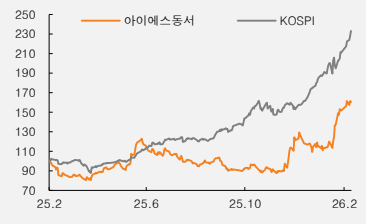


		Not Rated	
현재주가(26/02/25)		31,800원	
영업이익(25F,십억원)		-	
Consensus 영업이익(25F,십억원)		-	
EPS 성장률(25F,%)		-	
MKT EPS 성장률(25F,%)		-	
P/E(25F,x)		-	
MKT P/E(25F,x)		-	
KOSPI		6,083.86	
시가총액(십억원)		960	
발행주식수(백만주)		30	
유동주식비율(%)		42.5	
외국인 보유비중(%)		4.8	
베타(12M) 일간수익률		0.41	
52주 최저가(원)		15,960	
52주 최고가(원)		32,050	
(%)	1M	6M	12M
절대주가	41.6	64.8	75.7
상대주가	16.2	-13.1	-24.0



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

010780 · 건설

아이에스동서

경산 펜타힐즈W 탐방 후기, 자체 사업의 잠재력

경북 경산 중산지구 펜타힐즈W 현장 탐방 후기

2월 25일 아이에스동서는 경북 경산 중산지구에 위치한 대규모 자체사업 분양지인 펜타힐즈 W 현장 투어를 진행했다. 해당 사업 부지는 동대구 KTX 역에서 약 12km 거리에 위치하고 있으며 대구광역시 수성구에 인접해있다. 총 대지면적은 32,149평으로 1~2차 합산 기준, 주상복합을 포함한 3,443세대(84㎡ 이상 중대형)와 상가 등을 포함하고 있다. 약 2,000만원의 평당 분양가 가정 시, 총 사업 규모는 약 3.5조원 수준으로 추정된다. 펜타힐즈 W의 분양은 2026년 4월 예정으로 관련 실적 반영 기준(진행 또는 인도)은 중도금 1회차 납부 예상 시기인 2027년(1차: 3월, 2차: 7월)에 확정될 계획이다.

펜타힐즈 W: 다양한 장점을 보유한 중산지구 내 대규모 자체사업

펜타힐즈 W는 중산지구 내 대형 사업지 기준으로 마지막 사업이 될 예정이다. 중산지구 내 기 입주한 약 6,500가구는 현재 공실이 없는 상황이다. 대구 수성구에 인접한 지리적 이점과 경산 행정구역에 위치로 인한 상대적 가격 메리트, 신축 단지의 인프라 기대 등으로 인근 잠재 수요 역시 충분한 것으로 파악되고 있다. 대구 수성구 학군인 범4만3(범어 4동·만천 3동)을 누릴 수 있는 부분 역시 장점으로 꼽히고 있다.

금번 펜타힐즈 W 자체사업의 진행률 실적 인식을 가정한다면 2027년부터 약 3.5조원의 매출이 점차 확대 반영될 전망이다. 2026년 실적 컨센서스는 매출액 1.45조원(+18.9%, YoY), 영업이익 1,640억원(+175.1%, YoY)이다.

