



# 자이에스앤디 (317400)

## 점프업을 위한 준비

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 6,800원

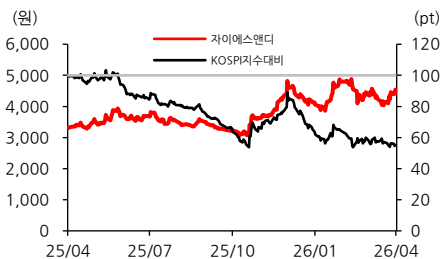
현재 주가(4/15)	4,545원
상승여력	▲ 49.6%
시가총액	1,763억원
발행주식수	38,783천주
52 주 최고가 / 최저가	4,880 / 3,070원
90 일 일평균 거래대금	7.39억원
외국인 지분율	2.7%
<b>주주 구성</b>	
GS 건설 (외 3 인)	49.9%
자이에스앤디우리스사주 (외 1 인)	4.0%
자사주 (외 1 인)	1.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.0	10.2	39.2	39.6
상대수익률(KOSPI)	-9.0	-16.8	-27.4	-106.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578	1,388	1,605	1,985
영업이익	2	13	58	101
EBITDA	19	25	68	109
지배주주순이익	2	36	38	64
EPS	3	895	948	1,649
순차입금	-82	-237	-255	-290
PER	1,538.8	5.1	4.8	2.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	5.0	-2.4	-1.2	-1.0
배당수익률	3.3	3.3	3.3	3.3
ROE	0.3	6.4	6.4	10.2

### 주가 추이



동사의 1 분기 영업이익은 YoY 흑자전환한 것으로 추정됩니다. 기 수주 및 올해 착공 물량을 바탕으로 향후 2~3년간 가파른 이익 턴어라운드 기대됩니다. 자이에스앤디에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 6,800 원을 유지합니다.

### 1Q26 Preview: 1분기 영업이익 흑자전환 예상

자이에스앤디의 1분기 매출액은 2831억 원, 영업이익은 108억 원으로 전년동기 대비 각각 -9.5%, 흑자전환을 기록한 것으로 추정된다. 기 수주 및 착공 현장들의 공사 초기단계로 매출 증가는 아직까지 부재한 것으로 파악되나, 작년 하반기 건축부문의 흑자기조와 4분기 주택 대 손상각비 반영 마무리 등을 감안했을 때 영업이익의 흑자전환에는 무리가 없을 것으로 예상한다.

### 가파른 성장 가도 진입

작년을 저점으로 올해 이익 성장은 거의 확정적인데 올해보다 내년, 내년보다 내후년에 대한 기대가 더 크다는 점이 긍정적이다. 자이C&A의 실적 회복이 시작된 가운데 올해 주택 착공 실적에 따라 향후 2~3년간 가파른 성장이 예상되기 때문이다. 올해 주택 착공예정 프로젝트는 8~11개(9개 현장 기준 도금액 약 1.5조 원)인데, 올해 4월까지 총 4개 현장(총 7천억 원) 착공이 이루어지면서 계획대로 순항 중인 모습이다. 2023~25년 연평균 착공 규모가 1500억 원 수준에 불과했던 점을 고려하면 기착공 물량만으로도 충분히 주택 턴어라운드 가능한 상태다. 향후 추가 주택 착공 실적에 따라 실적 개선의 기울기는 더욱 가팔라질 것으로 보이며, 특히 지난 3년 간의 영업적자를 탈피하는 구간인 만큼 이익 반등의 탄력은 어느 때보다 클 것으로 판단한다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 6,800원 유지

