



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(5.13) 27,350원

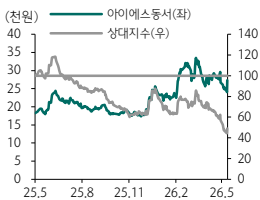
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	33,450/17,350
시가총액(십억원)	825.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	30,187.0
60일 평균 거래량(천주)	134.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	5.72
주요주주 지분율(%)	
이이에스지주 외 6인	55.89
국민연금공단	5.18

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,344.8	1,589.1
영업이익(십억원)	142.3	215.5
순이익(십억원)	61.5	125.8
EPS(원)	1,982	4,059
BPS(원)	43,834	47,410

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,514.6	1,234.4	1,388.2	1,281.3
영업이익	169.7	68.1	279.0	216.7
세전이익	(160.2)	(74.1)	286.9	161.5
순이익	(148.7)	(53.8)	215.8	118.2
EPS	(4,910)	(1,782)	7,150	3,917
증감율	적전	적지	흑전	(45.22)
PER	(4.26)	(13.10)	3.36	6.14
PBR	0.46	0.56	0.50	0.47
EV/EBITDA	8.64	17.37	5.51	6.20
ROE	(10.19)	(4.13)	16.05	7.90
BPS	45,312	41,546	48,204	51,629
DPS	1,000	500	500	500



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

아이에스동서 (010780)

덕은 입주가 만든 서프라이즈

1Q26 잠정실적: 컨센서스 상회

1Q26 매출액 4,370억원(+46.1%yoy), 영업이익 1,181억원(+265.1%yoy)으로 당사 추정치(294억원) 및 시장 추정치(256억원)를 크게 상회했다. 상회의 가장 큰 영향을 준 것은 건설 부문이다. 덕은 6~7블록 현장의 1분기 입주율(계약금액 기준 38%)이 추정보다 높게 나타나면서, 여기에서만 1,927억원 매출액이 나왔다. 여기에 기대 이상의 GPM(48.9%)까지 있었다. 콘크리트 부문은 반도체향 물량이 이익을 이끌었다. 특히 PC부문에서 1~3분기 계획된 부재 생산이 1분기 중 생산으로 당겨지면서, 생산성 향상에 따른 고정비 레버리지 효과가 OPM으로 이어졌다. 폐기물 부문은 ASP가 다소 하락한 모습이 나타난 반면, 폐배터리 부문은 소재 가격 상승으로 마진이 개선됐다. 판관비에서는 덕은 8~10블록 일부 계약 해지에 따른 대손상각비 99억원 환입이 있었다. 영업외로는 코엔텍 매각이익 938억원이 지분법 손익으로 반영됐다.

2Q26 실적 추정: 매출액 3,679억원, 영업이익 733억원(OPM 19.9%)

2Q26 매출액 3,679억원(+9.8%yoy), 영업이익 733억원(+36.2%yoy)로 추정한다. 건설부문 매출액 1,500억원, OPM 35%로 추정했다. 울산뉴시티 1~2차(367억원)와 고양 덕은 6~7블록(2,919억원) 등 2분기 중 일부 입주가 발생함에 따른 인도기준 매출액 인식을 고려했다. 콘크리트 부문은 반도체향 판매 분위기가 올해 내내 이어질 것으로 보이며, 2분기 중에 SK 하이닉스향 수주(635억원)가 나타나는 등 좋은 흐름을 이어가고 있다. 폐배터리는 스크랩 확보가 여전히 어려운 상황이지만, 소재 가격 상승이 2분기에도 이어질 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