펜타힐즈 W의 양호한 분양률, 재차 주가 상승의 트리거가 될 것으로 전망

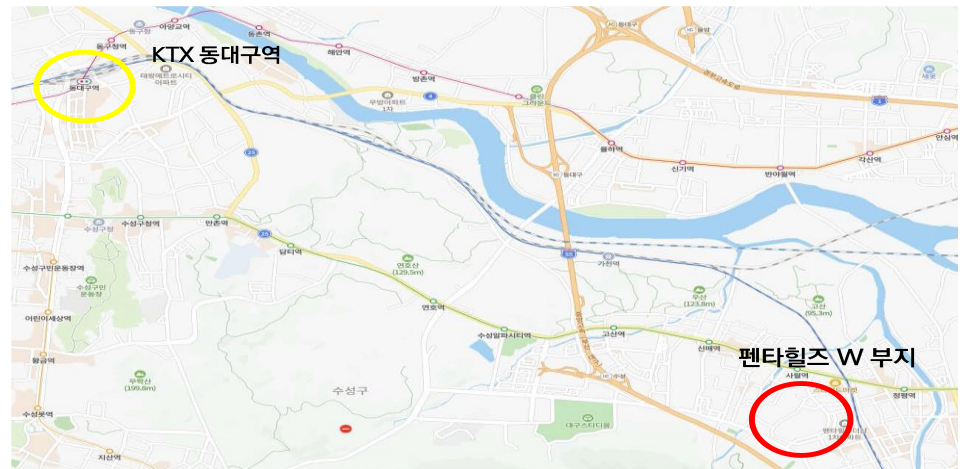
2014~2017년, 동사의 주가는 2014년 상반기에 분양한 부산 용호동 W 자체사업 기대감 및 실적 개선으로 급등세를 연출한 바 있다. 약 3.5조원에 달하는 펜타힐즈 W 자체사업의 양호한 분양률 입증은 재차 주가 상승의 트리거로 작용할 것으로 예상된다. 현 주가는 2026년 기준 PBR 0.7x배로 중견 건설사 평균 대비 다소 높은 수준이나, 펜타힐즈 W의 긍정적인 분양 결과에 따라서는 추가적인 할증 역시 가능할 것으로 전망한다.

** 본 자료는 26년 2월 25일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	1,200	1,608	2,278	2,029	1,515
영업이익 (십억원)	209	311	345	341	170
영업이익률 (%)	17.4	19.3	15.1	16.8	11.2
순이익 (십억원)	124	105	196	161	-149
EPS (원)	4,022	3,398	6,334	5,216	-4,910
ROE (%)	10.9	8.7	14.8	10.9	-10.2
P/E (배)	13.3	13.0	4.5	5.6	-4.3
P/B (배)	1.4	1.1	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	1.9	2.7	0.0	5.2	4.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아이에스동서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 경북 경산시 펜타힐즈W 위치



자료: 네이버지도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 펜타힐즈 W 위치



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 펜타힐즈 W 조감도



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 펜타힐즈 W 현장 [해당 사업 부지는 펜스 영역]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

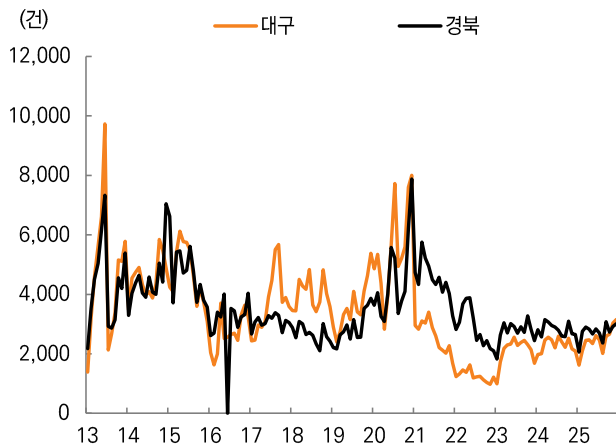
표 1. 아이에스동서 ‘W’ 자체사업 비교

	부산 용호동 W	경북 경산 중산지구 펜타힐즈 W
사업기간	2014년 3월(착공) ~ 2018년 4월(준공)	2026년 4월 분양 예정
세대수	1,488세대	3,443세대
동수	4개동	2개 단지 총 18개동
최고층	69층	59층
높이	246.4m	미정
연면적	490,481㎡	447,118㎡
대지면적	42,053㎡	213,196㎡
공급면적	130㎡ ~ 324㎡	84㎡ ~ 152㎡
사업비	1조 2,333억원	3조 5,000억원
평당분양가	평균 1,475만원	미정

주: 추후 세부내용 변경 가능

자료: 언론자료, 아이에스동서, 세움터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 월별 대구·경북 주택매매거래량 추이



