

자이에스앤디

(317400.KS)

유상증자 발표는 단기 부담 요인이나 2021년 본격적인 성장 기대

Engineering & Construction

E&C

2021. 02. 08



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



BUY(유지)

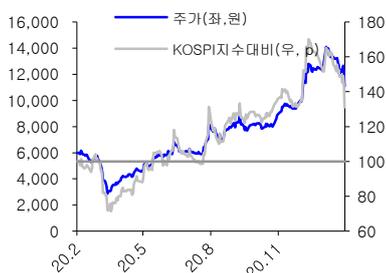
목표주가(12M, 하향) **13,500원**
현재주가(2/5) 11,100원

Key Data	(기준일: 2021.02.05)
KOSPI(pt)	3,121
KOSDAQ(pt)	967
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	297
52 주 최고/최저(원)	14,650 / 2,790
52 주 일간 Beta	1.34
발행주식수(천주)	26,783
평균거래량(3M, 천주)	314
평균거래대금(3M, 백만원)	3,621
배당수익률(20F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	2.4
주요주주 지분율(%)	
GS 건설 (외 1 인)	61.2
자이에스앤디우리스주 (외 1 인)	4.7

Company Performance

	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-11.2	25.9	36.7	82.6
KOSPI 대비 상대수익률	-15.5	-3.4	1.7	38.5

Company vs KOSPI composite



■ 1,196억원 규모 유상증자 발표로 주가 하락

자이에스앤디는 지난 2월 4일, 약 1,196억원 규모의 유상증자를 발표했다. 유상증자로 발행되는 신주의 수는 현재 총주식수 2,678만주의 약 44.81%에 해당하는 1,200만주로 증자후 주식수는 3,878만주다. 주주배정후 실권주 일반공모 방식으로 우리사주조합에서 240만주(20%), 대주주인 GS 건설이 300만주(25%, 약 293억원) 참여할 예정이다. GS 건설은 현재 자이에스앤디 지분 61.17%를 보유하고 있는데 증자 후 지분율은 49.81%로 내려간다. 증자 규모가 작지 않아 발표 후, 2월 5일 주가는 8.6% 하락했다.

■ 자체사업 토지매입, 우호적인 정책 변화 환경에서 고성장 기대

자이에스앤디는 이번 유상증자로 주택개발 사업을 위한 토지매입 계획을 밝혔다. 2021년과 2022년에 매년 2건의 토지를 매입해 도시형생활주택이나 오피스텔 등을 개발할 계획이다. 동사는 올해 양평동 지식산업센터 자체사업과 약 2,000세대 분양을 계획하고 있다. 양평동 사업은 지난해 인수한 SK 네트워크스 주유소 부지 5건 중 하나로 나머지 4개소도 순차적으로 개발 예정이다. 주택 수주잔고는 2019년말 3,112억원에서 2020년말 6,306억원으로 2배 이상 증가했다. 이번 증자와 토지 취득으로 동사의 자체사업 매출액 성장성은 높아질 전망이다. 노후화된 건축물이 증가하고 정부의 정책 방향이 도심지 공급 확대로 전환하면서 동사의 수혜도 기대된다.

■ 목표주가 13,500원으로 하향, 투자의견 Buy 유지

자이에스앤디 목표주가를 13,500원으로 10% 하향하며 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 신주발행 물량을 감안해 재산정한 것으로 2021년 예상 BPS에 Target PBR 1.6배를 적용해 산출했다. 대규모 유상증자 발표는 단기적으로 주가에 부담요인이나 증자 후 토지매입을 통한 자체사업 성장 또한 기대해볼만 하다.

