



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

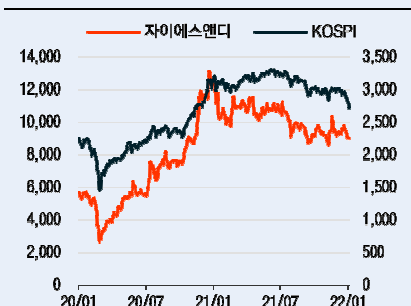
목표주가	13,000 원
현재주가	8,890 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(1/26)	2,709.24 pt
시가총액	3,448 억원
발행주식수	38,783 천주
52 주 최고가/최저가	12,342 / 8,600 원
90 일 일평균거래대금	13.99 억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률(21.12E)	1.7%
BPS(21.12E)	7,824 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 4.8%
	6 개월 0.7%
	12 개월 -14.2%
주주구성	GS건설(외 1인) 49.8%
	자이에스앤디우리스주(외 1인) 7.8%
	이용진 (외 1인) 0.2%

Stock Price

자이에스앤디 (317400)

4Q21 Review: 성장, 그리고 성장

주택 수주잔고 1.1조원, 확정적 EPS 성장이 기대되는 우량주

자이에스앤디의 4 분기 매출액은 1,172 억원으로 전년동기대비 3.6% 감소, 컨센서스 대비 7.4% 하회했다. 반면 영업이익은 120 억원으로 전년동기대비 14.7% 증가, 컨센서스 영업이익 112 억원대비 6.4% 상회, 당사 추정치 117 억원에 비교적 부합하는 안정적인 실적을 기록했다. 매출액이 컨센서스 대비 하회한 것은 Home Improvement 사업부가 기대치 대비 다소 못미친 점에 기인하나, 영업이익이 시장 기대치에 비교적 부합하면서 마진율은 오히려 선방하는 모습이다. 2021 년 주택부문 연간 매출액은 1,652 억원을 기록했으나, 현재 주택 부문 수주잔고는 1.1 조원이나 쌓여있다. 수주잔고/매출 턴오버 기준 6.7 년치의 잔고를 보유하고 있는 셈이며, 이는 재건축, 재개발 수주잔고를 대거 보유하고 있는 대형 건설사와 비슷한 수준이다. 잔고 회전을로 자이에스앤디의 매출 성장 포텐셜을 가늠해볼 수 있겠다. 현 공사 기초 하에서는 2024년까지 EPS 최소 15% 이상의 확정적 증익이 나타나는 우량한 종목이다.

S&I건설 실적 반영으로 볼륨 성장, 희석보다는 플러스 알파를

RCPS 발행으로 인한 단순 EPS 희석률은 26.4%이나, S&I 건설 연결 실적 반영에 따라 EPS 가 최소 60% 이상 증가하게 되기 때문에 희석보다는 회사 볼륨 성장과 실적 도약에 더욱 주목한다. 이전 40% 수준의 유상증자 경험으로 희석 이벤트로 인한 주가 부진이 이어지는 부분은 아니다. 산술적 내재가치는 아주 크지만 내부적으로는 이사회 및 기업결합심사, 외부적으로는 대선의 변수가 남아있고, 최근 섹터 전반을 아우르는 안전 이슈로 인한 섹터 동반 디레이팅을 고려하여 목표주가는 기존 15,000 원에서 13,000 원으로 13.3% 하향 조정했다. 상반기 중 인수 절차가 마무리 되고 나면 전체적 실적 가정 및 밸류에이션 재조정 예정이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	356	436	579	694	801
영업이익	27	51	58	71	82
세전계속사업손익	27	49	57	70	80
순이익	21	37	43	53	61
EPS (원)	781	964	1,119	1,372	1,574
증감률 (%)	68.2	23.4	16.1	22.6	14.7
PER (x)	16.1	9.3	8.0	6.6	5.7
PBR (x)	2.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	9.9	3.9	3.2	2.1	1.3
영업이익률 (%)	7.7	11.7	10.1	10.3	10.2
EBITDA 마진 (%)	9.1	12.8	10.9	11.0	10.8
ROE (%)	12.9	12.3	12.7	13.7	13.8
부채비율 (%)	154.3	78.2	74.9	69.1	63.4

