

자이에스앤디

317400

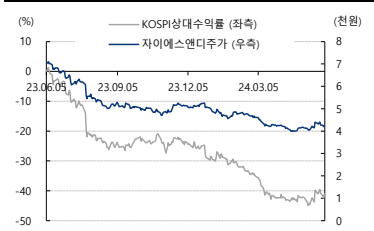
May 31, 2024

Buy 유지
TP 6,000 원 유지

Company Data

현재가(05/30)	4,200 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	7,100 원
52 주 최저가(보통주)	3,990 원
KOSPI (05/30)	2,635.44p
KOSDAQ (05/30)	831.99p
자본금	490 억원
시가총액	1,642 억원
발행주식수 (보통주)	3,878 만주
발행주식수 (우선주)	1,025 만주
평균거래량 (60 일)	7.2 만주
평균거래대금 (60 일)	3 억원
외국인지분 (보통주)	0.21%
주요주주	
GS건설	49.81%

Price & Relative Performance



주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.0	-17.9	-39.1
상대주가	2.4	-22.8	-41.8



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



조금 다른 이익 감소

목표주가 6,000원 유지. 조금 결이 다른 실적 부진

자이에스앤디에 대해 투자 의견 '매수' 및 목표주가 6,000원 유지. 1Q24 실적 부진에 따른 연간 실적추정치 하향으로 목표주가 하향 요인 발생 불구, 1Q24 실적 부진이 부동산 시장 리스크 등이 아닌 기 확보된 그룹사 물량 매출 둔화에 기인한 일시적 실적 부진으로 판단 목표주가 유지. 목표주가는 '24년 추정 PER 8.7배 수준으로 업종 대비 다소 높은 수준이나, 그룹사 매출 진행 속도에 따라 '24년 추정 EPS 증가 가능성이 충분히 있다 판단. 최근 주가는 건설업종 부동산 PF 리스크 확산 및 역성장 우려로 연초 이후 지속 하락. 동사 역시 '24년 역성장이 예상되지만, ① 전년 그룹사 신규 수주 호조(연간 목표 1.3조원, 4Q23 현재 1.39조원)에 따른 빠른 매출액 회복 ② 중소형 건설사에서 보기 힘든 재무구조 개선 (부채비율 '22Y 170.4% → 'Y23 97.7%) ③ 보수적인 주택 신규 수주 등에 힘입어 '24년 실적을 저점으로 점진적인 이익 회복이 기대됨.

1Q24 영업이익 6억원(YoY -98.7%), 관계사 물량 일부 준공 등 건축 이익 급감

1Q24 매출액 4,005억원(YoY -47.8%), 영업이익 6억원(-98.7%), 건축·HI 매출액 급감 영향으로 영업이익 대폭 감소. 주택(YoY 적전)은 신규 수주 감소에 따른 진행 매출 축소와 원자재 가격 등 비용요인 악화로 매출액(YoY -15.1%) 감소 및 매출총이익 적자전환. 건축(YoY -72.1%)은 그룹사 물량 준공 기저효과 및 신규수주 물량 매출화 둔화로 이익 급감. HI(YoY -20.9%)부분은 매출액(YoY -33.6%)·매출총이익(YoY -47.5%) 등 전년 서프라이즈 기저효과로 이익 감소. 부동산 운영(YoY -30.0%)은 매출액(YoY -7.3%)·매출총이익(YoY -30.0%) 공히 업황 둔화로 감소. 전부문 이익 감소.

'24년 연간 매출액 2.7조원(YoY -28.7%), 영업이익 640억원(YoY -49.3%), 매출화 빠른 그룹공사의 진행 매출 변동성과 부동산 시장 위축 영향으로 비중이 큰 건축/주택 부문 이익 변동성이 크지만, 안정적 이익을 보장하는 그룹사 물량 수주 기확보로 업종 대비 안정적인 이익 레벨 유지할 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,479	2,375	1,693	1,724	1,763
YoY (%)	468.9	-4.2	-28.7	1.9	2.2
영업이익(십억원)	199	127	64	92	105
OP 마진 (%)	8.0	5.3	3.8	5.3	6.0
순이익(십억원)	152	95	53	78	90
EPS(원)	2,401	1,009	692	1,042	1,205
YoY (%)	130.1	-58.0	-31.4	50.5	15.7
PER(배)	2.5	5.0	6.1	4.1	3.5
PCR(배)	1.1	1.9	2.4	1.9	1.8
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	2.0	1.1	-0.3	-0.3	-0.5
ROE (%)	24.1	8.0	5.1	7.3	7.9