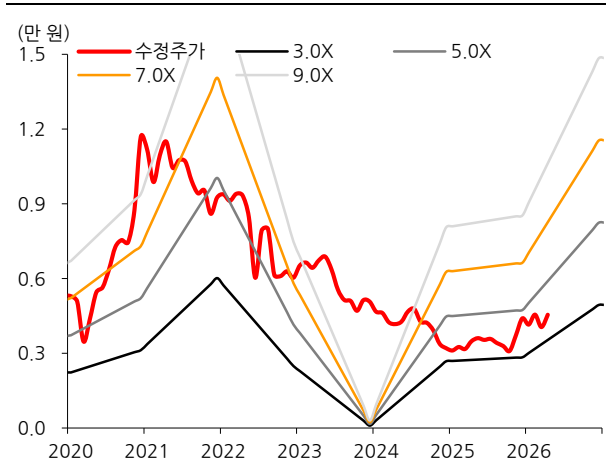
자이에스앤디에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 6,800원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.54배(예상 ROE 7.7%)를 적용해 산출했다. 실적 턴어라운드의 극초기 국면이지만 기 수주 및 착공 물량을 바탕으로 실적 개선이 확정적인 가운데 추가적인 성장에 대한 기대도 유효하다. 기대가 현실이 되는 과정에서 시가총액이 순현금보다 낮은, 12M Fwd. P/B 0.36배, P/E 3.8배 수준의 낮은 밸류에이션이 부각될 수 있을 전망이다.

[표1] 자이에스앤디의 P/B 밸류에이션

구분	비교
예상 BPS(원)	12,669
적정 P/B(배)	0.54
적정 추가(원)	6,809
<b>목표 추가(원)</b>	<b>6,800</b>
현재 추가(원)	4,545
상승 여력	50%

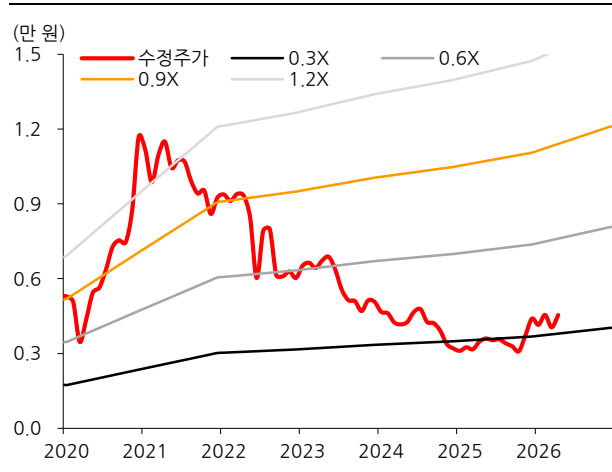
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



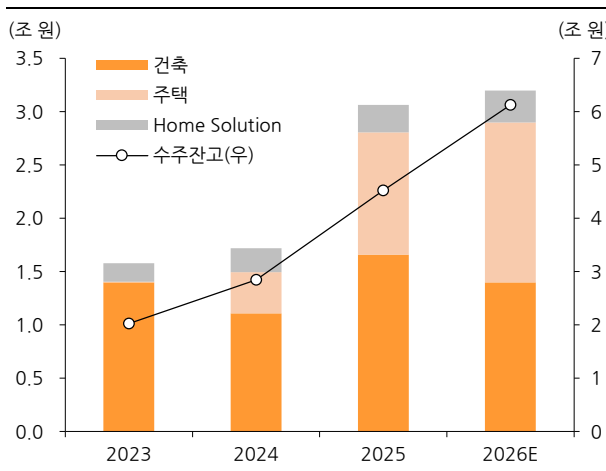
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



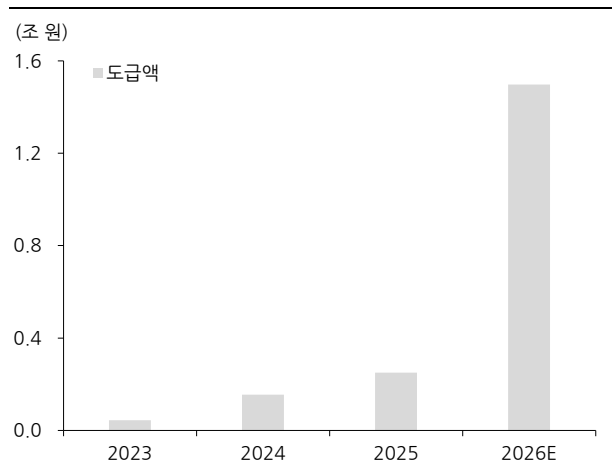
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 자이에스앤디 수주 추이 및 목표



