아이에스동서 (010780)

일회성 비용이 나타난 3분기, 건설 반등 시점 모색

BUY (유지)

목표주가(12M)	19,000원(하향)
현재주가(11.17)	13,480원

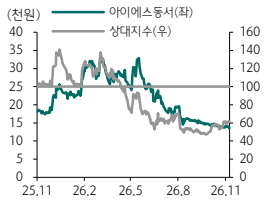
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,968.48
52주 최고/최저(원)	33,450/13,480
시가총액(십억원)	400.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	29,724.7
60일 평균 거래량(천주)	70.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	7.10
주요주주 지분율(%)	
아이에스지주 외 6 인	56.77

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,152.9	1,386.5
영업이익(십억원)	175.0	166.7
순이익(십억원)	175.9	89.5
EPS(원)	5,720	2,614
BPS(원)	48,143	50,322

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,514.6	1,234.4	1,093.5	1,156.0
영업이익	169.7	68.1	139.5	120.8
세전이익	(160.2)	(74.1)	191.0	68.9
순이익	(148.7)	(53.8)	143.8	49.6
EPS	(4,910)	(1,782)	4,791	1,669
증감율	적전	적지	흑전	(65.16)
PER	(4.26)	(13.10)	2.92	8.39
PBR	0.46	0.56	0.30	0.29
EV/EBITDA	8.64	17.37	7.03	9.01
ROE	(10.19)	(4.13)	10.96	3.55
BPS	45,312	41,546	46,739	47,919
DPS	1,000	500	500	500



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q26 잠정실적: 컨센서스 하회

3Q26 매출액 2,800억원(+3.3%yoy), 영업이익 15억원(-83.4%yoy)으로 시장 추정치(240억원)를 크게 하회했다. 하회의 배경은 건설과 폐배터리 부문이다. 건설은 덕은에서 평가손실 71억원이 원가에 반영되었으며, 울산 그랑라크 에일린의 뜰 현장이 실행예산 확정 전으로 원가율 100%로 인식된 영향이다. 실행예산 확정 시 이익은 소급해 적용될 예정이다. 경산 펜타힐즈 W 1차는 분양률 약 37%이며, 이에 따라 수주로 6,015억원이 인식됐다. 3분기 누적 진행률은 3.1%로 3분기에 약 180억원의 매출액이 인식됐다. 1차 중도금은 27년 3월 예정으로, 분양이 올라오는 만큼 추가로 수주 인식될 예정이다. 폐배터리는 메탈 가격 하락 및 환율 하락 영향이 있었으며, 상반기 매입한 재고자산 평가손실 72억원이 반영된 결과다. 반면 콘크리트 부분은 좋은 실적을 기록했다. PC 부문에서 정산이익 70억원이 반영됐다. PC는 신규 수주가 지속되고 있으나, 캐파 초과 상황이다. 내년 상반기까지 꽉 찼으며, 내년 하반기 물량은 올해 연말에서 내년 초에 수주가 가능할 전망이다. 폐기물은 특이사항 없이 꾸준한 실적을 기록하고 있다.

4Q26 실적 추정: 매출액 2,627억원, 영업이익 148억원(OPM 5.6%)

4Q26 매출액 2,627억원(-20.2%yoy), 영업이익 148억원(흑자전환%yoy)으로 추정한다. 건설부문 매출액 300억원, OPM 7.0%로 추정했다. 경산 1차와 울산 그랑라크의 매출액 인식만 진행될 것으로 추정했다. 3분기 나타난 정산이익을 제외하고, 4분기 출하량이 늘어날 것을 일부 반영하여 추정했다. 폐배터리는 소재 가격이 여전히 부진하기 때문에, 3분기 일회성을 제거했을 때의 마진을 이어갈 것으로 추정했다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 19,000원으로 하향

