



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	74,000 원
현재주가	50,000 원

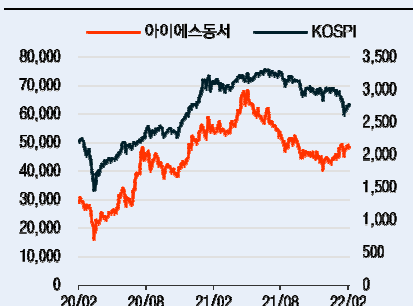
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(2/10)	2,771.93 pt
시가총액	15,446 억원
발행주식수	30,893 천주
52주 최고가 / 최저가	68,300 / 40,300 원
90일 일평균거래대금	42.09 억원
외국인 지분율	4.2%
배당수익률(22.12E)	2.1%
BPS(22.12E)	39,388 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 14.0%
	6개월 12.0%
	12개월 4.2%

주주구성	아이에스지주 (외 7인)	54.7%
	국민연금공단 (외 1인)	5.6%
	자사주 (외 1인)	1.2%

Stock Price

아이에스동서 (010780)

4Q21 Review: 실적시즌 대비 같은 서프라이즈

동대구 에일린의 뜰 입주에 따른 큰 폭의 매출, 이익 증가

아이에스동서의 4분기 매출액은 6,463 억원으로 전년동기대비 95.2% 증가, 컨센서스 대비 9.6% 상회했다. 또한 영업이익은 1,674 억원으로 전년동기대비 206.0% 증가, 컨센서스 영업이익 1,043 억원 대비 60.5% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 실적 호조의 주요 원인은 자체주택 중 핸드오버 기준으로 인식되는 '동대구 에일린의 뜰' 아파트 현장이 입주를 95%를 기록, 금번 분기만 3,059 억원이 한꺼번에 인식되었기 때문이다. 분양수익도 향유하는 자체주택 현장이니만큼 건설부문 영업이익률 역시 29.5%를 기록하며 시장 기대치를 크게 상회하는 이익 체력 역시 확인할 수 있었다. 4분기 일회성 비용 등에 따른 Peers의 실적 부진과 대조되는 반가운 서프라이즈라고 할 수 있겠다. 영업외단에서는 지분법손실 등으로 영업이익 증가분만큼의 순이익 신장이 나타나지는 않았다.

실적, 밸류에이션, 모멘텀 삼박자

4분기 실적 고성장을 필두로 한 아이에스동서의 우량 펀더멘탈 확인과 더불어, 2022년 연내 대형 자체 현장인 고양시 덕은지구 (7개 필지 중 3개 필지 분양, 오피스텔, 지식산업터, 상가 등으로 예상 매출 9천억원, 상반기 중), 경북 경산시 중산지구 (최대 3조원 매출, 3단계로 분할 공급 가정시 Phase 1은 1조원 매출, 하반기)의 공급이 예정되어 있다. 아이에스동서가 2013년 부산 용호동 W현장을 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 1.5X를 받았던 종목인만큼, 2022년 추정 ROE 17.8%에 현 주가 레벨 Forward PBR 1.20X는 여전히 저평가 구간이다. 대외변수와 무관한 구조적 주가 우상향이 나타날 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	1,200	1,609	2,034	1,958	2,250
영업이익	209	312	338	335	399
세전계속사업손익	157	177	281	288	351
순이익	142	117	204	209	255
EPS (원)	4,022	3,615	6,263	6,420	7,830
증감률 (%)	88.1	-10.1	73.2	2.5	22.0
PER (x)	13.3	13.3	7.7	7.5	6.1
PBR (x)	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	9.7	7.0	6.6	6.5	5.4
영업이익률 (%)	17.4	19.4	16.6	17.1	17.7
EBITDA 마진 (%)	21.8	22.4	18.9	19.4	19.6
ROE (%)	12.4	10.4	17.8	16.2	17.4
부채비율 (%)	160.5	181.8	164.7	143.7	128.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 아이에스동서 4Q21 Review

(단위: 십억원)	4Q21P	4Q20	YoY (% , %p)	3Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	646.3	331.1	95.2	317.6	103.5	589.8	9.6
영업이익	167.4	54.7	206.0	52.8	217.2	104.3	60.5
영업이익률 (%)	25.9	16.5	9.4	16.6	9.3	17.7	8.2
순이익	67.7	17.1	297.1	32.2	110.0	65.3	3.7
순이익률 (%)	10.5	5.1	5.3	10.2	0.3	11.1	-0.6

