



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

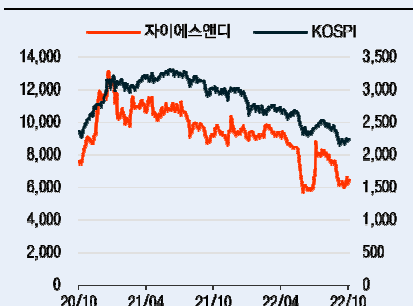
목표주가	10,000 원
현재주가	6,690 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(10/26)	2,249.56 pt
시가총액	2,595 억원
발행주식수	38,783 천주
52 주 최고가 / 최저가	10,350 / 5,700 원
90 일 일평균거래대금	34.32 억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률(22.12E)	3.0%
BPS(22.12E)	13,681 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.6%
	6개월 -11.0%
	12개월 -1.2%
주주구성	GS건설(외 1인) 49.8%
	자이에스앤디우리스주 6.3%
	이용진 (외 1인) 0.2%

Stock Price

자이에스앤디 (317400)

3Q22 Review: 편안함

자이C&A의 연결 편입 효과와 주택 호실적 지속

자이에스앤디의 3 분기 매출액은 6,410 억원으로 전년동기대비 547.8% 증가, 당사 추정치 5,560 억원 대비 15.3% 상회했다. 영업이익은 356 억원으로 전년동기대비 166.0% 증가, 당사 추정치 420 억원 대비 15.2% 하회했다. 당사 추정치 대비 매출액 서프라이즈는 연결 자회사인 자이 C&A(건축부문)의 매출 성장세 지속에 기인한다. 또한 별도 주택부문의 매출액 램프업도 기대만큼 나타나고 있다. 영업이익은 자이 C&A 인수 영업권에 대한 자산재평가 결과 감가상각비 86 억원이 추가로 반영되면서 추정치를 하회했다. 이는 펀더멘탈에 유의미하거나 또는 현금유출입성 비용 반영이 아니기 때문에, 영업권 재평가에 따른 감가상각비 반영이 없다고 가정하면 사실상 금번 분기 영업이익은 442 억원으로 당사 추정치에 비교적 부합하는 수준이 된다. 해당 비용은 4 분기에도 3 분기와 유사한 수준으로 반영될 것으로 가정해두었다.

LG그룹 CAPEX 수혜, 우호적인 주택마진 지속 전망

LG그룹사 Captive를 전량 공사하는 자이C&A 역시 LG화학, LG에너지솔루션의 배터리 CAPEX 사이클에 따른 수혜가 기다려지는 부분이다. LG그룹이 향후 5개년 106조원의 투자 계획을 밝힌 만큼 자이C&A의 점진적 수주, 매출 우상향이 기다려진다. 106조원 중 극 보수적으로 10%만이 신규 설비투자라고 가정시 5년 10.6조원, 대략 연간 2조원의 Captive 수주가 가능하게 된다. 또한 건자재 가격 상승과 미분양, PF 우발부채 리스크 등으로 어려운 시장 환경에서 자이에스앤디는 1) 진행 현장들의 매출 본격화에 따라 매출 성장에 따른 이익 개선이 가능하고, 2) PF 우발부채 리스크에서 비교적 안전하다는 측면에서 긍정적이다. 물론 대구 만촌동 미분양 등 부동산 다운 사이클에서 완전히 자유롭지는 않겠지만, Peers 대비해서 비교적 견고한 펀더멘탈이 지속될 수 있다는 측면에서는 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	356	436	2,244	2,200	2,212
영업이익	27	51	175	179	196
세전계속사업손익	27	49	171	175	192
순이익	21	37	130	133	146
EPS (원)	781	942	2,648	2,707	2,971
증감률 (%)	68.2	20.7	181.1	2.2	9.8
PER (x)	16.1	9.8	2.5	2.5	2.3
PBR (x)	2.1	1.2	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	9.9	4.4	1.5	1.5	1.3
영업이익률 (%)	7.7	11.7	7.8	8.1	8.8
EBITDA 마진 (%)	9.1	13.4	8.1	8.5	9.2
ROE (%)	12.9	12.0	19.4	16.7	15.6
부채비율 (%)	154.3	77.6	122.0	92.1	80.1

주: IFRS 연결 기준 (2021년 Actual 실적까지는 별도기준임)

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 자이에스앤디 3Q22 Review

(단위: 십억원)	3Q22P	3Q21	YoY (% , %p)	2Q22	QoQ (% , %p)	당사 추정치	Gap (% , %p)
매출액	641.0	98.9	547.8	711.3	-9.9	556.0	15.3
영업이익	35.6	13.4	166.0	82.7	-56.9	42.0	-15.2
영업이익률 (%)	5.6	13.5	-8.0	11.6	-6.1	7.6	-2.0
순이익	26.3	10.0	162.1	62.2	-57.7	23.7	11.1
순이익률 (%)	4.1	10.2	-6.0	-62.2	66.3	4.3	-0.2