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 대구 미분양 주택 추이



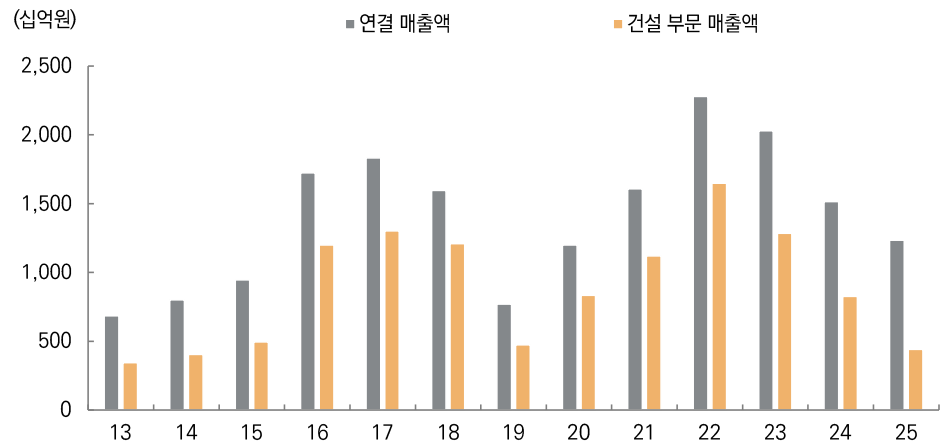
자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 경북 경산시 아파트 청약 경쟁률 (2021~2026.02)

모집공고	계약일	단지명	주택구분	시공사	공급세대	접수건수	경쟁률
2021년 05월	2021-06-08 ~ 2021-06-12	경산 하양 제일풍경채	민영	제일건설, 제이제이건설	580	668	1.15
2021년 06월	2021-07-05 ~ 2021-07-09	경산아이파크	민영	HDC현대산업개발	744	5,219	7.01
2021년 12월	2022-01-17 ~ 2022-01-21	펜타힐즈 푸르지오 2차	민영	대우건설	327	3,115	9.53
2022년 10월	2022-11-08 ~ 2022-11-10	경산 2차 아이파크	민영	HDC현대산업개발	745	196	0.26
2023년 02월	2023-03-27 ~ 2023-03-29	경산 서희스타힐스	민영	서희건설	64	5	0.08
2023년 08월	2023-09-04 ~ 2023-09-06	경산 중방스타힐스	민영	서희건설	35	10	0.29

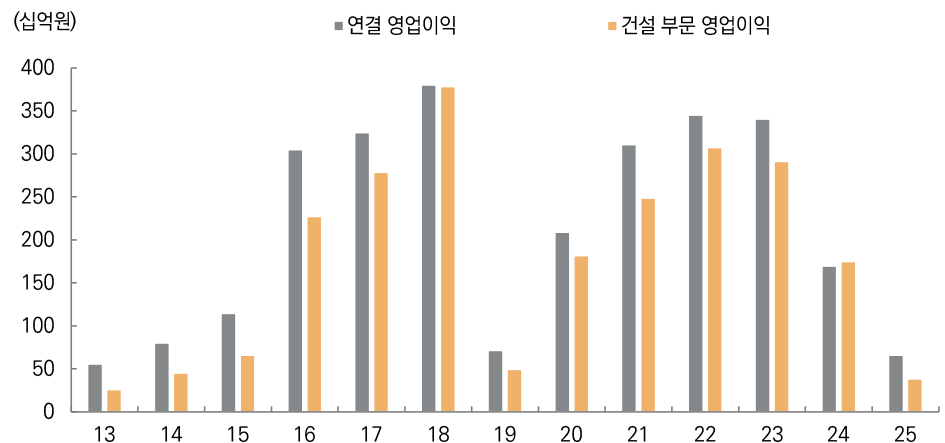
자료: 한국부동산원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 아이에스동서 연간 연결, 건설부문 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 아이에스동서 연간 연결, 건설부문 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 아이에스동서 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아이에스동서 공사현황

