

아이에스동서

010780

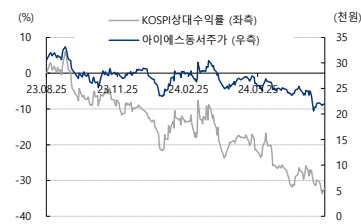
Aug 21, 2024

Buy 유지
TP 32,000 원 하향

Company Data

현재가(08/20)	22,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	33,150 원
52 주 최저가(보통주)	20,600 원
KOSPI (08/20)	2,696.63p
KOSDAQ (08/20)	787.43p
자본금	154 억원
시가총액	6,641 억원
발행주식수(보통주)	3,019 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.7 만주
평균거래대금(60 일)	8 억원
외국인자본(보통주)	6.42%
주요주주	
아이에스지주 외 5 인	55.88%
국민연금공단	5.90%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.1	-22.3	-27.3
상대주가	-7.1	-22.1	-31.9



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



매수하기 좋은 시기

목표주가 32,000원으로 13.5% 하향. 목표주가 괴리 확대 반영

아이에스동서에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가는 37,000원 → 32,000원으로 13.5% 하향. 2Q24 양호한 실적 불구, 최근 양적 성장 부재와 2차전지 소재 가격 하락에 따른 신사업 기대감 둔화 등 연간 실적 조정치를 목표주가 산정에 반영 목표주가 하향. 목표주가 산정은 최근 5개년 평균 PBR을 반영한 값과 '24년 추정 ROE를 반영한 PBR 값의 평균값을 적용함. 2Q24 실적은 콘크리트 등 일부 실적 부진에도 불구, 인도기준 자체사업의 빠른 준공에 힘입어 양호한 이익 달성. '24년 실적은 '23년 무분양 여파로 양적 축소가 불가피하지만, 현재 시장의 화두인 부동산 PF 문제에는 자유롭고, 시장 회복 시까지 기다릴 수 있는 체력이 있음. 건설 매출액 감소는 내년까지 이어질 가능성이 높지만, ① 내년 분양 예정 중인 최대 자체 프로젝트 경산 중산지구(약 3.5조원) 분양을 기점으로 드라마틱한 이익 레벨 상승이 기대되고, ② 신사업 토지 저가 확보로 자체사업 분양 가격 경쟁력이 높다는 점, ③ 환경·배터리 리사이클 등 신성장 동력이 확보된 점을 근거로 투자 의견 '매수' 유지.

2Q24 영업이익 563억원(YoY -38.5%), 인도 기준 자체사업 현장 이른 준공

2Q24 매출액 4,096억원(YoY -26.1%), 영업이익 563억원(YoY -38.5%), 분양 축소에 따른 매출액 감소 불구, 7월 입주 예정인 울산 인도 기준 현장의 조기 준공에 힘입어 영업이익 선방. 건설(YoY -27.9%)은 자체 사업 조기 준공에 힘입어 도급 사업 추가 원가 반영 등 비용 요인 불구 시장 기대치 대비 양호한 이익 시현. 콘크리트(YoY 적자전환)는 아파트 공급과 기업 투자 감소에 따른 출하량 감소로 PC·파일 공히 부진 적자전환. 환경(폐기물)부문(YoY -49.6%)은 건설 시황 부진에 따른 견제 매출 감소 영향으로 이익 감소.