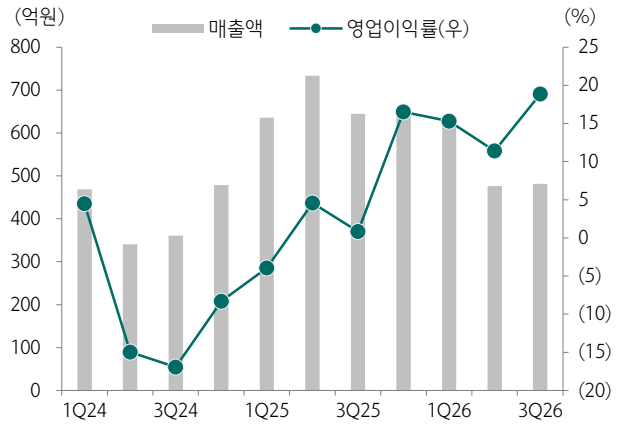
아이에스동서 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 19,000원으로 하향한다. 목표주가는 2028년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. PBR 0.4배를 적용한 것과 같다. 경산 펜타힐즈 1차의 분양률이 37% 수준인 것과 2차의 분양 일정이 밀릴 것을 감안하여 목표주가를 하향했다. 아이에스동서의 주가 반등할 시점은 결국 경산 1차의 분양률 반등 여부다. 내년 3월까지 분양률이 올라오는 정도에 따라 27~29년의 매출액 추정치가 달라질 수 있다. 그리고 이후 분양률 추이에 따라 2차 흥행 여부 또한 확인 가능하다. 분양률에 따라 목표주가 상향 여지가 남아있으며, 매월 경산의 미분양 추이를 확인하며 매수 시점을 고려할 필요가 있다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2028F EPS	4,369	
Target PER	5.0	
목표주가(원)	21,845	
현재주가(원)	13,480	
상승여력(%)	62.1	