진행상황	구분	현장명	공사기간	진행률	세대수	계약/도급액(억원)	수익 인식
진행	분양(자체)	울산 뉴시티 에일린의 뜰 2차	2021.03~2024.06	100%	967	4,952	인도
	분양(자체)	울산 호수공원 에일린의 뜰 1단지	2025.11~2028.05	0%	310	1,690	미정
	분양(자체)	울산 호수공원 에일린의 뜰 2단지	2025.11~2028.09	0%	210	831	미정
	분양(자체)	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 센트럴(8,9BL)	2022.04~2025.03	100%		5,757	진행+인도
	분양(자체)	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 센트럴(10BL)	2022.04~2024.12	100%		2,358	진행+인도
	분양(자체)	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 한강(6,7BL)	2022.10~2025.11	100%		5,139	인도
	합계				1,487	20,727	
완료	분양(자체)	대구 수성범어 에일린의 뜰	2018.06~2021.04	100%	719	4,583	진행
	분양(자체)	대구 동대구 에일린의 뜰	2019.01~2021.10	100%	705	3,216	인도
	분양(자체)	고양 덕은 DMC 에일린의 뜰	2019.10~2022.07	100%	206	1,405	인도
	분양(자체)	경주 뉴센트로 에일린의 뜰	2020.12~2023.05	100%	795	3,611	진행
	분양(자체)	대구 대구역 오페라 W	2019.10~2023.05	100%	1,088	5,305	진행
	분양(자체)	울산 뉴시티 에일린의 뜰 1차	2021.04~2024.01	100%	803	3,898	진행
	분양(자체)	서울 가산 아이에스BIZ타워	2018.11~2021.01	100%		614	인도
	분양(자체)	하남 한강미사 아이에스BIZ타워	2018.04~2020.04	100%		1,701	인도
	분양(자체)	안양 아이에스BIZ타워 센트럴	2019.03~2022.01	100%		4,765	진행+인도
	소계				4,316	29,098	
	도급	부산 광안 에일린의 뜰	2018.11~2021.02	100%	225	564	진행
	도급	부산 봉래 에일린의 뜰	2018.03~2021.04	100%	1,216	2,377	진행
	도급	울산 중산매곡 에일린의 뜰	2017.11~2021.10	100%	851	1,393	진행
	도급	울산 문수로대공원 에일린의 뜰	2020.02~2023.03	100%	384	695	진행
	도급	부산 오션라이프 에일린의 뜰	2017.11~2023.06	100%	1,228	2,712	진행
	도급	대구 수성범어 W	2019.05~2023.12	100%	1,868	7,453	진행
	도급	대구 죽전역 에일린의 뜰	2021.05~2024.02	100%	959	2,806	진행
	도급	울산 번영로 센텀파크 에일린의 뜰	2021.06~2024.04	100%	191	442	진행
	도급	창원 센트럴파크 에일린의 뜰	2021.07~2024.05	100%	1,470	3,190	진행
	소계				8,392	21,632	
	합계				12,708	50,730	
예정	분양(자체)	경산 펜타힐즈 W	2027.03~2030.09		3,443		미정
	분양(자체)	부산 남구 용호동			288		미정
	분양(자체)	고양 덕은지구 1, 5 블록			0		미정
	소계				3,731	0	
	도급	울산 남구 B-14구역 주택재개발정비사업			1,521	4,502	
	도급	대구 서봉덕 주택재개발정비사업			538	1,794	
	도급	대구 복현동 럭키5차 소규모재건축사업			175	427	
	도급	대구 복현동 협진아파트1단지 소규모재건축사업			114	297	
	도급	대구 복현동 협진아파트 2,3단지 소규모재건축사업			152	421	
	도급	부산 태원아파트 일원 가로주택정비사업			255	683	
	도급	대구 동서타운 소규모재건축사업			204	421	
	도급	대구 지산동 낙원아파트 가로주택정비사업			169	366	
	도급	대전 홍도동2구역			461	1,586	
	도급	대구 대명동 태양지구 가로주택정비사업			216	531	
	도급	대구 제림은마아파트 가로주택정비사업			188	465	
	도급	대구 효목동 가로주택정비사업			181	536	
	도급	대구 원대2가 주택재개발정비사업(New)			927	3,413	
	도급	울산 천상지구 도시개발사업(토목)			0	436	
	소계				5,101	15,878	
	합계				8,832	15,878	
	총합				23,027	87,335	