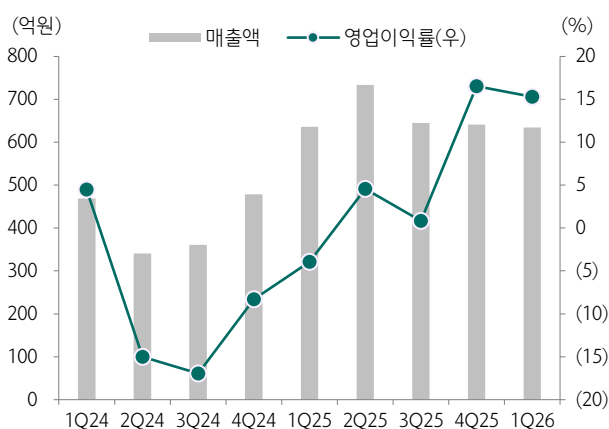
아이에스동서 투자의견 Buy, 목표주가는 50,000원을 유지한다. 목표주가는 2028년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. 올해 자체 개발 예정인 펜타힐즈W(경산 중산)을 통해 건설 매출액이 매우 크게 성장할 것(2028년)으로 추정하며, 이에 따라 전사 이익 또한 크게 증가할 것으로 본다. 펜타힐즈W를 개발을 통해 2028년 이익 도약이 전망되는바, 과거 두차례 겪었던 밸류의 저점인 PER 5배를 적용해도 상승여력은 80% 이상 존재한다. 펜타힐즈W는 1차와 2차로 나뉘어서 분양할 예정이며, 1차 분양은 올해 6월 계획이다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2028F EPS	10,987	
Target PER(배)	5.0	
목표주가(원)	49,443	
현재주가(원)	27,350	
상승여력(%)	80.8	

