



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

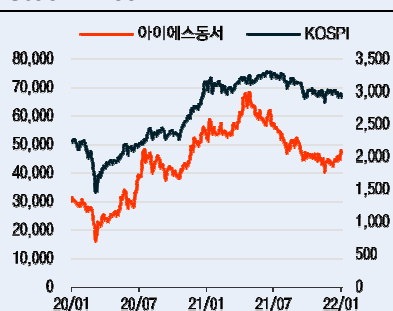
목표주가	74,000 원
현재주가	48,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(8/18)	2,890.1 pt
시가총액	14,921 억원
발행주식수	30,893 천주
52주 최고가 / 최저가	68,300 / 40,300 원
90일 일평균거래대금	35.83 억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률(21.12E)	2.1%
BPS(21.12E)	34,369 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 15.8%
	6개월 -2.6%
	12개월 -1.5%
주주구성	아이에스지주 (외 7인) 54.7%
	국민연금공단 (외 1인) 5.6%
	자사주 (외 1인) 1.2%

Stock Price

아이에스동서 (010780)

4Q21 Preview: 되살아나는 모멘텀

자체현장인 동대구 에일린의틀 입주에 따른 큰 폭의 이익 신장 기대

아이에스동서의 4 분기 매출액은 5,103 억원으로 전년동기대비 50.9% 증가할 것으로 추정한다. 영업이익은 955 억원으로 전년동기대비 52.4% 증가할 것으로 추정하고 있다. 매출액은 컨센서스 대비 소폭 적게, 영업이익은 컨센서스와 유사한 수준으로 추정하고 있다. 금번 호실적의 주요 원인은 입주 기준으로 매출이 인식되는 자체 현장인 동대구 에일린의틀이 4 분기 80% 이상 입주하면서 이에 따른 큰 폭의 매출, 이익 개선이 기다려지기 때문이다. 다만 단일 현장 마진을 판단하기 어려워 다소 보수적으로 마진율을 추정했으며, 입주를 역시 파악하기 어려워 최소 수준을 가정한 레벨이다. 즉, 4 분기 추정 이익은 달성 가능한 최소 수준으로, 매출 볼륨과 이익 규모에 대한 추가 업사이드는 열려있다고 판단된다.

대형 자체현장인 고양시 덕은지구, 경산시 중산지구 착공 모멘텀

4 분기 실적 고성장을 필두로 한 아이에스동서의 펀더멘탈 확인과 더불어, 2022 년 연내 대형 자체 현장인 고양시 덕은지구 (7 개 필지 중 3 개 필지 분양. 오피스텔, 지식산업터, 상가 등으로 예상 매출 9 천억원, 상반기 중), 경북 경산시 중산지구 (최대 3 조원 매출, 3 단계로 분할 공급 가정시 Phase 1 은 1 조원 매출, 하반기)의 공급이 예정되어 있다. 아이에스동서가 2013 년 부산 용호동 W 현장을 공급하며 주가 텐배거의 경험이 있는 종목인만큼, 다시금 대형 현장의 착공이 주가 상승 모멘텀을 만들 수 있을 것으로 기대하고 있다. 역사적 평균 ROE 15.6%에 PBR 1.5X 를 받았던 종목인만큼, 2022 년 추정 ROE 16.2%에 현 주가 레벨 Forward PBR 1.25X 는 여전히 저평가 구간으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	771	1,200	1,473	2,009	2,343
영업이익	71	209	240	309	368
세전계속사업손익	72	157	148	252	320
순이익	74	142	107	183	232
EPS (원)	2,138	4,022	3,015	5,205	6,617
증감률 (%)	-73.1	88.1	-25.0	72.6	27.1
PER (x)	15.4	13.3	16.0	9.2	7.3
PBR (x)	0.9	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	10.7	9.7	9.5	7.6	6.5
영업이익률 (%)	9.3	17.4	16.3	15.4	15.7
EBITDA 마진 (%)	19.3	21.8	19.7	17.7	17.6
ROE (%)	6.9	12.4	9.6	16.2	18.2
부채비율 (%)	126.4	160.5	181.7	168.0	148.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 아이에스동서 4Q21 Preview