자료: 아이에스동서, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 아이에스동서 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021P	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	1,609.4	2,033.5	1,958.1	310.2	335.3	317.6	646.3	456.5	493.6	534.1	549.3
건설	1,120.3	1,484.2	1,352.6	203.3	203.4	193.8	519.8	331.7	356.2	400.7	395.6
콘크리트	217.2	239.2	259.2	52.0	64.3	49.3	51.6	54.1	62.2	56.5	66.4
해운	26.3	30.1	34.2	2.9	6.0	8.4	9.0	5.5	5.7	9.4	9.5
환경	246.1	280.4	310.2	53.7	63.3	65.5	63.6	65.2	69.7	67.6	77.9
Sales Growth (YoY %)	34.1	26.4	-3.7	43.8	6.7	-6.4	95.2	47.1	47.2	68.2	-15.0
건설	34.4	32.5	-8.9	67.4	-7.8	-25.3	124.1	63.2	75.1	106.8	-23.9
콘크리트	49.1	10.2	8.4	31.5	65.7	84.6	27.0	4.2	-3.3	14.5	28.8
해운	171.1	14.4	13.6	162.6	233.3	100.0	246.3	90.9	-5.2	11.8	5.5
환경	18.0	13.9	10.6	4.3	26.6	45.6	2.6	21.5	10.1	3.2	22.5
Sales Growth (QoQ %)				-6.3	8.1	-5.3	103.5	-29.4	8.1	8.2	2.9
건설				-12.4	0.1	-4.7	168.2	-36.2	7.4	12.5	-1.3
콘크리트				27.9	23.8	-23.3	4.7	4.9	14.8	-9.2	17.7
해운				11.2	107.7	40.0	7.1	-38.7	3.1	65.3	1.0
환경				-13.4	17.9	3.5	-2.9	2.6	6.8	-3.0	15.3
판관비	148	216	201	38	38	38	35	52	55	53	56
판관비율 (%)	9.2	10.6	10.3	12.1	11.2	11.9	5.5	11.4	11.1	10.0	10.1
영업이익	311.7	338.3	335.4	40.3	51.2	52.8	167.4	76.3	77.6	90.7	93.7
건설	249.4	272.1	257.7	29.5	31.1	35.6	153.2	59.0	61.5	71.2	80.4
콘크리트	13.6	14.4	20.2	5.0	7.6	2.4	-1.4	2.9	3.6	3.5	4.5
해운	14.4	7.7	6.1	-1.7	3.6	6.0	6.6	2.8	2.3	1.4	1.3
환경	41.9	49.0	54.3	9.5	11.0	11.2	10.2	11.6	12.4	11.8	13.3
영업이익률 (%)	19.4	16.6	17.1	13.0	15.3	16.6	25.9	16.7	15.7	17.0	17.1
건설	22.3	18.3	19.1	14.5	15.3	18.4	29.5	17.8	17.3	17.8	20.3
콘크리트	6.2	6.0	7.8	9.5	11.8	4.9	-2.7	5.3	5.8	6.1	6.8
환경	17.0	17.5	17.5	17.6	17.4	17.1	16.0	17.8	17.8	17.4	17.0
순이익	117.4	203.7	208.8	14.3	3.2	32.2	67.7	44.9	45.9	55.4	57.5
순이익률 (%)	7.3	10.0	10.7	4.6	0.9	10.2	10.5	9.8	9.3	10.4	10.5

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

아이에스동서(010780)

재무상태표

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,268	2,446	2,605	2,664	2,990
현금 및 현금성자산	384	237	232	301	395
매출채권 및 기타채권	376	529	613	644	678
재고자산	1,089	1,213	1,337	1,288	1,479
기타유동자산	419	467	423	432	438
비유동자산	1,353	1,115	1,198	1,271	1,210
관계기업투자등	600	316	422	515	472
유형자산	596	642	619	599	580
무형자산	157	157	157	157	157
자산총계	3,621	3,561	3,803	3,935	4,200
유동부채	1,157	1,214	1,275	1,221	1,254
매입채무 및 기타채무	178	268	349	312	360
단기금융부채	309	280	254	230	209
기타유동부채	670	667	673	679	685
비유동부채	1,075	1,083	1,091	1,099	1,107
장기금융부채	11	11	11	11	11
기타비유동부채	1,064	1,072	1,080	1,088	1,096
부채총계	2,231	2,297	2,366	2,320	2,362
지배주주지분	1,177	1,070	1,217	1,367	1,557
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	388	388	388	388	388
이익잉여금	779	866	1,039	1,216	1,440
비지배주주지분(연결)	213	193	220	247	281
자본총계	1,390	1,264	1,437	1,614	1,838

