



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	16,500 원
현재주가	13,450 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (1/15)	3,085.9 pt
시가총액	3,602 억원
발행주식수	26,783 천주
52 주 최고가/최저가	14,100 / 2,865 원
90 일 일평균거래대금	32.62 억원
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(20.12E)	0.7%
BPS(20.12E)	6,261 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.5%
	6개월 83.6%
	12개월 67.7%
주주구성	GS건설(외 1인) 61.2%
	자이에스앤디우리스주 6.6%
	이용진 (외 1인) 0.2%

Stock Price

자이에스앤디 (317400)

실적 성장, 정책 모멘텀 두루 겸비

주택 착공 확대와 Home Improvement 옵션매출로 호실적 기대

자이에스앤디의 4 분기 매출액은 1,196 억원으로 전년동기대비 48.3% 증가, 컨센서스 대비 3.5% 상회할 전망이다. 영업이익은 116 억원으로 전년동기대비 109.2% 증가, 컨센서스 영업이익 대비 20.8% 상회할 것으로 추정한다. 분기 컨센서스의 경우 표본이 많지 않아 대표성이 다소 떨어지지만, 4 분기 국내 주택 착공 호조에 따라 4 천억원이 넘는 주택 수주잔고가 매출화 되면서 매출, 이익 성장을 이끌 것으로 기대한다. 뿐만 아니라 기존 주택 사업인 Home Improvement 역시 4 분기 GS 건설 입주 물량 확대에 따른 옵션 매출 증가로 호실적을 기록할 수 있을 것으로 기대된다. 2021 년의 경우 주택 공사 진행률이 본격적으로 증가하면서 강한 실적 성장이 나타날 전망이다.

역세권 용적률 완화 수혜주, 단기 차익실현에 따른 주가 조정 가능성

자이에스앤디의 목표 배수를 12.3X 로 적용, 목표주가를 16,500 원으로 상향 조정한다. 자이에스앤디의 Peer 종목이 없고, 주택 사업부가 생긴지 얼마 되지 않아 목표주가 산정의 근거가 되는 역사적 멀티플을 찾기 어렵다. 이에 따라 주택 익스포저가 높은 디벨로퍼인 구 현대산업의 부동산 랠리 당시의 평균 멀티플 15.4X 에서 20% 할인한 12.3X 를 금번 목표배수 산정에 사용했다. 건설 섹터에 있지만 사실상 성장주인 자이에스앤디에 12.3X 의 목표 배수는 다소 보수적인 설정이라 판단하고 있으며, 현재 이익 추정치에는 주유소 부지 개발 가치가 반영되어 있지 않기 때문에 여전히 밸류에이션 추가 업사이드는 있어 보인다. 다만, 최근 변창흠발 역세권 용적률 완화로 인해 주유소 부지 사업성 확대로 외국인 수급이 급격히 들어오면서 단기 주가 상승이 높았던 만큼, 실적발표 전후로 차익실현에 따른 단기 주가 조정 가능성은 있다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	213	278	354	501	618
영업이익	14	16	28	43	57
세전계속사업손익	14	16	29	45	59
순이익	11	12	23	35	46
EPS (원)	n/a	464	842	1,290	1,708
증감률 (%)	n/a	n/a	81.4	53.2	32.4
PER (x)	n/a	12.3	16.0	10.4	7.9
PBR (x)	n/a	1.1	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	n/a	5.2	9.9	5.5	3.2
영업이익률 (%)	6.8	5.9	8.0	8.6	9.2
EBITDA 마진 (%)	7.2	6.9	8.8	9.2	9.7
ROE (%)	28.0	8.6	13.5	17.1	18.5
부채비율 (%)	260.4	91.9	86.8	81.8	74.3

