

# 아이에스동서

## 010780

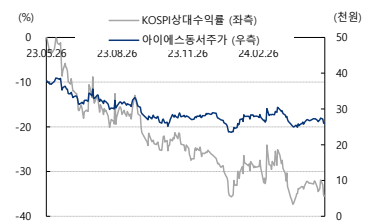
May 24, 2024

**Buy** 유지  
**TP 37,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(05/23)	25,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	39,300 원
52 주 최저가(보통주)	23,450 원
KOSPI (05/23)	2,721.81p
KOSDAQ (05/23)	846.58p
자본금	154 억원
시가총액	7,849 억원
발행주식수 (보통주)	3,019 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	3.7 만주
평균거래대금 (60 일)	10 억원
외국인자본 (보통주)	6.22%
주요주주	
아이에스지주 외 5인	55.88%
국민연금공단	5.90%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	-6.5	-32.7
상대주가	-3.1	-13.7	-36.8



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



### 홀로 서프라이즈

목표주가 37,000원 유지. 목표주가 괴리 확대 반영

아이에스동서에 대해 투자 의견 '매수' 및 목표주가 37,000원 유지. 1Q24 실적 호조 불구, 최근 주가 부진에 따른 목표주가 괴리 확대로 목표주가 유지. 1Q24 대부분의 건설사들이 원자재가 상승 등 주택 마진 악화에 따른 영업이익 감소 기록한 것과 달리, 동사 1Q24 실적은 자체사업 마진 개선, 도급 공사 공사비 증액 성공에 힘입어 자체(40.7%), 도급(40.9%) 등 놀라운 건설부문 실적 개선으로 전년 동기 수준의 이익 달성. '24년 실적은 '23년 무분양 여파로 매출액 급감이 예상되지만, 현재 시장의 화두인 부동산 PF 부실과 관련해서는 자유롭다 할 수 있음. 건설 매출액은 내년까지 다소 급격히 줄어들겠으나, ① 내년 분양 예정중인 창사이래 최대 자체 프로젝트 경산 중산지구(약 3.5조원) 분양을 기점으로 드라마틱한 이익 레벨 상승이 기대되고, ② 열가 토지 매수로 자체사업 분양 가격 경쟁력이 높아 시장 리스크에 상대적으로 자유롭다는 점, ③ 환경·배터리 리사이클 등 신성장 동력이 확보된 점을 근거로 투자 의견 '매수' 유지.

### 1Q24 영업이익 797억원(YoY -10.1%), 건설 이익 선방

1Q24 매출액 4,131억원(YoY -23.9%), 영업이익 797억원(YoY -10.1%), 분양 축소에 따른 매출액 감소 불구, 대구 죽전역 현장 공사비(521억원) 증액 등에 힘입어 영업이익 선방. 건설(YoY +5.5%)은 자체 마진 개선·공사비 증액(+521억원) 등의 효과로 이익 개선. 콘크리트(YoY -40.0%)는 PC 호조 불구, 파일 수요 감소 지속으로 이익 감소. 환경(폐기물) 부문(YoY -38.6%)은 소각을 제외한 매립단가 고철시세 감소로 이익 감소, 환경(2차전지) 부문은 BTS 호조로 흑자 기록.

'24년 매출액 1.65조원(YoY -18.6%), 영업이익 2,812억원(YoY -17.4%), 분양물량 감소에 따른 건설 매출액 급감 영향으로 1분기 실적 호조 불구, 연간 영업이익 감소폭 확대. 다만, 경산 중산 자체 사업 분양 예정, 리튬가격 상승 등 주가 상승 재료로 주가 추가 하락 시 매수 요인은 충분하다 판단.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,278	2,029	1,653	1,735	1,900
YoY(%)	41.7	-10.9	-18.6	5.0	9.5
영업이익(십억원)	345	341	281	272	317
OP 마진(%)	15.1	16.8	17.0	15.7	16.7
순이익(십억원)	205	160	109	108	146
EPS(원)	6,334	5,216	3,624	3,609	4,860
YoY(%)	86.4	-17.6	-30.5	-0.4	34.7
PER(배)	4.5	5.6	7.2	7.2	5.3
PCR(배)	2.1	2.0	1.7	1.8	1.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	4.7	4.9	4.9	4.4	3.5
ROE(%)	14.8	10.9	6.9	6.6	8.3

[도표 1] 부문별 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023F	2024F
매출액	5,426	5,543	4,416	4,909	4,131	3,659	3,836	4,903	20,294	16,529
건설부문	3,523	3,722	2,572	3,029	2,341	2,050	2,315	2,286	12,846	8,992
콘크리트	477	417	357	570	469	449	485	327	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	1,160	1,036	1,489	4,615	4,707
영업이익	887	916	742	858	797	617	700	698	3,405	2,812
건설부문	668	777	608	861	705	447	536	560	2,914	2,248
콘크리트	35	21	-5	29	21	19	19	9	80	69
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	151	145	97	359	455
영업이익률	16.4%	16.5%	16.8%	17.5%	19.3%	16.9%	18.3%	14.2%	16.8%	17.0%
건설부문	19.0%	20.9%	23.6%	28.4%	30.1%	21.8%	23.1%	24.5%	22.7%	25.0%
콘크리트	7.3%	5.0%	-1.4%	5.1%	4.5%	4.3%	4.0%	2.9%	4.4%	4.0%
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%	13.0%	14.0%	6.5%	7.8%	8.0%
순이익	1,384	398	322	-501	342	205	243	298	1,603	1,088

