

# 자이에스앤디

## 317400

Mar 20, 2024

Buy

유지

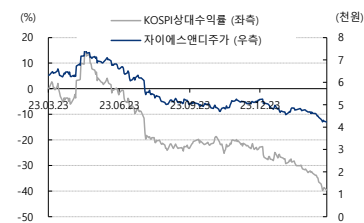
TP 6,000 원

하향

## Company Data

현재가(03/19)	4,215 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	7,580 원
52 주 최저가(보통주)	4,230 원
KOSPI (03/18)	2,685.84p
KOSDAQ (03/18)	894.48p
자본금	490 억원
시가총액	1,641 억원
발행주식수(보통주)	3,878 만주
발행주식수(우선주)	1,025 만주
평균거래량(60 일)	5.7 만주
평균거래대금(60 일)	3 억원
외국인지분(보통주)	0.53%
주요주주	
GS 건설	49.81%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.9	-18.5	-32.0
상대주가	-12.1	-21.9	-39.3



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


**KYOBO** 교보증권

## 이익 줄었지만, 안정성 높아

목표주가 7,200원 → 6,000원으로 16.7% 하향. 업종 멀티플 하락 반영

자이에스앤디에 대해 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가는 7,200원 → 6,000원으로 16.7% 하향. 목표주가 하향은 연간 실적 추정치 변경과 전반적인 건설업종 주가 하락에 따른 적용 멀티플 하향에 근거. 목표주가 산정은 '24년 추정 EPS 1,268원에 PER 4.8배를 적용. 목표주가 상승 여력은 약 42.7%. 최근 주가는 건설업종 부동산 PF 리스크 확산 및 역성장 우려로 연초 이후 지속 하락. 동사의 경우도 주택부문 부진에 따른 '24년 역성장이 예상되지만, ① 매출 진행이 빠른 그룹사 신규 수주 호조(연간 목표 1.3조원, 4Q23 현재 1.39조원), ② 최근 건설사에서 보기 힘든 재무구조 개선(부채비율 '22Y 170.4% → 'Y23 97.7%) ③ 보수적인 주택 신규 수주 등에 힘입어 '24년을 기점으로 점진적인 이익 회복이 기대됨. 현재 주가는 '24년 PER 3.3배 수준으로 과매도 구간으로 판단.

### 4Q23 영업이익 200억원(YoY -68.9%), 주택·건축 이익 급감

4Q23 매출액 4,798억원(YoY -46.0%), 영업이익 200억원(-68.9%), 주택·건축 매출액 급감 영향으로 영업이익 대폭 축소. 주택(YoY적전)은 신규 수주 감소에 따른 진행 매출 축소와 원자재 가격 등 비용요인 악화로 매출액(YoY -43.9%) 감소 및 매출총이익의 대규모 적자전환. 건축(YoY -70.3%)은 전년동기 그룹사 물량 일부 준공 등 기저효과로 그룹공사 신규수주 호조 및 양호한 GP마진(10.0%) 유지 불구, 이익 급감. HI(YoY -12.9%)부문은 매출액(YoY +8.4%)·매출총이익(YoY +2.5%) 등 전년과 유사한 이익 달성. 부동산 운영(YoY 흑전)은 매출액(YoY -1.7%)·매출총이익(YoY +50.0%) 등 마진개선으로 소폭 이익 증가. 매출 비중 높은 주택·건축 부문 이익 감소로 영업이익 급감.

'23년 연간 매출액 2.4조원(YoY -4.3%), 영업이익 1,270억원(YoY -36.1%), 매출화 빠른 그룹공사 수주 변동성과 부동산 시장 둔화 영향으로 매출액 비중이 큰 건축/주택 부문 이익 변동성이 크지만, 그룹사 물량의 안정적 이익률 유지 등으로 상대적으로 안정적인 이익 레벨을 '24년에도 유지할 전망.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	436	2,479	2,375	2,255	2,299
YoY(%)	NA	468.9	-4.2	-5.1	2.0
영업이익(십억원)	51	199	127	129	137
OP 마진(%)	11.7	8.0	5.3	5.7	6.0
순이익(십억원)	37	152	95	99	106
EPS(원)	1,043	2,401	1,008	1,268	1,379
YoY(%)	0.0	130.1	-58.0	25.8	8.8
PER(배)	8.9	2.5	5.0	3.3	3.1
PCR(배)	4.6	1.1	1.9	1.4	1.4
PBR(배)	1.2	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	2.9	2.0	1.8	0.7	0.7
ROE(%)	24.0	24.1	8.0	9.4	9.4

