

자이에스앤디

317400

Nov 13, 2024

Buy

유지

TP4,500 원

하향

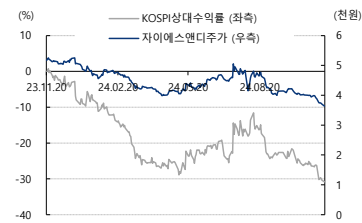
업황 둔화 여파 지속

목표주가 4,500원으로 25% 하향. 느려진 실적 회복 반영

Company Data

현재가(11/12)	3,495 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	5,250 원
52 주 최저가(보통주)	3,635 원
KOSPI (11/12)	2,482.57p
KOSDAQ (11/12)	710.52p
자본금	490 억원
시가총액	1,410 억원
발행주식수 (보통주)	3,878 만주
발행주식수 (우선주)	1,025 만주
평균거래량 (60 일)	3.6 만주
평균거래대금 (60 일)	1 억원
외국인자분 (보통주)	0.14%
주요주주	
GS건설	49.81%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.5	-10.2	-25.1
상대주가	-7.1	-3.3	-28.7

자이에스앤디에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가는 6,000원 → 4,500원으로 25% 하향. 목표주가 하향은 상반기부터 지속된 실적 부진과 업황 둔화에 따른 건설업종 전반의 주가 멀티플 하락 반응을 적용했기 때문. 목표주가 산정은 '25년 추정 EPS에 업종 평균수준 PER 5.0배를 적용. 상반기 신규 수주는 약 1.5조원(YoY +2.4%)으로 연간 계획 대비 71.2%를 달성해 연간 수주 계획(2.1조원) 달성 가능성을 높임. 주택 신규수주(3Q23 기준 전년 연간 대비 107.7%) 증가가 수주 증가를 견인. 신규수주 증가로 내년 매출액 성장 가능성 확대. 최근 주가는 실적 및 업종 지수 부진 영향으로 신저가를 기록하고 있지만 향후 실적 개선으로 주가 저점 압박했다 판단. 향후 ① 신규 수주 호조에 따른 빠른 매출액 회복 ② 안정적인 재무구조(부채비율 '22Y 170.4% → 3Q24 89.8%) 및 ③ 그룹사 건축공사 수주 재개 등에 힘입어 점진적인 이익 회복이 기대됨.

3Q24 영업이익 25억원(YoY -88.3%, QoQ +127.3%), 건축·주택 부진

3Q24 매출액 3,758억원(YoY -26.7%), 영업이익 25억원(-88.3%), 건축·주택 이익 급감 영향으로 영업이익 대폭 감소. 주택(YoY 적전)은 매출액 감소 및 원자재 가격 영향 지속으로 매출총이익 적자전환. 건축(YoY -51.5%)은 그룹사 물량 준공 기저효과 및 투자 지연으로 이익 감소. Home Solution(HI + 부동산 운영)(YoY +30.9%)부분은 매출액(YoY +4.0%) 증가 및 마진 개선에 힘입어 이익 크게 증가. 영업이익은 건축·주택 부진 지속으로 전년동기비 크게 감소.

'24년 연간 매출액 1.6조원(YoY -32.7%), 영업이익 169억원(YoY -86.7%), 매출화 빠른 건축부문 매출 부진으로 연간 역성장이 불가피하고 주택 부문 적자 지속으로 연간 영업이익 대폭 축소 예상. 하지만, 안정적 이익을 보장하는 그룹사 물량 수주 등 누적 수주잔고(주택/건축 '23년 1.7조원 → 3Q24 2.04조원) 증가로 내년부터 이익 개선 시작될 전망.



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com



Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,479	2,375	1,599	1,632	1,670
YoY(%)	468.9	-4.2	-32.7	2.0	2.3
영업이익(십억원)	199	127	17	81	92
OP 마진(%)	8.0	5.3	1.1	5.0	5.5
순이익(십억원)	152	95	15	68	78
EPS(원)	2,401	1,009	202	914	1,047
YoY(%)	130.1	-58.0	-80.0	351.6	14.6
PER(배)	2.5	5.0	18.0	4.0	3.5
PCR(배)	1.1	1.9	3.5	1.8	1.7
PBR(배)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	2.0	1.1	-0.8	-0.4	-0.5
ROE(%)	24.1	8.0	1.5	6.7	7.2