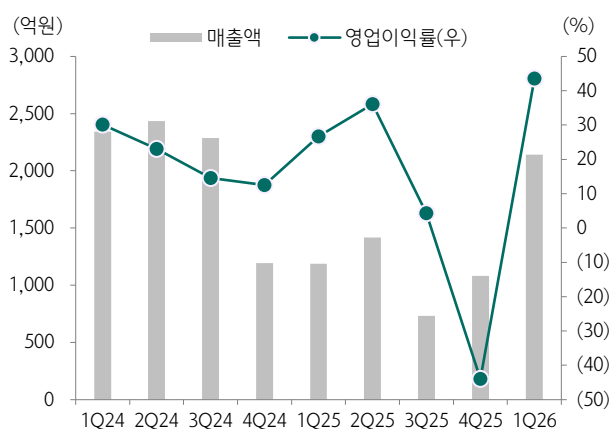
자료: 아이에스동서, 하나증권 추정

도표 2. 콘크리트 부문



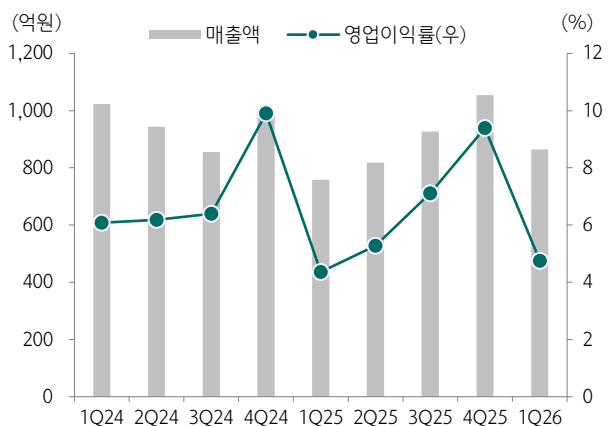
자료: 아이에스동서, 하나증권

도표 3. 건설 부문



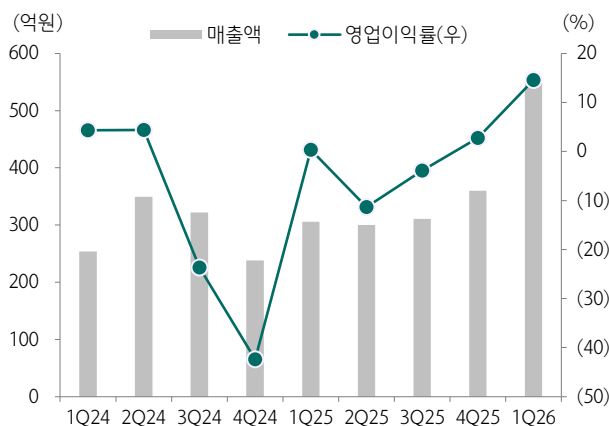
자료: 아이에스동서, 하나증권

도표 4. 폐기물 부문



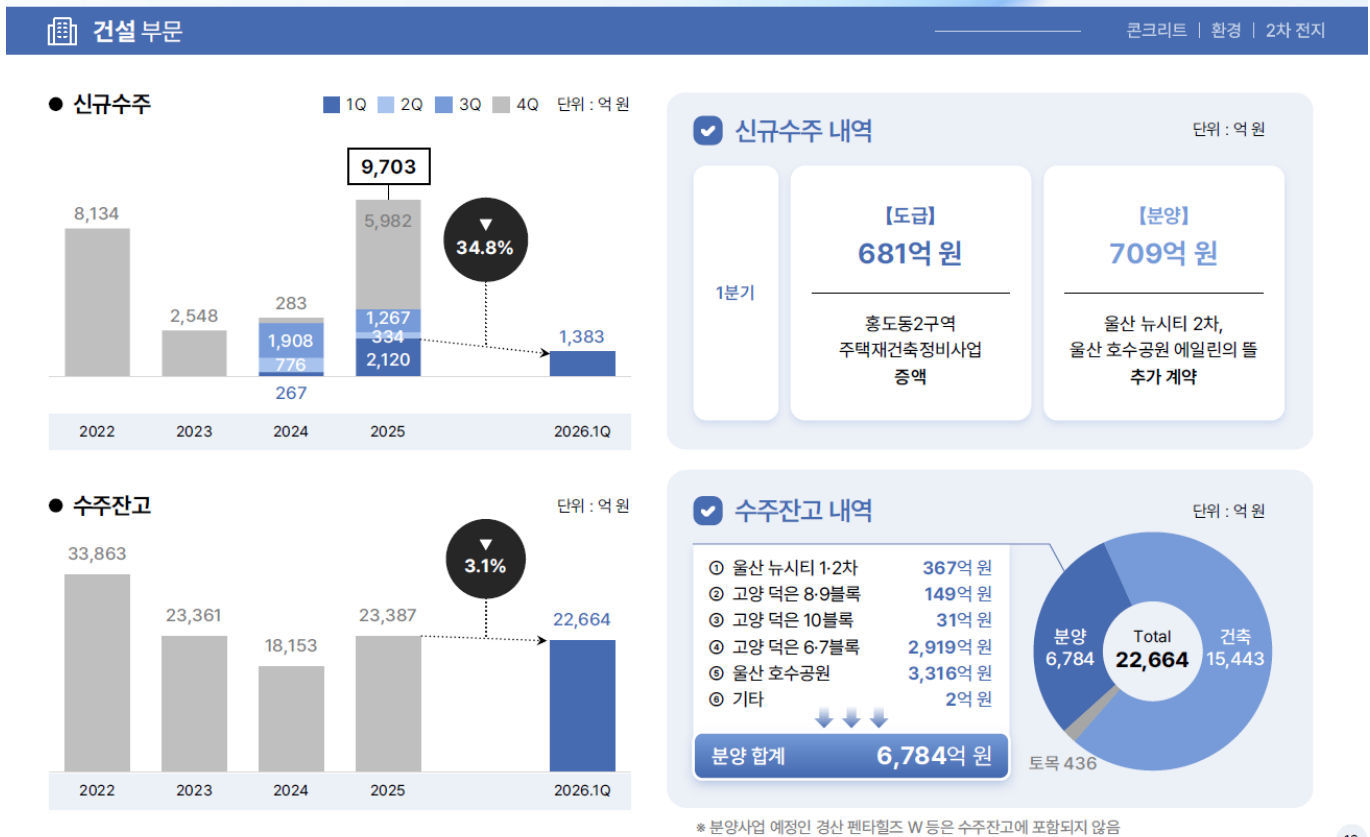
자료: 아이에스동서, 하나증권

도표 5. 폐배터리 부문



자료: 아이에스동서, 하나증권

도표 6. 1Q26 건설 부문 자체현장 수주잔고 내역



자료: 아이에스동서

도표 7. 건설 부문 진행중인 프로젝트 및 예정 프로젝트 현황

건설 부문

콘크리트 | 환경 | 2차 전지

진행중인 프로젝트 단위: 억 원

구분	현장명	공사기간	진행률	세대수	계약/도급 금액	수익인식
분양	울산 뉴시티 에일린의 플 2차	2021.03 - 2024.06	100.0%	967	5,189	인도
	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 센트럴 (8-9BL)	2022.04 - 2025.03	100.0%	-	5,426	진행+인도
	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 센트럴 (10BL)	2022.04 - 2024.12	100.0%	-	2,346	진행+인도
	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 한강 (6-7BL)	2022.10 - 2025.11	100.0%	-	5,124	인도
