



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	14,000 원
현재주가	9,450 원

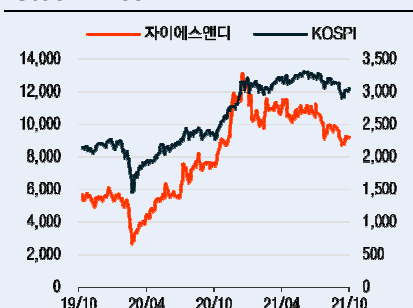
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (10/27)	3,025.49 pt
시가총액	3,665 억원
발행주식수	38,783 천주
52 주 최고가/최저가	13,133 / 7,452 원
90 일 일평균거래대금	15.07 억원
외국인 지분율	0.4%
배당수익률(21.12E)	1.1%
BPS(21.12E)	7,818 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.7%
	6개월 -8.6%
	12개월 -4.7%
주주구성	GS건설(외 1인) 49.8%
	자이에스앤디우리스주 7.8%
	이용진 (외 1인) 0.2%

Stock Price



자이에스앤디 (317400)

3Q21 Review: 쌓여가는 포텐셜

주택 회계적/일회성 호실적, 주택 수주잔고 1조원으로 성장동력 마련

자이에스앤디의 3분기 매출액은 989 억원으로 전년동기대비 27.8% 증가, 컨센서스 대비 8.1% 하회했다. 반면 영업이익은 134 억원으로 전년동기대비 131.0% 증가, 컨센서스 영업이익 90 억원 (이베스트투자증권 추정치 100 억원) 대비 48.7% 상회하는 호실적을 기록했다. 매출액은 3분기 주택 공사 비수기 및 Home Improvement 사업부 실적 둔화로 시장 기대치대비 소폭 하회했으나, 공사 현장 두 군데의 실행위가 확정에 따른 회계적 이익 반영이 3분기 나타나면서 일회성 요인에 의한 마진 상승이 나타난 상황이다. 이러한 이익 변동은 건설 회계에서 매번 발생하지만, 공사 진행 단계가 초기~말기 다양하게 섞여있는 건설사에서는 현장 믹스로 인해 잘 확인되지 않는다. 자이에스앤디의 경우 공사 초기단계인 현장이 많았으나 아직 일회성 요인들이 실적 변동을 야기하는 모습이다. 다만, 4분기부터는 착공 현장들의 진행률에 따른 매출 인식 확대에 경향적 매출, 이익 레벨을 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 마진율은 일반적인 건설 도급 마진 레벨을 고려하여 추정하고 있으나, 자체주택 매출 확대 또는 입주 현장 증가에 따른 준공정산이익으로 장기적인 업사이드는 열려있다. 금번 분기 부동산 운영 부문에서는 운영중인 고양 휴게소의 트랙픽 증가에 따른 적자 축소로 마진율이 개선 되었다.

자이에스앤디의 3분기 주택 수주잔고는 8,711 억원이다. 10/15 용인 수지구 동천동 255 억원, 10/18 대구 대명동 주거복합 1,500 억원 10/25 동대문구 신설동 383 억원 등의 수주를 고려하면 현재 수주잔고는 1 조원을 상회하게 된다. 올해 연간 예상 매출 대비 7년치 매출/수주잔고 턴오버를 보유하게 되는데, 이는 일반적인 주택 잔고 회전의 2배 이상 수준이다. 성장 동력이 자꾸만 쌓여간다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	278	356	439	536	632
영업이익	16	27	50	53	62
세전계속사업손익	16	27	49	51	61
순이익	12	21	37	39	46
EPS (원)	464	781	958	1,006	1,192
증감률 (%)	n/a	68.2	22.7	5.0	18.5
PER (x)	12.3	16.1	9.9	9.4	8.0
PBR (x)	1.1	2.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	5.2	9.9	4.3	3.9	2.9
영업이익률 (%)	5.9	7.7	11.5	9.8	9.9
EBITDA 마진 (%)	6.9	9.1	12.6	10.8	10.6
ROE (%)	8.6	12.9	12.3	11.6	12.3
부채비율 (%)	91.9	154.3	78.4	74.7	69.6

