

2021.07.29

자이에스앤디(317400)

주택사업으로 Earning Surprise!

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

현재주가: 11,250원(07/28)

시가총액: 436 (십억원)

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

2Q21 Review: 주택사업으로 영업이익 컨센서스 상회

자이에스앤디의 2 분기 잠정실적은 매출액 1,108 억원(YoY+22.7%), 영업이익 153 억원(YoY+84.4%, OPM 13.8%)을 기록했다. 주택사업 매출액이 448 억원을 기록해 외형성장을 이끌었다. 주택부문 영업이익률은 21.2%까지 상승했다. 지난해 착공한 6 개 현장 중 2 개 현장의 예정원가율을 당분기 확정했고 준공 정산차익이 일부 반영된 것으로 파악된다. 주택시장 호황에 옵션 매출액이 적지 않아 준공 정산차익이 주택건설업계에서 빈번하게 발생하고 있다. 내년에는 5~6 개의 현장이 준공 예정이다. 준공 정산차익을 내년에도 기대할 수 있다. 부동산 운영 부문은 1 분기 코로나 영향으로 부진했던 고속도로 휴게소 매출액이 소폭이나마 개선됐다. 상반기 신규수주는 4,799 억원(주택 2,102 억원, H.I. 1,830 억원, 부동산 운영 867 억원)으로 연간 목표 8,100 억원의 59.2%를 달성했다. 주택 수주잔고는 7,636 억원이다.

주택사업 본격 성장, 중소규모 개발사업의 강자로 부상

동사는 2020년 892 세대(자체 1, 도급 5 건)를 분양했으며 2021년에는 양평동 지식산업센터 자체사업(3 월 완판)과 약 2,000 세대 분양을 계획하고 있다. 지난해 11 월 분양한 안양 자체 사업과 양평동 사업은 자체사업인 만큼 수익성이 높을 것으로 추정한다. 동사는 중소규모 개발사업의 강자로 부상하고 있으며 올해 들어 주택 가격 상승률이 더욱 높아지고 있어 미분양 우려도 없는 상태다. 지난번 유상증자로 마련한 자금을 포함해 2 분기말 현재 순현금 약 2,000 억원을 보유하고 있으며 토지매입을 통한 자체사업을 추진할 계획이다.

고성장을 지속하고 있는 유망 성장주, 목표주가 13,500 원 유지

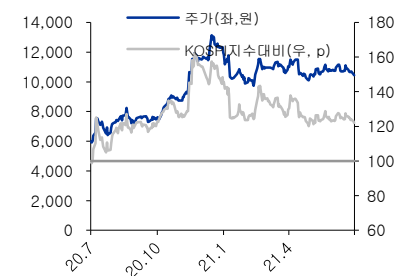
목표주가 13,500 원, 투자의견 Buy 를 유지한다. 준공정산 차익으로 분기 이익 변동성이 예상되나 최근 3년간 연평균 30%의 성장률이 돋보이는 건설산업 내 유망 성장주다.

발행주식수	38,783천주
52주 최고가	14,650원
최저가	6,220원
52주 일간 Beta	0.98
90일 일평균거래대금	2,780백만원
외국인 지분율	0.7%
배당수익률(2021F)	1.3%

주주구성(%)	
GS건설 (외 1인)	49.8
자이에스앤디우리스주	7.8

	1M	6M	12M
주가상승률	4.2	-4.9	88.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	13,500	13,500	-
영업이익(21)	46	37	▲
영업이익(22)	58	55	▲



(단위: 십억원, %, %p)	2Q21P					3Q21E			2020	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	111	109	1.3	114	-2.7	109	-1.3	41.2	356	456	28.1	606	32.9
영업이익	15	8	96.9	10	58.3	9	-40.1	57.1	27	46	66.7	58	27.0
세전이익	15	7	107.4	9	61.7	9	-40.6	56.3	27	44	63.1	57	28.1
순이익	11	5	111.8	7	66.0	7	-39.9	56.4	21	34	60.8	44	29.7
영업이익률	13.7	7.1	6.7	8.4	5.3	8.3	-5.4	0.8	7.7	10.0	2.3	9.6	-0.4
순이익률	10.3	4.9	5.4	6.1	4.3	6.3	-4.0	0.6	5.9	7.4	1.5	7.2	-0.2
EPS(원)	1,523	752	102.4	793	91.9	915	-39.9	49.4	727	1,118	53.7	1,125	0.6
BPS(원)	4,563	4,488	1.7	4,369	4.4	4,740	3.9	-12.7	5,653	4,955	-12.4	5,930	19.7
ROE(%)	33.4	16.8	16.6	18.2	15.2	19.3	-14.1	8.0	13.6	19.0	5.4	20.7	1.7
PER(X)	7.4	15.0	-	14.2	-	12.3	-	-	16.1	10.1	-	10.0	-
PBR(X)	2.5	2.5	-	2.6	-	2.4	-	-	2.1	2.3	-	1.9	-

