

자이에스앤디

317400

Nov 28, 2023

Buy

유지

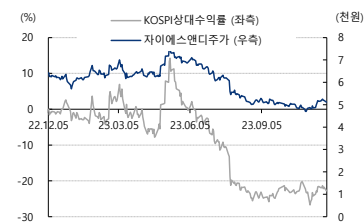
TP 7,200 원

하향

Company Data

현재가(11/04)	5,120 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	7,580 원
52 주 최저가(보통주)	4,695 원
KOSPI (11/04)	2,495.66p
KOSDAQ (11/04)	810.25p
자본금	490 억원
시가총액	1,986 억원
발행주식수(보통주)	3,878 만주
발행주식수(우선주)	1,025 만주
평균거래량(60 일)	4.7 만주
평균거래대금(60 일)	2 억원
외국인지분(보통주)	1.06%
주요주주	
GS 건설	49.81%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.9	-26.3	-18.9
상대주가	-3.2	-24.5	-20.7



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

그룹사 신규 수주 호조

목표주가 9,200원 → 7,200원으로 21.7% 하향. 연간 실적 추정치 변경

자이에스앤디에 대해 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가는 9,200원 → 7,200원으로 21.7% 하향. 목표주가 하향은 연간 실적 추정치 하향에 따름. 목표주가 산정은 '23년 추정 EPS 1,391원에 PER 5.2배를 적용. PER 5.2배는 업종 평균 수준. 목표주가 상승 여력은 약 39%. 최근 주가는 원자재가 상승에 따른 원가율 악화, 부동산 시장 둔화 영향으로 크게 부진, 하지만 ① 매출 진행이 빠른 그룹사 신규 수주 호조(연간 목표 1.3조원, 3Q23 현재 1.24조원), ② 최근 건설사에서 보기 힘든 재무구조 개선(부채비율 '22Y 170.4% → 3Q23 108.6%) ③ 보수적인 주택 신규 수주 등에 힘입어 3Q23 실적을 저점으로 분기 이익 회복이 기대됨. 현재 주가에서는 분할 매수가 필요한 시기로 판단

3Q23 연간 영업이익 210억원(YoY -39.9%), 주택·건축 이익 감소

3Q23 매출액 5,130억원(YoY -20.1%), 영업이익 210억원(-39.9%), 주택·건축 이익 감소로 영업이익 급감. 주택(YoY적전)은 신규 수주 감소와 원자재 가격 등 비용요인 악화에 따른 매출액(YoY -20.1%)·매출총이익(YoY -90.0%) 급감 영향으로 영업이익 적자 전환. 건축(YoY -49.6%)은 그룹공사 신규수주 정상 진행 불구, 매출액(YoY -23.3%) 둔화와 원가율(YoY +2.5%p) 상승으로 이익 급감. HI(YoY +14.9%)부문은 매출액(YoY +14.9%)·매출총이익(YoY +28.3%) 모두 개선. 부동산 운영(YoY +9.5%) 역시 매출액(YoY +9.6%)·매출총이익(YoY +82.5%) 모두 크게 개선. 일부 사업부 이익 선전에도 불구하고 매출 비중 높은 주택·건축 부문 이익 감소로 영업이익 크게 감소.

'23년 연간 매출액 2.46조원(YoY -0.9%), 영업이익 1,420억원(YoY -28.6%), 매출화 빠른 그룹공사 수주 변동성과 부동산 시장 둔화 영향으로 매출액 비중이 큰 건축/주택 부문 이익 변동성이 크게 작용하고 있지만, 일부 미분양 현장 분양 완료, 그룹사 신규 수주의 정상 매출화 진행으로 4분기부터 점차 이익 회복이 가시화될 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	436	2,479	2,459	2,445	2,498
YoY(%)	NA	468.9	-0.8	-0.6	2.2
영업이익(십억원)	51	199	142	174	193
OP 마진(%)	11.7	8.0	5.8	7.1	7.7
순이익(십억원)	37	152	110	138	153
EPS(원)	1,043	2,401	1,391	1,811	2,056
YoY(%)	0.0	130.1	-42.1	30.2	13.5
PER(배)	8.9	2.5	3.7	2.9	2.5
PCR(배)	4.6	1.1	1.7	1.4	1.3
PBR(배)	1.2	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	2.9	2.0	1.8	1.0	0.8
ROE(%)	24.0	24.1	10.5	12.5	12.7

