

자이에스앤디(317400)

우호적인 환경에서 지속되는 고성장

2021.04.29

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **13,500**원(유지)

현재주가: 11,000원(04/28)

시가총액: 295 (십억원)

Analyst 김열매_02)368-6174_ fruitism@eugenefn.com

1Q21 Review: 매출액, 영업이익 모두 기대치를 상회

자이에스앤디의 1 분기 잠정실적은 매출액 1,088 억원(YoY+62.4%), 영업이익 102 억원(YoY+261%, OPM 9.4%)을 기록했다. 매출액과 영업이익이 모두 기대치를 상회했다. 주택 매출액이 324 억원을 기록해 외형성장을 이끌며 영업이익률 5.2%를 기록했다. H.I.(Home Improvement) 매출액은 483 억원으로 전분기 대비 감소했으나 전년동기비 +64.3% 증가하며 영업이익률이 17.4%로 상승했다. 한편, 부동산 운영부문은 코로나 영향으로 고속도로 휴게소 매출이 다소 부진했던 것으로 파악된다. 1 분기 신규수주는 1,751 억원(주택 865 억원, H.I. 631 억원, 부동산 운영 255 억원)으로 연간 목표 8,100 억원의 21.6%를 달성했다. 주택 수주잔고는 6,847 억원이다.

유상증자 마무리 단계, 5/13 일 신주상장 예정

자이에스앤디는 현재 유상증자 마무리 단계로 5월 13일 신주상장(확정발행가 6,160원) 예정이다. 이번 증자로 동사는 1,099 억원의 자본을 확충하며 부채비율은 76%로 낮아진다. 증자 자금으로 올해와 내년에 매년 각 2 건의 주택사업용 토지를 매입할 계획이다. 총주식수가 44.8% 증가해 주주 가치 희석 우려가 있었음에도 주가 하락폭은 크지 않았다. 주택시장 호황이 지속되면서 증자자금으로 자체사업 확대를 하겠다는 동사의 전략 방향이 긍정적이라는 판단이다. 2020 년 892 세대(자체 1, 도급 5 건)를 분양했으며 2021년에는 양평동 지식산업센터 자체사업(3월 완판)과 약 2,000 세대 분양을 계획하고 있다. 지난해 11 월 분양한 안양 자체사업과 양평동 사업은 자체사업인 만큼 수익성이 높을 것으로 추정한다.

고성장을 지속하고 있는 유망 성장주, 목표주가 13,500 원 유지

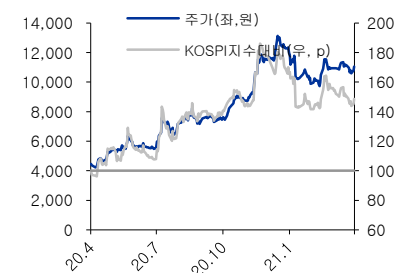
목표주가 13,500 원, 투자의견 Buy 를 유지한다. 목표주가는 신주발행 물량을 감안해 산출한 것으로 2021 년 예상 BPS 에 Target PBR 1.6 배를 적용한 것이다. 3 년간 연평균 30%의 높은 성장률이 돋보이는 건설산업 내 유망한 성장주다.

발행주식수	38,783천주
52주 최고가	14,650원
최저가	4,500원
52주 일간 Beta	0.84
90일 일평균거래대금	2,573백만원
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(2021F)	1.3%

주주구성(%)	
GS건설 (외 1인)	49.8
자이에스앤디우리스주	3.2

	1M	6M	12M
주가상승률	0.5	44.2	146.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	13,500	13,500	-
영업이익(21)	37		▲
영업이익(22)	55		▼



(단위: 십억원, % , %p)	1Q21P					2Q21E			2020	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	109	89	21.8	87	24.8	109	0.5	21.1	356	461	29.5	610	32.3
영업이익	10	7	53.3	6	59.0	8	-24.1	-7.0	27	37	36.1	55	47.5
세전이익	10	6	50.1	6	51.0	7	-25.4	-18.6	27	35	29.4	53	50.3
순이익	7	5	43.7	4	56.4	5	-22.3	-21.2	21	26	24.8	40	52.0
영업이익률	9.4	7.4	1.9	7.3	2.0	7.1	-2.3	-2.1	7.7	8.1	0.4	9.0	0.9
순이익률	6.4	5.4	1.0	5.1	1.3	4.9	-1.5	-2.7	5.9	5.7	-0.2	6.5	0.8
EPS(원)	968	723	33.8	665	45.7	752	-22.3	-21.2	727	908	24.8	973	7.2
BPS(원)	5,755	6,180	-6.9	4,306	33.7	4,488	-22.0	-15.0	5,653	4,825	-14.7	5,648	17.1
ROE(%)	16.8	11.7	5.1	15.4	1.4	16.8	-0.1	-1.3	13.6	14.5	0.9	18.6	4.1
PER(X)	11.4	15.2	-	16.6	-	14.6	-	-	16.1	12.1	-	11.3	-
PBR(X)	1.9	1.8	-	2.6	-	2.5	-	-	2.1	2.3	-	1.9	-

