



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>33,000 원</b>
현재주가	26,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(5/22)	1,970.13 pt
시가총액	8,248 억원
발행주식수	30,893 천주
52주 최고가 / 최저가	39,100 / 16,250 원
90일 일평균거래대금	22.67 억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(20.12E)	4.5%
BPS(20.12E)	33,232 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 12.2%
	6개월 -12.0%
	12개월 -16.4%
주주구성	아이에스지주 54.7%
	권혁운(외 1인) 7.9%

Stock Price



# 아이에스동서 (010780)

## 1Q20 Review: 시동을 거는 성장성

### 인선이엔티의 매출 기여 및 주택 고마진세 확인

아이에스동서의 1분기 매출액은 2,157 억원으로 전년동기대비 16.1% 증가했으며, 영업이익은 267 억원으로 전년동기대비 88.7% 증가하며 호실적을 기록했다. 매출 증가 대비 이익 개선이 큰 이유는 건설 부문의 마진 개선세 확대 및 환경 부문인 인선이엔티의 실적 호조에 기인한다. 영업 적자를 기록하던 이누스의 매각 이후 고마진 환경 사업부인 인선이엔티가 지난 3분기부터 연결 실적으로 계상되면서 실적 호조를 이끄는 모습이다. 금번 분기 인선이엔티의 영업이익률은 23.9%를 기록하면서, 전분기대비 마진 개선을 시현하고 있어 긍정적이다. 또한, 건설의 경우도 매출총이익률 기준 도급 마진 18% 수준, 자체 마진 30% 이상을 기록중인 것으로 추정되어 매출 정상화에 따른 이익 확대가 점진적으로 나타날 것으로 기대된다. 1분기 건설 비수기에 따라 QoQ 로 건설 매출이 감소했음에도 불구하고 영업이익이 증가했다는 점이 이를 반증한다. 향후 보유 잔고의 매출화에 따라 건설 본업 매출의 성장이 실적을 강하게 상승 견인할 것으로 기대되며, 2분기의 경우 자체 현장의 입주 효과로 인한 이익 슈팅 역시 기대되는 실정이다.

### 스마트한 디벨로퍼, 두드러지는 본업의 성장과 신사업 투자

건설 업황에 대한 리스크에도 불구하고, 아이에스동서의 금년도 실적 개선세가 두드러질 것이라는 점은 중요한 투자포인트이다. 업황과 무관하게 보유 인벤토리의 마진이 최적화 되는 시점에 맞춰 매출의 성장이 구조적으로 나타난다는 점에서, 아이에스동서의 디벨로퍼로서의 면모를 다시금 확인할 수 있다. 연간 EPS 성장성이 50% 이상 나타날 것으로 보여, Peer 대비 고성장, 고마진 메리트가 밸류에이션 프리미엄 요소로 작용할 수 있다는 판단이다. 또한 폐기물업체 코엔텍 인수전에 E&F PEF와 함께 참여하고 있어, 향후 이익 사업에 대한 다방면의 투자 역시 기대되는바, 중소형주 내 Top-pick 추천을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,597	964	1,253	1,535	1,764
영업이익	325	66	184	219	268
세전계속사업손익	335	65	161	191	236
순이익	244	74	118	140	174
EPS (원)	7,947	2,138	3,581	4,268	5,281
증감률 (%)	n/a	-73.1	67.5	19.2	23.7
PER (x)	3.9	15.4	7.5	6.3	5.1
PBR (x)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	3.4	15.3	7.2	6.0	4.7
영업이익률 (%)	20.3	6.9	14.7	14.3	15.2
EBITDA 마진 (%)	28.1	11.1	18.4	17.2	17.6
ROE (%)	22.9	6.9	11.1	13.0	14.5
부채비율 (%)	97.0	126.4	139.1	118.8	113.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 아이에스동서 1Q20 Review