'24년 매출액 1.6조원(YoY -21.0%), 영업이익 2,524억원(YoY -25.9%), 분양물량 감소에 따른 건설 매출액 급감 영향으로 상반기 이익 호조 불구, 연간 영업이익 감소폭 확대. 다만, 현재 구간은 과매도 구간인 만큼, 건설·2차 전지 소재 시황 변화에 따른 이른 주가 상승 가능성도 염두할 필요.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,278	2,029	1,603	1,684	1,848
YoY(%)	41.7	-10.9	-21.0	5.1	9.7
영업이익(십억원)	345	341	252	256	305
OP마진(%)	15.1	16.8	15.7	15.2	16.5
순이익(십억원)	205	160	87	96	136
EPS(원)	6,334	5,216	2,910	3,196	4,537
YoY(%)	86.4	-17.6	-44.2	9.8	41.9
PER(배)	4.5	5.6	7.6	6.9	4.8
PCR(배)	2.1	2.0	1.5	1.5	1.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.7	4.9	5.0	4.3	3.4
ROE(%)	14.8	10.9	5.6	5.9	8.0

[도표 1] 부문별 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023F	2024F
매출액	5,426	5,543	4,416	4,909	4,131	4,096	3,976	3,826	20,294	16,029
건설부문	3,523	3,722	2,572	3,029	2,341	2,435	2,315	1,901	12,846	8,992
콘크리트	477	417	357	570	469	340	425	496	1,821	1,730
요업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
렌탈	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
해운	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
환경	1,102	1,134	1,200	1,179	1,022	943	1,036	1,206	4,615	4,207
영업이익	887	916	742	858	797	563	605	559	3,405	2,524
건설부문	668	777	608	861	705	560	536	447	2,914	2,248
콘크리트	35	21	-5	29	21	-51	0	21	80	-9
요업	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
렌탈	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
해운	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
환경	101	115	100	43	62	58	65	60	359	245
영업이익률	16.4%	16.5%	16.8%	17.5%	19.3%	13.7%	15.2%	14.6%	16.8%	15.7%
건설부문	19.0%	20.9%	23.6%	28.4%	30.1%	23.0%	23.1%	23.5%	22.7%	25.0%
콘크리트	7.3%	5.0%	-1.4%	5.1%	4.5%	-15.0%	0.0%	4.2%	4.4%	-0.5%
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	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
환경	9.2%	10.1%	8.3%	3.6%	6.1%	6.2%	6.3%	5.0%	7.8%	5.8%
순이익	1,384	398	322	-501	342	241	171	119	1,603	874

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation

	2024E	2025E	2026E	
PBR(과거 5개년)	0.79	0.71	0.54	
목표가(1)	42119	39010	31623	
	2024E	2025E	2026E	
ROE(당해)	14.84	5.56	5.91	7.96
COE	7.9	13	13	10
PBR(당해)	1.88	0.43	0.45	0.80
목표가(2)	84,950	22,683	25,085	43,960
(1), (2)의 평균가	32,401	32,048	37,791	
목표주가		32,000		
현재주가		22,450		
상승여력		42.5%		

자료: 교보증권 리서치센터

[아이에스동서 010780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,278	2,029	1,603	1,684	1,848
매출원가	1,736	1,524	1,184	1,262	1,376
매출총이익	542	506	419	423	471
매출총이익률 (%)	23.8	24.9	26.2	25.1	25.5
판매비와관리비	197	165	167	167	167
영업이익	345	341	252	256	305
영업이익률 (%)	15.1	16.8	15.7	15.2	16.5
EBITDA	397	391	294	291	335
EBITDA Margin (%)	17.4	19.3	18.4	17.3	18.1
영업외손익	-59	-121	-132	-124	-118
관계기업손익	-35	14	10	10	10
금융수익	24	24	28	33	36
금융비용	-72	-120	-130	-126	-123
기타	25	-38	-40	-40	-40
법인세비용차감전순이익	286	220	120	132	187
법인세비용	81	60	33	36	51
계속사업순이익	205	160	87	96	136
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	205	160	87	96	136
당기순이익률 (%)	9.0	7.9	5.4	5.7	7.4
비지배지분순이익	9	-1	0	-1	-1
지배지분순이익	196	161	88	96	137
지배순이익률 (%)	8.6	7.9	5.5	5.7	7.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	1	0	0	0
포괄순이익	213	161	87	96	136
비지배지분포괄이익	10	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	203	162	87	96	137

