



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	74,000 원
현재주가	57,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(7/13)	3,271.38 pt
시가총액	17,701 억원
발행주식수	30,893 천주
52주 최고가 / 최저가	68,300 / 37,450 원
90일 일평균거래대금	53.99 억원
외국인 지분율	4.7%
배당수익률(21.12E)	1.7%
BPS(21.12E)	35,178 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.2%
	6개월 2.4%
	12개월 -4.2%
주주구성	아이에스지주 54.7%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%

Stock Price



아이에스동서 (010780)

2Q21Preview: 눈높이를 낮추되, 멀리 보자

주택 현장 믹스 악화와 재산세로 2분기 마진을 감소 전망

아이에스동서의 2분기 매출액은 3,654 억원으로 전년동기대비 16.3% 증가, 컨센서스 에 부합할 전망이다. 영업이익은 542 억원으로 전년동기대비 3.4% 감소, 컨센서스 영업이익 659 억원 대비 17.7% 하회할 것으로 전망한다. 영업이익 컨센서스 하회의 주요 원인은 1) 마진률이 좋지 않은 지식산업센터 현장의 1분기 매출 기여도 증가 대비 컨센서스의 2분기 마진을 타겟이 다소 높다는 점과, 2) 경산시 증산지구 토지에 대한 잔금 완납으로 인해 (4천억원) 6월 재산세 납부로 인한 판관비의 일시적 증가 가능성에 기인한다. 물론 마진을 감소분은 아이에스동서의 근원적 펀더멘탈을 훼손하는 수준이 아니기 때문에 장기적 관점에서 확정적이고 우량한 실적 지속이 가능하다는 판단이다. 콘크리트 부문, 즉 영풍파일의 수급 쇼티지에 따른 단가 인상과 이에 따른 실적 턴어라운드 역시 지속될 것으로 기대된다.

PHC파일과 폐기물이 주가 하방 지지, 4분기 실적 점프도 기대

지난 보고서에도 언급한 바, 주가 상승에 대한 피로감 누적 및 마진을 감소에 따른 차익 실현 구간이다. 3분기는 주가를 견인할 단기 모멘텀이 부진한 것으로 판단되나, 다만 연말에 가까워지면서 4분기 실적 기대감이 주가를 다시금 견인할 것으로 기대한다. 인도기준으로 인식되는 자체 현장인 동대구 에일린의 팔이 4분기 2천억원 이상 한꺼번에 인식될 예정이기 때문이다. 주가 단기 횡보가 지속될 것으로 예상되나, 자회사인 영풍파일, 폐기물 기업인 인선이엔티, 코엔텍의 펀더멘탈 호조가 주가 하방을 지지할 것으로 기대한다. 장기적으로 중소형 건설주 중 Top-pick 추천에는 변함이 없다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	771	1,200	1,607	1,981	2,247
영업이익	71	209	244	334	398
세전계속사업손익	72	157	176	276	351
순이익	74	142	137	200	254
EPS (원)	2,138	4,022	3,847	5,709	7,241
증감률 (%)	-73.1	88.1	-4.4	48.4	26.8
PER (x)	15.4	13.3	15.0	10.1	8.0
PBR (x)	0.9	1.4	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	10.7	9.7	9.9	7.8	6.7
영업이익률 (%)	9.3	17.4	15.2	16.9	17.7
EBITDA 마진 (%)	19.3	21.8	18.2	19.2	19.7
ROE (%)	6.9	12.4	12.1	17.3	19.2
부채비율 (%)	126.4	160.5	179.7	162.1	141.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 아이에스동서 2Q21 Preview

(단위: 십억원)	2Q21E	2Q20	YoY (% , %p)	1Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	365.4	314.2	16.3	310.2	17.8	368.2	-0.8
영업이익	54.2	56.1	-3.4	40.3	34.6	65.9	-17.7
영업이익률 (%)	14.8	17.9	-3.0	13.0	1.9	17.9	-3.1
순이익	29.1	23.9	21.7	14.3	104.3	40.1	-27.4
순이익률 (%)	8.0	7.6	0.4	4.6	3.4	10.9	-2.9

