



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	74,000 원
현재주가	63,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(5/17)	3,134.52 pt
시가총액	19,586 억원
발행주식수	30,893 천주
52주 최고가 / 최저가	68,300 / 25,100 원
90일 일평균거래대금	52.41 억원
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(20.12E)	1.9%
BPS(20.12E)	41,973 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.3%
	6개월 25.0%
	12개월 90.0%
주주구성	아이에스지주 54.7%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%

Stock Price

아이에스동서 (010780)

1Q21 Review: 주택 마진 감소, 파일은 호조

주택 현장 믹스 악화로 컨센서스 하회, 영풍파일은 턴어라운드 시작

아이에스동서의 1 분기 매출액은 3,102 억원으로 전년동기대비 43.8% 증가, 컨센서스 매출액 3,373 억원 대비 소폭 하회했다. 영업이익은 403 억원으로 전년동기대비 49.3% 증가, 컨센서스 영업이익 621 억원 대비 35.1% 하회하는 아쉬운 실적을 기록했다. 매출액은 비교적 컨센서스에 부합한 반면 영업이익이 컨센서스를 크게 하회의 주요 원인은 주력 사업인 건설 부문의 주택 현장 믹스 악화에 기인한다. 지난해 아이에스동서의 주택 부문 영업이익률은 20%대로 Peer 건설사 대비 높은 수준을 기록한 바 있으나, 올해 마진율이 높지 않은 지식산업센터의 본격적 기성 확대로 현장 믹스가 다소 변경되며 절대 마진의 레벨 감소가 나타나는 모습이다. 연간 건설 부문 마진을 추정치를 하향 조정했으나, 가파른 YoY 성장성을 바탕으로 이익 볼륨의 증가가 꾸준히 나타날 수 있다는 점은 긍정적이다. 건설 마진은 추정치를 하향시킨 대신, 콘크리트 부문, 즉 영풍파일의 수급 쇼티지에 따른 단가 인상과 이에 따른 실적 턴어라운드 효과를 고려하여 매출 성장 및 마진 개선을 동시에 추정치에 반영했다.

단기 차익 실현 가능성, PHC파일 업황이 주가 하방 지지

상반기 재건축 규제 완화 기대감 확대에 따른 건설 섹터 리레이팅이 나타나고 있다. 아이에스동서는 사실상 규제 이슈에 비켜있는 종목임에도 불구하고 우량한 펀더멘탈, 폐기물 기업인 인션이엔티와 코엔텍의 리레이팅 등으로 인해 주가가 꾸준히 우상향하는 모습을 보였다. 장기적으로 중소형 건설주 내 Top-pick 추천은 지속하나, 현 시점에서는 주가 상승에 대한 피로감 누적 및 실적 미스에 따른 자연스러운 차익 실현이 나타날 가능성이 높아 보인다. 다만, PHC 파일 업황 호조에 따라 상장 Peer 업체 (동양파일, 삼일씨엔에스)의 리레이팅으로 인해 아이에스동서 주가 하방은 비교적 지지될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	771	1,200	1,684	2,105	2,440
영업이익	71	209	276	365	414
세전계속사업손익	72	157	209	307	366
순이익	74	142	162	223	266
EPS (원)	2,138	4,022	4,556	6,344	7,565
증감률 (%)	-73.1	88.1	13.3	39.3	19.2
PER (x)	15.4	13.3	14.1	10.1	8.5
PBR (x)	0.9	1.4	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	10.7	9.7	9.4	7.6	6.9
영업이익률 (%)	9.3	17.4	16.4	17.3	17.0
EBITDA 마진 (%)	19.3	21.8	19.3	19.5	18.8
ROE (%)	6.9	12.4	14.2	18.7	19.4
부채비율 (%)	126.4	160.5	177.3	158.4	138.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 아이에스동서 1Q21 Review

(단위: 십억원)	1Q21	1Q20	YoY (% , %p)	4Q20	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	310.2	215.7	43.8	331.1	-6.3	340.0	-8.8
영업이익	40.3	27.0	49.3	54.7	-26.4	62.1	-35.1
영업이익률 (%)	13.0	12.5	0.5	16.5	-3.5	18.3	-5.3
순이익	14.1	13.3	6.0	17.1	-17.4	28.1	-49.8
순이익률 (%)	4.5	6.2	-1.6	5.1	-0.6	8.3	-3.7