[도표 1] 분기 실적 추정									(단위: 십억원)	
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023
매출액	239	712	642	888	767	615	513	564	2,482	2,459
주택	57	114	83	85	86	57	59	77	339	279
Home Improvement	35	34	45	45	66	41	52	59	159	217
부동산 운영	24	23	23	24	25	24	25	25	94	99
자이 C&A(건축부문)	123	541	491	735	591	493	377	404	1,890	1,864
매출액 성장(YoY%)	119.2	541.4	548.1	657.8	221.0	-13.6	-20.1	-36.5	468.8	-0.9
주택	74.4	153.8	121.7	66.7	51.4	-49.8	-28.7	-10.0	104.2	-17.6
Home Improvement	-27.7	-10.9	37.8	18.1	87.1	20.0	14.9	30.0	1.1	36.2
부동산 운영	-14.2	-18.2	-21.0	-16.5	2.9	6.1	9.6	2.3	-17.5	5.2
자이 C&A(건축부문)	0.0	0.0	0.0	0.0	380.2	-8.9	-23.3	-45.0	-	-1.4
매출총이익	25	112	62	99	89	57	41	51	298	237
주택	10	52	12	3	14	3	1	5	77	24
Home Improvement	6	5	6	8	12	5	8	8	25	33
부동산 운영	2	2	1	1	1	2	2	1	6	6
자이 C&A(건축부문)	7	54	42	87	61	47	30	36	190	175
GPM(%)	10.5	15.7	9.7	11.1	11.5	9.3	7.9	9.1	12.0	9.7
주택	17.5	45.6	14.5	3.5	16.5	5.2	2.0	7.0	22.7	8.5
Home Improvement	16.0	14.7	13.3	17.8	18.3	12.3	14.9	14.0	15.5	15.2
부동산 운영	8.3	8.7	4.3	4.2	4.0	7.8	7.9	5.0	6.4	6.2
자이 C&A(건축부문)	5.7	10.0	8.6	11.8	10.4	9.6	7.9	9.0	10.1	9.4
영업이익	16	83	36	64	48	38	21	35	199	142
주택	8	50	10	1	-7	1	-1	4	69	-3
Home Improvement	5	4	5	7	11	4	7	7	21	28
부동산 운영	1	1	1	0	0	1	1	0	3	3
자이 C&A(건축부문)	3	40	28	65	44	32	14	24	136	114
OPM(%)	6.8	11.6	5.5	7.2	6.2	6.1	4.2	6.2	8.0	5.8
주택	14.0	43.9	12.0	1.2	-8.3	1.9	-0.8	4.6	20.4	-1.1
Home Improvement	14.3	11.8	11.1	15.6	16.6	9.6	12.8	11.8	13.2	13.1
부동산 운영	4.2	4.3	4.3	0.0	0.8	4.5	4.8	0.8	3.2	2.7
자이 C&A(건축부문)	2.4	7.4	5.7	8.8	7.5	6.4	3.7	6.0	7.2	6.1
순이익(지배)	11	47	17	22	15	11	9	18	96	54

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 1] Valuation

12 결산 (십억원)	비고	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)		2,479	2,459	2,445	2,498
YoY(%)		468.9	-0.8	-0.6	2.2
영업이익 (십억원)		199	142	174	193
OP 마진(%)		8.0	5.8	7.1	7.7
순이익 (십억원)		151.9	110.1	137.7	153.3
EPS(원)		2,401	1,391	1,811	2,056
주가배수			5.2		
적정주가			7,232		
목표주가(원)			7,200		
현재주가(원)			5,190		
상승여력(%)			38.7%		

자료: 교보증권 리서치센터

[자이에스앤디 317400]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	436	2,479	2,459	2,445	2,498
매출원가	371	2,182	2,221	2,188	2,221
매출총이익	64	297	237	257	278
매출총이익률 (%)	14.8	12.0	9.7	10.5	11.1
판매비와관리비	14	98	95	82	84
영업이익	51	199	142	174	193
영업이익률 (%)	11.7	8.0	5.8	7.1	7.7
EBITDA	58	240	153	186	205
EBITDA Margin (%)	13.4	9.7	6.2	7.6	8.2
영업외손익	-2	-4	-1	2	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	8	12	14	15
금융비용	-5	-13	-13	-13	-12
기타	0	1	0	1	1
법인세비용차감전순이익	49	195	141	177	197
법인세비용	12	43	31	39	43
계속사업순이익	37	152	110	138	153
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	152	110	138	153
당기순이익률 (%)	8.4	6.1	4.5	5.6	6.1
비지배자분순이익	0	56	56	67	74
지배자분순이익	37	96	54	70	80
지배순이익률 (%)	8.4	3.9	2.2	2.9	3.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	4	4	4	4
포괄순이익	36	155	114	141	157
비지배자분포괄이익	0	58	42	52	58
지배자분포괄이익	36	98	71	89	99