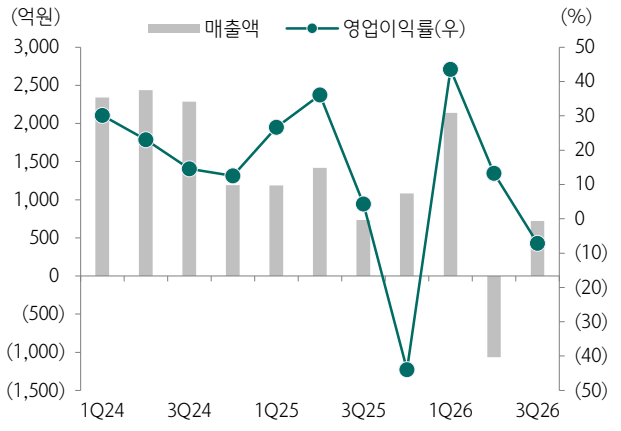
자료: 아이에스동서, 하나증권 추정

도표 2. 콘크리트 부문



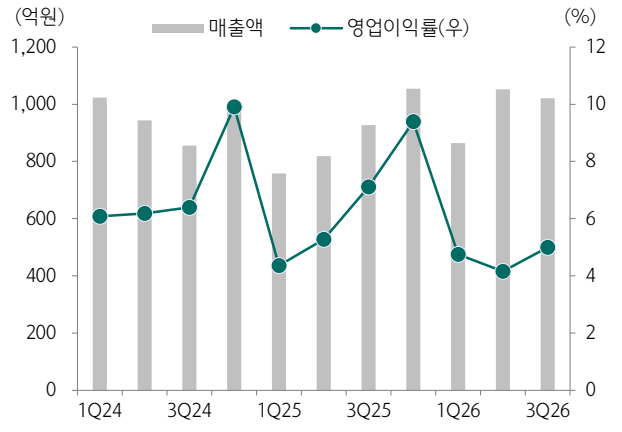
자료: 아이에스동서, 하나증권

도표 3. 건설 부문



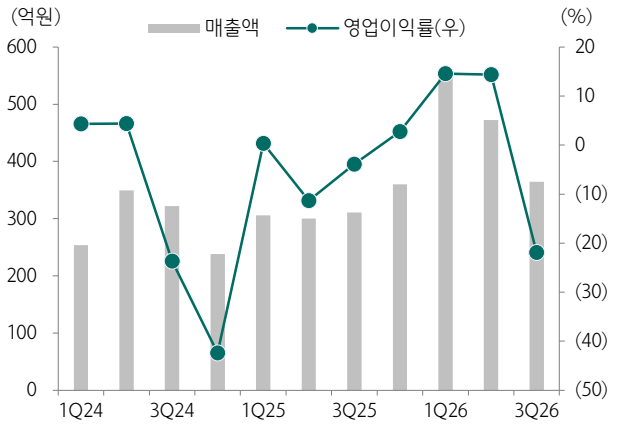
자료: 아이에스동서, 하나증권

도표 4. 폐기물 부문



자료: 아이에스동서, 하나증권

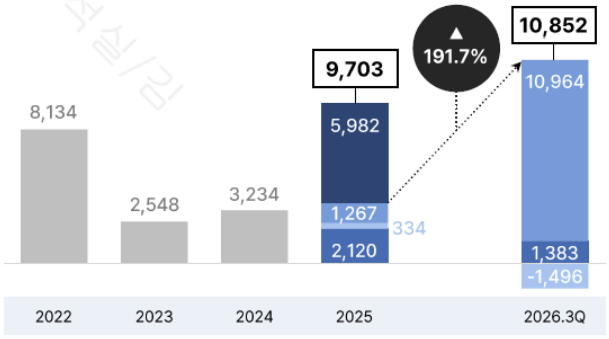
도표 5. 폐배터리 부문



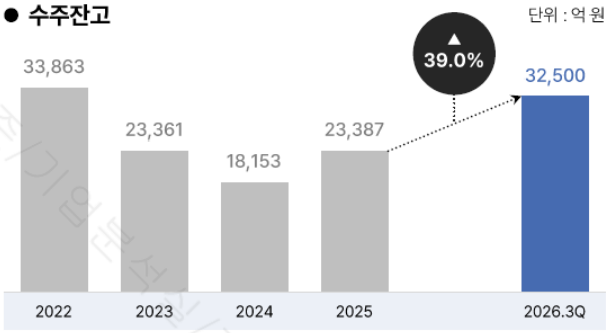
자료: 아이에스동서, 하나증권

도표 6. 2Q26 건설 부문 자체현장 수주잔고 내역

● 신규수주



● 수주잔고



신규수주 내역

단위 : 억 원

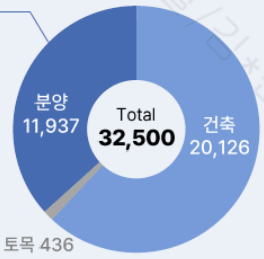
1분기	【분양】 709억 원 울산 뉴시티 2차, 울산 호수공원 에일린의 뜰 **추가 계약**	【도급】 681억 원 홍도동2구역 주택재건축정비사업 **계약 증액**
2분기	【분양】 -1,866억 원 고양 덕은 8 · 9 · 10블록 **기존 계약 해지**	【분양】 370억 원 울산 뉴시티 2차, 울산 호수공원 에일린의 뜰 등 **추가 계약**
3분기	【분양】 6,111억 원 경산 펜타힐즈 1차 외	【도급】 4,853억 원 대구 남산 4-7 재개발정비사업 외

수주잔고 내역

단위 : 억 원

① 울산 뉴시티 1·2차 52억 원
② 고양 덕은 8·9블록 261억 원
③ 고양 덕은 10블록 8억 원
④ 고양 덕은 6·7블록 2,288억 원
⑤ 울산 호수공원 3,496억 원
⑥ 경산 펜타힐즈 W 1차 5,832억 원

분양 합계 11,937억 원



※ 분양 예정인 자체 사업장은 수주잔고에 포함되지 않음

자료: 아이에스동서

도표 7. 건설 부문 진행중인 프로젝트 및 예정 프로젝트 현황

● 진행중인 프로젝트

단위 : 억 원

구분	현장명	공사기간	진행률	세대수	계약/도급 금액	수익인식
분양	울산 뉴시티 에일린의 뜰 2차	2021.03 - 2024.06	100.0%	967	5,325	인도
	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 센트럴 (8·9BL)	2022.04 - 2025.03	100.0%	-	4,154	진행·인도
	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 센트럴 (10BL)	2022.04 - 2024.12	100.0%	-	1,971	진행·인도
	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 한강 (6·7BL)	2022.10 - 2025.11	100.0%	-	5,012	인도
	울산 호수공원 에일린의 뜰 1단지	2025.11 - 2028.05	26.4%	310	2,109	인도
	울산 호수공원 에일린의 뜰 2단지	2025.11 - 2028.09	23.9%	210	1,387	인도
	경산 펜타힐즈 W 1차	2026.05 - 2030.10	3.1%	1,712	6,015	진행
	소 계			3,199	25,973	
도급	울산 그랑라크 에일린의 뜰	2026.08 - 2029.10	3.5%	1,521	4,803	진행
	소 계			1,521	4,803	
합 계				4,720	30,777	