자료: 교보증권 리서치센터

[아이에스동서 010780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,278	2,029	1,653	1,735	1,900
매출원가	1,736	1,524	1,205	1,297	1,416
매출총이익	542	506	448	439	483
매출총이익률 (%)	23.8	24.9	27.1	25.3	25.4
판매비와관리비	197	165	167	167	167
영업이익	345	341	281	272	317
영업이익률 (%)	15.1	16.8	17.0	15.6	16.7
EBITDA	397	391	323	307	347
EBITDA Margin (%)	17.4	19.3	19.5	17.7	18.3
영업외손익	-59	-121	-132	-123	-116
관계기업손익	-35	14	10	10	10
금융수익	24	24	28	34	37
금융비용	-72	-120	-130	-126	-123
기타	25	-38	-40	-40	-40
법인세비용차감전순이익	286	220	149	149	200
법인세비용	81	60	41	40	54
계속사업순이익	205	160	109	108	146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	205	160	109	108	146
당기순이익률 (%)	9.0	7.9	6.6	6.2	7.7
비지배지분순이익	9	-1	-1	-1	-1
지배지분순이익	196	161	109	109	147
지배순이익률 (%)	8.6	7.9	6.6	6.3	7.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	1	0	0	0
포괄순이익	213	161	108	108	145
비지배지분포괄이익	10	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	203	162	109	109	146

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	655	617	525
당기순이익	205	160	109	108	146
비현금항목의 가감	223	278	353	338	340
감가상각비	42	40	34	29	25
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	35	-14	-10	-10	-10
기타	146	252	329	319	325
자산부채의 증감	164	-127	329	298	174
기타현금흐름	-163	-183	-137	-127	-135
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	167	197	110
기초 현금	331	412	641	808	1,005
기말 현금	412	641	808	1,005	1,115
NOPLAT	247	248	205	198	231
FCF	386	103	516	531	435

자료: 아이에스동서, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,208	2,622	2,655	2,749	2,882
현금및현금성자산	412	641	808	1,005	1,115
매출채권 및 기타채권	301	458	454	469	487
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	4,259	4,299	4,381
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	1,622	1,701	1,818
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	391	394	394	394	394
이익잉여금	994	1,152	1,217	1,295	1,412
기타자본변동	-16	-20	-20	-20	-20
비지배지분	209	214	222	233	249
자본총계	1,606	1,772	1,845	1,934	2,067
총차입금	1,402	1,548	1,506	1,463	1,420

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

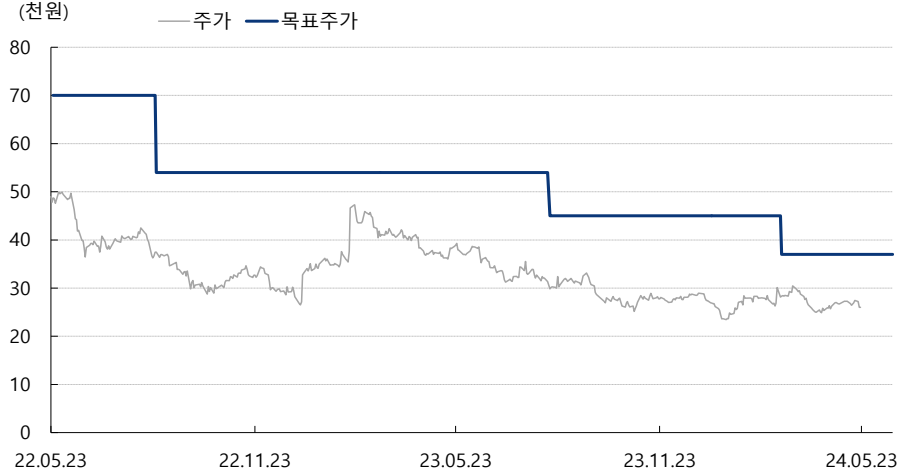
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,334	5,216	3,624	3,609	4,860
PER	4.5	5.6	7.2	7.2	5.3
BPS	45,221	50,450	53,742	56,351	60,211
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	12,845	12,657	10,699	10,184	11,503
EV/EBITDA	4.7	4.9	4.9	4.4	3.5
SPS	73,754	65,693	54,757	57,492	62,933
PSR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
CFPS	12,489	3,339	17,092	17,604	14,415
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	-18.6	5.0	9.5
영업이익 증가율	11.0	-1.3	-17.4	-3.4	16.5
순이익 증가율	85.1	-21.8	-32.1	-0.4	34.7
수익성					
ROIC	13.1	12.5	9.9	10.2	12.3
ROA	5.4	4.0	2.6	2.5	3.4
ROE	14.8	10.9	6.9	6.6	8.3
안정성					
부채비율	132.7	139.1	130.9	122.2	112.0
순차입금비율	37.5	36.5	35.3	34.0	32.4
이자보상배율	5.1	3.0	2.3	2.3	2.7

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
2022.05.25	매수	70,000	(40.95)	(28.64)					
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	(26.55)	(17.70)					
2024.05.24	매수	37,000							

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\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	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