**자이에스앤디 [317400]**

이익 줄었지만, 안정성 높아

[도표 1] 부문별 분기 실적

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023
매출액	239	712	642	888	767	615	513	480	2,482	2,375
주택	57	114	83	85	86	57	59	48	339	250
Home Improvement	35	34	45	45	66	41	52	49	159	207
부동산 운영	24	23	23	24	25	24	25	24	94	98
자이 C&A(건축부문)	123	541	491	735	591	493	377	360	1,890	1,820
매출액 성장(YoY%)	119.2	541.4	548.1	657.8	221.0	-13.6	-20.1	-46.0	468.8	-4.3
주택	74.4	153.8	121.7	66.7	51.4	-49.8	-28.7	-43.9	104.2	-26.1
Home Improvement	-27.7	-10.9	37.8	18.1	87.1	20.0	14.9	8.4	1.1	30.1
부동산 운영	-14.2	-18.2	-21.0	-16.5	2.9	6.1	9.6	-1.7	-17.5	4.1
자이 C&A(건축부문)	0.0	0.0	0.0	0.0	380.2	-8.9	-23.3	-51.1	-	-3.7
매출총이익	25	112	62	99	89	57	41	22	298	208
주택	10	52	12	3	14	3	1	-24	77	-6
Home Improvement	6	5	6	8	12	5	8	8	25	33
부동산 운영	2	2	1	1	1	2	2	2	6	6
자이 C&A(건축부문)	7	54	42	87	61	47	30	36	190	174
GPM(%)	10.5	15.7	9.7	11.1	11.5	9.3	7.9	4.5	12.0	8.8
주택	17.5	45.6	14.5	3.5	16.5	5.2	2.0	-50.1	22.7	-2.2
Home Improvement	16.0	14.7	13.3	17.8	18.3	12.3	14.9	16.8	15.5	15.9
부동산 운영	8.3	8.7	4.3	4.2	4.0	7.8	7.9	6.4	6.4	6.5
자이 C&A(건축부문)	5.7	10.0	8.6	11.8	10.4	9.6	7.9	10.0	10.1	9.6
영업이익	16	83	36	64	48	38	21	20	199	127
주택	8	50	10	1	-7	1	-1	-6	69	-13
Home Improvement	5	4	5	7	11	4	7	6	21	28
부동산 운영	1	1	1	0	0	1	1	1	3	3
자이 C&A(건축부문)	3	40	28	65	44	32	14	19	136	109
OPM(%)	6.8	11.6	5.5	7.2	6.2	6.1	4.2	4.2	8.0	5.4
주택	14.0	43.9	12.0	1.2	-8.3	1.9	-0.8	-12.8	20.4	-5.1
Home Improvement	14.3	11.8	11.1	15.6	16.6	9.6	12.8	12.5	13.2	13.3
부동산 운영	4.2	4.3	4.3	0.0	0.8	4.5	4.8	3.0	3.2	3.3
자이 C&A(건축부문)	2.4	7.4	5.7	8.8	7.5	6.4	3.7	5.4	7.2	6.0
순이익(지배)	11	47	17	22	15	11	9	5	96	41

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation

12 결산 (십억원)	비고	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)		2,479	2,375	2,255	2,299
YoY(%)		468.9	-4.2	-5.1	2.0
영업이익 (십억원)		199	127	129	137
OP 마진(%)		8.0	5.3	5.7	6.0
순이익 (십억원)		151.9	94.9	99.4	105.8
EPS(원)		2,401	1,008	1,268	1,379
주가배수				4.8	
적정주가				6,086	
목표주가(원)				6,000	
현재주가(원)				4,215	
상승여력(%)				42.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