(단위: 십억원)	1Q20	1Q19	YoY (%,%p)	4Q19	QoQ (%,%p)
매출액	215.7	185.9	16.1	197.8	9.0
영업이익	26.7	14.1	88.7	14.7	81.3
영업이익률 (%)	12.4	7.6	4.8	7.4	4.9
순이익	13.3	18.7	-28.9	18.0	-26.3
순이익률 (%)	6.2	10.1	-3.9	9.1	-3.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 아이에스동서 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	919.6	1,252.9	1,535.1	185.9	198.2	245.6	290.0	215.7	314.1	392.6	330.4
건설	472.0	838.6	1,093.2	148.8	94.2	89.2	139.8	121.4	211.7	285.7	219.9
콘크리트	180.9	183.4	185.8	30.5	50.1	53.9	46.4	39.5	47.0	47.9	49.0
해운	14.8	12.0	11.6	1.7	2.3	6.3	4.5	1.1	1.0	4.6	5.3
환경	95.4	213.6	239.3			46.3	49.1	51.5	53.4	53.4	55.3
Sales Growth (YoY %)	-46.4	36.2	22.5	-28.1	-74.3	-3.2	-32.9	16.1	58.5	59.9	13.9
건설	-60.9	77.7	30.4	3.9	-85.5	-28.7	-51.8	-18.4	124.6	220.3	57.2
콘크리트	15.7	1.4	1.3	0.7	36.2	53.2	-14.2	29.6	-6.2	-11.0	5.5
해운	14.7	-18.8	-3.3	-29.4	-20.7	41.8	42.7	-36.4	-53.7	-26.5	16.2
환경		124.0	12.0							15.4	12.7
Sales Growth (QoQ %)				-57.0	6.6	23.9	18.1	-25.6	45.6	25.0	-15.8
건설				-48.7	-36.7	-5.3	56.8	-13.2	74.3	35.0	-23.0
콘크리트				-43.7	64.5	7.4	-13.8	-14.9	19.0	2.0	2.2
해운				-45.6	31.2	177.2	-27.8	-75.8	-4.5	340.1	14.1
환경							6.0	4.9	3.7	0.0	3.6
영업이익	68.5	184.0	219.0	14.1	2.7	24.4	27.2	26.7	50.4	57.4	49.6
건설	48.2	135.1	160.8	17.3	1.4	11.1	18.4	19.5	36.2	44.2	35.2
콘크리트	-0.2	3.7	4.0	-2.4	1.0	1.8	-0.6	0.4	1.0	1.2	1.2
해운	5.0	-2.5	0.7	-0.7	-0.1	3.8	2.1	-1.4	-0.1	-0.4	-0.6
환경	20.3	49.9	55.8			9.4	10.8	12.3	12.3	12.5	12.8
영업이익률 (%)	7.4	14.7	14.3	7.6	1.4	9.9	9.4	12.4	16.0	14.6	15.0
건설	10.2	16.1	14.7	11.6	1.5	12.5	13.1	16.1	17.1	15.5	16.0
콘크리트	-0.1	2.0	2.1	-8.0	2.0	3.4	-1.3	1.0	2.1	2.4	2.4
해운	33.7	-21.1	5.9	-41.6	-6.2	60.3	45.7	-127.3	-6.9	-9.7	-11.7
환경	21.2	23.4	23.3			20.3	22.1	23.9	23.0	23.4	23.2
순이익	74.3	117.7	140.3	18.7	17.7	19.8	18.0	13.3	34.6	41.7	28.2
순이익률 (%)	8.1	9.4	9.1	10.1	8.9	8.1	6.2	6.2	11.0	10.6	8.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2019년 연간 실적의 경우, 1Q19만 요업인 이누스가 제거된 실적으로, 사업보고서상 연간 실적과 다소 차이가 있음