(단위: 십억원)	4Q21E	4Q20	YoY (% , %p)	3Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	510.3	338.3	50.9	317.6	60.7	571.0	-10.6
영업이익	95.5	52.4	82.1	52.8	80.8	97.7	-2.2
영업이익률 (%)	18.7	15.5	3.2	16.6	2.1	17.1	1.6
순이익	57.1	17.1	234.6	32.2	77.0	66.1	-13.7
순이익률 (%)	11.2	5.0	6.1	10.2	1.0	11.6	-0.4

자료: 아이에스동서, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 아이에스동서 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	1,200.4	1,473.4	2,008.8	215.7	314.2	339.4	331.1	310.2	335.3	317.6	510.3
건설	833.4	987.7	1,469.7	121.4	220.5	259.6	231.9	203.3	203.4	193.8	387.2
콘크리트	145.6	220.0	253.4	39.5	38.8	26.7	40.6	52.0	64.3	49.3	54.5
해운	9.7	22.9	30.5	1.1	1.8	4.2	2.6	2.9	6.0	8.4	5.6
환경	208.5	248.6	261.1	51.5	50.0	45.0	62.0	53.7	63.3	65.5	66.1
Sales Growth (YoY %)	37.6	22.7	36.3	16.1	108.2	38.2	14.2	43.8	6.7	-6.4	54.1
건설	76.0	18.5	48.8	-18.4	134.0	191.1	64.1	67.4	-7.8	-25.3	66.9
콘크리트	-19.5	51.1	15.2	29.6	-22.6	-50.4	-12.5	31.5	65.7	84.6	34.1
해운	-34.6	135.7	33.4	-36.4	-20.7	-33.2	-42.8	162.6	233.3	100.0	114.4
환경	118.6	19.3	5.0			-2.8	26.3	4.3	26.6	45.6	6.7
Sales Growth (QoQ %)				-25.6	45.6	8.0	-2.4	-6.3	8.1	-5.3	60.7
건설				-14.1	81.6	17.7	-10.7	-12.4	0.1	-4.7	99.8
콘크리트				-14.9	-1.8	-31.2	52.2	27.9	23.8	-23.3	10.5
해운				-75.8	63.6	133.3	-38.1	11.2	107.7	40.0	-33.7
환경				4.9	-2.9	-10.0	37.8	-13.4	17.9	3.5	1.0
판관비	138	168	227	31	37	38	33	38	38	37	56
판관비율 (%)	11.5	11.4	11.3	14.4	11.7	11.1	9.8	12.1	11.2	11.8	10.9
영업이익	205.6	240.1	309.4	27.0	56.1	71.2	51.3	40.3	51.2	53.2	95.5
건설	181.8	176.3	240.5	19.5	51.3	65.3	45.7	29.5	31.1	35.6	80.1
콘크리트	-10.1	19.0	23.1	0.4	-3.9	-2.3	-4.2	5.0	7.6	2.4	4.0
해운	-1.4	9.7	4.8	-1.4	-0.7	1.7	-1.0	-1.7	3.6	6.0	1.9
환경	48.9	43.1	46.1	12.3	13.1	9.8	13.7	9.5	11.0	11.2	11.5
영업이익률 (%)	17.1	16.3	15.4	12.5	17.9	21.0	15.5	13.0	15.3	16.7	18.7
건설	21.8	17.8	16.4	16.1	23.3	25.2	19.7	14.5	15.3	18.4	20.7
콘크리트	-6.9	8.6	9.1	1.0	-10.2	-8.6	-10.4	9.5	11.8	4.9	7.4
환경	23.4	17.3	17.6	23.9	26.2	21.8	22.1	17.6	17.4	17.1	17.3
순이익	141.6	107.1	182.7	13.3	23.9	87.3	17.1	14.3	3.2	32.2	57.1
순이익률 (%)	11.8	7.3	9.1	6.2	7.6	25.7	5.1	4.6	0.9	10.2	11.2

