

아이에스동서 [010780]

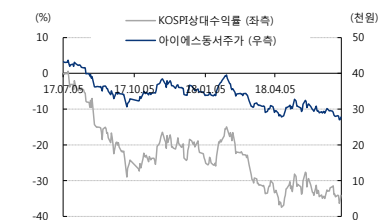
자체사업 준공 → 현금 확보 → 재투자. 주택 시장 선순환에 가장 걸맞는 업체

Buy 유지
TP 49,000 원 유지

Company Data

현재가(06/29)	27,750원
액면가(원)	500원
52주 최고가(보통주)	44,100원
52주 최저가(보통주)	27,000원
KOSPI (06/29)	2,326.13p
KOSDAQ (06/29)	818.22p
자본금	154억원
시가총액	8,555억원
발행주식수(보통주)	3,083만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	6.9만주
평균거래대금(60일)	20억원
외국인지분(보통주)	5.35%
주요주주	
권혁운 외 5인	54.80%
국민연금	5.01%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	-20.3	-37.1
상대주가	-0.8	-15.4	-35.2

■ 2분기 영업이익 1,177억원(YoY +26.4%) 추정, 용호동 W 준공효과에 따른 서프라이즈 예상

- 2Q18 실적은 매출액 7,012억원(YoY +37.6%), 영업이익 1,177억원(YoY +26.4%)로 추정
- 건설(YoY +31.0%) : 자체사업 용호동 W 4월 준공에 따른 정산 효과로 이익 급증
- 콘크리트(YoY -33.2%) : 동절기 분양 감소와 PHC 파일 판가 하락 영향으로 이익 감소
- 요업(YoY +6.0%) : 이누스바스 B2C 확대에 따른 이익 증가
- 렌탈(YoY +26.6%) : 통신기기 · 건설중장비 등 렌탈 수요 확대에 따른 이익 개선

■ 2018년 영업이익 2,667억원(YoY -17.8%), 준공효과 강화로 당초 예상 대비 이익 급증

- 2018년 실적은 매출액 1.8조원(YoY -1.2%), 영업이익 2,667억원(YoY -17.8%)로 추정
- 회계 기준 변경 및 자체 사업 준공효과 강화로 당초 예상 대비 이익 급증

■ 입주 시점 도래, 주택 물량 재확장 사이클 도래. 별도 전부문 추세적 성장

- '15년 분양 물량 입주 진행 지속, '18년 분양물량 재확대로 건설 및 건자재 부문 이익 성장 재개 사이클 도래
- '18년 양호한 기분양 실적 및 '18~'19 분양 예정지 뛰어난 입지조건으로 추세적 성장 지속
- 주택 시장 확대 / 남북 경협 등 시장 확대시 별도 사업 전 부문 수혜. 중소형 건설주 Top-Pick

Forecast earnings & Valuation

	2016.12	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
12결산(십억원)					
매출액(십억원)	1,724	1,833	1,812	1,386	1,915
YoY(%)	82.3	6.3	-1.2	-23.5	38.2
영업이익(십억원)	305	325	267	192	283
OP마진(%)	17.7	17.7	14.7	13.9	14.8
순이익(십억원)	214	195	172	117	184
EPS(원)	7,340	6,343	5,595	3,786	5,964
YoY(%)	92.0	-13.6	-11.8	-32.3	57.5
PER(배)	6.1	5.5	4.8	7.1	4.5
PCR(배)	3.3	2.5	2.4	3.0	2.3
PBR(배)	1.5	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.2	4.3	3.8	4.8	3.8
ROE(%)	29.1	19.9	15.2	9.4	13.5

아이에스동서 [010780]

분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
매출액	4,285	5,095	4,751	4,198	2,584	7,012	2,315	6,205	18,330	18,115
건설부문	2,905	3,685	3,534	2,892	1,432	5,543	718	4,776	13,016	12,469
콘크리트	615	594	399	414	302	535	678	527	2,022	2,042
요업	474	529	538	519	481	561	570	613	2,060	2,225
렌탈	317	314	287	344	337	345	316	403	1,262	1,401
해운	22	25	29	46	24	28	32	53	122	138
영업이익	769	931	909	637	277	1,177	279	971	3,245	2,667
건설부문	590	804	818	572	215	1,053	122	829	2,784	2,219
콘크리트	102	68	24	3	(31)	45	85	44	197	143
요업	33	33	39	6	10	35	39	43	111	127
렌탈	50	30	19	16	44	38	25	38	115	146
해운	(2)	2	5	22	2	5	8	17	27	32
영업이익률	18.0%	18.3%	19.1%	15.2%	10.7%	16.8%	12.1%	15.6%	17.7%	14.7%
건설부문	20.3%	21.8%	23.1%	19.8%	15.0%	19.0%	17.0%	17.4%	21.4%	17.8%
콘크리트	16.6%	11.4%	6.0%	0.7%	-10.3%	8.5%	12.5%	8.3%	9.7%	7.0%
요업	7.0%	6.2%	7.2%	1.2%	2.1%	6.2%	6.8%	7.0%	5.4%	5.7%
렌탈	15.8%	9.6%	6.6%	4.7%	13.1%	11.0%	8.0%	9.5%	9.1%	10.4%
해운	-9.1%	8.0%	17.2%	47.8%	8.3%	18.0%	25.0%	31.0%	22.1%	23.0%
순이익	372	688	618	272	168	853	160	543	1,950	1,725

