



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	16,500 원
현재주가	11,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(4/28)	3,181.47 pt
시가총액	4,266 억원
발행주식수	38,783 천주
52 주 최고가/최저가	13,133 / 4,229 원
90 일 일평균거래대금	25.86 억원
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(21.12E)	0.9%
BPS(21.12E)	5,181 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.2%
	6개월 8.5%
	12개월 81.5%
주주구성	GS건설 (외 1인) 49.8%
	자이에스앤디우리스주 3.2%
	이용진 (외 1인) 0.1%

Stock Price



자이에스앤디 (317400)

1Q21 Review: 시원한 어닝 서프라이즈!

큰 폭의 성장이 나타난 Home Improvement, 드디어 시동이 걸린 주택

자이에스앤디의 1 분기 매출액은 1,088 억원으로 전년동기대비 62.4% 증가, 컨센서스 대비 24.8% 상회했다. 영업이익은 102 억원으로 전년동기대비 3.6X 증가, 컨센서스 영업이익 64 억원 대비 59.2%, 이베스트투자증권 추정치대비 20% 상회하는 슈퍼 서프라이즈를 기록했다. 본업인 Home Improvement 가 1 분기 계절적 비수기에도 불구하고 모회사인 GS 건설 입주물량 확대에 따라 64.3% YoY 증가하면서 실적 서프라이즈를 이끌었다. 금년 연말 GS 건설 입주 물량이 증가할 것으로 예상되기 때문에, 4 분기 H/I 부문의 호실적 역시 기대되는 부분이다. 뿐만 아니라 주택부문은 1 분기 비수기에도 불구하고 착공 현장의 증가 및 공사진행 본격화에 따른 공정을 증가로 매출액 QoQ 성장까지 성공하면서 드디어 시동이 걸린 모습이다. 1 분기 주택부문 매출액은 324 억원으로, 지난 한 해 연간 주택 매출 725 억원의 44%에 해당한다. 주택 수주잔고는 6,847 억원이며, 2021 년 예상 주택 매출의 4 개년도 턱오버 수준이다.

실적 고공행진과 섹터 상대수익률 괴리, 매수해볼만한 시점

자이에스앤디는 지난 연말 역세권 용역을 완화 수혜주로 꼽히며 외국인 수급까지 들어오면서 단기 강한 주가 슈팅을 보여주다가, 30%가 넘는 희석이 발생하는 대규모 유상증자 발표로 주가 조정이 지속되어 왔다. 다만 1) 유상증자 자금 1,100 억원으로 연내 600 억원 가량의 토지 투자가 계획되어 있어 자체주택 성장 동력이 확보될 수 있다는 점, 2) 희석을 고려한 12M Forward PER 은 12X 로 대형 건설주 평균 PER 9X 와 밸류에이션 갭이 좁아졌다는 점을 고려할 때 다시금 매수해볼만한 타이밍으로 판단된다. 참고로 정책 모멘텀으로 슈팅하고 있는 건자재들의 평균 PER 조차 18X 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	278	356	465	552	651
영업이익	16	27	42	53	68
세전계속사업손익	16	27	42	53	68
순이익	12	21	32	41	52
EPS (원)	464	781	830	1,050	1,349
증감률 (%)	n/a	68.2	6.3	26.5	28.5
PER (x)	12.3	16.1	13.3	10.5	8.2
PBR (x)	1.1	2.1	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	5.2	9.9	8.2	6.4	4.5
영업이익률 (%)	5.9	7.7	9.1	9.7	10.5
EBITDA 마진 (%)	6.9	9.1	10.2	10.6	11.3
ROE (%)	8.6	12.9	16.0	17.3	18.5
부채비율 (%)	91.9	154.3	120.2	107.4	93.7

주: IFRS 별도 기준

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 자이에스앤디 1Q21 Review

(단위: 십억원)	1Q21P	1Q20	YoY (% , %p)	4Q20	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	108.8	67.0	62.4	121.5	-10.4	87.2	24.8
영업이익	10.2	2.8	261.2	10.4	-2.3	6.4	59.2
영업이익률 (%)	9.4	4.2	5.2	8.6	0.8	7.3	2.0
순이익	7.0	2.4	188.6	7.2	-3.5	4.5	56.7
순이익률 (%)	6.4	3.6	2.8	5.9	0.5	5.1	1.3