주: IFRS 별도 기준

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 자이에스앤디 목표주가 재산정

	2020	2021P	2022E	2023E
EPS (원)	781	964	1,119	1,372
EPS Growth (%)	68.2	23.4	16.1	22.6
PER (X)	16.1	9.3	8.0	6.6
Target EPS (원)	1,140 12M Forward EPS			
Target PER (X)	11.6 대형 디벨로퍼 착공 랠리 당시 멀티플 15.4X에서 25%하인			
목표주가 (원)	13,000			
현재주가 (원, 1/26)	8,890			
Upside (%)	46.2			
기존목표주가 (원)	15,000			
변동률 (%)	-13.3			

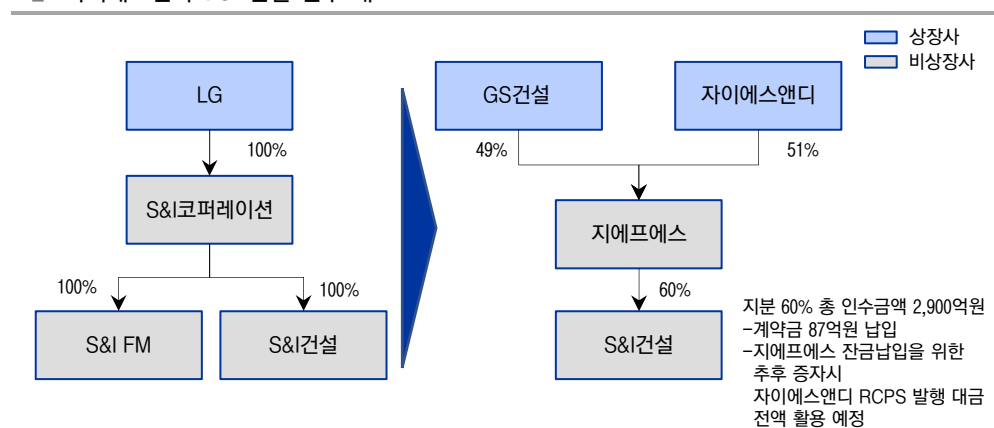
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 자이에스앤디 4Q21 Review

(단위: 십억원)	4Q21P	4Q20	YoY (% , %p)	3Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	117.2	121.5	-3.6	98.9	18.4	126.6	-7.4
영업이익	12.0	10.4	14.7	13.4	-10.6	11.2	6.4
영업이익률 (%)	10.2	8.6	1.6	13.5	-3.3	8.9	1.3
순이익	7.9	7.2	10.1	10.0	-20.9	8.4	-5.0
순이익률 (%)	6.8	5.9	0.8	10.2	-3.4	6.6	0.2