● 예정 프로젝트

단위 : 억 원

분양시기	현장명	세대수	계약/도급 금액	분양/도급
2027	부산 남구 용호동	288	미정	분양
	소 계	288	-	
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
	군산 EDL 새만금 K-1 플랜트 신축공사 NEW	-	1,100	도급
	대구 남산 4-7구역 재개발정비사업 NEW	944	3,451	도급
	경산 펜타힐즈 W 2차	1,731	미정	분양
	고양 덕은지구 1·5블록	-	미정	분양
	소 계	6,255	15,929	
합 계		6,543	15,929	

자료: 아이에스동서

도표 8. 아이에스동서 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,991	3,352	2,710	3,290	4,370	1,138	2,800	2,627	12,344	10,935	11,560	15,556
YoY	-27.6	-18.2	-31.0	9.9	46.1	-66.0	3.3	-20.2	-18.5	-11.4	5.7	34.6
1. 콘크리트	636	733	645	641	634	476	481	625	2,655	2,217	2,565	2,669
YoY	35.6	115.3	78.6	34.1	-0.3	-35.1	-25.4	-2.4	61.0	-16.5	15.7	4.1
2. 건설	1,187	1,417	732	1,081	2,140	-1,066	721	300	4,417	2,095	2,450	5,921
YoY	-49.3	-41.8	-68.0	-9.4	80.3	적전	-1.5	-72.2	-46.5	-52.6	16.9	141.7
3. 폐기물	758	819	927	1,054	864	1,052	1,021	1,138	3,557	4,075	4,279	4,621
YoY	-25.9	-13.2	8.4	5.0	14.0	28.5	10.1	8.0	-7.0	14.5	5.0	8.0
4. 폐배터리	306	300	311	360	550	472	365	378	1,276	1,765	1,566	1,645
YoY	20.4	-14.1	-3.6	51.2	79.8	57.6	17.4	5.0	9.7	38.3	-11.3	5.0
매출총이익	711	985	579	861	1,515	-16	464	598	3,135	2,561	3,108	4,175
매출총이익률	23.8	29.4	21.3	26.2	34.7	-1.4	16.6	22.8	25.4	23.4	26.9	26.8
판매 및 관리비	387	447	488	1,155	334	-67	449	450	2,477	1,166	1,900	2,000
판관비율	13.0	13.3	18.0	35.1	7.6	-5.9	16.0	17.1	20.1	10.7	16.4	12.9
영업이익	324	538	90	-294	1,181	51	15	148	658	1,395	1,208	2,175
YoY	-59.4	-4.4	-63.1	-418.5	265.1	-90.5	-83.4	-150.3	-61.2	112.1	-13.4	80.0
영업이익률	10.8	16.1	3.3	-8.9	27.0	4.5	0.5	5.6	5.3	12.8	10.5	14.0
1. 콘크리트	-25	33	5	106	97	54	91	63	120	305	243	240
영업이익률	-3.9	4.6	0.8	16.5	15.3	11.4	18.9	10.0	4.5	13.7	9.5	9.0
2. 건설	317	512	32	-475	932	-142	-52	21	385	760	568	1,480
영업이익률	26.7	36.1	4.3	-43.9	43.6	13.3	-7.2	7.0	8.7	36.3	23.2	25.0
3. 폐기물	33	43	66	99	41	44	51	61	241	196	292	313
영업이익률	4.4	5.3	7.1	9.4	4.7	4.2	5.0	5.3	6.8	4.8	6.8	6.8
4. 폐배터리	1	-34	-12	10	80	68	-80	-4	-35	64	79	115
영업이익률	0.3	-11.4	-3.9	2.8	14.5	14.4	-21.9	-1.0	-2.7	3.6	5.0	7.0
영업외손익	-299	-239	-245	-404	830	24	-157	-180	-1,187	517	-530	-400
세전이익	24	299	-154	-698	2,011	75	-142	-32	-530	1,912	678	1,775
YoY	-94.6	-10.3	적지	적지	8,175.7	-74.9	적지	적지	적지	흑전	-64.5	161.8
당기순이익	3	192	-126	-589	1,545	62	-107	-25	-520	1,475	522	1,367
YoY	-99.1	-20.4	248.4	-72.6	48,181.3	-67.7	적지	적지	적지	흑전	-64.6	161.8
지배주주순이익	19	208	-119	-483	1,530	57	-122	-23	-376	1,441	496	1,299
YoY	-94.4	-8.5	적지	적지	8,170.9	-72.7	적지	적지	적지	흑전	-65.6	161.8