자료: 자이에스앤디, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 자이에스앤디 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	356.2	465.1	552.1	67.0	90.3	77.4	121.5	108.8	113.0	107.3	135.9
주택	72.5	169.2	246.1	11.2	13.0	18.8	29.5	32.4	41.1	42.8	52.9
Home Improvement	176.7	180.2	183.8	29.4	51.3	32.1	63.9	48.3	43.9	35.2	52.9
부동산 운영	107.0	115.6	122.1	26.4	26.0	26.5	28.1	28.1	28.1	29.4	30.1
Sales Growth (YoY %)	28.2	30.6	18.7	10.7	24.0	20.9	50.9	62.4	25.2	38.7	11.9
주택	257.1	133.4	45.5	558.8	160.0	276.0	243.0	189.3	216.0	127.5	79.4
Home Improvement	12.6	2.0	2.0	-16.9	18.2	-1.8	40.7	64.3	-14.5	9.5	-17.2
부동산 운영	6.3	8.1	5.6	12.8	6.6	0.8	6.0	6.4	7.9	11.0	7.0
매출총이익	39.4	56.4	70.3	5.8	11.1	8.4	14.1	13.1	13.2	11.6	18.5
주택	5.9	19.5	34.1	0.8	0.9	2.5	1.7	2.8	4.4	5.2	7.2
Home Improvement	26.6	29.7	28.5	2.8	8.6	4.0	11.2	9.4	7.4	4.9	7.9
부동산 운영	6.9	7.2	7.8	2.2	1.6	1.9	1.2	0.9	1.5	1.5	3.4
GPM (%)	11.1	12.1	12.7	8.7	12.3	10.9	11.6	12.0	11.7	10.8	13.6
주택	8.1	11.5	13.8	7.1	6.9	13.3	5.8	8.6	10.6	12.1	13.6
Home Improvement	15.1	16.5	15.5	9.5	16.8	12.5	17.5	19.5	16.8	14.1	15.0
부동산 운영	6.4	6.3	6.4	8.3	6.2	7.2	4.3	3.2	5.2	5.0	11.4
영업이익	27.3	42.5	53.5	2.8	8.3	5.8	10.4	10.2	9.6	9.3	13.4
(YoY %)	66.0	55.3	26.0	2.6	65.5	81.6	88.9	261.2	15.7	60.6	28.1
주택	1.8	11.9	24.0	0.0	-0.1	1.5	0.4	1.7	2.3	3.2	4.7
Home Improvement	21.8	27.1	25.1	1.6	7.3	3.1	9.8	8.4	6.2	5.0	7.5
부동산 운영	3.8	3.5	4.3	1.3	1.1	1.2	0.2	0.1	1.1	1.1	1.2
OPM (%)	7.7	9.1	9.7	4.2	9.2	7.5	8.6	9.4	8.5	8.7	9.8
주택	2.5	7.0	9.8	0.0	-0.8	8.0	1.4	5.2	5.7	7.6	8.8
Home Improvement	12.3	15.0	13.7	5.4	14.2	9.7	15.3	17.4	14.2	14.1	14.1
부동산 운영	3.6	3.0	3.5	4.9	4.2	4.5	0.7	0.4	3.8	3.8	4.1
순이익	20.9	32.2	40.7	2.4	6.9	4.4	7.2	7.0	7.0	6.7	11.4
(YoY %)	68.2	54.0	26.5	21.6	81.6	47.1	96.7	188.6	2.5	53.0	58.4
순이익률 (%)	5.9	6.9	7.4	3.6	7.6	5.7	5.9	6.4	6.2	6.3	8.4

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 자이에스앤디 주택부문 신규수주 및 수주잔고 현황

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	1Q21
신규수주	129.1	202.4	391.9	86.5
수주잔고	129.1	311.2	630.6	684.7
주택 매출	1.3	20.3	72.5	32.4

