

# 아이에스동서

## 010780

Aug 10, 2018

Buy

유지

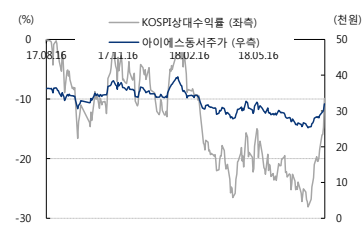
TP 49,000 원

유지

## Company Data

현재가(08/09)	32,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	39,650 원
52 주 최저가(보통주)	25,300 원
KOSPI (08/09)	2,303.71p
KOSDAQ (08/09)	789.48p
자본금	154 억원
시가총액	9,865 억원
발행주식수(보통주)	3,083 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.8 만주
평균거래대금(60 일)	17 억원
외국인지분(보통주)	5.46%
주요주주	
권혁은 외 5 인	54.80%
국민연금	5.01%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.4	-10.4	-19.3
상대주가	20.5	-8.0	-17.0



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

**KYOBO** 교보증권

## 용호동 'W'의 선물

### 2Q18 서프라이즈, 추가 모멘텀 충분. 중소형 Top-Pick 유지

2Q18 실적은 용호동 'W'의 준공 정산 효과 및 입주 호조에 따른 이익 증가로 영업이익 서프라이즈 달성. 용호동 'W' 준공 이후 회계 기준 변경에 의한 자체 사업 매출 공백으로 하반기 매출 둔화 예상되나, 이는 회계 인식의 문제일 뿐 회사의 성장성 둔화와는 무관. 용호동 'W'의 매출 공백을 대체할 ① 부산 봉래 1구역(평균 31.6:1), 대구 범어 청솔지구(평균 45:1) 등의 분양 호조 지속 및 ② 고양 덕은지구 · 대구 범어동 W 등 분양 예정 지역의 뛰어난 입지 조건 등을 감안시 건설부문 성장은 지속 중으로 판단. 향후 ① 남북 경협시 토목 시공을 포함한 콘크리트 파일(토목) · 콘크리트 침목(고속철도) · 요업 등 전자재 부문의 실질적인 수혜 기대, ② 인선이엔티 경영권 인수를 통한 주택 전부문 수직 계열화 완성 및 ③ 광안리 케이블카 재추진 등은 추가적인 모멘텀이 될 전망. 장기 성장 기조 유지 및 추가 모멘텀에 따른 주가 매력에 근거, 중소형 건설주 Top-Pick 유지.

### 2Q18 영업이익 2,247억원(YoY +141.4%), 용호동 'W' 효과, 서프라이즈

2Q18 매출액 7,710억원(YoY +51.3%), 영업이익 2,247억원(YoY+141.4%), 전자재 및 기타 부문 실적 부진 불구, 용호동 W 준공효과 확대에 따른 건설 이익 증가로 영업이익 급증. 건설(2,207억원, YoY +174.5%)은 용호동 W의 준공 정산 이익 증가(OP마진 34.1%) 및 입주 호조(잔액 140억원)로 이익 급증. 콘크리트(-2억원, YoY 적자전환)는 수요 감소 및 PHC파일 판가 하락 영향지속으로 적자전환. 요업(27억원, YoY -18.2%)은 B2B 축소 및 B2C 판관비 영향 소폭 이익 감소. 연결법인 한국렌탈(15억원, YoY -50.0%)은 통신기기 등 렌탈 수요 부진으로 이익 축소.

18년 매출액 1.8조원(YoY -1.0%), 영업이익 3,278억원(YoY +1.0%), 용호동 'W'의 기대치 보다 높은 준공 정산 효과로 연간 영업이익 전년 수준 초과 달성 예상. 하반기 건설 매출액 변동성 확대를 제외 하면 전자재 및 기타 부문 영업이익은 개선 전망.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	1,724	1,833	1,816	1,332	1,706
YoY(%)	82.3	6.3	-1.0	-26.6	28.1
영업이익(십억원)	305	325	328	185	250
OP 마진(%)	17.7	17.7	18.1	13.9	14.7
순이익(십억원)	214	195	219	112	160
EPS(원)	7,340	6,343	7,095	3,624	5,178
YoY(%)	92.0	-13.6	11.8	-48.9	42.9
PER(배)	6.1	5.5	4.3	8.3	5.8
PCR(배)	3.3	2.5	2.0	3.1	2.5
PBR(배)	1.5	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.2	4.3	3.4	5.2	4.3
ROE(%)	29.1	19.9	18.9	8.7	11.5

[도표 1] 2분기 Review

(단위: 십억원)

구분	2Q17	1Q18	2Q18	YoY	QoQ	당사추정	대비
매출액	510	259	771	51.3%	198.3%	701	10.0%
영업이익	93	28	225	141.4%	711.2%	118	90.9%
영업이익률	18.3%	10.7%	29.1%	10.9%p	18.4%p	16.8%	12.4%p
순이익	69	17	171	149.1%	920.2%	85	100.9%
순이익률	13.5%	6.5%	22.2%	8.7%p	15.7%p	12.2%	10.1%p