자료: 교보증권 리서치센터

아이에스동서 [010780]

손익계산서

12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,724	1,833	1,812	1,386	1,915
매출원가	1,257	1,347	1,384	1,013	1,449
매출총이익	467	486	428	372	466
매출총이익률 (%)	27.1	26.5	23.6	26.9	24.4
판매비와관리비	163	162	161	180	184
영업이익	305	325	267	192	283
영업이익률 (%)	17.7	17.7	14.7	13.9	14.8
EBITDA	367	391	324	245	335
EBITDA Margin (%)	21.3	21.3	17.9	17.7	17.5
영업외손익	-18	-50	-37	-37	-37
관계기업손익	0	-5	0	0	0
금융수익	3	4	5	6	5
금융비용	-14	-36	-33	-34	-34
기타	-7	-12	-8	-8	-8
법인세비용차감전순이익	287	275	230	156	245
법인세비용	73	80	57	39	61
계속사업순이익	214	195	172	117	184
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	214	195	172	117	184
당기순이익률 (%)	12.4	10.6	9.5	8.4	9.6
비지배지분순이익	2	0	0	0	0
지배지분순이익	212	195	172	117	184
지배순이익률 (%)	12.3	10.6	9.5	8.4	9.6
매도가능금융자산평가	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	0	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	214	191	169	113	180
비지배지분포괄이익	2	0	0	0	0
지배지분포괄이익	213	192	169	113	181

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,382	1,537	1,581	1,510	1,605
현금및현금성자산	216	239	345	447	364
매출채권 및 기타채권	506	654	596	526	571
재고자산	537	449	443	339	469
기타유동자산	123	195	197	199	201
비유동자산	692	735	765	912	1,017
유형자산	583	579	611	713	767
관계기업투자금	0	21	21	56	96
기타금융자산	37	58	58	70	82
기타비유동자산	72	77	75	73	72
자산총계	2,074	2,272	2,345	2,422	2,622
유동부채	681	924	862	844	879
매입채무 및 기타채무	198	197	195	162	196
차입금	177	369	277	327	336
유동성채무	167	260	247	235	223
기타유동부채	139	98	143	120	124
비유동부채	453	242	233	242	251
차입금	305	174	161	167	172
사채	90	0	0	0	0
기타비유동부채	58	68	71	75	79
부채총계	1,135	1,166	1,095	1,086	1,130
지배지분	900	1,065	1,203	1,286	1,436
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	392	397	397	397	397
이익잉여금	490	653	792	874	1,024
기타자본변동	3	3	3	3	3
비지배지분	40	41	47	50	56
자본총계	940	1,106	1,250	1,336	1,492
총차입금	747	831	724	762	760

자료: 교보증권 리서치센터

아이에스동서 [010780]

현금흐름표

12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	106	111	174	199	58
당기순이익	214	195	172	117	184
비현금항목의 가감	176	228	197	174	196
감가상각비	61	65	56	52	51
외환손익	-3	11	1	1	1
지분법평가손익	0	5	0	0	0
기타	117	147	140	121	144
자산부채의 증감	-217	-184	-121	-37	-244
기타현금흐름	-66	-128	-74	-55	-78
투자활동 현금흐름	-148	-138	-94	-207	-163
투자자산	-4	-40	0	-47	-52
유형자산	-147	-83	-85	-145	-96
기타	2	-15	-9	-15	-15
재무활동 현금흐름	65	51	-125	20	-20
단기차입금	12	193	-92	50	9
사채	200	0	0	0	0
장기차입금	22	38	-13	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-14	-31	-34	-34	-34
기타	-155	-150	13	-1	-1
현금의 증감	23	23	106	102	-82
기초 현금	193	216	239	345	447
기말 현금	216	239	345	447	364
NOPLAT	228	230	200	144	212
FCF	-74	29	51	15	-76

자료: 교보증권 리서치센터

주요투자지표

12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	7,340	6,343	5,595	3,786	5,964
PER	6.1	5.5	4.8	7.1	4.5
BPS	29,294	34,537	39,033	41,721	46,586
PBR	1.5	1.0	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	12,703	12,713	10,500	7,943	10,856
EV/EBITDA	5.2	4.3	3.8	4.8	3.8
SPS	59,602	59,574	58,762	44,953	62,120
PSR	0.7	0.6	0.5	0.6	0.4
CFPS	-2,550	957	1,647	490	-2,463
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
재무비율 단위: 원, 배, %					
12결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	82.3	6.3	-1.2	-23.5	38.2
영업이익 증가율	166.2	6.5	-17.8	-27.9	47.0
순이익 증가율	111.3	-8.9	-11.5	-32.3	57.5
수익성					
ROIC	17.6	15.2	12.7	9.4	13.1
ROA	10.8	9.0	7.5	4.9	7.3
ROE	29.1	19.9	15.2	9.4	13.5
안정성					
부채비율	120.8	105.4	87.6	81.3	75.7
순차입금비율	36.0	36.6	30.9	31.5	29.0
이자보상배율	21.3	13.8	12.8	8.7	12.9

자료: 교보증권 리서치센터