자료: 아이에스동서, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,514.6**	**1,234.4**	**1,093.5**	**1,156.0**	**1,555.6**
매출원가	1,125.5	918.7	837.3	845.2	1,138.0
매출총이익	389.1	315.7	256.2	310.8	417.6
판관비	219.4	247.5	116.7	190.0	200.0
영업이익	**169.7**	**68.1**	**139.5**	**120.8**	**217.5**
금융손익	(107.4)	(121.4)	(69.6)	(63.5)	(64.7)
종속/관계기업손익	(28.1)	32.4	93.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(194.4)	(53.2)	28.0	11.5	20.0
세전이익	**(160.2)**	**(74.1)**	**191.0**	**68.9**	**172.9**
법인세	(0.1)	(2.3)	43.7	15.6	40.8
계속사업이익	(160.2)	(71.8)	147.5	52.2	136.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(160.2)**	**(71.8)**	**147.5**	**52.2**	**136.7**
비지배주주지분 순이익	(11.5)	(18.0)	3.7	2.6	6.8
지배주주순이익	**(148.7)**	**(53.8)**	**143.8**	**49.6**	**129.9**
지배주주지분포괄이익	(146.7)	(50.7)	153.0	45.9	120.0
NOPAT	169.6	66.0	107.5	93.5	166.1
EBITDA	220.3	115.6	181.3	157.4	249.2
성장성(%)					
매출액증가율	(25.37)	(18.50)	(11.41)	5.72	34.57
NOPAT증가율	(31.64)	(61.08)	62.88	(13.02)	77.65
EBITDA증가율	(43.66)	(47.53)	56.83	(13.18)	58.32
영업이익증가율	(50.16)	(59.87)	104.85	(13.41)	80.05
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	(65.51)	161.90
EPS증가율	적전	적지	흑전	(65.16)	161.77
수익성(%)					
매출총이익률	25.69	25.58	23.43	26.89	26.84
EBITDA이익률	14.55	9.36	16.58	13.62	16.02
영업이익률	11.20	5.52	12.76	10.45	13.98
계속사업이익률	(10.58)	(5.82)	13.49	4.52	8.79

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,117.3**	**1,971.5**	**1,952.8**	**2,088.7**	**2,362.8**
금융자산	391.1	345.5	658.1	521.0	245.9
현금성자산	364.2	305.7	626.3	486.1	207.5
매출채권	84.4	87.4	69.8	76.7	84.4
재고자산	1,373.4	1,318.2	1,052.4	1,293.3	1,763.2
기타유동자산	268.4	220.4	172.5	197.7	269.3
비유동자산	**1,436.7**	**1,486.5**	**1,394.9**	**1,402.4**	**1,456.6**
투자자산	298.5	359.8	307.5	351.6	437.5
금융자산	219.5	259.9	227.8	253.6	303.9
유형자산	726.4	720.5	732.7	699.3	670.4
무형자산	**143.6**	**123.2**	**121.3**	**118.1**	**115.3**
기타비유동자산	**268.2**	**283.0**	**233.4**	**233.4**	**233.4**
자산총계	**3,554.0**	**3,458.0**	**3,347.7**	**3,491.1**	**3,819.3**
유동부채	**1,601.1**	**1,637.7**	**1,249.0**	**1,336.5**	**1,507.2**
금융부채	1,191.2	1,172.0	877.1	880.1	886.1
매입채무	96.1	60.2	48.1	59.1	80.5
기타유동부채	313.8	405.5	323.8	397.3	540.6
비유동부채	**395.7**	**398.9**	**538.3**	**556.5**	**591.9**
금융부채	**274.7**	**299.6**	**459.0**	**459.0**	**459.0**
기타비유동부채	121.0	99.3	79.3	97.5	132.9
부채총계	**1,996.8**	**2,036.7**	**1,787.3**	**1,893.0**	**2,099.1**
지배주주지분	**1,358.9**	**1,244.1**	**1,379.3**	**1,414.4**	**1,529.8**
자본금	**15.4**	**15.4**	**15.4**	**15.4**	**15.4**
자본잉여금	396.6	178.4	178.7	178.7	178.7
자본조정	(8.9)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타포괄이익누계액	18.9	22.7	8.5	8.5	8.5
이익잉여금	936.9	1,037.6	1,186.7	1,221.8	1,337.1
비지배주주지분	**198.3**	**177.2**	**181.1**	**183.7**	**190.5**
자본총계	**1,557.2**	**1,421.3**	**1,560.4**	**1,598.1**	**1,720.3**
순금융부채	1,074.8	1,126.0	678.0	818.1	1,099.2