주: IFRS 별도 기준

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 자이에스앤디 목표주가 재산정

	2019	2020E	2021E	2022E
EPS (원)	463	842	1,290	1,708
EPS Growth (%)	n/a	81.9	53.2	32.4
PER (X)	29.1	16.0	10.4	7.9
Target EPS (원)	1,325	12M Forward EPS		
Target PER (X)	12.3	구 현대산업 2014~2016년 부동산 Kelly 평균 멀티플 15.4X에서 20% 할인		
목표주가 (원)	16,500			
현재주가 (원, 1/15)	13,450			
Upside (%)	22.7			
기존목표주가 (원)	10,500			
변동률 (%)	57.1			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 자이에스앤디 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19*	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	60.5	72.8	64.0	80.6	67.0	90.3	77.5	119.6	277.9	354.3	500.6
주택	1.7	5.0	5.0	8.6	11.2	13.0	18.8	37.6	20.3	80.6	205.0
Home Improvement	35.4	43.4	32.7	45.4	29.4	51.3	32.1	55.1	156.9	167.9	184.7
부동산 운영	23.4	24.4	26.3	26.6	26.4	26.0	26.5	26.8	100.7	105.7	111.0
매출총이익	5.7	8.8	5.8	8.6	5.8	11.1	8.4	13.2	28.9	38.5	60.7
주택	-0.3	0.6	-0.1		0.8	0.9	2.5				
Home Improvement	4.0	7.2	4.1		2.8	8.6	4.0				
부동산 운영	2.0	1.0	1.8		2.2	1.6	1.9				
매출총이익률 (%)	9.5	12.1	9.0	10.7	8.7	12.3	10.8	11.0	10.4	10.9	12.1
주택	-17.6	12.0	-2.0		7.1	6.9	13.3				
Home Improvement	11.3	16.6	12.5		9.5	16.8	12.5				
부동산 운영	8.5	4.1	6.8		8.3	6.2	7.2				
영업이익	2.7	5.0	3.2	5.5	2.8	8.3	5.8	11.6	16.5	28.5	43.2
주택	-0.6	-0.1	-0.7	0.1	0	-0.1	1.5	3.8	-1.3	5.2	17.4
Home Improvement	2.5	5.0	2.7	5.1	1.6	7.3	3.1	6.5	15.3	18.5	20.5
부동산 운영	0.8	0.2	1.1	0.4	1.3	1.1	1.2	1.2	2.5	4.8	5.3
영업이익률 (%)	4.5	6.9	5.1	6.8	4.2	9.2	7.5	9.7	5.9	8.0	8.6
주택	-35.3	-2.0	-14.0	1.2	0.0	-0.8	8.0	10.2	-6.4	6.5	8.5
Home Improvement	7.1	11.5	8.3	11.2	5.4	14.2	9.7	11.7	9.8	11.0	11.1
부동산 운영	3.4	0.8	4.2	1.5	4.9	4.2	4.5	4.3	2.5	4.5	4.7
순이익	2.0	3.8	3.0	3.6	2.4	6.9	4.4	8.9	12.4	22.6	34.6
순이익률 (%)	3.3	5.2	4.7	4.5	3.6	7.6	5.7	7.4	4.5	6.4	6.9

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

주: *2019년 11월 6일 상장으로, 실적 세부 내용이 없는 경우 공백 처리함

표3 자이에스앤디 주택부문 신규수주 및 수주잔고 현황

(단위: 십억원)	2018	2019	1H20	3Q20누계
신규수주	129.1	202.4	109.3	202.0
수주잔고	129.1	311.2	396.3	470.2
주택 매출	1.3	20.3	24.2	43.0

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 자이에스앤디 SK네트웍스 주유소 부지 매입 상세

(단위: 십억원)	주소	면적 (㎡)	매매가 비교
새한 (미아리)	강북구 미아동 62-7	1,395	19.0 기업형임대주택
송파	송파구 거여동 26-1	921	13.0 기업형임대주택
중랑교	중랑구 중화동 207-22	1,469	16.5 기업형임대주택
광덕	보문동5가 145-1~145-3	1,158	7.0 기업형임대주택
영등포행복	영등포구 양평동1가 104-1	1,590	14.1 지식산업센터
합계		6,533	69.6

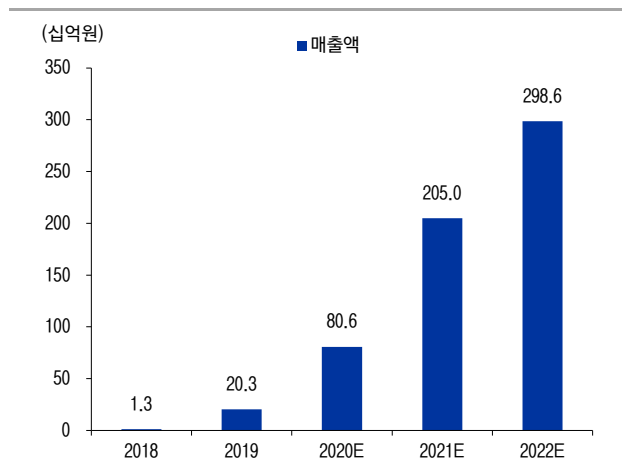
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 자이에스앤디 4Q20 Preview

(단위: 십억원)	4Q20E	4Q19	YoY (% , %p)	3Q20	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	119.6	80.6	48.3	77.5	54.4	115.5	3.5
영업이익	11.6	5.5	109.2	5.8	99.5	9.6	20.8
영업이익률 (%)	9.7	6.8	2.8	7.5	2.2	8.3	1.4
순이익	8.9	3.7	141.5	4.4	101.5	7.2	22.8
순이익률 (%)	7.4	4.6	2.9	5.7	1.7	6.3	1.2

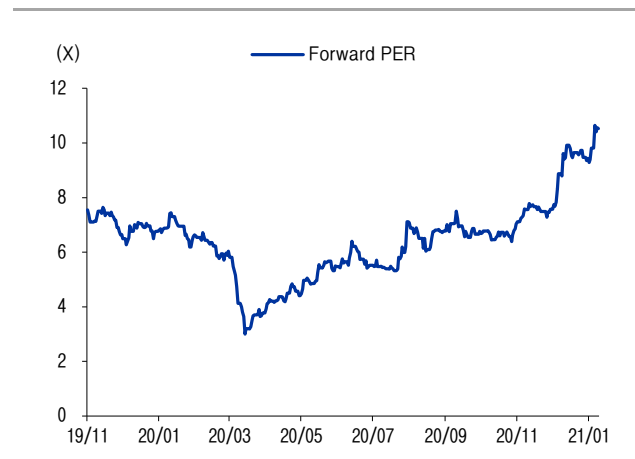
자료: 자이에스앤디, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 자이에스앤디 주택부문 매출 추이 및 전망