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 부문별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
매출액	4,285	5,095	4,751	4,198	2,585	7,710	2,115	5,745	18,330	18,155
건설부문	2,905	3,685	3,534	2,892	1,432	6,468	718	4,351	13,016	12,969
콘크리트	615	594	399	414	302	368	479	509	2,022	1,658
요업	474	529	538	519	481	517	570	657	2,060	2,225
렌탈	317	314	287	344	337	280	316	392	1,262	1,325
해운	22	25	29	46	24	29	32	52	122	138
영업이익	769	931	909	637	277	2,247	173	572	3,245	3,278
건설부문	590	804	818	572	254	2,207	86	436	2,784	2,983
콘크리트	102	68	24	3	(31)	(2)	14	35	197	17
요업	33	33	39	6	10	27	39	35	111	111
렌탈	50	30	19	16	44	15	25	51	115	135
해운	(2)	2	5	22	2	7	8	15	27	32
영업이익률	18.0%	18.3%	19.1%	15.2%	10.7%	29.1%	8.2%	10.0%	17.7%	18.1%
건설부문	20.3%	21.8%	23.1%	19.8%	17.7%	34.1%	12.0%	10.0%	21.4%	23.0%
콘크리트	16.6%	11.4%	6.0%	0.7%	-10.3%	-0.5%	3.0%	6.9%	9.7%	1.0%
요업	7.0%	6.2%	7.2%	1.2%	2.1%	5.2%	6.8%	5.4%	5.4%	5.0%
렌탈	15.8%	9.6%	6.6%	4.7%	13.1%	5.4%	8.0%	13.0%	9.1%	10.2%
해운	-9.1%	8.0%	17.2%	47.8%	8.3%	24.1%	25.0%	27.8%	22.1%	23.0%
순이익	372	688	618	272	168	1,711	81	227	1,950	2,187

자료: 교보증권 리서치센터

## [아이에스동서 010780]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,724	1,833	1,816	1,332	1,706
매출원가	1,257	1,347	1,327	981	1,288
매출총이익	467	486	489	351	419
매출총이익률 (%)	27.1	26.5	26.9	26.3	24.5
판매비와관리비	163	162	161	166	169
영업이익	305	325	328	185	250
영업이익률 (%)	17.7	17.7	18.1	13.9	14.6
EBITDA	367	391	385	238	302
EBITDA Margin (%)	21.3	21.3	21.2	17.8	17.7
영업외손익	-18	-50	-36	-36	-37
관계기업손익	0	-5	0	0	0
금융수익	3	4	5	7	6
금융비용	-14	-36	-33	-34	-34
기타	-7	-12	-8	-8	-8
법인세비용차감전순이익	287	275	292	149	213
법인세비용	73	80	73	37	53
계속사업순이익	214	195	219	112	160
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	214	195	219	112	160
당기순이익률 (%)	12.4	10.6	12.0	8.4	9.4
비지배지분순이익	2	0	0	0	0
지배지분순이익	212	195	219	112	160
지배순이익률 (%)	12.3	10.6	12.0	8.4	9.4
매도가능금융자산평가	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	0	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	214	191	215	108	156
비지배지분포괄이익	2	0	0	0	0
지배지분포괄이익	213	192	216	108	156

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	106	111	220	206	68
당기순이익	214	195	219	112	160
비현금항목의 가감	176	228	212	171	187
감가상각비	61	65	56	52	51
외환손익	-3	11	1	1	1
자본법평가손익	0	5	0	0	0
기타	117	147	155	119	136
자산부채의 증감	-217	-184	-122	-24	-210
기타현금흐름	-66	-128	-88	-53	-69
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	153	109	-74
기초 현금	193	216	239	392	501
기말 현금	216	239	392	501	427
NOPLAT	228	230	246	139	187
FCF	-74	29	96	22	-67

자료: 아이에스동서, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,382	1,537	1,629	1,549	1,609
현금및현금성자산	216	239	392	501	427
매출채권 및 기타채권	506	654	596	523	563
재고자산	537	449	444	326	418
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	2,394	2,461	2,625
유동부채	681	924	863	841	865
매입채무 및 기타채무	198	197	196	158	182
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	1,082	1,116
지배지분	900	1,065	1,250	1,327	1,453
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	392	397	397	397	397
이익잉여금	490	653	838	916	1,041
기타자본변동	3	3	3	3	3
비지배지분	40	41	49	52	56
자본총계	940	1,106	1,298	1,379	1,510
총차입금	747	831	724	762	760

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	7,340	6,343	7,095	3,624	5,178
PER	6.1	5.5	4.3	8.3	5.8
BPS	29,294	34,537	40,533	43,059	47,138
PBR	1.5	1.0	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	12,703	12,713	12,482	7,707	9,784
EV/EBITDA	5.2	4.3	3.4	5.2	4.3
SPS	59,602	59,574	58,892	43,202	55,350
PSR	0.7	0.6	0.5	0.7	0.5
CFPS	-2,550	957	3,105	718	-2,170
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	82.3	6.3	-1.0	-26.6	28.1
영업이익 증가율	166.2	6.5	1.0	-43.6	35.0
순이익 증가율	111.3	-8.9	12.2	-48.9	42.9
수익성					
ROIC	17.6	15.2	15.6	9.1	11.8
ROA	10.8	9.0	9.4	4.6	6.3
ROE	29.1	19.9	18.9	8.7	11.5
안정성					
부채비율	120.8	105.4	84.4	78.5	73.9
순차입금비율	36.0	36.6	30.2	31.0	28.9
이자보상배율	21.3	13.8	15.7	8.4	11.4

## 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
2018.04.23	매수	49,000	(36.84)	(33.27)					
2018.05.18	매수	49,000	(38.52)	(33.27)					
2018.06.22	매수	49,000	(39.20)	(33.27)					
2018.07.02	매수	49,000	(41.31)	(33.27)					
2018.08.10	매수	49,000							

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: 2018.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.2	1.8	0.0	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