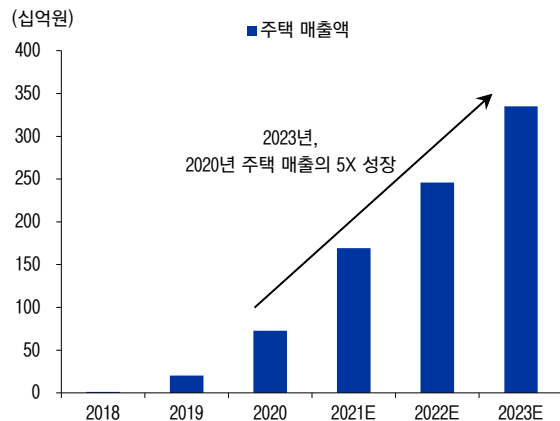
자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

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	1,225.0	1,470.0
주택매출	1.3	20.3	72.5	169.2	246.1	335.1
잔고회전율 (years)	99.3	15.3	8.7	5.6	5.0	4.4
진행률 (%)	0.0	6.1	10.3	19.2	20.5	22.6

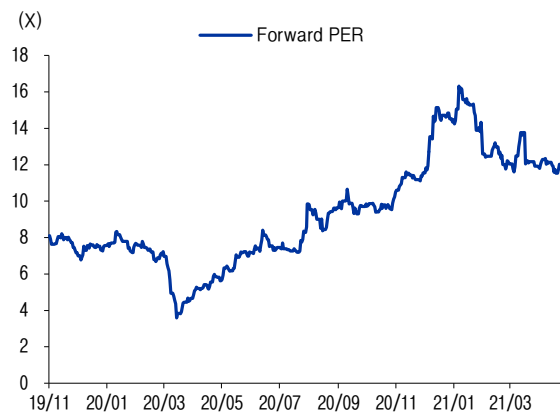
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 자이에스앤디 주택부문 매출액 성장률 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

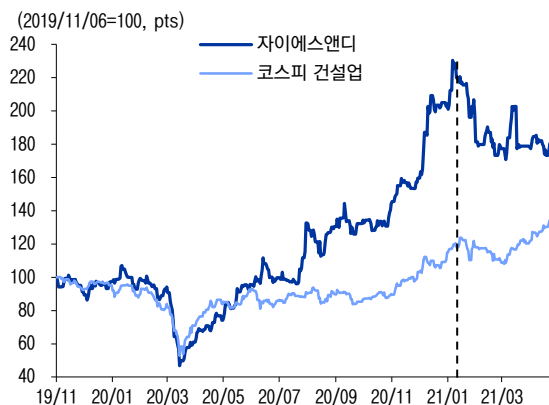
그림2 자이에스앤디 12M Forward PER 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

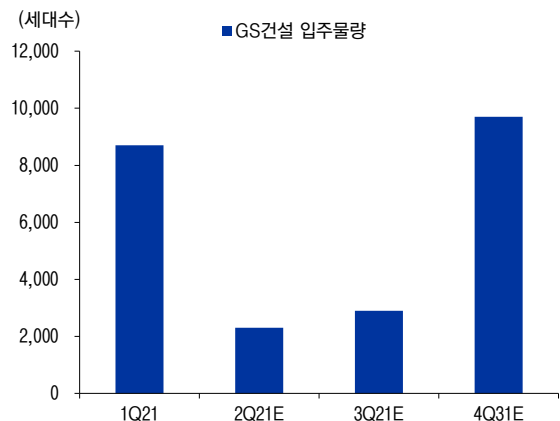
주: 2021년부터는 유상증자를 고려한 EPS로 계산

그림3 건설업 대비 자이에스앤디 주가 상대 퍼포먼스



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 GS건설 2021년 분기별 아파트 입주 추이 및 전망