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	429	128	635	604	516
당기순이익	205	160	87	96	136
비현금항목의 가감	223	278	346	334	338
감가상각비	42	40	34	29	25
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	35	-14	-10	-10	-10
기타	146	252	322	315	323
자산부채의 증감	164	-127	331	298	174
기타현금흐름	-163	-183	-129	-124	-133
투자활동 현금흐름	-325	-4	-108	-58	-58
투자자산	-93	7	-11	-11	-11
유형자산	-77	-68	-60	0	0
기타	-156	57	-37	-47	-47
재무활동 현금흐름	-22	106	-89	-74	-74
단기차입금	254	-229	-10	-10	-10
사채	99	0	-11	-11	-11
장기차입금	345	614	-10	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-37	0	-45	-30	-30
기타	-683	-279	-13	-13	-13
현금의 증감	81	229	145	182	99
기초 현금	331	412	641	786	968
기말 현금	412	641	786	968	1,067
NOPLAT	247	248	184	186	222
FCF	386	103	497	520	426

자료: 아이에스동서, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,208	2,622	2,631	2,711	2,832
현금및현금성자산	412	641	786	968	1,067
매출채권 및 기타채권	301	458	452	467	485
재고자산	1,183	1,341	1,207	1,086	1,086
기타유동자산	311	183	186	190	193
비유동자산	1,530	1,615	1,604	1,549	1,499
유형자산	609	704	721	692	667
관계기업투자금	215	98	79	60	41
기타금융자산	261	242	242	242	242
기타비유동자산	445	570	562	555	549
자산총계	3,738	4,237	4,235	4,260	4,331
유동부채	1,659	1,590	1,559	1,529	1,499
매입채무 및 기타채무	338	295	297	299	301
차입금	616	390	380	370	360
유동성채무	431	263	258	253	248
기타유동부채	274	642	625	608	591
비유동부채	473	876	856	836	816
차입금	212	687	677	667	658
사채	124	25	14	3	-8
기타비유동부채	136	163	164	165	166
부채총계	2,132	2,465	2,415	2,364	2,314
지배지분	1,397	1,559	1,601	1,667	1,774
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	391	394	394	394	394
이익잉여금	994	1,152	1,195	1,261	1,368
기타자본변동	-16	-20	-20	-20	-20
비지배지분	209	214	219	229	243
자본총계	1,606	1,772	1,820	1,896	2,017
총차입금	1,402	1,548	1,506	1,463	1,420

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,334	5,216	2,910	3,196	4,537
PER	4.5	5.6	7.6	6.9	4.8
BPS	45,221	50,450	53,027	55,224	58,760
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	12,845	12,657	9,745	9,654	11,106
EV/EBITDA	4.7	4.9	5.0	4.3	3.4
SPS	73,754	65,693	53,101	55,802	61,210
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	12,489	3,339	16,463	17,219	14,127
DPS	0	1,500	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	41.7	-10.9	-21.0	5.1	9.7
영업이익 증가율	11.0	-1.3	-25.9	1.3	19.1
순이익 증가율	85.1	-21.8	-45.5	9.8	41.9
수익성					
ROIC	13.1	12.5	8.9	9.6	11.8
ROA	5.4	4.0	2.1	2.3	3.2
ROE	14.8	10.9	5.6	5.9	8.0
안정성					
부채비율	132.7	139.1	132.7	124.7	114.7
순차입금비율	37.5	36.5	35.6	34.3	32.8
이자보상배율	5.1	3.0	2.1	2.1	2.6

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
2022.08.26	매수	54,000	(39.19)	(12.59)					
2023.02.21	매수	54,000	(34.74)	(12.41)					
2023.08.16	매수	45,000	(37.60)	(26.33)					
2024.03.12	매수	37,000	(26.62)	(17.70)					
2024.05.24	매수	37,000	(30.88)	(17.70)					
2024.08.21	매수	32,000							

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_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	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 투자가간 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