자료: 언론자료, 아이에스동서, 세움터, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 국내 주요 건설사 Valuation

		현대건설	대우건설	삼성E&A	DL이앤씨	GS건설	HDC현산	아이에스동서	금호건설	코오롱글로벌	동부건설	한신공영
현재주가(현지통화)		158,000	8,750	38,000	52,200	23,900	24,400	32,000	5,340	10,540	9,420	14,900
시가총액(백만달러)		12,328	2,548	5,219	1,415	1,433	1,127	677	138	188	151	121
주가수익률(%)	1D	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	1M	48.2	80.4	31.0	18.2	26.6	19.9	41.6	24.3	18.0	74.8	48.6
	3M	141.2	147.2	48.7	28.7	24.0	23.4	80.1	44.7	14.1	67.9	70.3
	6M	156.1	127.3	31.9	22.7	27.0	21.4	64.1	35.0	16.5	76.4	81.7
P/E(배)	2023A	7.3	3.3	7.5	7.7	-	5.5	5.4	167.4	-	-	2.6
	2024A	-	5.4	4.3	5.9	6.0	7.4	-	-	7.1	-	10.8
	2025	20.9	5.4	7.6	4.0	18.0	9.2	81.7	3.1	7.1	-	10.8
	2026E	34.1	12.1	10.7	6.2	6.7	4.7	15.7	7.7	5.3	-	-
	2027E	23.1	9.3	9.8	5.2	5.5	3.6	10.6	7.0	3.7	-	-
P/B(배)	2023A	0.5	0.4	1.6	0.3	0.3	0.3	0.6	0.4	0.4	0.2	0.1
	2024A	0.4	0.3	0.8	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
	2025	0.4	0.3	0.8	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
	2026E	2.0	0.9	1.4	0.4	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6	-	-
	2027E	1.9	0.9	1.3	0.4	0.4	0.4	0.7	0.6	0.5	-	-
ROE(%)	2023A	6.7	13.2	24.4	3.9	-10.5	5.9	10.9	0.2	0.0	-0.7	4.3
	2024A	-2.1	5.6	19.6	4.3	5.6	5.1	-10.2	-64.2	4.0	-20.4	0.9
	2025	-2.1	5.6	19.6	4.3	5.6	5.1	-10.2	-64.2	4.0	-20.4	0.9
	2026E	6.3	8.2	14.1	6.5	6.5	10.0	4.7	14.5	11.6	-	-
	2027E	8.9	9.8	13.9	7.2	7.4	12.0	6.8	16.1	14.9	-	-
EV/EBITDA	2023A	3.9	3.5	4.0	0.8	-	9.4	4.9	10.8	25.3	12.0	35.3
	2024A	-	6.5	-	0.9	11.6	10.4	8.7	-	-	-	13.0
	2025	20.0	6.5	5.0	0.9	11.6	10.4	8.7	3.7	-	-	13.0
	2026E	16.5	8.9	3.9	1.7	7.7	5.1	8.8	2.5	-	-	-
	2027E	11.8	7.1	3.2	1.1	6.6	4.2	7.3	1.8	-	-	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