자료: 아이에스동서, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 아이에스동서 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,200.4	1,684.2	2,105.0	215.7	314.2	339.4	331.1	310.2	385.4	360.8	627.7
건설	833.4	1,248.9	1,634.7	121.4	220.5	259.6	231.9	203.3	277.5	261.0	507.1
콘크리트	145.6	201.1	225.1	39.5	38.8	26.7	40.6	52.0	52.2	47.3	49.6
해운	9.7	10.0	10.0	1.1	1.8	4.2	2.6	2.9	1.9	4.0	1.2
환경	208.5	221.0	232.1	51.5	50.0	45.0	62.0	53.7	53.0	47.7	66.6
Sales Growth (YoY %)	37.6	40.3	25.0	16.1	108.2	38.2	14.2	43.8	22.7	6.3	89.6
건설	76.0	49.9	30.9	-18.4	134.0	191.1	64.1	67.4	25.9	0.5	118.7
콘크리트	-19.5	38.1	11.9	29.6	-22.6	-50.4	-12.5	31.5	34.6	77.3	22.1
해운	-34.6	2.7	0.2	-36.4	-20.7	-33.2	-42.8	162.6	3.3	-5.1	-52.8
환경	118.6	6.0	5.0			-2.8	26.3	4.3	6.0	6.0	7.4
Sales Growth (QoQ %)				-25.6	45.6	8.0	-2.4	-6.3	24.2	-6.4	74.0
건설				-14.1	81.6	17.7	-10.7	-12.4	36.5	-6.0	94.3
콘크리트				-14.9	-1.8	-31.2	52.2	27.9	0.5	-9.4	4.8
해운				-75.8	63.6	133.3	-38.1	11.2	-35.6	114.4	-69.2
환경				4.9	-2.9	-10.0	37.8	-13.4	-1.3	-10.0	39.6
영업이익	205.6	276.1	364.6	27.0	56.1	71.2	51.3	40.3	63.2	61.4	107.4
건설	181.8	213.6	283.9	19.5	51.3	65.3	45.7	29.5	46.6	45.7	91.7
콘크리트	-10.1	25.4	32.9	0.4	-3.9	-2.3	-4.2	5.0	6.8	6.6	7.0
해운	-1.4	-5.2	-0.9	-1.4	-0.7	1.7	-1.0	-1.7	-0.2	-0.4	-2.9
환경	48.9	42.7	49.1	12.3	13.1	9.8	13.7	9.5	10.0	9.6	13.7
영업이익률 (%)	17.1	16.4	17.3	12.5	17.9	21.0	15.5	13.0	16.4	17.0	17.1
건설	21.8	17.1	17.4	16.1	23.3	25.2	19.7	14.5	16.8	17.5	18.1
콘크리트	-6.9	12.6	14.6	1.0	-10.2	-8.6	-10.4	9.5	13.0	14.0	14.2
해운	-14.7	-52.5	-9.2	-127.3	-38.9	40.5	-39.6	-59.4	-10.0	-10.0	-238.7
환경	23.4	19.3	21.1	23.9	26.2	21.8	22.1	17.6	18.9	20.1	20.5
순이익	141.6	161.8	222.7	13.3	23.9	87.3	17.1	14.3	36.2	34.5	72.9
순이익률 (%)	11.8	9.6	10.6	6.2	7.6	25.7	5.1	4.6	9.4	9.6	11.6

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

아이에스동서(010780)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,702	2,268	2,229	2,412	2,765
현금 및 현금성자산	301	384	200	132	137
매출채권 및 기타채권	322	376	528	692	802
재고자산	705	1,089	1,269	1,384	1,604
기타유동자산	374	419	232	203	221
비유동자산	1,182	1,353	1,398	1,464	1,365
관계기업투자등	349	600	599	688	609
유형자산	718	596	642	619	599
무형자산	115	157	157	157	157
자산총계	2,884	3,621	3,627	3,876	4,130
유동부채	853	1,157	1,236	1,285	1,296
매입채무 및 기타채무	166	178	289	358	386
단기금융부채	248	309	280	254	230
기타유동부채	439	670	667	673	679
비유동부채	758	1,075	1,083	1,091	1,099
장기금융부채	23	11	11	11	11
기타비유동부채	734	1,064	1,072	1,080	1,088
부채총계	1,610	2,231	2,319	2,376	2,395
지배주주지분	1,098	1,177	1,108	1,271	1,469
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	399	388	388	388	388
이익잉여금	676	779	910	1,102	1,337
비지배주주지분(연결)	175	213	200	230	265
자본총계	1,274	1,390	1,308	1,500	1,735

