

아이에스동서 (010780)

기업이슈 브리프 | 건설/건자재

Buy (maintain)

목표주가	65,000 원
현재주가	47,300 원
시가총액	14,612 억원
KOSPI (2/21)	2,458.96 pt

[NDR 후기]

선제적 투자로 대응하는 미래

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

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	115.68 억원
외국인 지분율	4.4%
절대수익률 (YTD)	67.7%
상대수익률 (YTD)	57.8%
배당수익률(22E)	2.5%

재무데이터

(십억원)	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	1,608	2,277	2,333	2,050
영업이익	311	345	312	268
순이익	111	227	264	177
ROE (%)	9.2	18.0	18.7	10.9
PER (x)	13.0	6.7	5.8	8.6
PBR (x)	1.1	1.1	0.9	0.8

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



4분기 실적 재점검

—4분기 **건설부문**은 자체주택 인도 시점 종료에 따른 믹스 감소로 마진을 감소. 건자재 원가 관련 조정은 3분기까지 반영되었으며 4분기 추가 원가 반영은 없었음. 과거 대비 최근 인식했던 인도기준 자체 현장들의 GPM이 과거 목표 GPM 35%를 크게 상회했기 때문에 3분기까지 건자재 영향이 상쇄되는 실적 지속되었음. 수주 감소와 2023년 사실상 진행되는 신규 현장이 없어 2024년은 본격적 매출 감소가 불가피. 자체 현장 중 분양 진행중인 곳은 고양덕은 6,7블록과 울산뉴시티 에일리의들인데, 현재 계약을 기준으로는 엑싯 분양률을 넘어선 상황이라 추가 리스크 제한적

—**인선이엔티**는 매출 증가에도 불구하고, 회계기준 변경에 따른 총당부채 반영 및 폐기물처리단가 감소로 마진을 감소. 2023년은 폐기물 Q는 유지될 것으로 보이나 P의 감소로 다소 보수적 접근. **해운**은 매각이 확정되어, 연내 매각 완료될 예정. 유관 매각차손 130억원 영업외 반영

폐배터리 리사이클링 현황과 전망

—TMC 이익 급증은 지난 7월 준공된 3공장 본격 가동 효과와 리튬/니켈 가격의 상승에 기인함. 2023년은 원재료 가격 변동으로 실적 변동폭 확대될 수밖에 없으나, 3공장 full year로 매출 반영시 성장은 지속될 것으로 전망. 현재 가동률은 100%로, 원재료 수급이 가동률을 넘어가다보니 상품매출도 발생하고 있음

—올해 4공장 부지매입, 2024년 착공, 2025년 준공을 통해 Capex증설 기대. 기존 공장 평균인 3천평정도 규모 수준으로 예상

—폐배터리 재활용 사업에 관심을 가지는 기업은 많지만, 결국 폐배터리 재활용 기술 자체 보다는 인허가가 진입장벽으로 작용할 전망. 아직 국내 폐배터리 리사이클링 관련된 법규가 없으나, 해당 법안이 자리잡기 전까지는 기존의 플레이어가 시장 지배력을 확대하는 구조가 이어질 것으로 예상됨

—이미 인선모터스는 월 300~400톤의 전기차 폐배터리를 처리하고 있고, 연내 전처리 공정인 아이에스BM솔루션의 준공 및 아이에스TMC의 후처리로 밸류체인 수직계열화에 가까워진 상황. 현재 폐배터리는 스크랩배터리가 대부분이나, 결국 1세대 전기차 배터리 교체 시점이 도래할 경우 설비, 기술력, 밸류체인을 통한 시너지로 시장 선점 확대될 것으로 기대

아이에스동서 목표주가 추이			투자 의견 변동내역					
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
80,000 60,000 40,000 20,000 0		21/02 21/08 22/02 22/08 23/02	2020.03.16	변경	김세련	-1.8	-13.7	
			2020.11.23	Buy	60,000	-7.7	-29.0	
			2021.02.10	Buy	74,000	-19.6	-36.4	
			2022.02.11	Buy	74,000	-15.2	-41.0	
			2022.09.08	Buy	55,000			
			2023.02.20	Buy	65,000			

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 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 하시기를 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)