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	1,606.9	1,981.2	215.7	314.2	339.4	331.1	310.2	365.4	360.8	570.4
건설	833.4	1,171.6	1,510.9	121.4	220.5	259.6	231.9	203.3	257.5	261.0	449.8
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	33.9	23.3	16.1	108.2	38.2	14.2	43.8	16.3	6.3	72.3
건설	76.0	40.6	29.0	-18.4	134.0	191.1	64.1	67.4	16.8	0.5	93.9
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	17.8	-1.3	58.1
건설				-14.1	81.6	17.7	-10.7	-12.4	26.7	1.3	72.4
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
판관비	138	178	201	31	37	38	33	38	41	38	61
판관비율 (%)	11.5	11.1	10.1	14.4	11.7	11.1	9.8	12.1	11.2	10.6	10.7
영업이익	205.6	243.7	333.9	27.0	56.1	71.2	51.3	40.3	54.2	56.0	93.1
건설	181.8	182.8	254.8	19.5	51.3	65.3	45.7	29.5	38.1	40.7	74.4
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	15.2	16.9	12.5	17.9	21.0	15.5	13.0	14.8	15.5	16.3
건설	21.8	15.6	16.9	16.1	23.3	25.2	19.7	14.5	14.8	15.6	16.5
콘크리트	-6.9	12.6	14.6	1.0	-10.2	-8.6	-10.4	9.5	13.0	14.0	14.2
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	136.6	200.4	13.3	23.9	87.3	17.1	14.3	29.1	30.9	62.3
순이익률 (%)	11.8	8.5	10.1	6.2	7.6	25.7	5.1	4.6	8.0	8.6	10.9

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

아이에스동서(010780)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,702	2,268	2,108	2,259	2,531
현금 및 현금성자산	301	384	168	107	104
매출채권 및 기타채권	322	376	504	651	739
재고자산	705	1,089	1,211	1,303	1,477
기타유동자산	374	419	226	197	211
비유동자산	1,182	1,353	1,481	1,549	1,509
관계기업투자등	349	600	682	773	753
유형자산	718	596	642	619	599
무형자산	115	157	157	157	157
자산총계	2,884	3,621	3,589	3,807	4,040
유동부채	853	1,157	1,223	1,264	1,265
매입채무 및 기타채무	166	178	276	337	356
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	2,306	2,355	2,364
지배주주지분	1,098	1,177	1,087	1,230	1,419
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	399	388	388	388	388
이익잉여금	676	779	885	1,055	1,278
비지배주주지분(연결)	175	213	196	222	256
자본총계	1,274	1,390	1,283	1,453	1,676

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-69	-114	60	148	264
당기순이익(손실)	74	142	137	200	254
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	-129	-102	-38
매출채권 감소(증가)	8	-118	127	148	87
재고자산 감소(증가)	-108	62	122	92	175
매입채무 증가(감소)	86	22	-98	-61	-19
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	-217	-60	-4
기초현금	199	301	384	168	107
기말현금	301	384	168	107	104

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	771	1,200	1,607	1,981	2,247
매출원가	584	857	1,185	1,447	1,623
매출총이익	187	344	422	534	624
판매비 및 관리비	116	135	178	201	226
영업이익	71	209	244	334	398
(EBITDA)	149	261	293	381	442
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	176	276	351
계속사업법인세비용	15	47	40	76	96
계속사업이익	56	109	137	200	254
중단사업이익	18	32	0	0	0
당기순이익	74	142	137	200	254
지배주주	66	124	119	176	224
총포괄이익	75	140	138	202	255
매출총이익률 (%)	24.3	28.6	26.2	27.0	27.8
영업이익률 (%)	9.3	17.4	15.2	16.9	17.7
EBITDA마진률 (%)	19.3	21.8	18.2	19.2	19.7
당기순이익률 (%)	9.6	11.8	8.5	10.1	11.3
ROA (%)	2.9	4.4	3.8	5.4	6.5
ROE (%)	6.9	12.4	12.1	17.3	19.2
ROIC (%)	2.4	5.4	6.6	7.7	8.4

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	13.3	15.0	10.1	8.0
P/B	0.9	1.4	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.7	9.7	9.9	7.8	6.7
P/CF	10.8	8.2	9.4	7.1	5.9
배당수익률 (%)	2.1	1.9	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	-51.7	55.8	33.9	23.3	13.4
영업이익	-81.2	192.5	16.6	37.0	19.2
세전이익	-78.6	118.5	12.6	56.9	26.8
당기순이익	-69.5	90.7	-3.5	46.7	26.8
EPS	-73.1	88.1	-4.4	48.4	26.8
안정성 (%)					
부채비율	126.4	160.5	179.7	162.1	141.1
유동비율	199.6	196.1	172.4	178.7	200.1
순차입금/자기자본(x)	45.2	63.5	86.5	81.2	71.2
영업이익/금융비용(x)	2.6	4.1	4.1	5.5	6.5
총차입금 (십억원)	876	1,267	1,277	1,287	1,297
순차입금 (십억원)	575	883	1,109	1,180	1,193
주당지표(원)					
EPS	2,138	4,022	3,847	5,709	7,241
BPS	35,551	38,111	35,178	39,827	45,949
CFPS	3,065	6,493	6,105	8,089	9,758
DPS	700	1,000	1,000	1,000	1,000



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 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020.7.1 ~ 2021.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)