## 아이에스동서(010780)

### 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,271	1,702	1,660	1,681	1,963
현금 및 현금성자산	199	301	241	306	436
매출채권 및 기타채권	170	311	343	147	169
재고자산	640	705	584	631	676
기타유동자산	263	385	492	597	682
<b>비유동자산</b>	912	1,182	1,186	1,184	1,149
관계기업투자등	306	349	329	344	325
유형자산	579	718	742	725	709
무형자산	26	115	115	115	115
<b>자산총계</b>	<b>2,183</b>	<b>2,884</b>	<b>2,846</b>	<b>2,865</b>	<b>3,112</b>
<b>유동부채</b>	811	853	886	775	859
매입채무 및 기타채무	77	151	232	160	279
단기금융부채	575	441	397	357	321
기타유동부채	158	260	258	259	259
<b>비유동부채</b>	264	758	769	781	792
장기금융부채	190	652	659	665	672
기타비유동부채	75	105	110	115	120
<b>부채총계</b>	<b>1,075</b>	<b>1,610</b>	<b>1,656</b>	<b>1,555</b>	<b>1,651</b>
<b>지배주주지분</b>	1,067	1,098	1,027	1,129	1,260
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	398	399	399	399	399
이익잉여금	649	676	772	890	1,042
비지배주주지분(연결)	41	175	164	180	201
<b>자본총계</b>	<b>1,108</b>	<b>1,274</b>	<b>1,190</b>	<b>1,309</b>	<b>1,461</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	256	-117	-27	93	154
당기순이익(손실)	244	74	118	140	174
비현금수익비용가감	118	-1	55	58	61
유형자산감가상각비	68	36	41	39	38
무형자산상각비	1	5	5	5	5
기타현금수익비용	49	-42	8	13	18
영업활동 자산부채변동	-106	-190	-199	-105	-81
매출채권 감소(증가)	172	-127	32	-196	22
재고자산 감소(증가)	163	-116	-121	47	46
매입채무 증가(감소)	-100	82	-81	72	-119
기타자산, 부채변동	-340	-29	-29	-29	-29
<b>투자활동 현금</b>	<b>-191</b>	<b>-39</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
유형자산처분(취득)	-317	-321	-45	-40	-36
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-79	-24	-24	-24	-24
기타투자활동	204	307	93	88	84
<b>재무활동 현금</b>	<b>-106</b>	<b>258</b>	<b>-57</b>	<b>-52</b>	<b>-48</b>
차입금의 증가(감소)	-73	339	-45	-41	-37
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-34	-37	-22	-22	-22
기타재무활동	-33	-81	-12	-12	-12
<b>현금의 증가</b>	<b>-40</b>	<b>102</b>	<b>-60</b>	<b>64</b>	<b>130</b>
기초현금	239	199	301	241	306
기말현금	199	301	241	306	436

자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,597</b>	<b>964</b>	<b>1,253</b>	<b>1,535</b>	<b>1,764</b>
매출원가	1,070	735	921	1,166	1,357
<b>매출총이익</b>	<b>527</b>	<b>229</b>	<b>332</b>	<b>369</b>	<b>406</b>
판매비 및 관리비	147	163	148	150	138
<b>영업이익</b>	<b>325</b>	<b>66</b>	<b>184</b>	<b>219</b>	<b>268</b>
(EBITDA)	449	107	231	264	311
금융손익	-36	-13	-35	-35	-35
이자비용	40	38	40	40	40
관계기업등 투자손익	-3	13	10	5	0
기타영업외손익	-6	-1	3	3	3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>335</b>	<b>65</b>	<b>161</b>	<b>191</b>	<b>236</b>
계속사업법인세비용	92	17	40	48	59
계속사업이익	244	74	118	140	174
중단사업이익	1	26	-3	-3	-3
<b>당기순이익</b>	<b>244</b>	<b>74</b>	<b>118</b>	<b>140</b>	<b>174</b>
지배주주	245	66	111	132	163
<b>총포괄이익</b>	<b>241</b>	<b>75</b>	<b>119</b>	<b>142</b>	<b>175</b>
매출총이익률 (%)	33.0	23.7	26.5	24.0	23.0
영업이익률 (%)	20.3	6.9	14.7	14.3	15.2
EBITDA마진률 (%)	28.1	11.1	18.4	17.2	17.6
당기순이익률 (%)	15.3	7.7	9.4	9.1	9.8
ROA (%)	10.9	2.9	4.1	4.9	5.8
ROE (%)	22.9	6.9	11.1	13.0	14.5
ROIC (%)	16.1	1.9	5.7	6.6	8.0

### 주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	3.9	15.4	7.5	6.3	5.1
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.4	15.3	7.2	6.0	4.7
P/CF	2.6	11.9	4.8	4.2	3.5
배당수익률 (%)	3.9	4.3	4.5	4.5	4.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-12.9	-39.6	29.9	22.5	14.9
영업이익	6.5	-79.6	177.8	19.0	22.5
세전이익	21.8	-80.4	146.2	18.7	23.2
당기순이익	25.1	-69.5	58.5	19.2	23.7
EPS	25.5	-73.1	67.5	19.2	23.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	97.0	126.4	139.1	118.8	113.0
유동비율	156.8	199.6	187.3	216.9	228.5
순차입금/자기자본(x)	50.7	60.4	69.5	58.2	43.2
영업이익/금융비용(x)	8.2	1.8	4.6	5.5	6.7
총차입금 (십억원)	760	1,070	1,069	1,068	1,067
순차입금 (십억원)	561	769	827	762	631
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,947	2,138	3,581	4,268	5,281
BPS	34,573	35,551	33,232	36,543	40,785
CFPS	11,732	2,358	5,576	6,407	7,592
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

아이에스동서 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
2020.03.16	신규	김세련												
2020.03.16	Buy	33,000												

**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 리서치본부가 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 기관투자자 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 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)