

아이에스동서

010780

Feb 23, 2022

Buy 유지
TP 70,000 원 유지

Company Data

현재가(02/22)	53,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	68,300 원
52 주 최저가(보통주)	40,300 원
KOSPI (02/22)	2,706.79p
KOSDAQ (02/22)	868.11p
자본금	154 억원
시가총액	16,373 억원
발행주식수(보통주)	3,089 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.4 만주
평균거래대금(60 일)	51 억원
외국인자분(보통주)	4.10%
주요주주	
아이에스지주 외 6 인	54.74%
국민연금	8.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	6.7	-14.7
상대주가	-1.3	4.5	-12.7



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



4Q21 실적 호조, 22년 역대 최대실적 기대

투자이견 '매수' 및 목표주가 70,000원 유지. 업종 Top-Pick.

아이에스동서에 대해 투자이견 '매수' 및 목표주가 70,000원 유지. 최근 주가는 4Q21 실적 호조 및 2차전지 재활용 등 신사업 기대감으로 호조세 보임. 현재 주가는 '22년 추정 PER 8.8배, PBR 1.2배 수준으로 '22년 추정 ROE 14.8% 감안시 매력적인 매수 구간으로 판단. 목표주가는 '22년 추정 PER 11배 수준이나, 동사 최대 자체분양 기대현장 고양 덕은 지구·경산 중산지구 분양에 따른 이익 증가는 미반영 상태로 두 사업장 진행기준 매출 반영 여부에 따라 추가적인 밸류에이션 모멘텀 발생 가능. ① 4Q21 어닝 서프라이즈를 시작으로 '22년 YoY +34% 수준 매출액 성장 기대. ② 고양 덕은·경산 중산 등 수익성 뛰어난 대규모 프로젝트 분양 대기 및 ③ 건설·콘크리트·해운·환경 등 전 사업부 양호한 실적 시현으로 '22년 업계 최고 수준의 매출액 및 이익 성장 예상. 건설업종 Top-Pick.

4Q21 영업이익 1,674억원(YoY +212.3%), 동대구 에일린의 뜰 인도기준 반영

4Q21 매출액 6,463억원(YoY +95.0%), 영업이익 1,674억원(YoY +212.3%), 동대구 에일린의 뜰 입주 호조에 따른 인도기준 실적 반영 증가로 영업이익 급증. 건설(YoY +235.4%)은 동대구 에일린의 뜰 준공 및 입주 호조(반영률 95%)에 따른 인도기준 실적 인식에 힘입어 이익 급증. 콘크리트(적자축소, YoY +29억원)는 4분기 출하량 감소 및 원자재 단가 상승으로 분기 적자전환 하지만 수도권 주택 공급 증가에 따른 파일 업황 개선으로 전년비 적자 축소. 해운(흑자전환, YoY +76억원)은 해상운임 개선에 힘입어 흑자전환. 환경부문(YoY -25.5%)은 전년비 이익 감소. 환경부문 제외 전부문 이익개선에 힘입어 4분기 영업이익 당사 추정치(1,097억원) 및 시장기대치(990억원) 크게 상회.

'21년 매출액 1.6조원(YoY +34.0%), 영업이익 3,117억원(YoY +60.2%), 예상치 보다 높았던 인도기준 실적 반영에 힘입어 당초 추정치 대비 600억원 이상 이익 상회. '22년 매출액 2.2조원(YoY +34.9%), 영업이익 4,250억원(YoY +36.3%) 지난 분양성과 수확 시기로 '22년부터 역대 최고 실적 경신, 업종 최고 수준 매출액 및 이익 성장률 기록할 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	771	1,200	1,609	2,172	2,421
YoY(%)	-51.7	55.8	34.1	34.9	11.5
영업이익(십억원)	71	209	312	425	470
OP마진(%)	9.2	17.4	19.4	19.6	19.4
순이익(십억원)	74	142	117	213	243
EPS(원)	2,139	4,022	3,338	6,070	6,903
YoY(%)	-73.1	88.0	-17.0	81.8	13.7
PER(배)	15.4	13.3	13.3	8.8	7.7
PCR(배)	7.2	6.3	4.7	3.3	3.0
PBR(배)	0.9	1.4	1.1	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	13.1	11.0	7.7	6.6	6.1
ROE(%)	6.1	10.9	8.5	14.1	14.3