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024
매출액	767	615	513	480	401	391	407	494	2,375	1,693
주택	86	57	59	48	73	53	53	42	250	222
Home Improvement	66	41	52	49	44	42	53	50	207	189
부동산 운영	25	24	25	24	23	25	26	24	98	97
자이 C&A(건축부문)	591	493	377	360	261	271	275	378	1,820	1,184
매출액 성장(YoY%)	221.0	-13.6	-20.1	-46.0	-47.8	-36.4	-20.6	2.9	-4.3	-28.7
주택	51.4	-49.8	-28.7	-43.9	-15.1	-7.0	-10.0	-12.0	-26.1	-11.4
Home Improvement	87.1	20.0	14.9	8.4	-33.6	3.0	3.0	3.0	30.1	-8.6
부동산 운영	2.9	6.1	9.6	-1.7	-7.3	2.0	2.0	1.5	4.1	-0.5
자이 C&A(건축부문)	380.2	-8.9	-23.3	-51.1	-55.8	-45.0	-27.0	5.0	-3.7	-34.9
매출총이익	89	57	41	22	22	29	35	48	208	134
주택	14	3	1	-24	-3	1	1	1	-6	1
Home Improvement	12	5	8	8	6	6	8	8	33	28
부동산 운영	1	2	2	2	1	1	2	2	6	5
자이 C&A(건축부문)	61	47	30	36	17	21	24	37	174	99
GPM(%)	11.5	9.3	7.9	4.5	5.4	7.5	8.6	9.7	8.8	7.9
주택	16.5	5.2	2.0	-50.1	-3.5	2.0	2.5	3.0	-2.2	0.5
Home Improvement	18.3	12.3	14.9	16.8	14.5	14.4	14.5	16.0	15.9	14.9
부동산 운영	4.0	7.8	7.9	6.4	3.1	6.0	6.2	6.5	6.5	5.5
자이 C&A(건축부문)	10.4	9.6	7.9	10.0	6.6	7.7	8.8	9.8	9.6	8.4
영업이익	48	38	21	20	1	17	20	27	127	64
주택	-7	1	-1	-6	-5	-1	0	0	-13	-5
Home Improvement	11	4	7	6	5	5	7	6	28	22
부동산 운영	0	1	1	1	0	1	1	1	3	2
자이 C&A(건축부문)	44	32	14	19	1	12	13	20	109	46
OPM(%)	6.2	6.1	4.2	4.2	0.1	4.4	4.9	5.4	5.4	3.8
주택	-8.3	1.9	-0.8	-12.8	-6.8	-1.3	-0.4	1.0	-5.1	-2.5
Home Improvement	16.6	9.6	12.8	12.5	10.3	11.7	12.4	11.7	13.3	11.6
부동산 운영	0.8	4.5	4.8	3.0	-0.4	2.7	3.0	3.1	3.3	2.2
자이 C&A(건축부문)	7.5	6.4	3.7	5.4	0.5	4.5	4.7	5.2	6.0	3.9
순이익(지배)	15	11	9	5	1	2	8	17	41	27

자료: 교보증권 리서치센터

자이에스앤디 [317400]

조금 다른 이익 감소

[자이에스앤디 317400]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,479	2,375	1,693	1,724	1,763
매출원가	2,182	2,167	1,559	1,561	1,585
매출총이익	297	208	134	163	178
매출총이익률 (%)	12.0	8.8	7.9	9.5	10.1
판매비와관리비	98	81	69	71	72
영업이익	199	127	64	92	105
영업이익률 (%)	8.0	5.3	3.8	5.4	6.0
EBITDA	240	143	78	105	118
EBITDA Margin (%)	9.7	6.0	4.6	6.1	6.7
영업외손익	-4	-1	4	7	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	16	19	20	20
금융비용	-13	-17	-15	-14	-13
기타	1	0	0	2	2
법인세비용차감전순손익	195	125	68	100	115
법인세비용	43	30	16	22	25
계속사업순손익	152	95	53	78	90
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	152	95	53	78	90
당기순이익률 (%)	6.1	4.0	3.1	4.5	5.1
비지배지분순이익	56	54	26	37	43
지배지분순이익	96	41	27	40	47
지배순이익률 (%)	3.9	1.7	1.6	2.3	2.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	155	91	49	74	86
비지배지분포괄이익	58	53	29	43	50
지배지분포괄이익	98	38	20	31	36

