

아이에스동서

010780

May 26, 2020

Buy 유지
TP 42,000 원 유지

Company Data

현재가(05/25)	28,650 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	39,100 원
52 주 최저가(보통주)	16,250 원
KOSPI (05/25)	1,994.60p
KOSDAQ (05/25)	719.89p
자본금	154 억원
시가총액	8,851 억원
발행주식수(보통주)	3,089 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.7 만주
평균거래대금(60 일)	20 억원
외국인자분(보통주)	5.58%
주요주주	
아이에스지주 외 5인	54.69%
권혁은	7.93%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.1	-14.2	-13.3
상대주가	13.8	-8.7	-11.1



건설/부동산 백광제
 3771-9252, seoha100@iprovest.com



업종 최고 미인주

투자 의견 '매수' 및 목표주가 42,000원 유지. 업종 Top-Pick

투자 의견 '매수' 및 목표주가 42,000원 유지. 최근 주가 상승 불구, 코로나19 등에 따른 시장 하락 영향으로 목표주기간 높은 괴리율 유지. 하지만 1Q20 실적을 시작으로 2Q이후 지속적인 이익 레벨업이 예상되고 향후 3년간 확정적 이익 증가가 전망되는 바, 목표주가 유지. 1Q20 실적은 요업과 렌탈부문 매각에 따른 매출액 감소 불구, 건설부문 이익 증가와 신규 연결 편입된 환경부문 호조에 힘입어 영업이익 급증. 연결 실적이 고마진 사업 위주로 재편됨에 따라 향후 영업이익 및 이익률 개선이 가팔라질 전망. 동사는 ① '20년부터 건설부문의 드라마틱한 실적 개선. ② 고양 덕은지구, 경산 중산지구 등 수익성 뛰어난 대규모 자체 사업지 확보로 향후 4~5년간 양질의 실적 성장 담보 및 ③ 비주력부문 매각을 통한 현금 확보(요업 매각 완료시 약 5,000억원)로 자체사업지 확대, 고마진 사업 추가 M&A 등 추가 성장 동력 확보 여력 충분. 금년부터 고성장과 고배당을 동시에 안겨줄 중장기 투자 종목으로 강력 추천. Top-Pick.

1Q20 영업이익 270억원(YoY +86.1%), 건설 이익 개선 및 인선이엔티 효과

1Q20 매출액 2,157억원(YoY -16.9%), 영업이익 270억원(YoY +86.1%), 렌탈·요업 매각에 따른 매출액 급감 불구, 건설 이익률 개선, 인선이엔티 편입으로 이익 급증. 건설(YoY +12.7%)은 최근 년 성공적 분양 완료에 따른 원가 개선에 힘입어 이익 증가. 콘크리트(YoY +27억원, 흑자전환)는 의미있는 매출액(YoY +29.5%) 증가에 힘입어 이익 개선. 요업(제거 효과 +19억원)·렌탈(제거 효과 -26억원) 실적 제거 영향 높지 않으나 7억원 수준 감소. 해운은 매크로 영향으로 적자확대. 신규 편입된 환경은 123억원으로 기대 이상의 이익 기록. 2Q~3Q20은 미사 아이에스비즈타워 준공 예정으로 분기 실적 레벨업 예정.

☞ '20년 매출액 1.3조원(YoY +34.5%), 영업이익 2,167억원(YoY +212.7%), 업계 최고수준의 마진률 회복과 기확보된 수주잔고 진행률 증가로 대회사 수준의 영업이익 달성 및 업계 최고 수준의 성장률 기록 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	1,597	964	1,297	1,547	1,855
YoY(%)	-12.9	-39.6	34.5	19.3	19.9
영업이익(십억원)	380	66	217	295	381
OP 마진(%)	23.8	6.8	16.7	19.1	20.5
순이익(십억원)	244	74	133	196	261
EPS(원)	7,952	2,139	3,823	5,664	7,528
YoY(%)	25.4	-73.1	78.7	48.2	32.9
PER(배)	3.9	15.4	7.0	4.7	3.5
PCR(배)	2.0	8.9	3.5	2.6	2.1
PBR(배)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.3	18.2	7.0	4.9	3.5
ROE(%)	23.0	6.1	10.3	13.8	16.2

