



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	16,500 원
현재주가	12,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (1/28)	3,069.05 pt
시가총액	3,401 억원
발행주식수	26,783 천주
52 주 최고가/최저가	14,100 / 2,865 원
90 일 일평균거래대금	34.63 억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(20.12E)	0.8%
BPS(20.12E)	6,199 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -6.4%
	6 개월 61.8%
	12 개월 77.2%
주주구성	GS건설(외 1인) 61.2%
	자이에스앤디우리스주 4.7%
	이용진 (외 1인) 0.2%

Stock Price



자이에스앤디 (317400)

4Q20 Review: 멀티플이 조금 비싸진다

Home Improvement 매출로 호실적

자이에스앤디의 4 분기 매출액은 1,215 억원으로 전년동기대비 50.7% 증가, 컨센서스 대비 6.9% 상회했다. 영업이익은 104 억원으로 전년동기대비 88.9% 증가, 컨센서스 영업이익 94 억원 대비 11.3% 상회하는 호실적을 기록했다. 이는 Home Improvement 사업의 4 분기 자이 아파트 입주 증가에 따른 옵션 매출 확대에 기인한다. 다만 당사 영업이익 추정치 113 억원에는 다소 못 미치는 실적을 기록했는데, 이는 경상적 수준으로 잔고 회전이 시작되었다고 가정한 주택 부문에서 여전히 착공 초기에 따른 마진 정상화가 일어나지 않았기 때문이다.

이익 추정치 하향 조정하나, 성장 스토리에 변함은 없다

자이에스앤디의 영업실적 전망공시를 바탕으로 기존에 추정했던 주택 부문의 매출 가동률을 하향 조정하면서, 2021~2022 년의 매출, 이익 추정치를 하향 조정했다. 공사 진행 확대에 따른 성장 스토리에는 변함이 없으나, 당초 기대했던 것보다는 매출 진행이 다소 더딘 상황을 반영했다. 다만 이익 추정치 하향에도 불구하고 목표 배수를 기존 12.3X 에서 15.4X 로 상향 적용하여 목표주가를 16,500 원으로 유지한다. 이는 구 현대산업개발의 부동산 랠리 당시의 평균 멀티플 15.4X 를 할인 없이 적용한 수준이다. 이익 추정치 하향에 따라 멀티플이 비싸졌으나, 현재 이익 추정치에는 서울 역세권 주유소 부지 개발 가치가 반영되어 있지 않기 때문에 여전히 실적 업사이드는 열려 있다는 판단이다. 변창흠발 역세권 용역을 완화로 인해 보유 주유소 부지 사업성 확대, 주택 시장 공급 부족에 따라 미니 재개발인 가로주택정비 사업의 성장 가능성을 고려할 때 장기적으로 긍정적인 투자 의견을 유지한다. 주택 매출이 어서 속도가 붙기를 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020P	2021E	2022E	2023E
매출액	278	356	453	535	631
영업이익	16	27	37	49	63
세전계속사업손익	16	27	37	49	62
순이익	12	21	28	38	48
EPS (원)	464	780	1,062	1,418	1,807
증감률 (%)	n/a	68.0	36.2	33.5	27.4
PER (x)	12.3	16.3	12.0	9.0	7.0
PBR (x)	1.1	2.0	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	5.2	9.7	6.2	3.6	1.8
영업이익률 (%)	5.9	7.7	8.1	9.2	9.9
EBITDA 마진 (%)	6.9	8.5	8.7	9.7	10.4
ROE (%)	8.6	12.6	14.6	16.3	17.2
부채비율 (%)	91.9	87.7	82.9	75.8	68.0

주: IFRS 별도 기준

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 자이에스앤디 멀티플에 따른 목표주가 산정

	2019	2020E	2021E	2022E
EPS (원)	463	780	1,062	1,418
EPS Growth (%)	n/a	68.4	36.2	33.5
PER (X)	29.1	17.3	12.7	9.5
Target EPS (원)	1,091 12M Forward EPS			
Target PER (X)	15.4 구 현대산업 2014~2016년 부동산 랠리 평균 멀티플 15.4X 적용			
목표주가 (원)	16,500			
현재주가 (원, 1/28)	12,700			
Upside (%)	29.9			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 자이에스앤디 실적 추정치 변경 내용

2021E				2022E			
(단위: 십억원)	기존	변경	증감율 (%, %p)	기존	변경	증감율 (%, %p)	
매출액	501	453	-9.4	618	535	-13.6	
영업이익	43	37	-14.8	57	49	-13.8	
영업이익률(%)	8.6	8.1	-0.5	9.2	9.2	0.0	
순이익	35	28	-17.7	46	38	-17.0	
순이익률(%)	6.9	6.3	-0.6	7.4	7.1	-0.3	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 자이에스앤디 주택부문 신규수주 및 수주잔고 현황