자료: 자이에스앤디, 유진투자증권

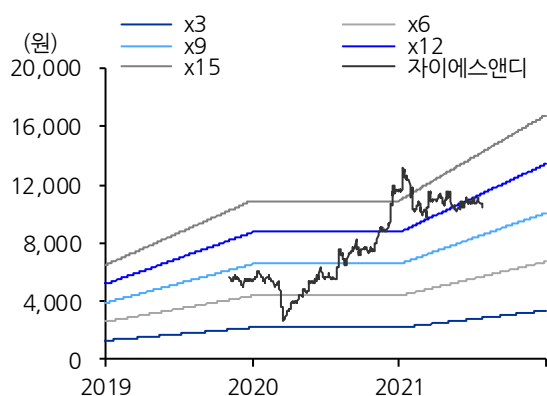
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 자이에스앤디 부문별 실적 추이 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	670	903	775	1,215	1,088	1,108	1,094	1,273	3,562	4,564	6,061
(YoY, %)	10.8	24.0	21.0	50.7	62.4	22.7	41.2	4.8	28.2	28.1	32.8
주택사업	112	130	188	295	324	448	470	532	725	1,774	3,010
Home Improvement	294	513	321	639	483	376	337	447	1,767	1,643	1,847
부동산운영	264	260	265	281	281	285	287	295	1,070	1,147	1,204
매출원가	612	792	690	1,075	957	919	967	1,120	3,169	3,963	5,282
매출총이익	58	111	85	140	131	190	127	153	393	601	779
GPM(%)	8.7	12.3	10.9	11.5	12.0	17.1	11.6	12.0	11.0	13.2	12.9
판매비	30	28	27	36	29	37	36	42	120	144	200
판매비율(%)	4.5	3.1	3.5	3.0	2.6	3.3	3.3	3.3	3.4	3.2	3.3
영업이익	28	83	58	104	102	153	91	111	273	458	579
OPM(%)	4.2	9.2	7.5	8.6	9.4	13.8	8.3	8.7	7.7	10.0	9.6
세전이익	31	89	57	96	97	150	89	109	272	444	569
법인세	6	20	13	24	27	35	20	25	63	107	131
당기순이익	24	69	44	72	70	116	68	84	209	337	437

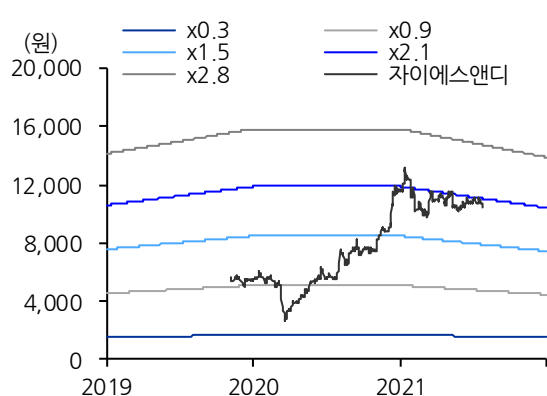
자료: 자이에스앤디, 유진투자증권

도표 2. 자이에스앤디 12M FWD PER Band



자료: Dataguide, 유진투자증권

도표 3. 자이에스앤디 12M FWD PBR Band



자료: Dataguide, 유진투자증권

자이에스앤디(317400.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	177	206	252	303	380
현금성자산	99	105	140	166	206
매출채권	39	36	41	53	72
재고자산	1	36	42	54	73
비유동자산	101	208	204	211	220
투자자산	91	197	199	207	215
유형자산	2	3	1	1	1
무형자산	5	4	4	4	4
자산총계	278	413	456	514	600
유동부채	91	159	171	190	217
매입채무	27	51	62	79	107
단기차입금	2	66	67	67	67
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	42	92	92	95	97
사채및장기차입금	2	40	39	39	39
기타비유동부채	40	52	53	55	58
부채총계	133	251	264	284	314
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	80	80	80	80	80
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	38	55	85	123	178
자본총계	145	163	192	230	286
총차입금	4	106	106	106	106
순차입금(순현금)	-96	1	-33	-59	-99
투하자본	47	160	159	171	186