아이에스동서 (010780)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	1,608	2,278	2,029	1,515
매출원가	1,149	1,736	1,524	1,126
매출총이익	459	542	505	389
판매비와관리비	148	197	165	219
조정영업이익	311	345	341	170
영업이익	311	345	341	170
비영업손익	-143	-59	-121	-330
금융손익	-71	-54	-91	-101
관계기업등 투자손익	-57	-35	14	-28
세전계속사업손익	168	286	220	-160
계속사업법인세비용	57	81	60	0
계속사업이익	111	205	160	-160
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	111	205	160	-160
지배주주	105	196	161	-149
비지배주주	6	9	-1	-12
총포괄이익	95	213	161	-158
지배주주	89	203	162	-147
비지배주주	6	10	-1	-11
EBITDA	358	397	391	220
FCF	188	352	60	-183
EBITDA 마진율 (%)	22.3	17.4	19.3	14.5
영업이익률 (%)	19.3	15.1	16.8	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.5	8.6	7.9	-9.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	2,125	2,208	2,622	2,117
현금 및 현금성자산	331	412	641	364
매출채권 및 기타채권	159	216	310	269
재고자산	1,474	1,183	1,341	1,373
기타유동자산	161	397	330	111
비유동자산	1,385	1,530	1,615	1,437
관계기업투자등	184	215	98	79
유형자산	627	609	704	726
무형자산	151	211	333	144
자산총계	3,510	3,738	4,237	3,554
유동부채	1,500	1,659	1,590	1,601
매입채무 및 기타채무	212	272	239	160
단기금융부채	901	1,058	820	1,191
기타유동부채	387	329	531	250
비유동부채	553	473	876	396
장기금융부채	438	355	735	275
기타비유동부채	115	118	141	121
부채총계	2,053	2,132	2,465	1,997
지배주주지분	1,240	1,397	1,558	1,359
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	391	391	394	397
이익잉여금	833	994	1,152	937
비지배주주지분	217	209	214	198
자본총계	1,457	1,606	1,772	1,557

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	224	429	128	-131
당기순이익	111	205	160	-160
비현금수익비용가감	257	223	278	428
유형자산감가상각비	41	42	40	43
무형자산상각비	7	10	10	8
기타	209	171	228	377
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	8	164	-127	-237
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	151	-74	-152	182
재고자산 감소(증가)	-54	291	-132	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	52	-22	-111
법인세납부	-86	-102	-100	-65
투자활동으로 인한 현금흐름	-79	-325	-4	24
유형자산처분(취득)	-30	-9	-64	-51
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	59	-165	85	87
기타투자활동	-108	-151	-25	-12
재무활동으로 인한 현금흐름	-199	-22	106	-173
장단기금융부채의 증가(감소)	-153	74	-19	-8
자본의 증가(감소)	3	0	3	3
배당금의 지급	-30	-37	0	-45
기타재무활동	-19	-59	122	-123
현금의 증가	-54	81	229	-277
기초현금	384	331	412	641
기말현금	331	412	641	364

자료: 아이에스동서, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	13.0	4.5	5.6	-4.3
P/CF (x)	3.7	2.0	2.0	2.4
P/B (x)	1.1	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	7.1	4.8	4.9	8.6
EPS (원)	3,398	6,334	5,216	-4,910
CFPS (원)	11,896	13,850	14,193	8,861
BPS (원)	40,451	45,853	51,082	45,312
DPS (원)	1,200	0	1,500	1,000
배당성향 (%)	33.1	0.0	28.3	-18.6
배당수익률 (%)	2.7	0.0	5.2	4.8
매출액증가율 (%)	34.0	41.7	-10.9	-25.4
EBITDA증가율 (%)	37.2	10.7	-1.5	-43.7
조정영업이익증가율 (%)	48.7	11.0	-1.3	-50.2
EPS증가율 (%)	-15.5	86.4	-17.6	적전
매출채권 회전율 (회)	23.0	31.1	27.4	18.4
재고자산 회전율 (회)	1.3	1.7	1.6	1.1
매입채무 회전율 (회)	9.6	11.7	8.5	8.2
ROA (%)	3.1	5.7	4.0	-4.1
ROE (%)	8.7	14.8	10.9	-10.2
ROIC (%)	10.5	12.9	12.3	7.7
부채비율 (%)	140.9	132.7	139.1	128.2
유동비율 (%)	141.7	133.1	165.0	132.2
순차입금/자기자본 (%)	67.0	50.4	45.1	69.0
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	5.1	3.0	1.4

Compliance Notice

- 당사의 애널리스트는 자료 작성일 기준으로 1개월 이내에 아이에스동서의 기업설명회 등에 해당 법인의 비용으로 참석한 사실이 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.