## 자이에스앤디 [317400]

이익 줄었지만, 안정성 높아

### [자이에스앤디 317400]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	436	2,479	2,375	2,255	2,299
매출원가	371	2,182	2,167	2,044	2,079
매출총이익	64	297	208	211	220
매출총이익률 (%)	14.8	12.0	8.8	9.4	9.6
판매비와관리비	14	98	81	82	83
영업이익	51	199	127	129	137
영업이익률 (%)	11.7	8.0	5.3	5.7	6.0
EBITDA	58	240	138	140	148
EBITDA Margin (%)	13.4	9.7	5.8	6.2	6.5
영업외손익	-2	-4	-1	2	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	8	12	15	15
금융비용	-5	-13	-13	-13	-12
기타	0	1	-1	0	0
법인세비용차감전순이익	49	195	125	131	140
법인세비용	12	43	30	32	34
계속사업순이익	37	152	95	99	106
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	152	95	99	106
당기순이익률 (%)	8.4	6.1	4.0	4.4	4.6
비지배자분순이익	0	56	54	49	51
지배자분순이익	37	96	41	51	55
지배순이익률 (%)	8.4	3.9	1.7	2.2	2.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	4	4	4	4
포괄순이익	36	155	98	103	109
비지배자분포괄이익	0	58	37	38	41
지배자분포괄이익	36	98	62	65	69

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

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	98	-123	109	102	48
당기순이익	37	152	95	99	106
비현금항목의 가감	34	113	65	64	65
감가상각비	7	9	9	10	10
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	105	56	54	55
자산부채의 증감	36	-351	-19	-31	-91
기타현금흐름	-9	-37	-32	-30	-32
투자활동 현금흐름	-63	-120	-191	-191	-191
투자자산	0	-3	0	0	0
유형자산	-2	-1	-10	-10	-10
기타	-61	-116	-181	-181	-181
재무활동 현금흐름	38	392	53	60	60
단기차입금	-12	123	-5	-5	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	90	-15	-15	-15
자본의 증가(감소)	109	100	0	0	0
현금배당	-4	-8	-15	-7	-7
기타	-55	87	88	88	88
현금의 증감	73	147	201	119	5
기초 현금	0	100	247	449	568
기말 현금	73	247	449	568	573
NOPLAT	38	155	96	98	104
FCF	80	-156	78	68	14

자료: 자이에스앤디, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	322	1,512	1,441	1,516	1,538
현금및현금성자산	100	247	449	568	573
매출채권 및 기타채권	29	912	859	818	835
재고자산	29	34	33	31	32
기타유동자산	164	319	101	100	98
비유동자산	222	440	439	438	437
유형자산	4	4	5	5	5
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	13	26	26	26	26
기타비유동자산	205	410	409	407	405
자산총계	544	1,953	1,881	1,954	1,975
유동부채	121	1,017	930	953	921
매입채무 및 기타채무	45	572	562	552	543
차입금	0	123	118	113	108
유동성채무	5	106	107	108	109
기타유동부채	70	216	143	179	161
비유동부채	115	214	191	178	161
차입금	0	90	75	60	45
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	115	124	116	118	115
부채총계	236	1,231	1,121	1,131	1,082
지배자분	304	494	520	563	611
자본금	39	49	49	49	49
자본잉여금	178	267	267	267	267
이익잉여금	88	178	204	247	295
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	4	228	240	260	282
자본총계	308	722	760	823	893
총차입금	44	357	337	318	298

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,043	2,401	1,008	1,268	1,379
PER	8.9	2.5	5.0	3.3	3.1
BPS	7,839	10,074	10,602	11,486	12,458
PBR	1.2	0.6	0.5	0.4	0.3
EBITDAPS	1,669	5,020	2,805	2,865	3,026
EV/EBITDA	2.9	2.0	1.8	0.7	0.7
SPS	12,444	63,921	61,231	58,134	59,284
PSR	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	2,294	-3,257	1,588	1,385	290
DPS	200	300	150	150	150

#### 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	NA	468.9	-4.2	-5.1	2.0
영업이익 증가율	NA	291.4	-36.3	2.0	6.1
순이익 증가율	NA	315.7	-37.5	4.8	6.4
수익성					
ROIC	-229.6	87.7	23.9	25.8	28.3
ROA	13.4	7.7	2.1	2.6	2.8
ROE	24.0	24.1	8.0	9.4	9.4
안정성					
부채비율	76.5	170.4	147.5	137.4	121.1
순차입금비율	8.1	18.3	17.9	16.2	15.1
이자보상배율	12.3	15.6	10.1	10.9	12.3

#### 자이에스앤디 최근 2년간 목표주가 변동추이



#### 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.25	매수	9,200	(39.27)	(22.83)					
2023.11.28	매수	7,200	(33.19)	(27.08)					
2024.03.20	매수	6,000							

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\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	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 투자가간 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