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 자이에스앤디 S&I 건설 인수 개요



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 자이에스앤디 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021P	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	435.8	579.1	694.4	108.8	110.9	98.9	117.2	126.0	139.4	134.5	179.2
주택	165.2	298.9	404.4	32.4	44.8	37.3	50.7	58.4	67.3	73.1	100.1
Home Improvement	156.5	159.6	162.8	48.3	37.6	32.5	38.1	37.9	42.3	31.1	48.3
부동산 운영	114.1	120.6	127.1	28.1	28.5	29.1	28.4	29.7	29.7	30.3	30.8
Sales Growth (YoY %)	22.3	32.9	19.9	62.4	22.8	27.8	-3.5	15.8	25.7	36.0	52.9
주택	127.9	80.9	35.3	189.3	244.6	98.4	71.9	80.2	50.3	96.0	97.4
Home Improvement	-11.4	2.0	2.0	64.3	-26.7	1.2	-40.4	-21.5	12.6	-4.4	26.8
부동산 운영	6.6	5.7	5.4	6.4	9.6	9.8	1.1	5.8	4.3	4.2	8.6
매출총이익	64.5	77.5	95.8	13.1	19.0	16.7	15.7	16.2	18.9	18.1	24.4
주택	31.3	45.8	63.2	2.8	11.3	8.5	8.7	8.7	10.1	11.0	16.0
Home Improvement	26.2	23.8	24.1	9.4	6.2	5.1	5.5	5.5	7.0	4.4	6.9
부동산 운영	7.0	7.9	8.4	0.9	1.5	3.1	1.5	2.0	1.7	2.7	1.5
GPM (%)	14.8	13.4	13.8	12.0	17.1	16.9	13.4	12.9	13.5	13.4	13.6
주택	18.9	15.3	15.6	8.6	25.2	22.8	17.2	14.9	15.1	15.0	16.0
Home Improvement	16.8	14.9	14.8	19.5	16.5	15.7	14.4	14.5	16.6	14.1	14.2
부동산 운영	6.1	6.5	6.6	3.2	5.3	10.7	5.3	6.8	5.7	8.9	4.8
영업이익	50.8	58.4	71.4	10.2	15.3	13.3	12.0	11.3	13.5	14.5	19.1
(YoY %)	85.7	15.1	22.1	261.2	84.4	129.6	15.0	10.6	-11.5	8.9	59.6
주택	25.2	30.2	42.2	1.7	9.5	7.0	7.0	5.0	6.2	7.9	11.1
Home Improvement	22.3	22.8	23.2	8.4	5.3	4.1	4.5	5.1	6.0	4.7	7.0
부동산 운영	3.3	5.4	5.9	0.1	0.5	2.2	0.5	1.2	1.3	1.8	1.1
OPM (%)	11.7	10.1	10.3	9.4	13.8	13.4	10.2	8.9	9.7	10.8	10.7
주택	15.2	10.1	10.4	5.2	21.2	18.8	13.8	8.6	9.2	10.9	11.0
Home Improvement	14.3	14.3	14.3	17.4	14.1	12.6	11.8	13.4	14.2	15.1	14.6
부동산 운영	2.9	4.5	4.7	0.4	1.8	7.6	1.8	3.9	4.5	6.0	3.4
순이익	37.4	43.4	53.2	7.0	11.6	10.0	8.9	8.4	10.1	10.8	14.1
(YoY %)	78.7	16.1	22.6	188.6	68.5	127.9	22.8	20.1	-12.7	7.5	59.2
순이익률 (%)	8.6	7.5	7.7	6.4	10.4	10.2	7.6	6.6	7.2	8.0	7.9

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

자이에스앤디 (317400)

재무상태표

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
유동자산	206	299	342	405	473
현금 및 현금성자산	27	141	158	199	247
매출채권 및 기타채권	42	57	75	89	103
재고자산	36	1	2	2	2
기타유동자산	99	100	108	114	121
비유동자산	208	242	254	252	251
관계기업투자등	201	207	193	173	155
유형자산	3	30	57	75	92
무형자산	4	4	4	4	4
자산총계	413	541	596	657	725
유동부채	159	141	154	162	170
매입채무 및 기타채무	54	41	58	69	79
단기금융부채	12	10	8	7	5
기타유동부채	92	90	88	86	85
비유동부채	92	97	101	106	112
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	92	96	101	106	111
부채총계	251	237	255	268	281
지배주주지분	0	0	0	0	0
자본금	27	39	39	39	39
자본잉여금	80	178	178	178	178
이익잉여금	55	87	124	172	227
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	163	303	341	388	444