주: IFRS 별도 기준

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 자이에스앤디 3Q21 Review

(단위: 십억원)	3Q21P	3Q20	YoY (% , %p)	2Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	98.9	77.5	27.8	110.8	-10.7	107.7	-8.1
영업이익	13.4	5.8	131.0	15.3	-12.5	9.0	48.7
영업이익률 (%)	13.5	7.5	6.0	13.8	-0.3	8.4	5.2
순이익	10.0	4.4	128.2	11.6	-13.1	6.6	51.5
순이익률 (%)	10.2	5.7	4.5	10.4	-0.3	6.2	4.0

자료: 자이에스앤디, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 자이에스앤디 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E
매출액	356.2	439.1	536.2	67.0	90.3	77.5	121.5	108.8	110.8	98.9	120.5
주택	72.5	164.4	251.8	11.2	13.0	18.8	29.5	32.4	44.8	37.3	49.9
Home Improvement	176.7	159.0	162.2	29.4	51.3	32.1	63.9	48.3	37.6	32.5	40.6
부동산 운영	107.0	115.6	122.1	26.4	26.0	26.5	28.1	28.1	28.5	29.1	29.9
Sales Growth (YoY %)	28.2	23.3	22.1	10.7	24.0	20.9	50.9	62.4	22.8	27.8	-0.8
주택	257.1	126.7	53.2	558.8	160.0	276.0	243.0	189.3	244.6	98.4	69.1
Home Improvement	12.6	-10.0	2.0	-16.9	18.2	-1.8	40.7	64.3	-26.7	1.2	-36.4
부동산 운영	6.3	8.1	5.6	12.8	6.6	0.8	6.0	6.4	9.6	9.8	6.5
매출총이익	39.4	65.3	70.6	5.8	11.1	8.4	14.1	13.1	19.0	16.7	16.4
주택	5.9	30.1	37.7	0.8	0.9	2.5	1.7	2.8	11.3	8.5	7.5
Home Improvement	26.6	27.4	24.6	2.8	8.6	4.0	11.2	9.4	6.2	5.1	6.7
부동산 운영	6.9	7.8	8.4	2.2	1.6	1.9	1.2	0.9	1.5	3.1	2.3
GPM (%)	11.1	14.9	13.2	8.7	12.3	10.9	11.6	12.0	17.1	16.9	13.7
주택	8.1	18.3	15.0	7.1	6.9	13.3	5.8	8.6	25.2	22.8	15.0
Home Improvement	15.1	17.2	15.1	9.5	16.8	12.5	17.5	19.5	16.5	15.7	16.4
부동산 운영	6.4	6.8	6.9	8.3	6.2	7.2	4.3	3.2	5.3	10.7	7.7
영업이익	27.3	50.5	52.8	2.8	8.3	5.8	10.4	10.2	15.3	13.4	11.7
(YoY %)	66.0	84.6	4.5	2.6	65.5	81.6	88.9	261.2	84.4	131.0	12.2
주택	1.8	22.3	22.1	0.0	-0.1	1.5	0.4	1.7	9.5	7.0	4.1
Home Improvement	21.8	23.9	23.8	1.6	7.3	3.1	9.8	8.4	5.3	4.1	6.1
부동산 운영	3.8	4.4	6.9	1.3	1.1	1.2	0.2	0.1	0.5	2.2	1.6
OPM (%)	7.7	11.5	9.8	4.2	9.2	7.5	8.6	9.4	13.8	13.5	9.7
주택	2.5	13.5	8.8	0.0	-0.8	8.0	1.4	5.2	21.2	18.8	8.2
Home Improvement	12.3	15.0	14.7	5.4	14.2	9.7	15.3	17.4	14.1	12.6	14.9
부동산 운영	3.6	3.8	5.7	4.9	4.2	4.5	0.7	0.4	1.8	7.6	5.2
순이익	20.9	37.1	39.0	2.4	6.9	4.4	7.2	7.0	11.6	10.0	8.6
(YoY %)	68.2	77.7	5.0	21.6	81.6	47.1	96.7	188.6	68.5	128.2	18.4
순이익률 (%)	5.9	8.5	7.3	3.6	7.6	5.7	5.9	6.4	10.4	10.2	7.1

