (%)	32.7	16.0	68.1	37.1	34.3
당기순이익률 (%)	5.0	4.5	5.9	6.1	6.2
EPS	**4,819**	**464**	**780**	**1,070**	**1,437**
증가율 (%)	32.7	-90	68.1	37.1	34.3
완전희석EPS	4,819	464	780	1,070	1,437
증가율 (%)	32.7	-90	68.1	37.1	34.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동현금흐름	**33**	**25**	**-23**	**18**	**24**
당기순이익	11	12	21	29	38
유무형자산상각비	1	3	4	3	3
기타비현금손익가감	1	1	12	2	2
운전자본의변동	16	4	-54	-15	-19
매출채권감소(증가)	7	-5	-20	-15	-18
재고자산감소(증가)	0	0	-57	-14	-17
매입채무증가(감소)	9	6	26	13	16
기타	0	3	-3	0	0
투자활동현금흐름	**-25**	**-83**	**-38**	**-10**	**-11**
단기투자자산처분(취득)	-20	-8	29	-1	-1
장기투자증권처분(취득)	0	0	0	0	0
설비투자	-1	-1	-1	-2	-3
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	**2**	**92**	**59**	**-3**	**-3**
차입금증가(감소)	2	-3	60	0	0
자본증가(감소)	0	95	-3	-3	-3
배당금지급	0	0	3	3	3
현금의 증가(감소)	**10**	**34**	**-1**	**6**	**11**
기초현금	9	20	54	53	58
기말현금	20	54	53	58	69
Gross cash flow	20	25	37	34	44
Gross investment	-11	71	120	25	29
Free cash flow	**31**	**-46**	**-83**	**9**	**14**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,819	464	780	1,070	1,437
BPS	17,186	5,419	6,099	7,069	8,406
DPS	0	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	12.3	16.7	12.1	9.0
PBR	n/a	1.1	2.1	1.8	1.5
PCR	n/a	6.0	9.3	10.4	8.0
EV/ EBITDA	n/a	3.0	1.1	0.6	0.3
배당수익률	0.0	1.8	0.8	0.8	0.8
수익성 (%)					
영업이익률	6.8	5.9	7.7	8.2	8.4
EBITDA이익률	7.2	6.9	8.8	8.9	8.9
순이익률	5.0	4.5	5.9	6.1	6.2
ROE	32.3	13.6	13.5	16.3	18.6
ROIC	n/a	n/a	20.2	17.1	20.2
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	-152	-66	-1	-4	-9
유동비율	2.1	1.9	1.7	1.8	1.9
이자보상배율	14.0	11.6	19.6	25.0	33.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.8	1.3	1.1	1.2	1.4
매출채권회전율	5.7	7.6	7.2	7.0	7.4
재고자산회전율	287.0	382.9	12.3	7.4	7.7
매입채무회전율	11.5	10.7	8.8	7.9	8.3

Compliance Notice

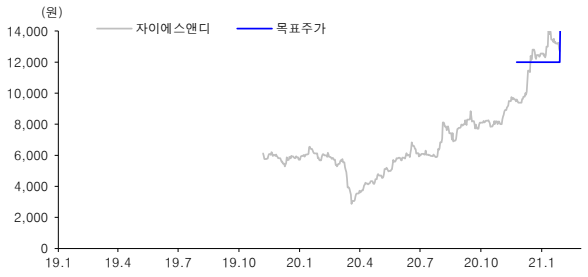
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-11-25	Buy	12,000	1년	0.1	17.5
2021-01-29	Buy	15,000	1년		

자이에스앤디(317400.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 김열매