

아이에스동서

010780

Dec 23, 2024

Buy

유지

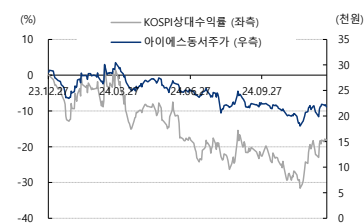
TP 32,000 원

유지

Company Data

| | |
|----------------|-----------|
| 현재가(12/20) | 21,850 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 30,450 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 18,050 원 |
| KOSPI (12/20) | 2,404.15p |
| KOSDAQ (12/20) | 668.31p |
| 자본금 | 154 억원 |
| 시가총액 | 6,581 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 3,019 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 5.2 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 11 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 5.55% |
| 주요주주 | |
| 아이에스지주 외 5 인 | 55.88% |
| 국민연금공단 | 5.90% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 14.6 | -12.6 | -22.7 |
| 상대주가 | 16.2 | 0.3 | -18.5 |



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

KYOBO 교보증권

대형사급 이익 레벨 유지

목표주가 32,000원 유지. 경산 중산지구 분양 목전

아이에스동서에 대해 투자 의견 '매수' 및 목표주가 32,000원 유지. 최근 양적 성장 부재와 2차전지 소재 가격 하락에 따른 신사업 기대감 둔화 등에 따른 주가 하락으로 목표주가 괴리 높아졌지만, 내년 하반기 경산 중산지구 분양을 시작으로 이익 성장이 기대된다는 점을 근거로 목표주가 유지. 목표주가 산정은 최근 5개년 평균 PBR을 반영한 값과 '24년 추정 ROE를 반영한 PBR 값의 평균값을 적용함. 4Q24 실적은 주요 사업지 준공과 진행 매출 감소 영향 등으로 이익 감소 전망. 최근 주가는 여전한 부동산 시장 불황 여파로 부진한 상황이지만, 현재 시장의 화두인 부동산 PF 문제에서 상대적으로 자유롭고, 내년 대규모 자체 사업 분양 성공 시 실적 레벨 V자 반동이 기대돼 올해를 저점으로 내년 주가 회복이 충분히 가능한 시기로 판단. 건설 매출액 감소는 내년까지 이어질 가능성이 높지만, ① 내년 하반기 예정중인 최대 자체 프로젝트 경산 중산지구(약 3.5조원) 분양으로 이익 레벨 상승이 기대되고, ② 신사업 토지 저가 확보로 자체사업 분양 가격 경쟁력이 높고, ③ 환경·배터리 리사이클 등 신성장 동력이 확보된 점을 근거로 투자 의견 '매수' 유지.

4Q24 영업이익 509억원(YoY -40.7%), 인도 기준 자체사업 현장 이른 준공

4Q24 매출액 3,772억원(YoY -23.2%), 영업이익 509억원(YoY -40.7%), 분양 축소에 따른 매출액 감소 및 콘크리트 부진 등으로 영업이익 감소. 건설(YoY -47.6%)은 진행 공사 감소 및 주요 자체 사업 준공으로 이익 감소. 콘크리트(YoY 적자전환)는 아파트 공급과 기업 투자 감소에 따른 출하량 감소로 적자전환. 환경(폐기물)부문(YoY +62.8%)은 건설 시황 부진 지속 불균, 전년 기저효과로 이익 증가 전망.

'24년 매출액 1.6조원(YoY -21.5%), 영업이익 2,114억원(YoY -37.9%), 분양물량 감소에 따른 건설 매출액 급감 영향으로 영업이익 감소 불균, 선제적인 분양물량 축소에 따른 리스크 감소로 대형사급 이익 레벨 유지 중. 내년 하반기부터 본격적인 이익 성장 시작될 전망.

Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2022.12 | 2023.12 | 2024.12E | 2025.12E | 2026.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 2,278 | 2,029 | 1,593 | 1,618 | 1,774 |
| YoY(%) | 41.7 | -10.9 | -21.5 | 1.6 | 9.6 |
| 영업이익(십억원) | 345 | 341 | 211 | 240 | 289 |
| OP 마진(%) | 15.1 | 16.8 | 13.2 | 14.8 | 16.3 |
| 순이익(십억원) | 205 | 160 | 57 | 84 | 123 |
| EPS(원) | 6,334 | 5,216 | 1,892 | 2,791 | 4,109 |
| YoY(%) | 86.4 | -17.6 | -63.7 | 47.5 | 47.2 |
| PER(배) | 4.5 | 5.6 | 11.5 | 7.8 | 5.3 |
| PCR(배) | 2.1 | 2.0 | 1.7 | 1.6 | 1.4 |
| PBR(배) | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA(배) | 4.7 | 4.9 | 6.0 | 4.7 | 3.7 |
| ROE(%) | 14.8 | 10.9 | 3.7 | 5.3 | 7.4 |

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 2023F | 2024F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 5,426 | 5,543 | 4,416 | 4,909 | 4,131 | 4,096 | 3,926 | 3,772 | 20,294 | 15,925 |
| 건설부문 | 3,523 | 3,722 | 2,572 | 3,029 | 2,341 | 2,435 | 2,286 | 1,930 | 12,846 | 8,992 |
| 콘크리트 | 477 | 417 | 357 | 570 | 469 | 340 | 361 | 460 | 1,821 | 1,630 |
| 요업 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 렌탈 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 해운 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 환경 | 1,102 | 1,134 | 1,200 | 1,179 | 1,022 | 943 | 855 | 987 | 4,615 | 3,807 |
| 영업이익 | 887 | 916 | 742 | 858 | 797 | 563 | 245 | 509 | 3,405 | 2,114 |
| 건설부문 | 668 | 777 | 608 | 861 | 705 | 560 | 332 | 451 | 2,914 | 2,048 |
| 콘크리트 | 35 | 21 | -5 | 29 | 21 | -51 | -61 | -18 | 80 | -109 |
| 요업 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 렌탈 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 해운 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 환경 | 101 | 115 | 100 | 43 | 62 | 58 | 55 | 70 | 359 | 245 |
| 영업이익률 | 16.4% | 16.5% | 16.8% | 17.5% | 19.3% | 13.7% | 6.2% | 13.5% | 16.8% | 13.3% |
| 건설부문 | 19.0% | 20.9% | 23.6% | 28.4% | 30.1% | 23.0% | 23.1% | 23.4% | 22.7% | 22.8% |
| 콘크리트 | 7.3% | 5.0% | -1.4% | 5.1% | 4.5% | -15.0% | -16.9% | -3.9% | 4.4% | -6.7% |
| 요업 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 렌탈 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 해운 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 환경 | 9.2% | 10.1% | 8.3% | 3.6% | 6.1% | 6.2% | 6.4% | 7.1% | 7.8% | 6.4% |
| 순이익 | 1,384 | 398 | 322 | -501 | 342 | 241 | -36 | 21 | 1,603 | 568 |