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

아이에스동서(010780)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,702	2,268	1,811	2,261	2,638
현금 및 현금성자산	301	384	24	82	110
매출채권 및 기타채권	322	376	462	660	770
재고자산	705	1,089	1,110	1,321	1,541
기타유동자산	374	419	215	199	216
비유동자산	1,182	1,353	1,720	1,505	1,353
관계기업투자등	349	600	921	728	597
유형자산	718	596	642	619	599
무형자산	115	157	157	157	157
자산총계	2,884	3,621	3,531	3,766	3,991
유동부채	853	1,157	1,195	1,270	1,285
매입채무 및 기타채무	166	178	248	343	375
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	2,278	2,361	2,384
지배주주지분	1,098	1,177	1,062	1,190	1,361
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	399	388	388	388	388
이익잉여금	676	779	856	1,007	1,209
비지배주주지분(연결)	175	213	192	215	246
자본총계	1,274	1,390	1,254	1,405	1,607

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-69	-114	-84	266	297
당기순이익(손실)	74	142	107	183	232
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	-243	34	17
매출채권 감소(증가)	8	-118	86	198	110
재고자산 감소(증가)	-108	62	22	211	220
매입채무 증가(감소)	86	22	-70	-95	-32
기타자산, 부채변동	-149	-281	-281	-281	-281
투자활동 현금흐름	-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 현금흐름	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	-360	58	29
기초현금	199	301	384	24	82
기말현금	301	384	24	82	110

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	771	1,200	1,473	2,009	2,343
매출원가	584	857	1,065	1,472	1,712
매출총이익	187	344	409	537	631
판매비 및 관리비	116	135	168	227	264
영업이익	71	209	240	309	368
(EBITDA)	149	261	290	356	412
금융손익	-17	-44	-44	-44	-44
이자비용	27	51	60	60	61
관계기업등 투자손익	12	3	0	0	0
기타영업외손익	5	-12	-48	-13	-3
세전계속사업이익	72	157	148	252	320
계속사업법인세비용	15	47	41	69	88
계속사업이익	56	109	107	183	232
중단사업이익	18	32	0	0	0
당기순이익	74	142	107	183	232
지배주주	66	124	93	161	204
총포괄이익	75	140	109	184	233
매출총이익률 (%)	24.3	28.6	27.7	26.7	26.9
영업이익률 (%)	9.3	17.4	16.3	15.4	15.7
EBITDA마진률 (%)	19.3	21.8	19.7	17.7	17.6
당기순이익률 (%)	9.6	11.8	7.3	9.1	9.9
ROA (%)	2.9	4.4	3.0	5.0	6.0
ROE (%)	6.9	12.4	9.6	16.2	18.2
ROIC (%)	2.4	5.4	6.2	7.2	8.0

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	13.3	16.0	9.2	7.3
P/B	0.9	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.7	9.7	9.5	7.6	6.5
P/CF	10.8	8.2	9.3	6.4	5.3
배당수익률 (%)	2.1	1.9	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	-51.7	55.8	22.7	36.3	16.7
영업이익	-81.2	192.5	14.9	28.9	18.9
세전이익	-78.6	118.5	-5.7	70.6	27.1
당기순이익	-69.5	90.7	-24.4	70.6	27.1
EPS	-73.1	88.1	-25.0	72.6	27.1
안정성 (%)					
부채비율	126.4	160.5	181.7	168.0	148.4
유동비율	199.6	196.1	151.6	178.1	205.3
순차입금/자기자본(x)	45.2	63.5	100.0	85.8	73.9
영업이익/금융비용(x)	2.6	4.1	4.0	5.1	6.0
총차입금 (십억원)	876	1,267	1,277	1,287	1,297
순차입금 (십억원)	575	883	1,253	1,206	1,187
주당지표(원)					
EPS	2,138	4,022	3,015	5,205	6,617
BPS	35,551	38,111	34,369	38,532	44,053
CFPS	3,065	6,493	5,149	7,516	9,050
DPS	700	1,000	1,000	1,000	1,000

아이에스동서

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

80,000

70,000

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

20/01

20/07

21/01

21/07

22/01

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				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 리서치본부의 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 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021.1.1 ~ 2021.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)