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-69	-114	154	202	334
당기순이익(손실)	74	142	162	223	266
비현금수익비용가감	20	59	52	49	47
유형자산감가상각비	72	44	41	39	36
무형자산상각비	6	8	8	8	8
기타현금수익비용	-57	7	2	3	3
영업활동 자산부채변동	-163	-315	-60	-70	21
매출채권 감소(증가)	8	-118	152	164	110
재고자산 감소(증가)	-108	62	180	115	220
매입채무 증가(감소)	86	22	-111	-69	-28
기타자산, 부채변동	-149	-281	-281	-281	-281
투자활동 현금	-82	-210	-87	-71	-83
유형자산처분(취득)	2	2	-27	-24	-22
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-68	-20	-20	-20	-20
기타투자활동	-16	-192	-40	-27	-42
재무활동 현금	253	408	-189	-136	-184
차입금의 증가(감소)	838	813	-19	-17	-14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	37	22	31	31	31
기타재무활동	-622	-426	-200	-150	-200
현금의 증가	102	83	-122	-6	67
기초현금	199	301	384	262	256
기말현금	301	384	262	256	323

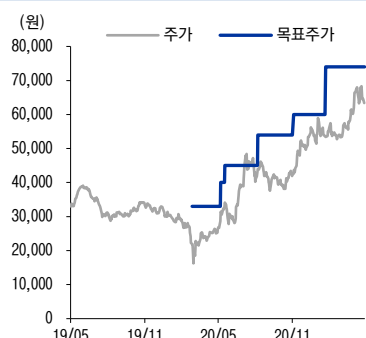
자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	771	1,200	1,684	2,105	2,440
매출원가	584	857	1,242	1,537	1,762
매출총이익	187	344	442	568	678
판매비 및 관리비	116	135	166	203	264
영업이익	71	209	276	365	414
(EBITDA)	149	261	326	411	458
금융손익	-17	-44	-44	-44	-44
이자비용	27	51	60	60	61
관계기업등 투자손익	12	3	0	0	0
기타영업외손익	5	-12	-23	-13	-3
세전계속사업이익	72	157	209	307	366
계속사업법인세비용	15	47	47	84	101
계속사업이익	56	109	162	223	266
중단사업이익	18	32	0	0	0
당기순이익	74	142	162	223	266
지배주주	66	124	141	196	234
총포괄이익	75	140	164	224	267
매출총이익률 (%)	24.3	28.6	26.2	27.0	27.8
영업이익률 (%)	9.3	17.4	16.4	17.3	17.0
EBITDA마진률 (%)	19.3	21.8	19.3	19.5	18.8
당기순이익률 (%)	9.6	11.8	9.6	10.6	10.9
ROA (%)	2.9	4.4	4.5	5.9	6.6
ROE (%)	6.9	12.4	14.2	18.7	19.4
ROIC (%)	2.4	5.4	7.4	8.3	8.7

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	13.3	14.1	10.1	8.5
P/B	0.9	1.4	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.7	9.7	9.2	7.3	6.5
P/CF	10.8	8.2	9.3	7.3	6.3
배당수익률 (%)	2.1	1.9	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	-51.7	55.8	40.3	25.0	15.9
영업이익	-81.2	192.5	32.1	32.0	13.5
세전이익	-78.6	118.5	33.3	47.2	19.2
당기순이익	-69.5	90.7	14.2	37.7	19.2
EPS	-73.1	88.1	13.3	39.3	19.2
안정성 (%)					
부채비율	126.4	160.5	177.3	158.4	138.1
유동비율	199.6	196.1	185.3	197.3	227.7
순차입금/자기자본(x)	45.2	63.5	77.6	68.7	56.2
영업이익/금융비용(x)	2.6	4.1	4.6	6.0	6.8
총차입금 (십억원)	876	1,267	1,277	1,287	1,297
순차입금 (십억원)	575	883	1,015	1,031	975
주당지표(원)					
EPS	2,138	4,022	4,556	6,344	7,565
BPS	35,551	38,111	35,868	41,128	47,562
CFPS	3,065	6,493	6,920	8,811	10,127
DPS	700	1,000	1,000	1,000	1,000

아이에스동서 목표주가 추이		투자의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
			2020.03.16	변경	김세현				
			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: 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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)