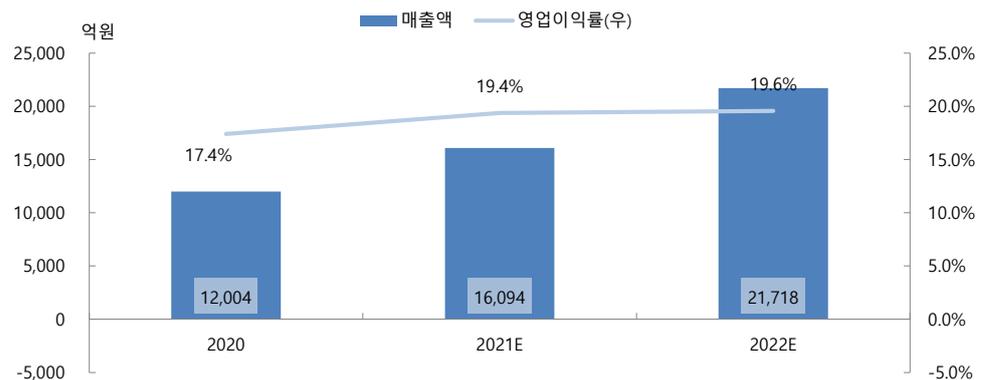
[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021F
매출액	2,157	3,142	3,394	3,315	3,102	3,353	3,176	6,463	12,008	16,094
건설부문	1,214	2,205	2,596	2,319	2,033	2,034	1,938	5,198	8,334	11,203
콘크리트	395	388	267	407	520	643	493	515	1,457	2,171
요업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
렌탈	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
해운	11	18	42	26	29	60	84	90	97	263
환경	515	500	450	621	537	636	655	636	2,086	2,464
영업이익	270	561	712	536	403	512	528	1,674	2,079	3,117
건설부문	195	513	653	457	295	311	356	1,533	1,818	2,495
콘크리트	4	-39	-23	-43	50	79	24	-14	-101	139
요업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
렌탈	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
해운	-14	-7	17	-10	-17	36	60	66	-14	145
환경	123	131	98	137	95	110	112	102	489	419
영업이익률	12.5%	17.9%	21.0%	16.2%	13.0%	15.3%	16.6%	25.9%	17.3%	19.4%
건설부문	16.1%	23.3%	25.2%	19.7%	14.5%	15.3%	18.4%	29.5%	21.8%	22.3%
콘크리트	1.0%	-10.1%	-8.6%	-10.6%	9.6%	12.3%	4.9%	-2.7%	-6.9%	6.4%
요업	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
렌탈	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
해운	-127.3%	-38.9%	40.5%	-38.5%	-58.6%	60.0%	71.4%	73.3%	-14.4%	55.1%
환경	23.9%	26.2%	21.8%	22.1%	17.7%	17.3%	17.1%	16.0%	23.4%	17.0%
순이익	133	239	873	171	143	32	322	677	1,416	1,174

자료: 교보증권 리서치센터, 주) 3분기 울산 덕하지구 진행기준 인식 반영, 미확정

[도표 2] 실적 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[아이에스동서 010780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	771	1,200	1,609	2,172	2,421
매출원가	584	857	1,152	1,600	1,802
매출총이익	187	344	458	572	619
매출총이익률 (%)	24.3	28.6	28.4	26.3	25.6
판매비와관리비	116	135	146	147	149
영업이익	71	209	312	425	470
영업이익률 (%)	9.3	17.4	19.4	19.6	19.4
EBITDA	149	261	354	460	498
EBITDA Margin (%)	19.3	21.8	22.0	21.2	20.6
영업외손익	0	-52	-134	-103	-103
관계기업손익	13	2	-18	-16	-16
금융수익	13	10	8	9	10
금융비용	-30	-54	-70	-71	-72
기타	4	-11	-55	-25	-25
법인세비용차감전순이익	72	157	177	322	367
법인세비용	15	47	60	109	124
계속사업순이익	56	109	117	213	243
중단사업순이익	18	32	0	0	0
당기순이익	74	142	117	213	243
당기순이익률 (%)	9.6	11.8	7.3	9.8	10.0
비지배지분순이익	8	17	14	26	30
지배지분순이익	66	124	103	187	213
지배순이익률 (%)	8.6	10.4	6.4	8.6	8.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-2	3	3	3
포괄순이익	75	140	120	216	246
비지배지분포괄이익	8	18	15	27	31
지배지분포괄이익	67	122	105	189	215

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-69	-114	-119	102	121
당기순이익	74	142	117	213	243
비현금항목의 가감	75	137	190	230	240
감가상각비	72	44	35	29	23
외환손익	-4	3	0	0	0
자본법평가손익	-35	-2	18	16	16
기타	42	92	137	186	201
자산부채의 증감	-163	-315	-319	-185	-190
기타현금흐름	-54	-78	-107	-157	-172
투자활동 현금흐름	-82	-210	-136	-146	-141
투자자산	70	-203	-173	-173	-173
유형자산	-68	-20	-67	-60	-60
기타	-84	13	104	87	92
재무활동 현금흐름	253	408	3	-4	-4
단기차입금	-12	79	15	25	25
사채	80	20	20	20	20
장기차입금	561	564	-10	-20	-20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-37	-22	-30	-37	-37
기타	-340	-233	8	8	8
현금의 증감	102	83	-115	41	42
기초 현금	199	301	384	269	310
기말 현금	301	384	269	310	352
NOPLAT	56	146	206	281	311
FCF	-97	-137	-138	71	90