	울산 호수공원 에일린의 플 1단지	2025.11 - 2028.05	0.0%	310	1,997	미정
	울산 호수공원 에일린의 플 2단지	2025.11 - 2028.09	0.0%	210	1,319	미정
소 계				1,487	21,401	
도급	-	-	-	-	-	-
합 계				1,487	21,401	

예정 프로젝트 단위: 억 원

분양시기	현장명	세대수	계약/도급 금액	분양/도급
2026	경산 펜타힐즈 W	3,443	미정	분양
	울산 남구 B-14구역 주택재개발정비사업	1,521	4,502	도급
소 계		4,964	4,502	
미정	대구 서봉덕 주택재개발정비사업	538	1,794	도급
	대구 복현동 럭키 5차 소규모 재건축사업	175	427	도급
	대구 복현동 협진아파트 1단지 소규모 재건축사업	114	297	도급
	대구 복현동 협진아파트 2,3단지 소규모 재건축사업	152	421	도급
	울산 천상지구 도시개발사업(토목)	-	436	도급
	부산 태원아파트 일원 가로주택정비사업	255	683	도급
	대구 동서타운 소규모 재건축사업	204	421	도급
	대구 지산동 낙원아파트 가로주택정비사업	169	366	도급
	대전 홍도동2구역	461	1,586	도급
	대구 대명동 태양지구 가로주택정비사업	216	531	도급
	대구 제림은마 아파트 가로주택정비사업	188	465	도급
	대구 효목동 가로주택 정비사업	181	536	도급
	대구 원대 2가 주택재개발정비사업	927	3,413	도급
	부산 남구 용호동	288	미정	분양
	고양 덕은지구 1-5블록	-	미정	분양
	소 계		3,868	11,376
합 계		8,832	15,878	