자료: 교보증권 리서치센터

[아이에스동서 010780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,278 | 2,029 | 1,593 | 1,618 | 1,774 |
| 매출원가 | 1,736 | 1,524 | 1,214 | 1,211 | 1,318 |
| 매출총이익 | 542 | 506 | 378 | 407 | 455 |
| 매출총이익률 (%) | 23.8 | 24.9 | 23.8 | 25.2 | 25.7 |
| 판매비와관리비 | 197 | 165 | 167 | 167 | 167 |
| 영업이익 | 345 | 341 | 211 | 240 | 289 |
| 영업이익률 (%) | 15.1 | 16.8 | 13.3 | 14.8 | 16.3 |
| EBITDA | 397 | 391 | 253 | 276 | 319 |
| EBITDA Margin (%) | 17.4 | 19.3 | 15.9 | 17.1 | 18.0 |
| 영업외손익 | -59 | -121 | -133 | -125 | -119 |
| 관계기업손익 | -35 | 14 | 10 | 10 | 10 |
| 금융수익 | 24 | 24 | 27 | 32 | 34 |
| 금융비용 | -72 | -120 | -130 | -126 | -123 |
| 기타 | 25 | -38 | -40 | -40 | -40 |
| 법인세비용차감전순이익 | 286 | 220 | 78 | 115 | 169 |
| 법인세비용 | 81 | 60 | 21 | 31 | 46 |
| 계속사업순이익 | 205 | 160 | 57 | 84 | 123 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 205 | 160 | 57 | 84 | 123 |
| 당기순이익률 (%) | 9.0 | 7.9 | 3.6 | 5.2 | 7.0 |
| 비지배자분순이익 | 9 | -1 | 0 | 0 | -1 |
| 지배자분순이익 | 196 | 161 | 57 | 84 | 124 |
| 지배순이익률 (%) | 8.6 | 7.9 | 3.6 | 5.2 | 7.0 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 8 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 213 | 161 | 56 | 83 | 123 |
| 비지배자분포괄이익 | 10 | -1 | 0 | -1 | -1 |
| 지배자분포괄이익 | 203 | 162 | 57 | 84 | 124 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 429 | 128 | 605 | 594 | 503 |
| 당기순이익 | 205 | 160 | 57 | 84 | 123 |
| 비현금항목의 가감 | 223 | 278 | 335 | 331 | 335 |
| 감가상각비 | 42 | 40 | 34 | 29 | 25 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본법평가손익 | 35 | -14 | -10 | -10 | -10 |
| 기타 | 146 | 252 | 312 | 312 | 320 |
| 자산부채의 증감 | 164 | -127 | 332 | 300 | 174 |
| 기타현금흐름 | -163 | -183 | -119 | -121 | -129 |
| 투자활동 현금흐름 | -325 | -4 | -108 | -58 | -58 |
| 투자자산 | -93 | 7 | -11 | -11 | -11 |
| 유형자산 | -77 | -68 | -60 | 0 | 0 |
| 기타 | -156 | 57 | -37 | -47 | -47 |
| 재무활동 현금흐름 | -22 | 106 | -89 | -74 | -73 |
| 단기차입금 | 254 | -229 | -10 | -10 | -10 |
| 사채 | 99 | 0 | -11 | -11 | -11 |
| 장기차입금 | 345 | 614 | -10 | -10 | -10 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -37 | 0 | -45 | -30 | -30 |
| 기타 | -683 | -279 | -13 | -13 | -13 |
| 현금의 증감 | 81 | 229 | 110 | 171 | 85 |
| 기초 현금 | 331 | 412 | 641 | 751 | 922 |
| 기말 현금 | 412 | 641 | 751 | 922 | 1,008 |
| NOPLAT | 247 | 248 | 154 | 175 | 210 |
| FCF | 386 | 103 | 467 | 511 | 415 |

자료: 아이에스동서, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,208 | 2,622 | 2,596 | 2,662 | 2,769 |
| 현금및현금성자산 | 412 | 641 | 751 | 922 | 1,008 |
| 매출채권 및 기타채권 | 301 | 458 | 452 | 464 | 482 |
| 재고자산 | 1,183 | 1,341 | 1,207 | 1,086 | 1,086 |
| 기타유동자산 | 311 | 183 | 186 | 190 | 193 |
| 비유동자산 | 1,530 | 1,615 | 1,604 | 1,549 | 1,499 |
| 유형자산 | 609 | 704 | 721 | 692 | 667 |
| 관계기업투자금 | 215 | 98 | 79 | 60 | 41 |
| 기타금융자산 | 261 | 242 | 242 | 242 | 242 |
| 기타비유동자산 | 445 | 570 | 562 | 555 | 549 |
| 자산총계 | 3,738 | 4,237 | 4,200 | 4,211 | 4,269 |
| 유동부채 | 1,659 | 1,590 | 1,559 | 1,529 | 1,499 |
| 매입채무 및 기타채무 | 338 | 295 | 297 | 299 | 301 |
| 차입금 | 616 | 390 | 380 | 370 | 360 |
| 유동성채무 | 431 | 263 | 258 | 253 | 248 |
| 기타유동부채 | 274 | 642 | 625 | 608 | 591 |
| 비유동부채 | 473 | 876 | 856 | 836 | 816 |
| 차입금 | 212 | 687 | 677 | 667 | 658 |
| 사채 | 124 | 25 | 14 | 3 | -8 |
| 기타비유동부채 | 136 | 163 | 164 | 165 | 166 |
| 부채총계 | 2,132 | 2,465 | 2,415 | 2,364 | 2,314 |
| 지배자분 | 1,397 | 1,559 | 1,570 | 1,624 | 1,719 |
| 자본금 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 자본잉여금 | 391 | 394 | 394 | 394 | 394 |
| 이익잉여금 | 994 | 1,152 | 1,164 | 1,219 | 1,313 |
| 기타자본변동 | -16 | -20 | -20 | -20 | -20 |
| 비지배자분 | 209 | 214 | 215 | 223 | 236 |
| 자본총계 | 1,606 | 1,772 | 1,785 | 1,847 | 1,954 |
| 총차입금 | 1,402 | 1,548 | 1,506 | 1,463 | 1,420 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