주: IFRS 연결기준

자료: 자이에스앤디, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 자이에스앤디 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021*	2022E	2023E	1Q21*	2Q21*	3Q21*	4Q21*	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E
매출액	436	2,244	2,200	109	111	99	117	239	711	641	654
주택	165	349	404	32	45	37	51	57	114	83	96
Home Improvement	157	158	161	48	38	33	38	35	34	45	45
부동산 운영	114	99	102	28	29	29	28	24	23	23	29
자이C&A(건축부문)		1,638	1,533					123	541	491	484
Sales Growth (YoY %)	22.3	415.0	-2.0	62.4	22.8	27.8	-3.5	119.2	541.4	547.8	457.7
주택	127.9	111.2	15.9	189.3	244.6	98.4	71.9	74.4	153.8	121.7	89.4
Home Improvement	-11.4	1.0	2.0	64.3	-26.7	1.2	-40.4	-27.7	-10.9	37.8	17.8
부동산 운영	6.6	-13.1	2.5	6.4	9.6	9.8	1.1	-14.2	-18.2	-21.0	1.1
자이C&A			-6.4								
매출총이익	65	265	249	13	19	17	16	25	112	62	67
주택	31	88	82	3	11	9	9	10	52	12	14
Home Improvement	26	27	26	9	6	5	6	9	5	6	7
부동산 운영	7	6	7	1	2	3	2	2	2	1	2
자이C&A		144	135					7	54	42	40
GPM (%)	14.8	11.8	11.3	12.0	17.1	16.9	13.4	10.4	15.7	9.7	10.2
주택	18.9	25.3	20.4	8.6	25.2	22.8	17.2	18.1	45.5	14.5	14.9
Home Improvement	16.8	16.9	15.8	19.5	16.5	15.7	14.4	26.9	13.7	13.8	14.5
부동산 운영	6.1	6.5	6.6	3.2	5.3	10.7	5.3	6.6	6.4	6.1	6.9
자이C&A		8.8	8.8					5.9	10.0	8.6	8.3
영업이익**	51	175	179	10	15	13	12	16	83	36	40
(YoY %)	85.7	244.0	2.2	261.2	84.4	129.6	15.0	59.7	440.5	166.0	233.5
주택	25	82	58	2	10	7	7	8	50	10	14
Home Improvement	22	20	22	8	5	4	5	5	4	5	6
부동산 운영	3	3	3	0	1	2	1	1	1	1	1
자이C&A		98	96					3	40	28	28
OPM (%)	11.7	7.8	8.1	9.4	13.8	13.4	10.2	6.8	11.6	5.6	6.1
주택	15.2	23.6	14.4	5.2	21.2	18.8	13.8	14.9	43.5	12.5	14.8
Home Improvement	14.3	12.5	13.6	17.4	14.1	12.6	11.8	13.5	11.6	12.1	13.0
부동산 운영	2.9	3.0	2.9	0.4	1.8	7.6	1.8	2.5	3.4	3.0	3.0
자이C&A		8.8	8.8					2.1	7.4	5.7	5.7
순이익	37	130	133	7	12	10	8	13	62	26	29
(YoY %)	74.7	255.3	2.2	188.6	68.5	127.9	10.1	80.0	437.5	162.1	261.4
순이익률 (%)	8.4	5.8	6.0	6.4	10.4	10.2	6.8	5.3	8.7	4.1	4.4

주: IFRS 연결 기준. 3월부터 자이씨앤에이 연결실적 반영되나 비교가능성을 위해 과거 별도실적 제시 (*) / 화색 음영은 값 없음

(**) 2,3분기 영업권 재평가 비용반영 (2분기 116억원, 3분기 86억원 반영, 4분기 86억원 가정) 으로 부문별 영업이익 합산은 전체 영업이익과 해당 금액만큼의 차이가 있음

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

자이에스앤디 (317400)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	206	322	867	916	930
현금 및 현금성자산	27	100	202	231	240
매출채권 및 기타채권	31	29	430	452	455
재고자산	36	29	6	6	6
기타유동자산	110	164	228	227	229
비유동자산	208	218	722	720	858
관계기업투자등	201	210	471	465	588
유형자산	3	4	40	44	59
무형자산	4	4	211	211	211
자산총계	413	540	1,589	1,636	1,788
유동부채	159	121	561	469	481
매입채무 및 기타채무	38	45	380	374	384
단기금융부채	12	0	97	0	0
기타유동부채	108	75	84	95	97
비유동부채	92	115	357	371	373
장기금융부채	0	0	220	222	224
기타비유동부채	92	115	137	148	149
부채총계	251	236	918	840	854
지배주주지분	0	0	608	721	846
자본금	27	39	49	49	49
자본잉여금	80	178	412	412	412
이익잉여금	55	88	210	335	472
비지배주주지분(연결)	0	0	63	75	88
자본총계	163	304	671	796	934