자료: 아이에스동서

도표 8. 아이에스동서 주가는 개발 프로젝트의 이익이 예상되는 시점(FY3)을 선반영

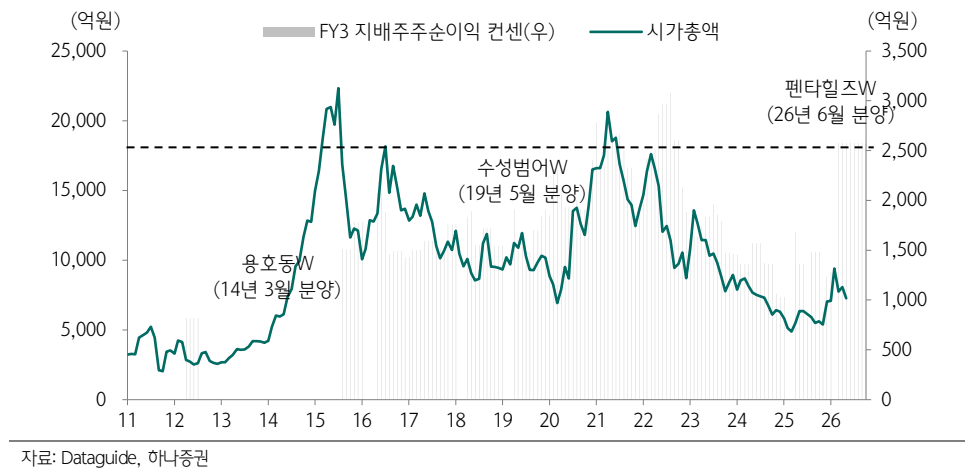


도표 9. 개발이익 정점에서의 PER 5배에서 8배 밸류



도표 10. 당해순이익 턴어라운드 구간에서 크게 상승



도표 11. 경산 펜타힐즈W 사업 개요



자료: 아이에스등서

도표 12. 경산 펜타힐즈W 조감도



자료: 아이에스등서

도표 13. 아이에스동서 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,991	3,352	2,710	3,290	4,370	3,679	2,878	2,955	12,344	13,882	12,813	22,575
YoY	-27.6	-18.2	-31.0	9.9	46.1	9.8	6.2	-10.2	-18.5	12.5	-7.7	76.2
1. 콘크리트	636	733	645	641	634	640	647	653	2,655	2,574	2,679	2,788
YoY	35.6	115.3	78.6	34.1	-0.3	-12.7	0.3	1.9	61.0	-3.0	4.1	4.1
2. 건설	1,187	1,417	732	1,081	2,140	1,500	600	600	4,417	4,840	3,300	12,521
YoY	-49.3	-41.8	-68.0	-9.4	80.3	5.8	-18.1	-44.5	-46.5	9.6	-31.8	279.4
3. 폐기물	758	819	927	1,054	864	884	1,001	1,138	3,557	3,887	4,198	4,534
YoY	-25.9	-13.2	8.4	5.0	14.0	8.0	8.0	8.0	-7.0	9.3	8.0	8.0
4. 폐배터리	306	300	311	360	550	450	466	378	1,276	1,844	1,936	2,033
YoY	20.4	-14.1	-3.6	51.2	79.8	50.0	50.0	5.0	9.7	44.5	5.0	5.0
매출총이익	711	985	579	861	1,515	1,183	891	886	3,135	4,475	4,067	6,934
매출총이익률	23.8	29.4	21.3	26.2	34.7	32.1	30.9	30.0	25.4	32.2	31.7	30.7
판매 및 관리비	387	447	488	1,155	335	450	450	450	2,477	1,685	1,900	2,000
판매비율	12.9	13.3	18.0	35.1	7.7	12.2	15.6	15.2	20.1	12.1	14.8	8.9
영업이익	324	538	90	-294	1,181	733	441	436	658	2,791	2,167	4,934
YoY	-59.4	-4.4	-63.1	-418.5	265.1	36.2	388.4	-248.4	-61.2	324.4	-22.4	127.7
영업이익률	10.8	16.1	3.3	-8.9	27.0	19.9	15.3	14.8	5.3	20.1	16.9	21.9
1. 콘크리트	-25	33	5	106	97	51	52	52	120	252	234	251
영업이익률	-3.9	4.6	0.8	16.5	15.3	8.0	8.0	8.0	4.5	9.8	8.8	9.0
2. 건설	317	512	32	-475	932	525	210	210	385	1,877	1,105	3,756
영업이익률	26.7	36.1	4.3	-43.9	43.6	35.0	35.0	35.0	8.7	38.8	33.5	30.0
3. 폐기물	33	43	66	99	41	93	117	121	241	373	568	657
영업이익률	4.4	5.3	7.1	9.4	4.7	10.6	11.7	10.7	6.8	9.6	13.5	14.5
4. 폐배터리	1	-34	-12	10	80	54	56	45	-35	235	232	244
영업이익률	0.3	-11.4	-3.9	2.8	14.5	12.0	12.0	12.0	-2.7	12.8	12.0	12.0
영업외손익	-299	-239	-245	-404	830	-250	-250	-250	-1,187	80	-550	-400
세전이익	24	299	-154	-698	2,011	483	191	186	-530	2,871	1,617	4,534
YoY	-94.6	-10.3	적지	적지	8,179.7	61.7	흑전	흑전	적지	흑전	-43.7	180.5
당기순이익	3	192	-126	-589	1,545	372	147	144	-520	2,207	1,245	3,491
YoY	-99.1	-20.4	248.7	-72.6	48,186.9	93.6	흑전	흑전	적지	흑전	-43.6	180.5
지배주주순이익	19	208	-119	-483	1,530	353	139	136	-376	2,159	1,182	3,317
YoY	-94.4	-8.6	적지	적지	8,169.6	70.1	흑전	흑전	적지	흑전	-45.2	180.5