자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 자이에스앤디 12M Forward PER 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

자이에스앤디 (317400)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	119	177	161	244	328
현금 및 현금성자산	20	54	50	106	168
매출채권 및 기타채권	34	39	47	66	80
재고자산	1	1	1	1	2
기타유동자산	65	84	64	72	78
비유동자산	18	101	152	123	104
관계기업투자등	13	94	144	118	101
유형자산	1	2	3	1	(1)
무형자산	4	5	5	5	5
자산총계	138	278	313	368	432
유동부채	56	91	102	120	136
매입채무 및 기타채무	24	27	33	48	62
단기금융부채	1	2	1	(0)	(1)
기타유동부채	31	62	68	72	75
비유동부채	44	42	44	46	48
장기금융부채	2	2	2	2	2
기타비유동부채	42	40	42	44	46
부채총계	100	133	146	165	184
지배주주지분	0	0	0	0	0
자본금	11	27	27	27	27
자본잉여금	1	80	80	80	80
이익잉여금	26	38	60	95	141
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	38	145	168	202	248

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	33	25	41	51	58
당기순이익(손실)	11	12	23	35	46
비현금수익비용가감	7	9	13	9	9
유형자산감가상각비	0	2	2	2	2
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타현금수익비용	6	6	10	6	6
영업활동 자산부채변동	16	4	5	7	3
매출채권 감소(증가)	7	-5	8	19	14
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	9	6	-5	-15	-14
기타자산, 부채변동	0	3	3	3	3
투자활동 현금	-25	-83	-53	-5	-5
유형자산처분(취득)	34	0	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-4	0	0
기타투자활동	-59	-83	-49	-4	-4
재무활동 현금	2	92	9	9	9
차입금의 증가(감소)	36	0	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	95	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-34	-3	10	10	10
현금의 증가	10	34	-4	55	63
기초현금	9	20	54	50	106
기말현금	20	54	50	106	168

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	213	278	354	501	618
매출원가	189	249	316	440	538
매출총이익	24	29	38	61	80
판매비 및 관리비	10	12	10	18	23
영업이익	14	16	28	43	57
(EBITDA)	15	19	31	46	60
금융손익	-1	-1	1	1	2
이자비용	1	1	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	14	16	29	45	59
계속사업법인세비용	3	4	7	10	13
계속사업이익	11	12	23	35	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	12	23	35	46
지배주주	0	0	23	35	46
총포괄이익	10	12	23	35	46
매출총이익률 (%)	11.3	10.4	10.9	12.1	13.0
영업이익률 (%)	6.8	5.9	8.0	8.6	9.2
EBITDA마진률 (%)	7.2	6.9	8.8	9.2	9.7
당기순이익률 (%)	5.0	4.5	6.4	6.9	7.4
ROA (%)	9.3	6.0	7.6	10.1	11.4
ROE (%)	28.0	8.6	13.5	17.1	18.5
ROIC (%)	52.9	13.7	18.5	34.4	55.8

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	12.3	16.0	10.4	7.9
P/B	n/a	1.1	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	n/a	5.2	9.9	5.5	3.2
P/CF	n/a	7.1	10.1	8.3	6.6
배당수익률 (%)	n/a	1.8	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	49.4	30.7	27.5	41.3	23.5
영업이익	35.2	13.6	72.8	51.9	31.8
세전이익	27.7	17.1	81.3	53.2	32.4
당기순이익	32.7	16.0	81.4	53.2	32.4
EPS	n/a	n/a	81.4	53.2	32.4
안정성 (%)					
부채비율	260.4	91.9	86.8	81.8	74.3
유동비율	213.4	193.7	158.6	204.0	240.2
순차입금/자기자본(x)	-46.2	-35.7	-29.3	-52.2	-68.4
영업이익/금융비용(x)	14.0	11.6	29.3	158.8	-133.2
총차입금 (십억원)	2	2	1	0	-1
순차입금 (십억원)	-18	-52	-49	-106	-170
주당지표(원)					
EPS	n/a	464	842	1,290	1,708
BPS	n/a	5,419	6,261	7,551	9,260
CFPS	n/a	804	1,330	1,629	2,048
DPS	n/a	100	0	0	0

자이에스앤디 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
20,000			2020.07.30	신규	김세현				
15,000			2020.07.30	Buy	9,000	-9.8		-20.9	
10,000			2020.08.05	Buy	10,500	34.3		-11.3	
5,000			2021.01.18	Buy	16,500				
0									
	19/11	20/05	20/11						

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)