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 자이에스앤디 주택 착공 연도별 도급금액



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 자이에스앤디의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	313	337	403	335	283	348	427	547	1578	1388	1605	1985
YoY(%)	-21.9	-21.2	7.2	-10.6	-9.5	3.2	6.0	63.3	-33.5	-12.1	15.7	23.7
건축	193	217	288	236	177	231	300	383	1048	934	1091	1302
주택	35	33	30	33	30	34	44	75	247	132	183	347
Home Solution	84	87	85	67	76	84	83	88	283	322	331	337
<b>매출원가</b>	298	318	350	288	255	314	386	495	1491	1255	1450	1781
매출원가율(%)	95.4	94.3	86.9	86.1	89.9	90.4	90.3	90.6	94.5	90.4	90.3	89.7
건축	99.0	97.3	86.2	87.1	91.0	91.3	91.3	91.4	92.4	91.6	91.3	91.0
주택	98.9	94.3	98.0	78.2	93.6	92.3	92.0	91.2	111.8	92.4	92.0	88.2
Home Solution	85.5	87.1	85.5	86.2	86.0	87.0	86.0	86.2	87.2	86.1	86.3	86.1
<b>판매비</b>	25	22	24	49	18	20	26	34	85	120	97	104
판매비율(%)	8.0	6.5	6.1	14.7	6.2	5.7	6.0	6.2	5.4	8.7	6.1	5.5
<b>영업이익</b>	-11	-3	28	-3	11	14	15	18	2	13	58	101
YoY(%)	적전	적전	1039.4	적지	흑전	흑전	-45.5	흑전	-98.1	426.3	360.6	75.9
영업이익률(%)	-3.4	-0.8	7.0	-0.8	3.8	4.0	3.6	3.2	0.2	0.9	3.6	5.1
건축	-18	-9	21	12	3	5	6	7	15	5	21	38
주택	-2	-3	-2	-22	-1	0	0	1	-41	-30	0	25
Home Solution	10	9	10	8	9	9	10	10	28	37	37	38
<b>영업외손익</b>	8	5	21	4	1	1	1	1	5	38	5	6
<b>세전이익</b>	-2	2	50	2	12	15	17	19	8	51	63	107
<b>순이익</b>	-8	4	37	3	9	11	13	14	7	37	47	80
YoY(%)	적전	153.2	913.7	3.6	흑전	161.0	-66.5	313.9	-93.0	458.7	26.9	70.8
순이익률(%)	-2.6	1.3	9.3	1.0	3.2	3.2	2.9	2.6	0.4	2.7	2.9	4.1
<b>지배주주순이익</b>	-1	7	31	-1	7	9	10	11	2	36	38	64

자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,375	1,578	1,388	1,605	1,985
매출총이익	208	87	133	155	205
영업이익	127	2	13	58	101
EBITDA	143	19	25	68	109
순이자손익	-1	2	1	4	4
외화관련손익	1	1	-1	0	0
지분법손익	0	0	19	0	0
세전계속사업손익	125	8	51	63	107
당기순이익	95	7	37	47	80
지배주주순이익	41	2	36	38	64
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-4.2	-33.5	-12.1	15.7	23.7
영업이익	-36.4	-98.1	426.3	360.6	75.9
EBITDA	-40.5	-86.9	35.3	168.1	61.7
순이익	-37.5	-93.0	458.7	26.9	70.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	8.8	5.5	9.6	9.7	10.3
영업이익률	5.3	0.2	0.9	3.6	5.1
EBITDA 이익률	6.0	1.2	1.8	4.2	5.5
세전이익률	5.3	0.5	3.7	3.9	5.4
순이익률	4.0	0.4	2.7	2.9	4.1