자료: 아이에스동서, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,514.6	1,234.4	1,388.2	1,281.3	2,257.5
매출원가	1,125.5	918.7	940.7	874.6	1,564.1
매출총이익	389.1	315.7	447.5	406.7	693.4
판매비	219.4	247.5	168.5	190.0	200.0
영업이익	169.7	68.1	279.0	216.7	493.4
금융손익	(107.4)	(121.4)	(88.3)	(85.9)	(79.6)
중속/관계기업손익	(28.1)	32.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(194.4)	(53.2)	96.2	30.7	39.3
세전이익	(160.2)	(74.1)	286.9	161.5	453.1
법인세	(0.1)	(2.3)	66.4	37.2	104.3
계속사업이익	(160.2)	(71.8)	220.6	124.5	349.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(160.2)	(71.8)	220.6	124.5	349.1
비배주주지분 순이익	(11.5)	(18.0)	4.8	6.2	17.5
지배주주순이익	(148.7)	(53.8)	215.8	118.2	331.7
지배주주지분포괄이익	(146.7)	(50.7)	180.7	101.9	285.9
NOPAT	169.6	66.0	214.5	166.8	379.9
EBITDA	220.5	115.6	314.2	247.2	519.9
성장성(%)					
매출액증가율	(25.37)	(18.50)	12.46	(7.70)	76.19
NOPAT증가율	(31.64)	(61.08)	225.00	(22.24)	127.76
EBITDA증가율	(43.61)	(47.57)	171.80	(21.32)	110.32
영업이익증가율	(50.16)	(59.87)	309.69	(22.33)	127.69
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	(45.23)	180.63
EPS증가율	적전	적지	흑전	(45.22)	180.50
수익성(%)					
매출총이익률	25.69	25.58	32.24	31.74	30.72
EBITDA이익률	14.56	9.36	22.63	19.29	23.03
영업이익률	11.20	5.52	20.10	16.91	21.86
계속사업이익률	(10.58)	(5.82)	15.89	9.72	15.46

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(4,910)	(1,782)	7,150	3,917	10,987
BPS	45,312	41,546	48,204	51,629	62,124
CFPS	8,861	6,404	13,726	9,339	18,662
EBITDAPS	7,282	3,829	10,409	8,189	17,224
SPS	50,026	40,890	45,988	42,446	74,785
DPS	1,000	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	(4.26)	(13.10)	3.36	6.14	2.19
PBR	0.46	0.56	0.50	0.47	0.39
PCFR	2.36	3.65	1.75	2.58	1.29
EV/EBITDA	8.64	17.37	5.51	6.20	2.04
PSR	0.42	0.57	0.52	0.57	0.32
재무비율(%)					
ROE	(10.19)	(4.13)	16.05	7.90	19.43
ROA	(3.82)	(1.53)	6.11	3.19	7.91
ROIC	7.42	3.06	10.80	8.89	22.19
부채비율	128.23	143.29	121.54	119.30	121.06
순부채비율	69.02	79.22	50.59	35.58	6.18
이자보상배율(배)	1.44	0.68	2.73	2.12	4.82