자료: 아이에스동서, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,702	2,268	2,189	2,262	2,333
현금및현금성자산	301	384	269	310	352
매출채권 및 기타채권	322	376	407	445	468
재고자산	705	1,089	1,089	1,078	1,078
기타유동자산	374	419	424	429	435
비유동자산	1,182	1,353	1,495	1,669	1,844
유형자산	718	596	597	616	634
관계기업투자금	12	222	378	535	693
기타금융자산	123	164	155	155	156
기타비유동자산	329	371	365	362	361
자산총계	2,884	3,621	3,683	3,931	4,176
유동부채	853	1,157	1,124	1,195	1,233
매입채무 및 기타채무	166	178	103	120	127
차입금	248	309	324	349	374
유동성채무	183	207	213	220	226
기타유동부채	256	463	484	506	505
비유동부채	758	1,075	1,084	1,083	1,082
차입금	549	938	928	908	888
사채	80	20	40	60	80
기타비유동부채	129	116	115	115	114
부채총계	1,610	2,231	2,208	2,278	2,315
지배지분	1,098	1,177	1,250	1,400	1,576
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	399	388	388	388	388
이익잉여금	676	779	852	1,002	1,178
기타자본변동	3	-7	-7	-7	-7
비지배지분	175	213	226	253	285
자본총계	1,274	1,390	1,476	1,653	1,861
총차입금	1,084	1,485	1,516	1,547	1,578

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

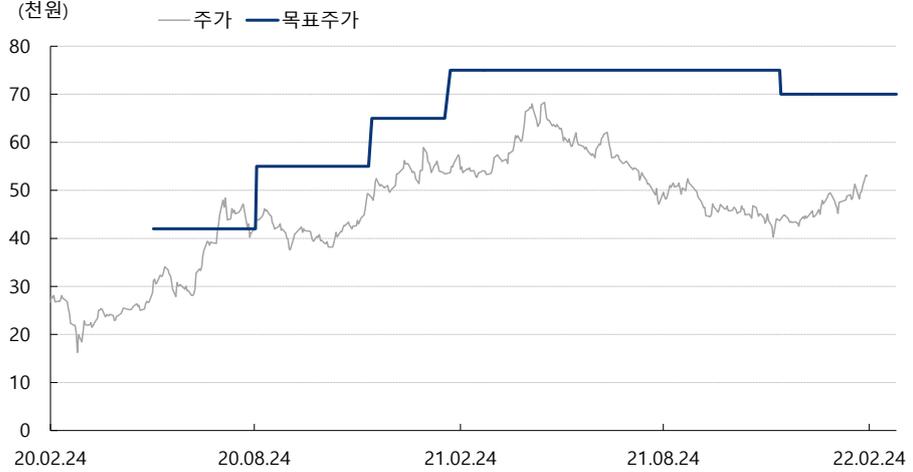
12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,139	4,022	3,338	6,070	6,903
PER	15.4	13.3	13.3	8.8	7.7
BPS	35,551	38,111	40,510	45,381	51,086
PBR	0.9	1.4	1.1	1.2	1.0
EBITDAPS	4,825	8,457	11,459	14,898	16,154
EV/EBITDA	13.1	11.0	7.7	6.6	6.1
SPS	24,953	38,858	52,164	70,393	78,458
PSR	1.3	1.4	0.8	0.8	0.7
CFPS	-3,154	-4,419	-4,482	2,287	2,913
DPS	700	1,000	1,200	1,200	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-51.7	55.8	34.1	34.9	11.5
영업이익 증가율	-81.2	192.5	49.1	36.3	10.6
순이익 증가율	-69.5	90.7	-17.1	81.8	13.7
수익성					
ROIC	3.5	7.9	10.6	14.1	15.5
ROA	2.6	3.8	2.8	4.9	5.3
ROE	6.1	10.9	8.5	14.1	14.3
안정성					
부채비율	126.4	160.5	149.6	137.8	124.4
순차입금비율	37.6	41.0	41.2	39.4	37.8
이자보상배율	2.6	4.1	6.0	8.1	8.7

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
2020.05.26	매수	42,000	(11.54)	15.24					
2020.08.26	매수	55,000	(23.47)	(10.27)					
2020.12.07	매수	65,000	(17.92)	(9.38)					
2021.02.15	매수	75,000	(21.17)	(8.93)					
2021.06.07	매수	75,000	(22.39)	(8.93)					
2021.09.15	매수	75,000	(39.16)	(31.33)					
2021.12.07	매수	70,000	(33.34)	(24.00)					
2022.02.23	매수	70,000							

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 것이며, 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.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.6	6.5	1.9	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