현금흐름표

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-114	129	203	97	300
당기순이익(손실)	142	117	204	209	255
비현금수익비용가감	59	52	49	47	45
유형자산감가상각비	44	41	39	36	34
무형자산상각비	8	8	8	8	8
기타현금수익비용	7	2	3	3	3
영업활동 자산부채변동	-315	-40	-50	-159	0
매출채권 감소(증가)	-118	153	84	31	34
재고자산 감소(증가)	62	124	125	-50	192
매입채무 증가(감소)	22	-90	-81	37	-48
기타자산, 부채변동	-281	-228	-178	-178	-178
투자활동 현금	-210	-87	-71	-33	-24
유형자산처분(취득)	2	-27	-24	-22	-20
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-20	-20	-20	-20	-20
기타투자활동	-192	-40	-27	8	16
재무활동 현금	408	-189	-136	6	-181
차입금의 증가(감소)	813	-19	-17	-14	-12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	22	31	31	31	31
기타재무활동	-426	-200	-150	-10	-200
현금의 증가	83	-147	-5	69	94
기초현금	301	384	237	232	301
기말현금	384	237	232	301	395

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	1,200	1,609	2,034	1,958	2,250
매출원가	857	1,149	1,479	1,421	1,642
매출총이익	344	460	554	537	607
판매비 및 관리비	135	148	216	201	209
영업이익	209	312	338	335	399
(EBITDA)	261	361	385	380	441
금융손익	-44	-44	-44	-44	-44
이자비용	51	60	60	61	61
관계기업등 투자손익	3	0	0	0	0
기타영업외손익	-12	-90	-13	-3	-3
세전계속사업이익	157	177	281	288	351
계속사업법인세비용	47	60	77	79	97
계속사업이익	109	117	204	209	255
중단사업이익	32	0	0	0	0
당기순이익	142	117	204	209	255
지배주주	124	112	193	198	242
총포괄이익	140	119	205	210	256
매출총이익률 (%)	28.6	28.6	27.3	27.4	27.0
영업이익률 (%)	17.4	19.4	16.6	17.1	17.7
EBITDA마진률 (%)	21.8	22.4	18.9	19.4	19.6
당기순이익률 (%)	11.8	7.3	10.0	10.7	11.3
ROA (%)	4.4	3.3	5.5	5.4	6.3
ROE (%)	12.4	10.4	17.8	16.2	17.4
ROIC (%)	5.4	8.4	8.2	7.7	8.7

주요 투자지표

	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	13.3	13.3	7.7	7.5	6.1
P/B	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.7	7.0	6.6	6.5	5.4
P/CF	8.2	8.8	5.9	5.8	5.0
배당수익률 (%)	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	55.8	34.1	26.4	-3.7	14.9
영업이익	192.5	49.1	8.5	-0.9	18.9
세전이익	118.5	13.3	58.3	2.5	22.0
당기순이익	90.7	-17.1	73.5	2.5	22.0
EPS	88.1	-10.1	73.2	2.5	22.0
안정성 (%)					
부채비율	160.5	181.8	164.7	143.7	128.5
유동비율	196.1	201.4	204.3	218.2	238.4
순차입금/자기자본(x)	63.5	82.3	73.5	61.7	49.6
영업이익/금융비용(x)	4.1	5.2	5.6	5.5	6.5
총차입금 (십억원)	1,267	1,277	1,287	1,297	1,307
순차입금 (십억원)	883	1,040	1,055	996	912
주당지표(원)					
EPS	4,022	3,615	6,263	6,420	7,830
BPS	38,111	34,651	39,388	44,264	50,399
CFPS	6,493	5,482	8,193	8,288	9,712
DPS	1,000	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	
80,000		2020.03.16	변경	김세현				
70,000		2020.03.16	Buy	33,000	-13.2	-27.8		
60,000		2020.05.26	Buy	40,000	-17.5	-20.7		
50,000		2020.06.05	Buy	45,000	7.6	-16.0		
40,000		2020.08.26	Buy	54,000	-14.5	-23.1		
30,000		2020.11.23	Buy	60,000	-1.8	-13.7		
20,000		2021.02.10	Buy	74,000	-7.7	-29.0		
10,000		2022.02.11	Buy	74,000				
0								

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)	투자의견 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 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 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)