현금흐름표

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	13	42	56	69	76
당기순이익(손실)	21	37	43	53	61
비현금수익비용가감	14	11	11	11	11
유형자산감가상각비	4	4	4	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	9	6	6	6	6
영업활동 자산부채변동	-22	-6	1	4	4
매출채권 감소(증가)	4	15	17	15	14
재고자산 감소(증가)	-35	-35	0	0	0
매입채무 증가(감소)	9	14	-17	-11	-11
기타자산, 부채변동	0	0	0	0	0
투자활동 현금	-98	-36	-36	-26	-26
유형자산처분(취득)	47	-6	-6	-6	-5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-31	-31	-21	-21
기타투자활동	-144	2	2	1	1
재무활동 현금	59	106	-3	-2	-2
차입금의 증가(감소)	47	-6	-6	-6	-5
자본의 증가(감소)	0	109	0	0	0
배당금의 지급	3	-6	-6	-6	-6
기타재무활동	9	9	9	9	9
현금의 증가	-26	113	17	41	49
기초현금	54	27	141	158	199
기말현금	27	141	158	199	247

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

손익계산서

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	356	436	579	694	801
매출원가	317	371	502	599	690
매출총이익	39	65	78	96	112
판매비 및 관리비	12	14	19	24	30
영업이익	27	51	58	71	82
(EBITDA)	32	56	63	76	87
금융손익	0	0	0	0	0
이자비용	2	8	8	7	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	27	49	57	70	80
계속사업법인세비용	6	12	14	17	19
계속사업이익	21	37	43	53	61
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	37	43	53	61
지배주주	0	37	43	53	61
총포괄이익	20	38	44	54	62
매출총이익률 (%)	11.1	14.8	13.4	13.8	13.9
영업이익률 (%)	7.7	11.7	10.1	10.3	10.2
EBITDA마진률 (%)	9.1	12.8	10.9	11.0	10.8
당기순이익률 (%)	5.9	8.6	7.5	7.7	7.6
ROA (%)	6.0	7.8	7.6	8.5	8.8
ROE (%)	12.9	12.3	12.7	13.7	13.8
ROIC (%)	14.3	22.2	23.1	27.4	30.5

주요 투자지표

	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	16.1	9.3	8.0	6.6	5.7
P/B	2.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.9	3.9	3.2	2.1	1.3
P/CF	9.6	7.2	6.4	5.4	4.8
배당수익률 (%)	1.2	1.7	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	28.2	22.3	32.9	19.9	15.4
영업이익	66.0	85.7	15.1	22.1	14.5
세전이익	69.4	81.6	15.6	22.6	14.7
당기순이익	68.2	78.7	16.1	22.6	14.7
EPS	68.2	23.4	16.1	22.6	14.7
안정성 (%)					
부채비율	154.3	78.2	74.9	69.1	63.4
유동비율	129.6	212.5	222.0	249.9	279.3
순차입금/자기자본(x)	-9.4	-42.6	-43.3	-48.8	-53.9
영업이익/금융비용(x)	14.2	6.2	7.7	10.4	13.3
총차입금 (십억원)	12	11	10	9	8
순차입금 (십억원)	-15	-129	-148	-190	-239
주당지표(원)					
EPS	781	964	1,119	1,372	1,574
BPS	6,069	7,824	8,793	10,014	11,438
CFPS	1,308	1,254	1,410	1,663	1,866
DPS	150	150	150	150	150

자이에스앤디 목표주가 추이		투자이견 변동내역						
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
					최고 대비	최저 대비	평균 대비	
18,000		2020.07.30	신규	김세현				
16,000		2020.07.30	Buy	9,000	-9.8		-20.9	
14,000		2020.08.05	Buy	10,500	34.3		-11.3	
12,000		2021.01.18	Buy	16,500	-23.8		-35.1	
10,000		2021.09.13	Buy	14,000	-26.1		-33.4	
8,000		2021.12.13	Buy	15,000	-34.7		-37.5	
6,000		2022.01.26	Buy	13,000				
4,000								
2,000								
0								
20/01								
20/07								
21/01								
21/07								
22/01								

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)	투자이견 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	93.9% 6.1% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자이견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)