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

자이에스앤디 (317400)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	177	206	300	328	379
현금 및 현금성자산	54	27	141	152	185
매출채권 및 기타채권	44	42	58	69	81
재고자산	1	36	1	1	2
기타유동자산	79	99	100	106	111
비유동자산	101	208	241	260	260
관계기업투자등	94	201	207	198	181
유형자산	2	3	30	57	75
무형자산	5	4	4	4	4
자산총계	278	413	541	588	639
유동부채	91	159	141	150	156
매입채무 및 기타채무	30	54	41	54	63
단기금융부채	0	12	10	8	7
기타유동부채	61	92	90	88	86
비유동부채	42	92	97	101	106
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	42	92	96	101	106
부채총계	133	251	238	251	262
지배주주지분	0	0	0	0	0
자본금	27	27	39	39	39
자본잉여금	80	80	178	178	178
이익잉여금	38	55	87	120	160
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	145	163	303	336	377

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	23	13	42	50	61
당기순이익(손실)	12	21	37	39	46
비현금수익비용가감	9	14	11	11	11
유형자산감가상각비	2	4	4	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	6	9	6	6	6
영업활동 자산부채변동	1	-22	-6	-1	4
매출채권 감소(증가)	-2	4	15	11	12
재고자산 감소(증가)	0	-35	-35	0	0
매입채무 증가(감소)	4	9	13	-13	-9
기타자산, 부채변동	-1	0	0	0	0
투자활동 현금	-80	-98	-36	-36	-26
유형자산처분(취득)	0	47	-6	-6	-6
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-1	-31	-31	-21
기타투자활동	-80	-144	2	2	1
재무활동 현금	92	59	106	-3	-2
차입금의 증가(감소)	0	47	-6	-6	-6
자본의 증가(감소)	95	0	109	0	0
배당금의 지급	0	3	-6	-6	-6
기타재무활동	-3	9	9	9	9
현금의 증가	34	-26	113	11	33
기초현금	20	54	27	141	152
기말현금	54	27	141	152	185

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	278	356	439	536	632
매출원가	249	317	374	466	547
매출총이익	29	39	65	71	85
판매비 및 관리비	12	12	15	18	23
영업이익	16	27	50	53	62
(EBITDA)	19	32	55	58	67
금융손익	-1	0	0	0	0
이자비용	2	2	8	8	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-2	-2	-2
세전계속사업이익	16	27	49	51	61
계속사업법인세비용	4	6	12	12	15
계속사업이익	12	21	37	39	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	21	37	39	46
지배주주	0	0	37	39	46
총포괄이익	12	20	38	40	47
매출총이익률 (%)	10.4	11.1	14.9	13.2	13.5
영업이익률 (%)	5.9	7.7	11.5	9.8	9.9
EBITDA마진률 (%)	6.9	9.1	12.6	10.8	10.6
당기순이익률 (%)	4.5	5.9	8.5	7.3	7.3
ROA (%)	6.0	6.0	7.8	6.9	7.5
ROE (%)	8.6	12.9	12.3	11.6	12.3
ROIC (%)	14.0	14.3	22.1	20.7	23.7

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	12.3	16.1	9.9	9.4	8.0
P/B	1.1	2.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.2	9.9	4.3	3.9	2.9
P/CF	7.1	9.6	7.6	7.3	6.4
배당수익률 (%)	1.8	1.2	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
매출액	30.7	28.2	23.3	22.1	17.9
영업이익	13.6	66.0	84.6	4.5	18.1
세전이익	17.1	69.4	80.5	4.6	18.5
당기순이익	16.0	68.2	77.7	5.0	18.5
EPS	n/a	68.2	22.7	5.0	18.5
안정성 (%)					
부채비율	91.9	154.3	78.4	74.7	69.6
유동비율	193.7	129.6	212.5	218.9	243.3
순차입금/자기자본(x)	-36.8	-9.4	-42.6	-42.1	-46.7
영업이익/금융비용(x)	7.9	14.2	6.1	7.0	9.1
총차입금 (십억원)	0	12	11	10	9
순차입금 (십억원)	-53	-15	-129	-142	-176
주당지표(원)					
EPS	464	781	958	1,006	1,192
BPS	5,419	6,069	7,818	8,674	9,716
CFPS	804	1,308	1,248	1,297	1,484
DPS	100	150	150	150	150

자이에스앤디 목표주가 추이		투자이견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	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	-23.8		-35.1
0			2021.09.13	Buy	14,000			

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)	투자이견 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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)