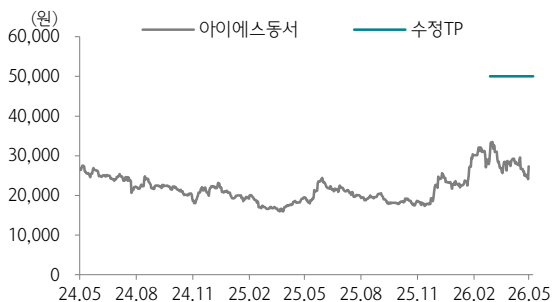
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,117.3	1,971.5	2,178.1	2,373.2	2,987.9
금융자산	391.1	345.5	646.6	854.6	1,357.2
현금성자산	364.2	305.7	610.9	812.4	1,285.0
매출채권	84.4	87.4	80.8	95.4	105.0
재고자산	1,373.4	1,318.2	1,252.3	1,189.7	1,130.2
기타유동자산	268.4	220.4	198.4	233.5	395.5
비유동자산	1,436.7	1,486.5	1,426.7	1,435.4	1,590.3
투자자산	298.5	359.8	335.2	374.5	555.9
금융자산	219.5	259.9	245.5	268.6	374.8
유형자산	726.4	720.5	690.8	664.6	641.5
무형자산	143.6	123.2	117.7	113.3	109.9
기타비유동자산	268.2	283.0	283.0	283.0	283.0
자산총계	3,554.0	3,458.0	3,604.8	3,808.7	4,578.2
유동부채	1,601.1	1,637.7	1,588.9	1,667.0	2,027.4
금융부채	1,191.2	1,172.0	1,170.3	1,173.0	1,185.6
매입채무	96.1	60.2	54.1	63.9	109.2
기타유동부채	313.8	405.5	364.5	430.1	732.6
비유동부채	395.7	398.9	388.8	405.0	479.8
금융부채	274.7	299.6	299.6	299.6	299.6
기타비유동부채	121.0	99.3	89.2	105.4	180.2
부채총계	1,996.8	2,036.7	1,977.7	2,071.9	2,507.2
지배주주지분	1,358.9	1,244.1	1,445.1	1,548.5	1,865.4
자본금	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
자본잉여금	396.6	178.4	178.4	178.4	178.4
자본조정	(8.9)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타포괄이익누계액	18.9	22.7	22.7	22.7	22.7
이익잉여금	936.9	1,037.6	1,238.6	1,342.0	1,658.8
비지배주주지분	198.3	177.2	182.0	188.2	205.6
자본총계	1,557.2	1,421.3	1,627.1	1,736.7	2,071.0
순금융부채	1,074.8	1,126.0	823.2	617.9	128.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(130.9)	133.6	292.6	264.3	650.5
당기순이익	(160.2)	(71.8)	220.6	124.5	349.1
조정	266.0	138.4	35.3	30.5	26.6
감가상각비	50.8	47.4	35.2	30.5	26.5
외환거래손익	(2.6)	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	28.1	(32.4)	0.0	0.0	0.0
기타	189.7	122.5	0.1	0.0	0.1
영업활동자신부채변동	(236.7)	67.0	36.7	109.3	274.8
투자활동 현금흐름	24.2	(106.4)	28.6	(45.8)	(211.4)
투자자산감소(증가)	279.7	165.7	24.6	(39.3)	(181.4)
자본증가(감소)	(52.0)	(35.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(203.5)	(236.6)	4.0	(6.5)	(30.0)
재무활동 현금흐름	(121.4)	(243.4)	(16.6)	(12.1)	(2.3)
금융부채증가(감소)	(89.4)	5.7	(1.7)	2.7	12.6
자본증가(감소)	2.7	(218.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	10.6	(1.1)	(0.0)	0.1	0.0
배당지급	(45.3)	(29.8)	(14.9)	(14.9)	(14.9)
현금의 증감	(228.0)	(216.1)	336.4	201.5	472.6
Unlevered CFO	268.3	193.3	414.4	281.9	563.4
Free Cash Flow	(182.9)	98.2	292.6	264.3	650.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이에스동서



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.11	BUY	50,000		
24.3.8	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.85%	3.15%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 11일