자료: 자이에스앤디, 유진투자증권

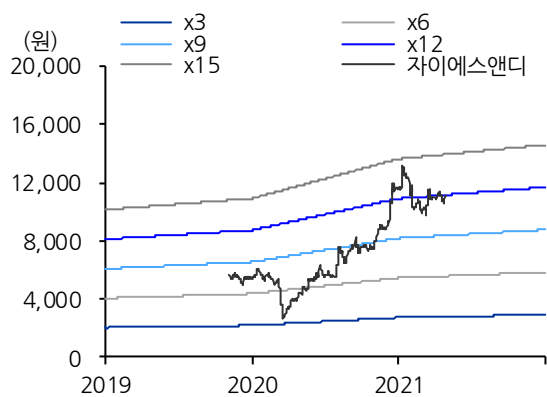
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 자이에스앤디 부문별 실적 추이 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	670	903	775	1,215	1,088	1,094	1,091	1,341	3,562	4,614	6,105
(YoY, %)	10.8	24.0	21.0	50.7	62.4	21.1	40.9	10.4	28.2	29.5	32.3
주택사업	112	130	188	295	324	402	452	591	725	1,768	2,993
Home Improvement	294	513	321	639	483	411	353	447	1,767	1,694	1,903
부동산운영	264	260	265	281	281	281	287	303	1,070	1,151	1,209
매출원가	612	792	690	1,075	957	985	972	1,189	3,169	4,103	5,354
매출총이익	58	111	85	140	131	109	120	152	393	511	751
GPM(%)	8.7	12.3	10.9	11.5	12.0	10.0	11.0	11.3	11.0	11.1	12.3
판매비	30	28	27	36	29	32	35	43	120	139	201
판매비율(%)	4.5	3.1	3.5	3.0	2.7	2.9	3.2	3.2	3.4	3.0	3.3
영업이익	28	83	58	104	102	77	85	109	273	372	549
OPM(%)	4.2	9.2	7.5	8.6	9.4	7.1	7.8	8.1	7.7	8.1	9.0
세전이익	31	89	57	96	97	72	80	103	272	352	529
법인세	6	20	13	24	27	18	20	26	63	91	132
당기순이익	24	69	44	72	70	54	60	78	209	261	397

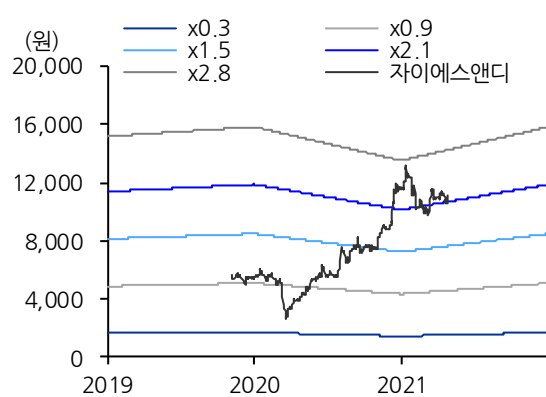
자료: 자이에스앤디, 유진투자증권

도표 2. 자이에스앤디 12M FWD PER Band



자료: Dataguide, 유진투자증권

도표 3. 자이에스앤디 12M FWD PBR Band



자료: Dataguide, 유진투자증권

도표 4. 자이에스앤디 2020 년 주택사업 수주 현황

프로젝트명	발주처	계약일 (착공예정일)	완공종료일	기본 도급금액	완성 공사액	계약잔액
별내 자이엘라	(주)천강개발	2018-10-01	2021-04-01	47,500	37,657	9,843
건대입구역 자이엘라	(주)신나시스	2019-08-01	2022-06-30	48,947	8,826	40,122
구의 자이르네	구의시장(주)	2019-05-01	2021-05-31	24,201	16,760	7,441
범어 자이엘라	솔라시티(주)	2019-12-01	2022-12-31	41,064	7,156	33,907
서초자이르네(낙원청광)	낙원청광연립 가로주택정비조합	2020-08-01	2022-06-30	19,346	2,212	17,134
개포 자이르네	개포시영 중심상가 재건축 조합	2020-08-01	2022-08-31	23,752	2,271	21,480
대구 만촌동 아파트	(주)경주건설	2020-04-01	2022-12-31	108,844	8,553	100,291
속초자이엘라	(주)태인디앤디	2020-11-30	2023-08-30	35,826	477	35,349
영등포자이르네	청명종합건설(주)	2020-06-30	2022-11-30	38,765	2,571	36,194
수성동 1 가 가로주택정비사업	수성동 1 가 가로주택정비사업조합	2021-10-01	2022-12-31	48,264	0	48,264
대전인동주상복합	위너 프로퍼티(주)	2021-08-01	2024-09-01	40,718	0	40,718
안양리버자이르네(박달)	자체사업	2020-08-01	2022-10-31	74,274	6,253	68,021
양평 자이비즈타워	자체사업	2021-03-01	2023-03-31	46,600	0	46,600
가산동 오피스텔	케이와이프라퍼티즈(주)	2021-08-01	2023-12-31	36,835	0	36,835
부산암남동공동주택	(주)성안디엠피	2021-06-01	2024-03-31	45,346	0	45,346
도농역 오피스텔	한국철도공사	2022-01-01	2025-01-31	43,100	0	43,100