Financial Data

결산시(12월)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액(십억원)	213	278	356	474	618
영업이익(십억원)	14	16	27	39	52
세전계속사업손익(십억원)	14	16	27	38	51
당기순이익(십억원)	11	12	21	29	38
EPS(원)	4,819	464	780	739	992
증감률(%)	32.7	-90.4	68.1	-5.3	34.3
PER(배)	na	12.3	14.2	15.0	11.2
ROE(%)	32.3	13.6	13.5	12.1	11.8
PBR(배)	na	1.1	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	na	3.0	9.4	4.0	2.9

자료: 유진투자증권

도표 1 자이에스앤디 부문별 실적 추이

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	670	903	775	1,215	893	1,230	1,098	1,514	2,779	3,562	4,735
(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	130	188	295	313	428	489	561	203	725	1,791
Home Improvement	294	513	321	639	303	529	331	658	1,570	1,767	1,820
부동산운영	264	260	265	281	277	273	279	295	1,007	1,070	1,124
매출원가	642	763	690	1,074	793	1,083	971	1,330	2,491	3,168	4,178
매출총이익	28	141	85	141	100	147	127	183	289	394	557
GPM(%)	4.2	15.6	10.9	11.6	11.2	11.9	11.6	12.1	10.4	11.1	11.8
판매비	30	28	27	36	34	43	38	53	124	120	168
판매비율(%)	4.5	3.1	3.5	3.0	3.8	3.5	3.5	3.5	4.5	3.4	3.6
영업이익	28	83	58	105	66	104	89	130	165	273	389
OPM(%)	4.2	9.2	7.5	8.6	7.4	8.4	8.1	8.6	5.9	7.7	8.2
세전이익	31	89	57	96	64	102	87	128	161	272	381
법인세	6	20	13	24	16	25	21	32	36	63	94
당기순이익	24	69	44	72	48	76	65	97	124	209	287

자료: 자이에스앤디, 유진투자증권

자이에스앤디(317400.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	119	177	223	378	424
현금성자산	60	99	67	193	203
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	548	601
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	39	39
자본잉여금	1	80	80	188	188
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	26	38	56	82	117
자본총계	38	145	163	309	344
총차입금	2	4	65	65	65
순차입금(순현금)	-58	-96	-2	-128	-138
투하자본	-20	47	162	181	206

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동현금흐름	33	25	-23	18	24
당기순이익	11	12	21	29	38
유무형자산상각비	1	3	4	3	3
기타비현금손익기감	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
무형자산상각비(증가)	-1	-1	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	2	92	59	117	-4
차입금증가(감소)	2	-3	60	0	0
자본증가(감소)	0	95	-3	117	-4
배당금지급	0	0	3	3	4
현금의 증가(감소)	10	34	-1	125	10
기초현금	9	20	54	53	178
기말현금	20	54	53	178	187
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

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	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
매출총이익율 (%)	11.3	10.4	11.1	11.8	12.0
판매비와관리비	10	12	12	17	22
증가율 (%)	99.1	28.7	-2.9	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
외환관련손익	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	739	992
증가율 (%)	32.7	-90.4	68.1	-5.3	34.3
완전희석EPS	4,819	464	780	739	992
증가율 (%)	32.7	-90.4	68.1	-5.3	34.3

주요투자지표

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,819	464	780	739	992
BPS	17,186	5,419	6,099	7,967	8,859
DPS	0	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	12.3	14.2	15.0	11.2
PBR	n/a	1.1	1.8	1.4	1.3
PCR	n/a	6.0	8.0	12.8	9.9
EV/ EBITDA	n/a	3.0	9.4	4.0	2.9
배당수익률	0.0	1.8	0.9	0.9	0.9
수익성 (%)					
영업이익율	6.8	5.9	7.7	8.2	8.4
EBITDA이익율	7.2	6.9	8.8	8.9	8.9
순이익율	5.0	4.5	5.9	6.1	6.2
ROE	32.3	13.6	13.5	12.1	11.8
ROIC	n/a	n/a	20.2	17.1	20.2
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	-151.8	-66.0	-1.0	-41.3	-40.1
유동비율	213.4	193.7	171.0	262.4	263.6
이자보상배율	14.0	11.6	19.6	25.0	33.4
활동성(회)					
총자산회전율	1.8	1.3	1.1	1.0	1.1
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 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 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 당사에 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 고
 객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50% 이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만	93%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10% 이상 ~ +15% 미만	7%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10% 미만	0%

(2020.12.31 기준)