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024
매출액	767.1	615.1	512.7	479.8	400.5	427.4	375.8	395.6	2,374.7	1,599.3
주택	86.3	57.2	59.2	47.7	73.3	77.3	54.9	51.5	250.4	257.0
Home Improvement	65.5	40.8	51.7	48.8	43.5	43.9	80.0	74.3	206.8	241.7
부동산 운영	24.7	24.4	25.2	23.6	22.9	23.7	0.0	0.0	97.9	46.6
자이 C&A(건축부문)	590.6	492.7	376.6	359.7	260.8	282.5	240.9	269.8	1,819.6	1,054.0
매출액 성장(YoY%)	221.0	-13.6	-20.1	-46.0	-47.8	-30.5	-26.7	-17.6	-4.3	-32.7
주택	51.4	-49.8	-28.7	-43.9	-15.1	35.1	-7.3	8.0	-26.1	2.6
Home Improvement	87.1	20.0	14.9	8.4	-33.6	7.6	54.7	52.3	30.1	16.9
부동산 운영	2.9	6.1	9.6	-1.7	-7.3	-2.9	-100.0	0.0	4.1	-52.4
자이 C&A(건축부문)	380.2	-8.9	-23.3	-51.1	-55.8	-42.7	-36.0	-25.0	-3.7	-42.1
매출총이익	88.5	57.3	40.5	21.6	21.5	21.3	24.4	31.5	207.9	98.7
주택	14.2	3.0	1.2	-23.9	-2.6	-9.7	-10.0	-2.6	-5.5	-24.9
Home Improvement	12.0	5.0	7.7	8.2	6.3	6.8	12.7	11.1	32.9	36.9
부동산 운영	1.0	1.9	2.0	1.5	0.7	1.2	0.0	0.0	6.4	1.9
자이 C&A(건축부문)	61.3	47.4	29.6	35.8	17.1	23.0	21.7	22.9	174.1	84.7
GPM(%)	11.5	9.3	7.9	4.5	5.4	5.0	6.5	8.0	8.8	6.2
주택	16.5	5.2	2.0	-50.1	-3.5	-12.5	-18.2	-5.0	-2.2	-9.7
Home Improvement	18.3	12.3	14.9	16.8	14.5	15.5	15.9	15.0	15.9	15.3
부동산 운영	4.0	7.8	7.9	6.4	3.1	5.1	0.0	0.0	6.5	4.1
자이 C&A(건축부문)	10.4	9.6	7.9	10.0	6.6	8.1	9.0	8.5	9.6	8.0
영업이익	47.5	37.7	21.4	20.0	0.6	1.1	2.5	12.7	127.1	16.9
주택	-7.2	1.1	-0.5	-6.1	-5.0	-12.6	-11.9	-2.6	-12.7	-32.1
Home Improvement	10.9	3.9	6.6	6.1	4.5	6.2	10.8	7.7	27.5	29.2
부동산 운영	0.2	1.1	1.2	0.7	-0.1	0.5	0.0	0.0	3.2	0.4
자이 C&A(건축부문)	44.1	31.6	14.1	19.3	1.2	7.0	3.6	7.6	109.1	19.4
OPM(%)	6.2	6.1	4.2	4.2	0.1	0.3	0.7	3.2	5.4	1.1
순이익(지배)	15.0	11.2	9.5	4.9	0.6	-0.2	2.3	5.2	40.7	7.8

자료: 교보증권 리서치센터, 주) H부문, 부동산 운영 부문은 3Q24부터 Home Sloution으로 통합

[도표 2] Valuation

12 결산 (십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	2,375	1,599	1,632	1,670
YoY(%)	-4.2	-32.7	2.0	2.3
영업이익 (십억원)	127	17	81	92
OP 마진(%)	5.3	1.1	5.0	5.5
순이익 (십억원)	95.0	15.4	68.1	78.1
EPS(원)	1,009	202	914	1,047
주가배수		8.7	5	
적정주가(원)		1,760	4,568	
목표주가(원)			4,500	
현재주가(원)			3,635	
상승여력(%)			23.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