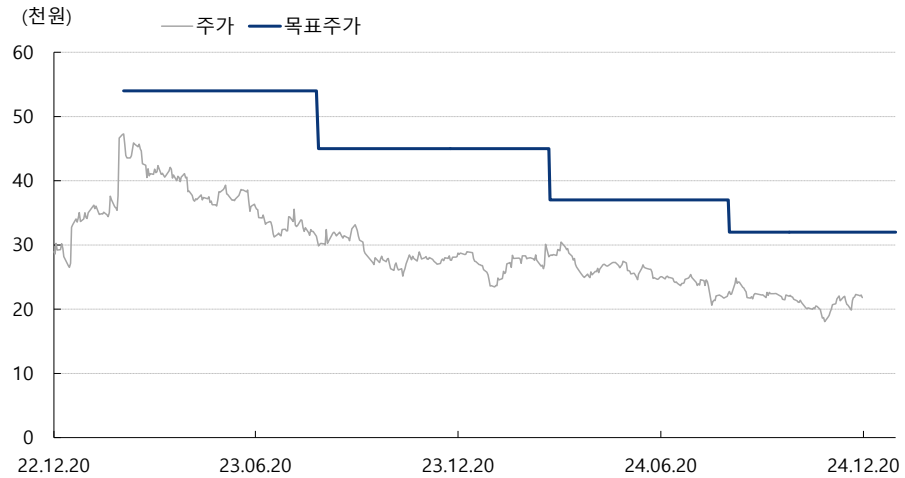
| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 6,334 | 5,216 | 1,892 | 2,791 | 4,109 |
| PER | 4.5 | 5.6 | 11.5 | 7.8 | 5.3 |
| BPS | 45,221 | 50,450 | 52,009 | 53,812 | 56,932 |
| PBR | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EBITDAPS | 12,845 | 12,657 | 8,386 | 9,142 | 10,576 |
| EV/EBITDA | 4.7 | 4.9 | 6.0 | 4.7 | 3.7 |
| SPS | 73,754 | 65,693 | 52,756 | 53,614 | 58,761 |
| PSR | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| CFPS | 12,489 | 3,339 | 15,487 | 16,920 | 13,751 |
| DPS | 0 | 1,500 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |

재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 41.7 | -10.9 | -21.5 | 1.6 | 9.6 |
| 영업이익 증가율 | 11.0 | -1.3 | -37.9 | 13.6 | 20.1 |
| 순이익 증가율 | 85.1 | -21.8 | -64.6 | 47.5 | 47.2 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 13.1 | 12.5 | 7.4 | 9.0 | 11.2 |
| ROA | 5.4 | 4.0 | 1.4 | 2.0 | 2.9 |
| ROE | 14.8 | 10.9 | 3.7 | 5.3 | 7.4 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 132.7 | 139.1 | 135.3 | 128.0 | 118.4 |
| 순차입금비율 | 37.5 | 36.5 | 35.8 | 34.7 | 33.3 |
| 이자보상배율 | 5.1 | 3.0 | 1.7 | 2.0 | 2.5 |

아이에스동서 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|------------|------|--------|---------|---------|----|------|------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023.02.21 | 매수 | 54,000 | (30.48) | (15.00) | | | | | |
| 2023.08.16 | 매수 | 45,000 | (37.60) | (26.33) | | | | | |
| 2024.03.12 | 매수 | 37,000 | (26.62) | (17.70) | | | | | |
| 2024.05.24 | 매수 | 37,000 | (30.95) | (17.70) | | | | | |
| 2024.08.21 | 매수 | 32,000 | (32.81) | (22.34) | | | | | |
| 2024.12.24 | 매수 | 32,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2024.09.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 96.0 | 3.3 | 0.7 | 0.0 |

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하