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	25	14	45	43	58
당기순이익	12	21	34	44	61
유무형자산상각비	3	5	6	3	4
기타비현금손익가감	1	0	11	2	2
운전자본의변동	4	-21	0	-6	-9
매출채권감소(증가)	-5	2	-6	-12	-18
재고자산감소(증가)	0	-35	-6	-12	-19
매입채무증가(감소)	6	23	11	18	27
기타	3	-11	1	0	0
투자활동현금흐름	-83	-99	-34	-15	-16
단기투자자산처분(취득)	-8	-34	-25	-4	-4
장기투자증권처분(취득)	0	0	0	0	0
설비투자	-1	-1	-1	-2	-3
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-0	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	92	59	-1	-6	-6
차입금증가(감소)	-3	60	-1	0	0
자본증가(감소)	95	-3	-4	-6	-6
배당금지급	0	3	4	6	6
현금의 증가(감소)	34	-26	10	22	36
기초현금	20	54	27	38	60
기말현금	54	27	38	60	96
Gross cash flow	25	39	50	49	67
Gross investment	71	85	9	17	22
Free cash flow	-46	-46	41	32	46

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	278	356	456	606	835
증가율 (%)	30.7	28.2	28.1	32.9	37.7
매출총이익	29	39	60	78	111
매출총이익율 (%)	10.4	11.1	13.1	12.9	13.3
판매비와관리비	12	12	14	20	30
증가율 (%)	28.7	-3.0	19.6	39.1	50.5
영업이익	16	27	46	58	81
증가율 (%)	13.6	66.0	66.7	27.0	39.7
EBITDA	19	32	51	61	85
증가율 (%)	25.5	67.2	58.5	19.5	38.3
영업외손익	-0	-0	-1	-1	-1
이자수익	2	2	2	3	5
이자비용	1	2	4	4	4
외환관련손익	-0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-0	0	-0	-2
세전계속사업손익	16	27	44	57	80
법인세비용	4	6	11	13	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	21	34	44	61
증가율 (%)	16.0	68.2	60.8	29.7	40.9
당기순이익률 (%)	4.5	5.9	7.4	7.2	7.4
EPS	432	727	1,118	1,125	1,585
증가율 (%)	-91.0	68.2	53.7	0.6	40.9
완전희석EPS	432	727	1,118	1,125	1,585
증가율 (%)	-91.0	68.2	53.7	0.6	40.9

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	432	727	1,118	1,125	1,585
BPS	5,048	5,653	4,955	5,930	7,365
DPS	100	150	150	150	150
밸류에이션(배,%)					
PER	12.3	16.1	10.1	10.0	7.1
PBR	1.1	2.1	2.3	1.9	1.5
PCR	6.0	8.5	6.8	8.9	6.5
EV/EBITDA	3.0	10.5	7.9	6.2	4.0
배당수익률	1.9	1.3	1.3	1.3	1.3
수익성 (%)					
영업이익율	5.9	7.7	10.0	9.6	9.7
EBITDA이익율	6.9	9.1	11.2	10.1	10.1
순이익율	4.5	5.9	7.4	7.2	7.4
ROE	13.6	13.6	19.0	20.7	23.8
ROIC	n/a	20.4	21.7	27.0	34.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	-66.0	0.8	-17.2	-25.8	-34.8
유동비율	193.7	129.6	147.1	159.6	174.8
이자보상배율	11.6	15.6	11.3	14.4	20.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.0	1.1	1.3	1.5
매출채권회전율	7.6	9.5	11.8	12.8	13.4
재고자산회전율	382.9	19.3	11.7	12.6	13.2
매입채무회전율	10.7	9.1	8.1	8.6	9.0

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	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)