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020F
매출액	2,596	2,307	2,760	1,978	2,157	3,448	3,477	3,890	9,641	12,972
건설부문	1,488	942	892	1,398	1,214	2,370	2,466	2,893	4,720	8,943
콘크리트	305	501	539	464	395	536	471	497	1,809	1,899
요업	449	492	486	480	0	0	0	0	1,907	0
렌탈	293	326	304	-922	0	0	0	0	0	0
해운	17	23	63	45	11	36	55	52	148	155
환경			463	491	515	506	484	545	954	2,050
영업이익	145	74	296	147	270	596	611	691	693	2,167
건설부문	173	14	111	184	195	474	469	472	482	1,610
콘크리트	-24	10	18	-6	4	24	28	39	-2	95
요업	-19	15	-17	5	0	0	0	0	-16	0
렌탈	26	47	52	-125	0	0	0	0	0	0
해운	-7	-1	38	21	-14	-5	15	36	50	32
환경			94	108	123	103	99	106	203	430
영업이익률	5.6%	3.2%	10.7%	7.4%	12.5%	17.3%	17.6%	17.8%	7.2%	16.7%
건설부문	11.6%	1.5%	12.4%	13.2%	16.1%	20.0%	19.0%	16.3%	10.2%	18.0%
콘크리트	-7.9%	2.0%	3.3%	-1.3%	1.0%	4.5%	6.0%	7.7%	-0.1%	5.0%
요업	-4.2%	3.0%	-3.5%	1.0%		0.0%	0.0%	0.0%	-0.8%	1.2%
렌탈	8.9%	14.4%	17.1%	13.6%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.6%
해운	-41.2%	-4.3%	60.3%	46.7%	-127.3%	8.0%	17.2%	70.1%	33.8%	21.0%
환경			20.3%	22.0%	23.9%	20.3%	20.4%	19.4%	21.3%	21.0%
순이익	187	177	198	180	133	407	375	411	743	1,326

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 실적 추정치 변경

(단위: 십억원)

	변경전		변경후	
	2020E	2021E	2020E	2021E
12 결산(십억원)				
매출액(십억원)	1,509	1,677	1,297	1,547
YoY(%)	42.5	11.1	34.5	19.3
영업이익(십억원)	199	293	217	295
OP 마진(%)	13.2	17.5	16.7	19.1
순이익(십억원)	123	199	133	196

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 진행공사 목록(1Q20 기준) (단위: 억원)

구분	현장명	공사기간	세대수	계약/도급금액
자체	대구 범어동 청솔지구 주택사업	18.06~21.04	719	4,589
	한강 미사 아이에스비즈타워	18.04~20.05		1,282
	가산동 아이에스 비즈타워 신축사업	18.11~21.01		123
	대구 신암동 공동주택	19.01~21.10	705	3,221
	안양 아이에스비즈타워 신축공사	19.03~22.01		2,522
	대구역 오페라 W	19.10~23.04	1,088	5,298
	고양 덕은 DMC 에일린의 뜰	19.10~22.06	206	1,404
소계			2,718	18,439
도급	봉래 1 구역 주택재개발 정비사업	15.03~21.03	1,216	2,377
	광안 2 구역 주택재건축 정비사업	18.11~21.03	225	534
	대구 범어 W 현장	17.12~23.12	1,868	6,802
	울산 중산매곡지역주택조합 재개발정비	17.11~21.07	851	1,386
소계			4,160	11,099
합계			6,878	29,538

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 진행 예정 프로젝트(1Q20 기준) (단위: 억원)

분양예정	현장명	세대수/평	도급금액	비고
2020년	울산 문수로	384	660 억원	도급
	부산 동삼 2 구역	1,264	2,180 억원	도급
	경기 의정부 금오 1 구역	847	1,324 억원	도급
2021년	대전 용두동 2 구역	798	1,418 억원	도급
	창원대원 3 구역	1,470	3,054 억원	도급
2022년	대전 홍도동 2 구역	483	905 억원	도급
미정	고양 덕은 지식산업 센터	대지면적 약 15,000 평	미정	자체
	경산 중산지구	대지면적 약 32,160 평	미정	자체
	울산 덕하지구	대지면적 약 24,000 평	미정	자체

자료: 교보증권 리서치센터

[아이에스동서 010780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,597	964	1,297	1,547	1,855
매출원가	1,070	735	934	1,104	1,325
매출총이익	527	229	363	443	530
매출총이익률 (%)	33.0	23.7	28.0	28.6	28.6
판매비와관리비	147	163	146	148	149
영업이익	380	66	217	295	381
영업이익률 (%)	23.8	6.9	16.7	19.1	20.5
EBITDA	449	107	253	328	411
EBITDA Margin (%)	28.1	11.1	19.5	21.2	22.2
영업외손익	-45	-1	-33	-29	-28
관계기업손익	-3	13	1	1	1
금융수익	3	25	13	18	25
금융비용	-40	-37	-42	-45	-48
기타	-6	-1	-5	-4	-6
법인세비용차감전순이익	335	65	184	265	353
법인세비용	92	17	48	69	92
계속사업순이익	243	48	136	196	261
중단사업순이익	1	26	-3	0	0
당기순이익	244	74	133	196	261
당기순이익률 (%)	15.3	7.7	10.2	12.7	14.1
비지배지분순이익	-1	8	15	22	29
지배지분순이익	245	66	118	175	232
지배순이익률 (%)	15.4	6.9	9.1	11.3	12.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	1	-2	-2	-2
포괄순이익	241	75	131	195	260
비지배지분포괄이익	-1	8	14	21	28
지배지분포괄이익	242	67	117	174	232