(단위: 십억원)	2018	2019	1H20	2020
신규수주	129.1	202.4	109.3	391.9
수주잔고	129.1	311.2	396.3	630.6
주택 매출	1.3	20.3	24.2	72.5

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 자이에스앤디 실적 추정에 사용된 신규수주, 잔고 회전을 및 진행률 가정

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주택 신규수주	129.1	202.4	391.9	480.0	530.0	580.0
주택 수주잔고	129.1	311.2	630.6	947.7	1,235.0	1,487.0
주택매출	1.3	20.3	72.5	162.9	242.7	328.1
잔고회전율 (years)	99.3	15.3	8.7	5.8	5.1	4.5
진행률 (%)	0.0	6.1	10.3	18.2	20.0	21.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 자이에스앤디 4Q20 Review

(단위: 십억원)	4Q20P	4Q19	YoY (% , %p)	3Q20	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	121.5	80.6	50.7	77.5	56.8	113.6	6.9
영업이익	10.4	5.5	88.9	5.8	80.1	9.4	11.3
영업이익률 (%)	8.6	6.8	1.7	7.5	1.1	8.3	0.3
순이익	7.2	3.7	95.9	4.4	63.4	7.2	-0.7
순이익률 (%)	5.9	4.6	1.4	5.7	0.2	6.4	-0.5

자료: 자이에스앤디, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 자이에스앤디 실적 추이 및 전망

(십억원)	2020P	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	356.2	453.5	534.5	67.0	90.3	77.4	121.5	85.1	117.2	104.7	146.5
주택	72.5	162.9	242.7	11.2	13.0	18.8	29.5	23.1	39.5	41.2	59.1
Home Improvement	176.7	174.9	169.7	29.4	51.3	32.1	63.9	34.3	49.6	34.1	56.9
부동산 운영	107.0	115.6	122.1	26.4	26.0	26.5	28.1	27.7	28.1	29.4	30.5
Sales Growth (YoY %)	28.2	27.3	17.9	10.7	24.0	20.9	50.9	26.9	29.8	35.3	20.6
주택	257.1	124.7	49.0	558.8	160.0	276.0	243.0	105.9	204.2	119.0	100.3
Home Improvement	12.6	-1.0	-3.0	-16.9	18.2	-1.8	40.7	16.6	-3.3	6.3	-10.9
부동산 운영	6.3	8.1	5.6	12.8	6.6	0.8	6.0	4.9	7.9	11.0	8.4
매출총이익	39.4	51.8	66.2	5.8	11.1	8.4	14.1	8.8	13.1	11.7	18.2
주택	5.9	18.8	33.6	0.8	0.9	2.5	1.7	1.9	4.2	4.9	7.8
Home Improvement	26.6	25.8	24.8	2.8	8.6	4.0	11.2	5.1	7.3	5.0	8.4
부동산 운영	6.9	7.2	7.8	2.2	1.6	1.9	1.2	1.8	1.7	1.8	2.0
GPM (%)	11.1	11.4	12.4	8.7	12.3	10.9	11.6	10.3	11.2	11.2	12.4
주택	8.1	11.5	13.8	7.1	6.9	13.3	5.8	8.3	10.6	12.0	13.1
Home Improvement	15.1	14.7	14.6	9.5	16.8	12.5	17.5	14.8	14.6	14.6	14.8
부동산 운영	6.4	6.3	6.4	8.3	6.2	7.2	4.3	6.5	6.0	6.0	6.5
영업이익	27.3	36.8	49.1	2.8	8.3	5.8	10.4	6.2	8.8	8.2	13.6
(YoY %)	66.0	34.7	33.4	2.6	65.5	81.6	88.9	118.6	6.3	41.8	30.7
주택	1.8	11.5	23.7	0.0	-0.1	1.5	0.4	1.0	2.1	3.0	5.4
Home Improvement	21.8	21.0	20.7	1.6	7.3	3.1	9.8	4.2	5.6	4.1	7.1
부동산 운영	3.8	4.4	4.8	1.3	1.1	1.2	0.2	1.0	1.1	1.1	1.2
OPM (%)	7.7	8.1	9.2	4.2	9.2	7.5	8.6	7.2	7.5	7.8	9.3
주택	2.5	7.0	9.8	0.0	-0.8	8.0	1.4	4.1	5.4	7.2	9.1
Home Improvement	12.3	12.0	12.2	5.4	14.2	9.7	15.3	12.2	11.3	12.1	12.4
부동산 운영	3.6	3.8	3.9	4.9	4.2	4.5	0.7	3.8	3.8	3.8	3.8
순이익	20.9	28.4	38.0	2.4	6.9	4.4	7.2	4.1	6.7	6.1	11.5
(YoY %)	68.0	36.2	33.5	21.6	81.6	47.1	95.9	68.3	-2.0	38.9	60.2
순이익률 (%)	5.9	6.3	7.1	3.6	7.6	5.7	5.9	4.8	5.7	5.8	7.9