[자이에스앤디 317400]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,479	2,375	1,599	1,632	1,670
매출원가	2,182	2,167	1,501	1,467	1,493
매출총이익	297	208	99	165	177
매출총이익률 (%)	12.0	8.8	6.2	10.1	10.6
판매비와관리비	98	81	82	83	85
영업이익	199	127	17	81	92
영업이익률 (%)	8.0	5.3	1.1	5.0	5.5
EBITDA	240	143	31	95	104
EBITDA Margin (%)	9.7	6.0	1.9	5.8	6.2
영업외손익	-4	-1	3	6	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	16	18	19	19
금융비용	-13	-17	-15	-14	-13
기타	1	0	0	2	2
법인세비용차감전순손익	195	125	20	87	100
법인세비용	43	30	5	19	22
계속사업순손익	152	95	15	68	78
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	152	95	15	68	78
당기순이익률 (%)	6.1	4.0	1.0	4.2	4.7
비지배지분순이익	56	54	8	33	37
지배지분순이익	96	41	8	35	41
지배순이익률 (%)	3.9	1.7	0.5	2.2	2.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	155	91	12	64	74
비지배지분포괄이익	58	53	7	38	43
지배지분포괄이익	98	38	5	27	31

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	53	98	107
당기순이익	152	95	15	68	78
비현금항목의 가감	113	65	32	44	44
감가상각비	9	11	10	10	10
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	105	54	23	35	35
자산부채의 증감	-351	276	7	0	0
기타현금흐름	-37	-55	-1	-14	-15
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	102	4	15
기초 현금	100	247	323	425	429
기말 현금	247	323	425	429	444
NOPLAT	155	96	13	63	72
FCF	-156	387	24	67	74

자료: 자이에스앤디, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,512	1,129	1,119	1,144	1,180
현금및현금성자산	247	323	425	429	444
매출채권 및 기타채권	912	453	467	481	495
재고자산	34	19	13	13	13
기타유동자산	319	335	215	221	228
비유동자산	440	440	435	432	429
유형자산	4	4	4	4	3
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	26	26	26	26	26
기타비유동자산	410	410	406	403	400
자산총계	1,953	1,569	1,554	1,576	1,610
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	518	547	582
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	267	267	267	267	267
이익잉여금	178	200	201	231	266
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	228	276	277	293	311
자본총계	722	794	794	840	893
총차입금	352	173	156	140	124

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

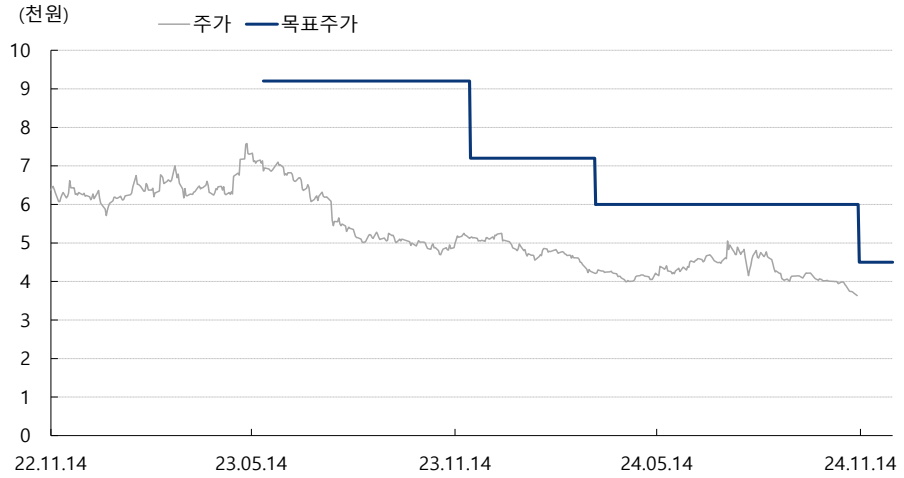
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,401	1,009	202	914	1,047
PER	2.5	5.0	18.0	4.0	3.5
BPS	10,074	10,548	10,558	11,164	11,875
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	5,020	2,916	633	1,929	2,128
EV/EBITDA	2.0	1.1	-0.8	-0.4	-0.5
SPS	63,921	61,229	41,237	42,076	43,061
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-3,257	7,895	492	1,367	1,513
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	-32.7	2.0	2.3
영업이익 증가율	291.4	-36.4	-86.6	381.1	12.7
순이익 증가율	315.7	-37.5	-83.8	342.9	14.6
수익성					
ROIC	87.7	32.2	6.1	28.2	29.1
ROA	7.7	2.3	0.5	2.3	2.5
ROE	24.1	8.0	1.5	6.7	7.2
안정성					
부채비율	170.4	97.7	95.7	87.6	80.2
순차입금비율	18.0	11.0	10.1	8.9	7.7
이자보상배율	15.6	8.2	1.2	6.6	8.4

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	(30.36)	(26.50)					
2024.05.31	매수	6,000	(26.58)	(15.83)					
2024.08.23	매수	6,000	(28.44)	(15.83)					
2024.11.13	매수	4,500							

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_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	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