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(4,910)	(1,782)	4,791	1,669	4,369
BPS	45,312	41,546	46,739	47,919	51,799
CFPS	8,861	6,404	5,047	5,708	9,275
EBITDAPS	7,277	3,829	6,040	5,296	8,385
SPS	50,026	40,890	36,425	38,890	52,333
DPS	1,000	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	(4.26)	(13.10)	2.92	8.39	3.20
PBR	0.46	0.56	0.30	0.29	0.27
PCFR	2.36	3.65	2.77	2.45	1.51
EV/EBITDA	8.64	17.37	7.03	9.01	6.84
PSR	0.42	0.57	0.38	0.36	0.27
재무비율(%)					
ROE	(10.19)	(4.13)	10.96	3.55	8.82
ROA	(3.82)	(1.53)	4.23	1.45	3.55
ROIC	7.42	3.06	5.60	4.95	7.70
부채비율	128.23	143.29	114.54	118.45	122.02
순부채비율	69.02	79.22	43.45	51.19	63.90
이자보상배율(배)	1.44	0.68	1.71	1.54	2.76

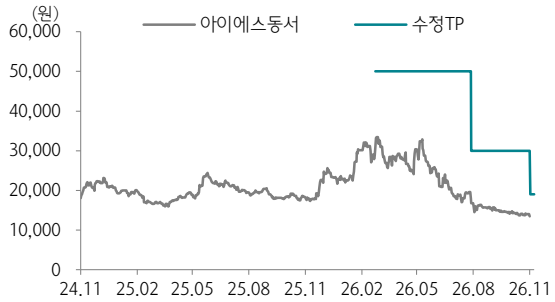
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**(130.9)**	**133.6**	**374.8**	**(85.6)**	**(194.4)**
당기순이익	(160.2)	(71.8)	147.5	52.2	136.7
조정	266.0	138.4	(60.4)	36.6	31.7
감가상각비	50.6	47.4	41.8	36.6	31.7
외환거래손익	(2.6)	0.9	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	28.1	(32.4)	(93.1)	0.0	0.0
기타	189.9	122.5	(9.1)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(236.7)	67.0	287.7	(174.4)	(362.8)
투자활동 현금흐름	**24.2**	**(106.4)**	**102.0**	**(47.2)**	**(89.4)**
투자자산감소(증가)	279.7	165.7	145.4	(44.0)	(85.9)
자본증가(감소)	(52.0)	(35.5)	(39.8)	0.0	0.0
기타	(203.5)	(236.6)	(3.6)	(3.2)	(3.5)
재무활동 현금흐름	**(121.4)**	**(243.4)**	**(164.0)**	**(11.5)**	**(8.6)**
금융부채증가(감소)	(89.4)	5.7	(135.5)	3.1	6.0
자본증가(감소)	2.7	(218.2)	0.3	0.0	0.0
기타재무활동	10.6	(1.1)	(13.9)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(45.3)	(29.8)	(14.9)	(14.5)	(14.5)
현금의 증감	**(228.0)**	**(216.1)**	**351.8**	**(140.2)**	**(278.6)**
Unlevered CFO	268.3	193.3	151.5	169.7	275.7
Free Cash Flow	(182.9)	98.2	332.5	(85.6)	(194.4)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이에스동서



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.18	BUY	19,000		
26.8.14	BUY	30,000	-50.50%	-45.53%
26.3.11	BUY	50,000	-49.85%	-33.10%
25.6.5	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 18일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 11월 18일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 15일