자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

자이에스앤디 (317400)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	177	206	214	244	303
현금 및 현금성자산	54	27	50	65	105
매출채권 및 기타채권	44	42	61	71	84
재고자산	1	36	1	2	2
기타유동자산	79	99	101	107	112
비유동자산	101	208	229	245	244
관계기업투자등	94	201	194	184	165
유형자산	2	3	30	57	75
무형자산	5	4	4	4	4
자산총계	278	413	442	489	547
유동부채	91	159	145	152	158
매입채무 및 기타채무	30	54	45	55	65
단기금융부채	0	12	10	8	7
기타유동부채	61	92	90	88	86
비유동부채	42	92	97	101	106
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	42	92	96	101	106
부채총계	133	251	241	253	264
지배주주지분	0	0	0	0	0
자본금	27	27	39	39	39
자본잉여금	80	80	80	80	80
이익잉여금	38	55	82	117	163
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	145	163	201	236	282

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	23	13	37	52	68
당기순이익(손실)	12	21	32	41	52
비현금수익비용가감	9	14	11	11	11
유형자산감가상각비	2	4	4	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	6	9	6	6	6
영업활동 자산부채변동	1	-22	-6	0	4
매출채권 감소(증가)	-2	4	19	10	13
재고자산 감소(증가)	0	-35	-35	0	0
매입채무 증가(감소)	4	9	9	-11	-10
기타자산, 부채변동	-1	0	0	0	0
투자활동 현금	-80	-98	-36	-36	-26
유형자산처분(취득)	0	47	-6	-6	-6
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-1	-31	-31	-21
기타투자활동	-80	-144	2	2	1
재무활동 현금	92	59	21	-2	-1
차입금의 증가(감소)	0	47	-6	-6	-6
자본의 증가(감소)	95	0	12	0	0
배당금의 지급	0	3	-6	-6	-6
기타재무활동	-3	9	21	10	10
현금의 증가	34	-26	22	15	41
기초현금	20	54	27	50	65
기말현금	54	27	50	65	105

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	278	356	465	552	651
매출원가	249	317	409	482	564
매출총이익	29	39	56	70	87
판매비 및 관리비	12	12	14	17	18
영업이익	16	27	42	53	68
(EBITDA)	19	32	47	58	73
금융손익	-1	0	0	0	0
이자비용	2	2	8	8	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	16	27	42	53	68
계속사업법인세비용	4	6	9	12	15
계속사업이익	12	21	32	41	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	21	32	41	52
지배주주	0	0	32	41	52
총포괄이익	12	20	33	41	53
매출총이익률 (%)	10.4	11.1	12.1	12.7	13.3
영업이익률 (%)	5.9	7.7	9.1	9.7	10.5
EBITDA마진률 (%)	6.9	9.1	10.2	10.6	11.3
당기순이익률 (%)	4.5	5.9	6.9	7.4	8.0
ROA (%)	6.0	6.0	7.5	8.7	10.1
ROE (%)	8.6	12.9	16.0	17.3	18.5
ROIC (%)	14.0	14.3	20.4	22.9	28.6

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	12.3	16.1	13.3	10.5	8.2
P/B	1.1	2.1	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	5.2	9.9	8.2	6.4	4.5
P/CF	7.1	9.6	9.8	8.2	6.7
배당수익률 (%)	1.8	1.2	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
매출액	30.7	28.2	30.6	18.7	18.0
영업이익	13.6	66.0	55.3	26.0	28.0
세전이익	17.1	69.4	52.8	26.5	28.5
당기순이익	16.0	68.2	54.0	26.5	28.5
EPS	n/a	68.2	6.3	26.5	28.5
안정성 (%)					
부채비율	91.9	154.3	120.2	107.4	93.7
유동비율	193.7	129.6	147.6	160.6	191.8
순차입금/자기자본(x)	-36.8	-9.4	-19.2	-23.0	-34.0
영업이익/금융비용(x)	7.9	14.2	5.1	7.1	10.0
총차입금 (십억원)	0	12	11	10	9
순차입금 (십억원)	-53	-15	-39	-54	-96
주당지표(원)					
EPS	464	781	830	1,050	1,349
BPS	5,419	6,069	5,181	6,081	7,280
CFPS	804	1,308	1,120	1,341	1,641
DPS	100	150	150	150	150

자이에스앤디 목표주가 추이		투자의견 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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)