2021년 9월 13일

기업분석 | 건설/건자재

자이에스앤디 (317400)

실적 점프를 향한 순항 중

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

Buy (maintain)

목표주가	14,000 원
현재주가	9,680 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (9/10)		3,125.76 pt
시가총액		3,754 억원
발행주식수		38,783 천주
52 주 최고가/최저가		13,133 / 7,181 원
90 일 일평균거래대금		22.06 억원
외국인 지분율		0.4%
배당수익률(21.12E)		1.0%
BPS(21.12E)		5,301 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-3.7%
	6 개월	-6.2%
	12 개월	-5.2%
주주구성	GS건설(외 1인)	49.8%
	자이에스앤디우리사주	7.8%
	이용진 (외 1인)	0.2%

Stock Price

기대보다 우량한 펀더멘탈 확인, 4분기 주택+H/I 호실적 기대

자이에스앤디는 지난 9 일 과천 3-3 블록 오피스텔 복합사업을 위한 도급약정 체결을 공시했다. 과천 지식정보타운 상업용지에 지하 7 층~지상 15 개층 1 개동, 오피스텔 135 세대, 오피스 및 근린생활시설을 조성하는 공사이다. 소형 사이트 수주 저력이 지속적으로 확인되고 있는 모습이다. 지난 2 분기는 첫 도급 사업인 남양주 별내 자이엘라가 준공되면서 정산이익도 발생했다. 2 분기 누계 기준 주택부문 매출액은 772 억원으로, 지난 한 해 연간 주택 매출 725 억원을 이미 넘어섰다. 주택 수주잔고는 7,636 억원으로 매분기 사상 최고 수준을 갱신하고 있다. 4 분기 주택 공사 성수기에 따른 매출 볼륨 성장뿐만 아니라, 매출 기여가 가장 큰 H/I 부문이 GS 건설 4 분기 입주 세대수 증가를 고려할 때 실적 증가가 기다려진다는 점은 긍정적이다.

단기 모멘텀 부재, 기회를 보고 연말을 기다린다

자이에스앤디의 우량한 펀더멘탈에 따른 실적 성장 추정치에는 변동이 없지만, 건설 섹터가 지난해 연말부터 이어진 정치적 이벤트를 지나며 이미 섹터 PBR 이 0.5X 에서 0.8X 까지 가파르게 리레이팅 되면서 주가 상승 피로감 누적 및 단기 모멘텀 소강 구간에 진입했다. 이에 따라 자이에스앤디의 주가 산정의 근거가 되는 목표배수 역시 건설 섹터 디스카운트를 고려하여 하향 조정했으며, 목표주가를 기존 16,500 원에서 14,000 원으로 15.2% 하향 한다. 단기 모멘텀 부진이 불가피하지만, 연말, 즉 3 분기 어닝 시즌에는 4 분기 실적 점프 및 내년 대선에 따른 건설 시장 규제 완화 기대감으로 주가 탄력성이 회복될 것으로 기대하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	278	356	468	549	649
영업이익	16	27	50	53	68
세전계속사업손익	16	27	49	52	67
순이익	12	21	37	39	51
EPS (원)	464	781	951	1,013	1,309
증감률 (%)	n/a	68.2	21.8	6.5	29.3
PER (x)	12.3	16.1	10.2	9.6	7.4
PBR (x)	1.1	2.1	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	5.2	9.9	6.0	5.5	3.8
영업이익률 (%)	5.9	7.7	10.7	9.7	10.5
EBITDA 마진 (%)	6.9	9.1	11.7	10.6	11.3
ROE (%)	8.6	12.9	17.9	16.4	17.9
부채비율 (%)	91.9	154.3	117.2	105.8	93.1

주: IFRS 별도 기준
자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 자이에스앤디 멀티플에 따른 목표주가 재산정