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	94	101	93
당기순이익	37	152	110	138	153
비현금항목의 가감	34	113	66	72	75
감가상각비	7	9	9	10	10
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	105	57	62	65
자산부채의 증감	36	-351	-50	-70	-94
기타현금흐름	-9	-37	-33	-38	-41
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	56	56
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	-12	-12
기타	-55	87	88	88	88
현금의 증감	73	147	190	103	32
기초 현금	0	100	247	438	540
기말 현금	73	247	438	540	572
NOPLAT	38	155	111	136	151
FCF	80	-156	62	67	58

자료: 자이에스앤디, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	322	1,512	1,461	1,558	1,610
현금및현금성자산	100	247	438	540	572
매출채권 및 기타채권	29	912	888	884	905
재고자산	29	34	34	34	35
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	1,900	1,996	2,046
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	533	592	660
자본금	39	49	49	49	49
자본잉여금	178	267	267	267	267
이익잉여금	88	178	217	276	344
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	4	228	246	273	305
자본총계	308	722	779	865	965
총차입금	44	357	337	318	298

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

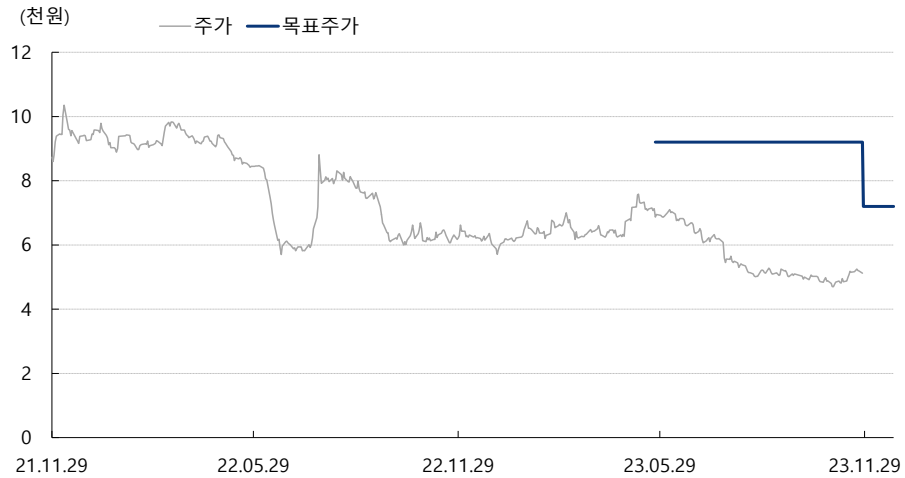
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,043	2,401	1,391	1,811	2,056
PER	8.9	2.5	3.7	2.9	2.5
BPS	7,839	10,074	10,874	12,069	13,458
PBR	1.2	0.6	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	1,669	5,020	3,120	3,789	4,177
EV/EBITDA	2.9	2.0	1.8	1.0	0.8
SPS	12,444	63,921	63,397	63,037	64,418
PSR	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	2,294	-3,257	1,264	1,373	1,178
DPS	200	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	NA	468.9	-0.8	-0.6	2.2
영업이익 증가율	NA	291.4	-28.6	22.8	10.9
순이익 증가율	NA	315.7	-27.5	25.1	11.3
수익성					
ROIC	-229.6	87.7	26.6	31.6	34.4
ROA	13.4	7.7	2.8	3.6	3.9
ROE	24.0	24.1	10.5	12.5	12.7
안정성					
부채비율	76.5	170.4	143.8	130.8	112.1
순차입금비율	8.1	18.3	17.8	15.9	14.5
이자보상배율	12.3	15.6	11.4	14.8	17.4

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							

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 2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	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 투자기간 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