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	256	-117	75	125	223
당기순이익	244	74	133	196	261
비현금항목의 가감	234	49	121	137	155
감가상각비	68	36	32	29	26
외환손익	-4	-2	0	0	0
지분법평가손익	3	-13	-1	-1	-1
기타	167	29	90	110	130
자산부채의 증감	-106	-190	-99	-109	-73
기타현금흐름	-116	-50	-79	-99	-120
투자활동 현금흐름	-191	-39	-193	-145	-157
투자자산	-63	70	0	0	0
유형자산	-79	-24	-100	-50	-60
기타	-49	-85	-92	-95	-97
재무활동 현금흐름	-106	258	87	68	62
단기차입금	-111	-20	0	0	0
사채	17	80	80	80	80
장기차입금	199	535	10	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-34	-37	-22	-31	-37
기타	-178	-300	18	19	19
현금의 증감	-40	102	112	292	306
기초 현금	239	199	301	414	705
기말 현금	199	301	414	705	1,011
NOPLAT	276	49	160	218	282
FCF	160	-125	-2	92	179

자료: 아이에스동서, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,271	1,702	1,873	2,158	2,496
현금및현금성자산	199	301	414	705	1,011
매출채권 및 기타채권	170	322	368	403	447
재고자산	640	705	726	690	683
기타유동자산	263	374	365	360	356
비유동자산	912	1,182	1,248	1,263	1,292
유형자산	579	718	786	807	841
관계기업투자금	29	12	12	12	12
기타금융자산	119	123	127	127	127
기타비유동자산	184	329	323	318	313
자산총계	2,183	2,884	3,120	3,421	3,788
유동부채	811	853	886	939	998
매입채무 및 기타채무	92	166	170	192	220
차입금	258	248	247	247	247
유동성채무	226	151	144	137	130
기타유동부채	235	288	325	363	401
비유동부채	264	758	849	930	1,011
차입금	168	549	559	559	559
사채	17	80	160	240	320
기타비유동부채	79	129	130	131	132
부채총계	1,075	1,610	1,735	1,869	2,009
지배지분	1,067	1,098	1,195	1,339	1,534
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	398	399	399	399	399
이익잉여금	649	676	772	916	1,111
기타자본변동	3	3	3	3	3
비지배지분	41	175	191	214	245
자본총계	1,108	1,274	1,385	1,552	1,779
총차입금	755	1,084	1,192	1,291	1,391

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	7,952	2,139	3,823	5,664	7,528
PER	3.9	15.4	7.0	4.7	3.5
BPS	34,573	35,551	38,718	43,383	49,713
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	14,570	3,467	8,215	10,636	13,321
EV/EBITDA	3.3	18.2	7.0	4.9	3.5
SPS	51,787	31,220	42,043	50,145	60,125
PSR	0.6	1.1	0.6	0.5	0.4
CFPS	5,196	-4,033	-58	2,986	5,803
DPS	1,200	700	1,000	1,200	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-12.9	-39.6	34.5	19.3	19.9
영업이익 증가율	17.1	-82.6	227.2	36.1	29.2
순이익 증가율	25.1	-69.5	78.6	48.2	32.9
수익성					
ROIC	18.3	3.1	8.7	11.5	14.8
ROA	11.0	2.6	3.9	5.3	6.4
ROE	23.0	6.1	10.3	13.8	16.2
안정성					
부채비율	97.0	126.4	125.2	120.4	113.0
순차입금비율	34.6	37.6	38.2	37.7	36.7
이자보상배율	10.7	1.9	5.6	7.0	8.4

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
2018.06.22	매수	49,000	(43.69)	(42.55)					
2018.07.02	매수	49,000	(44.38)	(34.69)					
2018.08.10	매수	49,000	(35.04)	(21.33)					
2018.11.29	매수	49,000	(35.89)	(21.33)					
2019.02.25	매수	42,000	(19.49)	(10.95)					
2019.05.29	매수	42,000	(18.03)	(6.90)					
2019.09.30	매수	42,000	(22.70)	(18.45)					
2019.12.11	매수	42,000	(24.82)	(18.45)					
2020.02.18	매수	42,000	(28.80)	(18.45)					
2020.05.26	매수	42,000							

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_2020.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	88.1	9.5	2.4	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