2021년 2월 19일

아이에스동서 (010780)

기업이슈 브리프 | 건설/건자재

Buy (maintain)

목표주가	74,000 원
현재주가	55,600 원
시가총액	17,176 억원
KOSPI (2/18)	3,086.66 pt

실적과 땅의 힘!

Analyst 김세련 _ 02 3779 8634 _ sally.kim@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비 (2021E OP 기준)

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	81.82 억원
외국인 지분율	5.3%
절대수익률 (YTD)	4.1%
상대수익률 (YTD)	-3.3%
배당수익률 (20E)	2.2%

재무데이터

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
매출액	1,597	964	1,208	1,632
영업이익	325	66	206	311
순이익	244	74	139	205
ROE (%)	22.9	6.9	12.5	16.9
PER (x)	3.9	15.4	13.9	9.2
PBR (x)	0.9	0.9	1.5	1.3

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price

건설 부문의 강한 실적 성장, 고마진세가 지속될 환경 (폐기물) 사업

-2021년은 아이에스동서의 실적 성장의 원년이 될 것으로 기대. 건설부문 매출액은 1.25조원, 영업이익률은 20.8%로 총 2,600억원 수준의 영업이익을 기록할 수 있을 것으로 추정하며, 이는 2020년 아이에스동서 전체 사업부 합산 영업이익 2,056억원을 넘어서는 수준임. 특히, 2021년 4분기에는 인도기준으로 인식되는 자체 현장인 동대구 에일린의 뜰(총 매출액 3,200억원 수준)의 본격적 입주에 따라 최소 2,000억원 이상의 매출이 한 개 분기에 크게 반영되면서 실적 고성장세를 이끌 것으로 판단

-환경사업의 경우 1) 연결로 반영되는 인선이엔티는 최근 파주비앤알, 영흥산업환경과 같이 건설폐기물 업체를 M&A 하면서 매출 저변을 확대하고 있으며, 2) 28% 지분율로 보유중인 코엔텍의 경우도 코로나19로 인한 생활 폐기물 증가와 매립지 부족에 따른 단가 상승세 지속으로 2021년 고마진세가 유지될 것으로 기대됨

-2020년의 경우 요업인 이누스, 독서실인 아토스터디 등 비주력 사업을 매각하면서 중단손실 등이 발생했으며, 장기적으로 해운 부문 (케이프 사이즈 벌크선 2척 보유) 역시 매각 등의 정리를 거칠 것으로 보여져 전반적인 체질 개선 기대. 콘크리트 부문 역시 착공 증대에 따른 마진 턴어라운드가 나타날 수 있을 것으로 보임

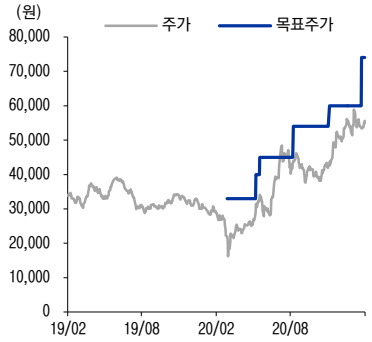
주가 트리거 포인트가 되는 보유 대형 부지 개발 가시화

-아이에스동서는 2013~2014년 1년치 매출보다 큰 규모의 대형 현장인 부산 용호동 W(1.5조원)를 분양하게 되면서 텐배거 (Ten Bagger)가 되었던 종목임. 이러한 주가 트리거 포인트가 되는 대형 현장을 이미 아이에스동서는 두군데 확보하고 있으며, 이들의 착공 가시화 역시 주가에 긍정적 모멘텀으로 작용할 것

-**1) 경북 경산시 중산지구**: 예상 매출 3~3.5조원 규모. 현재 인허가 작업이 진행중이며 대형 현장이니만큼 여러 단계로 나누어 공급할 가능성이 있어 보임. 빠르면 연말~내년초에는 첫번째 단계 사업이 가시화 될 것으로 기대하고 있음. 경산시 중산지구는 대구 수성구에 인접해있는 신도시 개발 사이트로 최근 1군 건설사에서도 분양이 시작된 사업성이 높은 부지임 / **2) 고양시 덕은지구**: 지하철 6호선 DMC역에서 10분 거리인 고양시 덕은지구에 아이에스동서는 총 7개 필지를 보유하고 있으며, 장기적으로 지식산업센터를 공급할 계획임. 7개 필지 총 예상 매출은 1.5조원 수준이며, 이 중 2개 필지에 대해서는 연내 공급이 가시화 될 것으로 보여 추가 성장성 역시 더해질 것으로 기대됨

이베스트투자증권

아이에스동서 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.03.16	신규	김세련									
2020.03.16	Buy	33,000	-13.2		-27.8						
2020.05.26	Buy	40,000	-17.5		-20.7						
2020.06.05	Buy	45,000	7.6		-16.0						
2020.08.26	Buy	54,000	-14.5		-23.1						
2020.11.23	Buy	60,000	-1.8		-13.7						
2021.02.10	Buy	74,000									

Compliance Notice

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

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 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 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%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)