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	381	-89	63	34	51
당기순이익	95	7	37	47	80
자산상각비	16	16	13	10	8
운전자본증감	276	-136	1	-17	-23
매출채권 감소(증가)	446	17	66	-74	-22
재고자산 감소(증가)	7	-26	-10	-28	-15
매입채무 증가(감소)	-198	-113	-37	83	11
투자현금흐름	-97	125	44	-11	-12
유형자산처분(취득)	-1	-2	-2	-3	-3
무형자산 감소(증가)	-3	-4	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-98	127	-37	-3	-3
재무현금흐름	-210	-141	-56	-9	-18
차입금의 증가(감소)	-191	-4	-45	-2	-11
자본의 증가(감소)	-20	-26	-7	-7	-7
배당금의 지급	-20	-23	-7	-7	-7
총현금흐름	160	55	69	51	75
(-)운전자본증가(감소)	-263	92	-75	17	23
(-)설비투자	2	3	2	3	3
(+)자산매각	-3	-3	0	0	0
Free Cash Flow	419	-44	141	31	48
(-)기타투자	-17	39	-10	5	6
잉여현금	436	-83	151	25	42
NOPLAT	96	2	9	43	76
(+) Dep	16	16	13	10	8
(-)운전자본투자	-263	92	-75	17	23
(-)Capex	2	3	2	3	3
OpFCF	374	-77	94	34	58

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,129	870	833	955	1,019
현금성자산	493	253	347	363	387
매출채권	453	437	345	420	442
재고자산	19	58	58	87	101
비유동자산	440	435	357	355	356
투자자산	239	235	163	168	174
유형자산	4	4	3	0	0
무형자산	197	196	191	186	181
자산총계	1,569	1,305	1,190	1,310	1,375
유동부채	552	437	343	429	435
매입채무	342	233	187	270	281
유동성이자부채	51	48	10	8	-3
비유동부채	224	202	151	153	156
비유동이자부채	133	123	100	100	100
부채총계	776	639	494	583	591
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	267	300	300	300	300
이익잉여금	200	191	223	253	310
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
자본총계	794	666	696	727	784

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,009	3	895	948	1,649
BPS	10,548	11,014	11,646	12,281	13,446
DPS	150	150	150	150	150
CFPS	3,272	1,113	1,403	1,032	1,524
ROA(%)	2.3	0.1	2.9	3.0	4.8
ROE(%)	8.0	0.3	6.4	6.4	10.2
ROIC(%)	15.9	0.4	1.8	9.9	16.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	4.5	1,538.8	5.1	4.8	2.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PSR	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
PCR	1.4	4.1	3.2	4.4	3.0
EV/EBITDA	-0.9	5.0	-2.4	-1.2	-1.0
배당수익률	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	97.7	95.9	71.0	80.2	75.4
Net debt/Equity	-39.0	-12.3	-34.1	-35.1	-36.9
Net debt/EBITDA	-216.5	-440.3	-938.1	-376.5	-264.7
유동비율	204.7	199.1	243.3	222.4	234.2
이자보상배율(배)	8.2	0.2	1.5	12.0	21.7
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	39.0	53.4	45.8	45.5	45.4
현금+투자자산	61.0	46.6	54.2	54.5	54.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	18.7	20.4	13.7	12.9	11.0
자기자본	81.3	79.6	86.3	87.1	89.0

[ Compliance Notice ]

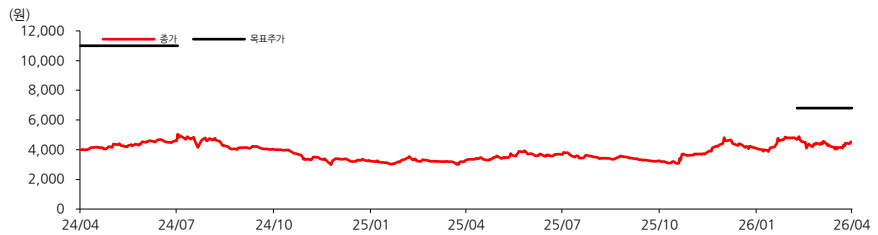
(공표일: 2026년 4월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 자이에스앤디 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2026.02.23	2026.02.23	2026.03.23	2026.04.16
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	6,800	6,800	6,800

[ 목표주가 변동 내역별 괴리를 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.02.23	Buy	6,800		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%