	2019	2020	2021E	2022E
EPS (원)	464	781	951	1,013
EPS Growth (%)	n/a	68.2	21.8	6.5
PER (X)	12.3	16.1	10.2	9.6
Target EPS (원)	997	12M Forward EPS		
Target PER (X)	13.9	현대산업 부동산 랠리 당시 평균 멀티플 15.4X 에서 10% 할인		
목표주가 (원)	14,000			
현재주가 (원, 9/10)	9,680			
Upside (%)	44.6			
기존목표주가 (원)	16,500			
변동률 (%)	-15.2			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 자이에스앤디 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	356.2	468.1	549.3	67.0	90.3	77.4	121.5	108.8	110.9	111.3	137.1
주택	72.5	174.0	245.1	11.2	13.0	18.8	29.5	32.4	44.8	44.0	52.8
Home Improvement	176.7	178.5	182.0	29.4	51.3	32.1	63.9	48.3	37.6	37.9	54.6
부동산 운영	107.0	115.6	122.1	26.4	26.0	26.5	28.1	28.1	28.5	29.4	29.6
Sales Growth (YoY %)	*28.2*	*31.4*	*17.4*	*10.7*	*24.0*	*20.9*	*50.9*	*62.4*	*22.8*	*43.8*	*12.8*
주택	*257.1*	*140.0*	*40.9*	*558.8*	*160.0*	*276.0*	*243.0*	*189.3*	*244.6*	*134.0*	*79.0*
Home Improvement	*12.6*	*1.0*	*2.0*	*-16.9*	*18.2*	*-1.8*	*40.7*	*64.3*	*-26.7*	*18.2*	*-14.5*
부동산 운영	*6.3*	*8.1*	*5.6*	*12.8*	*6.6*	*0.8*	*6.0*	*6.4*	*9.6*	*11.0*	*5.4*
매출총이익	39.4	63.9	69.1	5.8	11.1	8.4	14.1	13.1	19.0	13.5	18.3
주택	5.9	28.8	33.9	0.8	0.9	2.5	1.7	2.8	11.3	6.6	8.1
Home Improvement	26.6	29.4	28.2	2.8	8.6	4.0	11.2	9.4	6.2	5.5	8.3
부동산 운영	6.9	5.8	7.0	2.2	1.6	1.9	1.2	0.9	1.5	1.5	1.9
GPM (%)	*11.1*	*13.7*	*12.6*	*8.7*	*12.3*	*10.9*	*11.6*	*12.0*	*17.1*	*12.2*	*13.4*
주택	*8.1*	*16.5*	*13.8*	*7.1*	*6.9*	*13.3*	*5.8*	***8.6***	***25.2***	*15.0*	*15.3*
Home Improvement	*15.1*	*16.5*	*15.5*	*9.5*	*16.8*	*12.5*	*17.5*	*19.5*	*16.5*	*14.5*	*15.2*
부동산 운영	*6.4*	*5.0*	*5.7*	*8.3*	*6.2*	*7.2*	*4.3*	*3.2*	*5.3*	*5.0*	*6.5*
영업이익	27.3	49.9	53.1	2.8	8.3	5.8	10.4	10.2	15.3	10.0	14.5
(YoY %)	*66.0*	*82.6*	*6.4*	*2.6*	*65.5*	*81.6*	*88.9*	*261.2*	*84.4*	*72.1*	*38.7*
주택	1.8	21.4	23.0	0.0	-0.1	1.5	0.4	1.7	9.5	4.7	5.5
Home Improvement	21.8	26.8	26.7	1.6	7.3	3.1	9.8	8.4	5.3	5.0	8.1
부동산 운영	3.8	1.8	3.4	1.3	1.1	1.2	0.2	0.1	0.5	0.3	0.9
OPM (%)	*7.7*	*10.7*	*9.7*	*4.2*	*9.2*	*7.5*	*8.6*	*9.4*	*13.8*	*9.0*	*10.6*
주택	*2.5*	*12.3*	*9.4*	*0.0*	*-0.8*	*8.0*	*1.4*	***5.2***	***21.2***	*10.7*	*10.4*
Home Improvement	*12.3*	*15.0*	*14.7*	*5.4*	*14.2*	*9.7*	*15.3*	*17.4*	*14.1*	*13.1*	*14.8*
부동산 운영	*3.6*	*1.5*	*2.8*	*4.9*	*4.2*	*4.5*	*0.7*	*0.4*	*1.8*	*1.0*	*2.9*
순이익	20.9	36.9	39.3	2.4	6.9	4.4	7.2	7.0	11.6	7.5	10.9
(YoY %)	*68.2*	*76.3*	*6.5*	*21.6*	*81.6*	*47.1*	*96.7*	*188.6*	*68.5*	*69.3*	*50.5*
순이익률 (%)	*5.9*	*7.9*	*7.1*	*3.6*	*7.6*	*5.7*	*5.9*	*6.4*	*10.4*	*6.7*	*7.9*