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

자이에스앤디 (317400)

재무상태표

(십억원)	2019	2020P	2021E	2022E	2023E
유동자산	177	160	226	294	381
현금 및 현금성자산	54	49	96	150	219
매출채권 및 기타채권	39	47	60	69	81
재고자산	1	1	1	1	2
기타유동자산	84	64	69	74	79
비유동자산	101	151	130	115	91
관계기업투자등	94	143	124	111	90
유형자산	2	3	1	(1)	(4)
무형자산	5	5	5	5	5
자산총계	278	312	356	409	472
유동부채	91	102	116	128	141
매입채무 및 기타채무	27	33	44	54	63
단기금융부채	2	1	(0)	(1)	(1)
기타유동부채	62	68	72	75	79
비유동부채	42	44	46	48	50
장기금융부채	2	2	2	2	2
기타비유동부채	40	42	44	46	48
부채총계	133	146	161	176	191
지배주주지분	0	0	0	0	0
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	80	80	80	80	80
이익잉여금	38	59	87	125	174
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	145	166	194	232	281

현금흐름표

(십억원)	2019	2020P	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	25	39	42	50	64
당기순이익(손실)	12	21	28	38	48
비현금수익비용가감	9	13	9	9	9
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	6	10	6	6	6
영업활동 자산부채변동	4	5	5	3	6
매출채권 감소(증가)	-5	8	13	9	12
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	6	-6	-11	-10	-9
기타자산, 부채변동	3	3	3	3	3
투자활동 현금	-83	-53	-5	-5	-5
유형자산처분(취득)	0	-1	-1	-1	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-4	0	0	0
기타투자활동	-83	-49	-4	-4	-4
재무활동 현금	92	9	9	9	9
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	95	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-3	10	10	10	10
현금의 증가	34	-5	47	54	69
기초현금	20	54	49	96	150
기말현금	54	49	96	150	219

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020P	2021E	2022E	2023E
매출액	278	356	453	535	631
매출원가	249	317	402	468	550
매출총이익	29	39	52	66	81
판매비 및 관리비	12	12	15	17	19
영업이익	16	27	37	49	63
(EBITDA)	19	30	40	52	65
금융손익	-1	1	1	2	3
이자비용	1	1	0	0	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	-1	-2	-3
세전계속사업이익	16	27	37	49	62
계속사업법인세비용	4	6	8	11	14
계속사업이익	12	21	28	38	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	21	28	38	48
지배주주	0	21	28	38	48
총포괄이익	12	21	29	38	49
매출총이익률 (%)	10.4	11.1	11.4	12.4	12.9
영업이익률 (%)	5.9	7.7	8.1	9.2	9.9
EBITDA마진률 (%)	6.9	8.5	8.7	9.7	10.4
당기순이익률 (%)	4.5	5.9	6.3	7.1	7.7
ROA (%)	6.0	7.1	8.5	9.9	11.0
ROE (%)	8.6	12.6	14.6	16.3	17.2
ROIC (%)	13.7	17.8	28.9	46.9	81.2

주요 투자지표

	2019	2020P	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	12.3	16.3	12.0	9.0	7.0
P/B	1.1	2.0	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	5.2	9.7	6.2	3.6	1.8
P/CF	7.1	10.0	9.1	7.2	5.9
배당수익률 (%)	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	30.7	28.2	27.3	17.9	18.1
영업이익	13.6	66.0	34.7	33.4	27.5
세전이익	17.1	69.4	34.9	33.5	27.4
당기순이익	16.0	68.0	36.2	33.5	27.4
EPS	n/a	68.0	36.2	33.5	27.4
안정성 (%)					
부채비율	91.9	87.7	82.9	75.8	68.0
유동비율	193.7	157.3	195.3	228.9	269.8
순차입금/자기자본(x)	-35.7	-28.7	-49.2	-65.0	-78.6
영업이익/금융비용(x)	11.6	28.1	135.3	-114.9	-55.6
총차입금 (십억원)	2	1	0	-1	-2
순차입금 (십억원)	-52	-48	-96	-151	-221
주당지표(원)					
EPS	464	780	1,062	1,418	1,807
BPS	5,419	6,199	7,260	8,678	10,485
CFPS	804	1,267	1,400	1,757	2,147
DPS	100	100	100	100	100

자이에스앤디

목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

20,000

15,000

10,000

5,000

0

19/11

20/05

20/11

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.07.30	신규	김세현									
2020.07.30	Buy	9,000	-9.8		-20.9						
2020.08.05	Buy	10,500	34.3		-11.3						
2021.01.18	Buy	16,500									

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 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)