*주: 기본도급금액, 완성공사액, 계약잔액 단위는 백만원
자료: 자이에스앤디, 유진투자증권

자이에스앤디(317400.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	177	206	237	279	347
현금성자산	99	105	125	142	171
매출채권	39	36	42	54	74
재고자산	1	36	41	53	72
비유동자산	101	208	209	217	225
투자자산	91	197	205	213	222
유형자산	2	3	1	1	1
무형자산	5	4	4	3	3
자산총계	278	413	446	496	572
유동부채	91	159	155	169	191
매입채무	27	51	46	60	82
단기차입금	2	66	66	66	66
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	42	92	94	96	99
사채및장기차입금	2	40	40	40	40
기타비유동부채	40	52	54	57	59
부채총계	133	251	249	266	290
자본금	27	27	39	39	39
자본잉여금	80	80	80	80	80
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	38	55	77	111	163
자본총계	145	163	197	230	282
총차입금	4	106	106	106	106
순차입금(순현금)	-96	1	-19	-36	-65
투하자본	47	160	178	194	217

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	25	14	22	34	47
당기순이익	12	21	26	40	58
유무형자산상각비	3	5	4	3	3
기타비현금손익가감	1	0	6	2	2
운전자본의변동	4	-21	-15	-11	-17
매출채권감소(증가)	-5	2	-6	-13	-19
재고자산감소(증가)	0	-35	-5	-12	-19
매입채무증가(감소)	6	23	-4	14	22
기타	3	-11	0	0	0
투자활동현금흐름	-83	-99	-13	-14	-15
단기투자자산처분(취득)	-8	-34	-3	-3	-3
장기투자증권처분(취득)	0	0	0	0	0
설비투자	-1	-1	-2	-2	-3
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-0	0	0	0
재무활동현금흐름	92	59	8	-6	-6
차입금증가(감소)	-3	60	0	0	0
자본증가(감소)	95	-3	8	-6	-6
배당금지급	0	3	4	6	6
현금의 증가(감소)	34	-26	17	14	26
기초현금	20	54	27	44	58
기말현금	54	27	44	58	84
Gross cash flow	25	39	37	45	64
Gross investment	71	85	25	21	29
Free cash flow	-46	-46	12	23	35

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	278	356	461	610	837
증가율 (%)	30.7	28.2	29.5	32.3	37.2
매출총이익	29	39	51	75	110
매출총이익율 (%)	10.4	11.1	11.1	12.3	13.1
판매비와관리비	12	12	14	20	30
증가율 (%)	28.7	-3.0	15.3	45.3	49.6
영업이익	16	27	37	55	79
증가율 (%)	13.6	66.0	36.1	47.5	44.5
EBITDA	19	32	42	58	83
증가율 (%)	25.5	67.2	28.9	39.2	43.0
영업외손익	-0	-0	-2	-2	-2
이자수익	2	2	3	3	5
이자비용	1	2	4	4	4
외화관련손익	-0	0	0	0	0
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-0	-1	-2	-3
세전계속사업손익	16	27	35	53	77
법인세비용	4	6	9	13	19
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	21	26	40	58
증가율 (%)	16.0	68.2	24.8	52.0	46.2
당기순이익률 (%)	4.5	5.9	5.7	6.5	6.9
EPS	432	727	908	973	1,423
증가율 (%)	-91.0	68.2	24.8	7.2	46.2
완전화석EPS	432	727	908	973	1,423
증가율 (%)	-91.0	68.2	24.8	7.2	46.2

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	432	727	908	973	1,423
BPS	5,048	5,653	4,825	5,648	6,921
DPS	100	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	12.3	16.1	12.1	11.3	7.7
PBR	1.1	2.1	2.3	1.9	1.6
PCR	6.0	8.5	8.7	10.0	7.0
EV/EBITDA	3.0	10.5	6.6	4.5	2.8
배당수익률	1.9	1.3	1.4	1.4	1.4
수익성 (%)					
영업이익율	5.9	7.7	8.1	9.0	9.5
EBITDA이익율	6.9	9.1	9.0	9.5	9.9
순이익율	4.5	5.9	5.7	6.5	6.9
ROE	13.6	13.6	14.5	18.6	22.6
ROIC	n/a	20.4	16.3	22.1	28.9
안정성(%배)					
순차입금/자기자본	-66.0	0.8	-9.5	-15.6	-23.1
유동비율	193.7	129.6	152.7	164.8	181.4
이자보상배율	11.6	15.6	10.1	14.9	21.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.0	1.1	1.3	1.6
매출채권회전율	7.6	9.5	11.9	12.7	13.1
재고자산회전율	382.9	19.3	12.0	13.0	13.4
매입채무회전율	10.7	9.1	9.5	11.4	11.8

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 기관투자가 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (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%

(2021.03.31 기준)