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	13	107	204	198	193
당기순이익(손실)	21	37	130	133	146
비현금수익비용가감	14	25	14	14	14
유형자산감가상각비	4	7	7	7	7
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	9	17	6	6	6
영업활동 자산부채변동	-22	45	60	51	33
매출채권 감소(증가)	4	2	401	22	3
재고자산 감소(증가)	-35	8	-23	0	0
매입채무 증가(감소)	9	3	-334	5	-10
기타자산, 부채변동	0	32	16	24	40
투자활동 현금	-98	-72	-399	-26	-84
유형자산처분(취득)	47	0	142	-93	0
무형자산 감소(증가)	0	2	-207	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-2	-32	-22	-22
기타투자활동	-144	-72	-302	89	-61
재무활동 현금	59	38	298	-143	-100
차입금의 증가(감소)	47	0	266	-83	-1
자본의 증가(감소)	0	109	245	0	0
배당금의 지급	3	4	-8	-8	-8
기타재무활동	9	-75	-205	-53	-90
현금의 증가	-26	72	102	29	10
기초현금	54	27	100	202	231
기말현금	27	100	202	231	240

주: IFRS 연결기준. 2021년까지의 실적은 별도 기준임
 자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	356	436	2,244	2,200	2,212
매출원가	317	371	1,979	1,951	1,945
매출총이익	39	64	265	249	267
판매비 및 관리비	12	14	91	71	71
영업이익	27	51	175	179	196
(EBITDA)	32	58	182	186	203
금융손익	0	-2	-2	-2	-2
이자비용	2	5	44	90	94
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-2	-2	-2
세전계속사업이익	27	49	171	175	192
계속사업법인세비용	6	12	41	42	46
계속사업이익	21	37	130	133	146
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	37	130	133	146
지배주주	0	0	58	89	98
총포괄이익	20	36	130	133	146
매출총이익률 (%)	11.1	14.8	11.8	11.3	12.1
영업이익률 (%)	7.7	11.7	7.8	8.1	8.8
EBITDA마진률 (%)	9.1	13.4	8.1	8.5	9.2
당기순이익률 (%)	5.9	8.4	5.8	6.0	6.6
ROA (%)	6.0	7.7	12.2	8.2	8.5
ROE (%)	12.9	12.0	19.4	16.7	15.6
ROIC (%)	14.3	19.0	18.6	16.4	15.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	16.1	9.8	2.5	2.5	2.3
P/B	2.1	1.2	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.9	4.4	1.0	0.9	0.8
P/CF	9.6	5.8	1.8	1.8	1.6
배당수익률 (%)	1.2	2.2	3.0	3.0	3.0
성장성 (%)					
매출액	28.2	22.3	415.1	-2.0	0.6
영업이익	66.0	85.9	243.7	2.2	9.6
세전이익	69.4	78.6	251.8	2.2	9.8
당기순이익	68.2	74.7	255.3	2.2	9.8
EPS	68.2	20.7	181.1	2.2	9.8
안정성 (%)					
부채비율	154.3	77.6	136.8	105.6	91.5
유동비율	129.6	267.4	154.5	195.1	193.4
순차입금/자기자본(x)	-9.4	-32.8	-11.6	-12.1	-11.5
영업이익/금융비용(x)	14.2	9.9	4.0	2.0	2.1
총차입금 (십억원)	12	0	124	134	133
순차입금 (십억원)	-15	-100	-78	-96	-107
주당지표(원)					
EPS	781	942	2,648	2,707	2,971
BPS	6,069	7,839	13,681	16,230	19,043
CFPS	1,308	1,588	3,701	3,776	4,110
DPS	150	200	200	200	200

자이에스앤디 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
					최고 대비	최저 대비	평균 대비	
20,000		2020.07.30	신규	김세현				
15,000		2020.07.30	Buy	9,000	-9.8		-20.9	
10,000		2020.08.05	Buy	10,500	34.3		-11.3	
5,000		2021.01.18	Buy	16,500	-18.2		-30.3	
0		2021.09.13	Buy	14,000	-26.1		-33.4	
		2021.12.13	Buy	15,000	-34.7		-37.5	
		2022.01.27	Buy	13,000	-24.4		-37.0	
		2022.09.28	Buy	10,000				

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	90.2% 9.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경 투자 의견 비율은 2021. 9. 1 ~ 2022. 10. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)