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

자이에스앤디 (317400)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	177	206	220	246	304
현금 및 현금성자산	54	27	55	68	107
매출채권 및 기타채권	44	42	62	71	84
재고자산	1	36	1	2	2
기타유동자산	79	99	102	106	112
비유동자산	101	208	227	246	244
관계기업투자등	94	201	192	184	165
유형자산	2	3	30	57	75
무형자산	5	4	4	4	4
자산총계	**278**	**413**	**447**	**492**	**548**
유동부채	91	159	144	152	158
매입채무 및 기타재무	30	54	44	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	86	120	165
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**145**	**163**	**206**	**239**	**284**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**278**	**356**	**468**	**549**	**649**
매출원가	249	317	404	480	563
매출총이익	**29**	**39**	**64**	**69**	**85**
판매비 및 관리비	12	12	14	16	17
영업이익	**16**	**27**	**50**	**53**	**68**
(EBITDA)	19	32	55	58	73
금융손익	-1	0	0	0	0
이자비용	2	2	8	8	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-2	-2	-2
세전계속사업이익	**16**	**27**	**49**	**52**	**67**
계속사업법인세비용	4	6	12	12	16
계속사업이익	12	21	37	39	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**12**	**21**	**37**	**39**	**51**
지배주주	0	0	37	39	51
총포괄이익	**12**	**20**	**37**	**40**	**51**
매출총이익률 (%)	10.4	11.1	13.7	12.6	13.2
영업이익률 (%)	5.9	7.7	10.7	9.7	10.5
EBITDA마진률 (%)	6.9	9.1	11.7	10.6	11.3
당기순이익률 (%)	4.5	5.9	7.9	7.1	7.8
ROA (%)	6.0	6.0	8.6	8.4	9.8
ROE (%)	8.6	12.9	17.9	16.4	17.9
ROIC (%)	14.0	14.3	23.7	22.4	28.0

현금흐름표

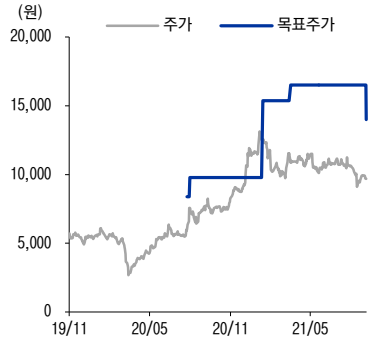
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**23**	**13**	**43**	**49**	**66**
당기순이익(손실)	12	21	37	39	51
비현금수익비용가감	9	14	11	11	11
유형자산감가상각비	2	4	4	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	6	9	6	6	6
영업활동 자산부채변동	1	-22	-6	-1	4
매출채권 감소(증가)	-2	4	19	9	13
재고자산 감소(증가)	0	-35	-35	0	0
매입채무 증가(감소)	4	9	10	-11	-10
기타자산, 부채변동	-1	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**	**28**	**12**	**39**
기초현금	20	54	27	55	68
기말현금	54	27	55	68	107

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	12.3	16.1	10.2	9.6	7.4
P/B	1.1	2.1	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	5.2	11.1	6.0	5.5	3.8
P/CF	7.1	10.7	7.8	7.4	6.0
배당수익률 (%)	1.8	0.7	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	30.7	28.2	31.4	17.4	18.1
영업이익	13.6	66.0	82.6	6.4	28.5
세전이익	17.1	69.4	78.4	6.5	29.3
당기순이익	16.0	68.2	76.3	6.5	29.3
EPS	n/a	68.2	21.8	6.5	29.3
안정성 (%)					
부채비율	91.9	154.3	117.2	105.8	93.1
유동비율	193.7	129.6	152.4	162.4	192.6
순차입금/자기자본(x)	-36.8	-9.4	-21.5	-24.0	-34.3
영업이익/금융비용(x)	7.9	14.2	25.9	27.6	35.5
총차입금 (십억원)	0	12	11	10	9
순차입금 (십억원)	-53	-15	-44	-57	-97
주당지표(원)					
EPS	464	781	951	1,013	1,309
BPS	5,419	6,069	5,301	6,164	7,323
CFPS	804	1,308	1,241	1,303	1,601
DPS	100	100	100	100	100

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

자이에스앤디 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
2020.07.30	신규	김세련									
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	-23.8		-35.1						
2021.09.13	Buy	14,000									

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	93.8% 6.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)