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-123	381	89	107	118
당기순이익	152	95	53	78	90
비현금항목의 가감	113	65	42	45	46
감가상각비	9	11	10	10	10
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	105	54	33	36	37
자산부채의 증감	-351	276	6	0	0
기타현금흐름	-37	-55	-12	-16	-17
투자활동 현금흐름	-120	-97	-14	-14	-14
투자자산	-3	-6	0	0	0
유형자산	-1	-1	-10	-10	-10
기타	-116	-91	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	392	-210	-32	-30	-30
단기차입금	123	-83	-7	-7	-7
사채	0	-100	0	0	0
장기차입금	90	0	-10	-10	-10
자본의 증가(감소)	100	0	0	0	0
현금배당	-8	-20	-7	-6	-6
기타	87	-7	-7	-7	-7
현금의 증감	147	76	131	12	25
기초 현금	100	247	323	454	466
기말 현금	247	323	454	466	491
NOPLAT	155	96	50	72	82
FCF	-156	387	60	75	84

자료: 자이에스앤디, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,512	1,129	1,149	1,182	1,228
현금및현금성자산	247	323	454	466	491
매출채권 및 기타채권	912	453	467	481	495
재고자산	34	19	13	14	14
기타유동자산	319	335	215	221	228
비유동자산	440	440	435	431	428
유형자산	4	4	4	4	3
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	26	26	26	26	26
기타비유동자산	410	410	405	402	398
자산총계	1,953	1,569	1,584	1,612	1,655
유동부채	1,017	552	547	531	521
매입채무 및 기타채무	572	342	336	330	325
차입금	123	40	33	26	19
유동성채무	100	0	0	0	0
기타유동부채	222	170	179	175	178
비유동부채	214	224	213	205	195
차입금	90	90	80	70	60
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	124	133	132	134	135
부채총계	1,231	776	760	736	716
지배지분	494	517	537	571	612
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	267	267	267	267	267
이익잉여금	178	200	220	255	295
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	228	276	287	305	327
자본총계	722	794	823	877	939
총차입금	352	173	156	140	124

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

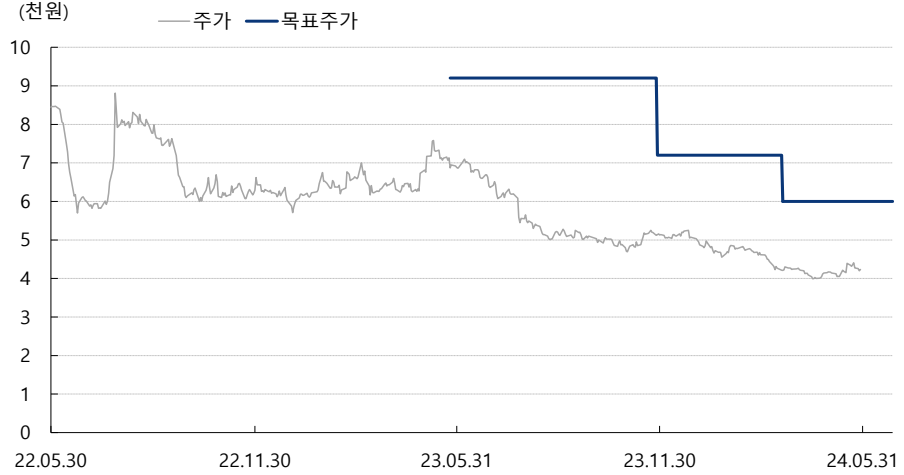
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,401	1,009	692	1,042	1,205
PER	2.5	5.0	6.1	4.1	3.5
BPS	10,074	10,548	10,945	11,651	12,486
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	5,020	2,916	1,598	2,148	2,397
EV/EBITDA	2.0	1.1	-0.3	-0.3	-0.5
SPS	63,921	61,229	43,644	44,464	45,448
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-3,257	7,895	1,219	1,536	1,720
DPS	300	150	150	150	150

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	468.9	-4.2	-28.7	1.9	2.2
영업이익 증가율	291.4	-36.4	-49.1	43.5	14.0
순이익 증가율	315.7	-37.5	-44.6	47.6	15.7
수익성					
ROIC	87.7	32.2	23.4	32.1	33.6
ROA	7.7	2.3	1.7	2.5	2.9
ROE	24.1	8.0	5.1	7.3	7.9
안정성					
부채비율	170.4	97.7	92.3	83.9	76.2
순차입금비율	18.0	11.0	9.9	8.7	7.5
이자보상배율	15.6	8.2	4.6	7.5	9.7

자이에스앤디 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.25	매수	9,200	(39.27)	(22.83)					
2023.11.28	매수	7,200	(33.30)	(27.08)					
2024.03.20	매수	6,000	(30.37)	(26.50)					
2024.05.31	매수	6,000							

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 2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	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