



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	16,500 원
현재주가	11,250 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/28)	3,236.86 pt
시가총액	4,363 억원
발행주식수	38,783 천주
52 주 최고가/최저가	13,133 / 5,533 원
90 일 일평균거래대금	27.93 억원
외국인 지분율	0.7%
배당수익률(21.12E)	0.9%
BPS(21.12E)	5,301 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.1%
	6개월 -10.4%
	12개월 44.7%
주주구성	GS건설(외 1인) 61.2%
	자이에스앤디우리아주 7.8%
	이용진 (외 1인) 0.2%

Stock Price



자이에스앤디 (317400)

2Q21 Review: 자체주택 저력의 확인

첫 자체사업 남양주 별내 자이엘라 준공, 주택 고마진 기록

자이에스앤디의 2분기 매출액은 1,108 억원으로 전년동기대비 22.7% 증가, 컨센서스에 부합했다. 반면 영업이익은 153 억원으로 전년동기대비 84.3% 증가, 컨센서스 영업이익 96 억원 대비 59.4% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 자이에스앤디의 가장 강력한 투자포인트인 주택 부문의 실적 램프업에 따른 호실적이다. 자이에스앤디의 소규모 자체사업의 첫 표본에 버금가는 2018년 공급한 남양주 별내 자이엘라가 2분기 준공되면서 일시적으로 정산이익이 발생하였고, 그 밖에 공사 초기 현장들의 예정원가가 확정되면서 마진 개선이 나타났다. 아직 착공 초기 현장들이 많다보니 금번분기와 같은 준공정산이익이 계속 나타날 수는 없지만, 장기적으로는 공사진행률 확대를 통해 경상적 이익 레벨업이 기대된다는 점은 긍정적이다. 자체 현장 준공으로 매출총이익률이 2분기 25.2%를 기록한 것은 자이에스앤디의 자체 현장 수익성과 소규모 디벨로퍼로서의 저력을 확인시켰다는데 의미가 있다.

고민할 것 없는 펀더멘탈, 중소형 건설 Top-picks 추천 유지

2분기 누계 기준 주택부문 매출액은 772 억원으로, 지난 한 해 연간 주택 매출 725 억원을 이미 넘어섰다. 주택 수주잔고는 7,636 억원으로 매분기 사상 최고 수준을 갱신하고 있다. Forward PER은 11.1X로 대형 건설주 평균 PER 9X와 갭이 좁아졌다는 점을 고려할 때 밸류에이션 메리트가 확대되는 구간으로 판단, 중소형 건설주 내 Top-picks 추천을 유지한다. 3분기는 구의 자이엘라 준공이 예정되어 있으나 규모가 별내의 절반 수준이라 2분기와 같은 이익 개선을 기대하고 있지 않으나, 4분기 주택 볼륨 성장과 H/I 부문 실적 증가로 일회성 없는 경상적 이익 증가가 큰 폭으로 나타날 전망이다. 고민할 것이 없다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	278	356	468	549	649
영업이익	16	27	50	53	68
세전계속사업손익	16	27	49	52	67
순이익	12	21	37	39	51
EPS (원)	464	781	951	1,013	1,309
증감률 (%)	n/a	68.2	21.8	6.5	29.3
PER (x)	12.3	16.1	11.6	10.9	8.4
PBR (x)	1.1	2.1	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	5.2	9.9	7.0	6.4	4.5
영업이익률 (%)	5.9	7.7	10.7	9.7	10.5
EBITDA 마진 (%)	6.9	9.1	11.7	10.6	11.3
ROE (%)	8.6	12.9	17.9	16.4	17.9
부채비율 (%)	91.9	154.3	117.2	105.8	93.1

주: IFRS 별도 기준

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 자이에스앤디 2Q21 Review

(단위: 십억원)	2Q21P	2Q20	YoY (%,%p)	1Q21	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	110.8	90.3	22.7	108.8	1.9	113.6	-2.4
영업이익	15.3	8.3	84.3	10.2	50.2	9.6	59.4
영업이익률 (%)	13.8	9.2	4.6	9.4	4.4	8.5	5.4
순이익	11.6	6.9	68.5	7.0	65.9	6.9	66.8
순이익률 (%)	10.4	7.6	2.8	6.4	4.0	6.1	4.3

자료: 자이에스앤디, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 자이에스앤디 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	356.2	468.1	549.3	67.0	90.3	77.4	121.5	108.8	110.9	111.3	137.1
주택	72.5	174.0	245.1	11.2	13.0	18.8	29.5	32.4	44.8	44.0	52.8
Home Improvement	176.7	178.5	182.0	29.4	51.3	32.1	63.9	48.3	37.6	37.9	54.6
부동산 운영	107.0	115.6	122.1	26.4	26.0	26.5	28.1	28.1	28.5	29.4	29.6
Sales Growth (YoY %)	28.2	31.4	17.4	10.7	24.0	20.9	50.9	62.4	22.8	43.8	12.8
주택	257.1	140.0	40.9	558.8	160.0	276.0	243.0	189.3	244.6	134.0	79.0
Home Improvement	12.6	1.0	2.0	-16.9	18.2	-1.8	40.7	64.3	-26.7	18.2	-14.5
부동산 운영	6.3	8.1	5.6	12.8	6.6	0.8	6.0	6.4	9.6	11.0	5.4
매출총이익	39.4	63.9	69.1	5.8	11.1	8.4	14.1	13.1	19.0	13.5	18.3
주택	5.9	28.8	33.9	0.8	0.9	2.5	1.7	2.8	11.3	6.6	8.1
Home Improvement	26.6	29.4	28.2	2.8	8.6	4.0	11.2	9.4	6.2	5.5	8.3
부동산 운영	6.9	5.8	7.0	2.2	1.6	1.9	1.2	0.9	1.5	1.5	1.9
GPM (%)	11.1	13.7	12.6	8.7	12.3	10.9	11.6	12.0	17.1	12.2	13.4
주택	8.1	16.5	13.8	7.1	6.9	13.3	5.8	8.6	25.2	15.0	15.3
Home Improvement	15.1	16.5	15.5	9.5	16.8	12.5	17.5	19.5	16.5	14.5	15.2
부동산 운영	6.4	5.0	5.7	8.3	6.2	7.2	4.3	3.2	5.3	5.0	6.5
영업이익	27.3	49.9	53.1	2.8	8.3	5.8	10.4	10.2	15.3	10.0	14.5
(YoY %)	66.0	82.6	6.4	2.6	65.5	81.6	88.9	261.2	84.4	72.1	38.7
주택	1.8	21.4	23.0	0.0	-0.1	1.5	0.4	1.7	9.5	4.7	5.5
Home Improvement	21.8	26.8	26.7	1.6	7.3	3.1	9.8	8.4	5.3	5.0	8.1
부동산 운영	3.8	1.8	3.4	1.3	1.1	1.2	0.2	0.1	0.5	0.3	0.9
OPM (%)	7.7	10.7	9.7	4.2	9.2	7.5	8.6	9.4	13.8	9.0	10.6
주택	2.5	12.3	9.4	0.0	-0.8	8.0	1.4	5.2	21.2	10.7	10.4
Home Improvement	12.3	15.0	14.7	5.4	14.2	9.7	15.3	17.4	14.1	13.1	14.8
부동산 운영	3.6	1.5	2.8	4.9	4.2	4.5	0.7	0.4	1.8	1.0	2.9
순이익	20.9	36.9	39.3	2.4	6.9	4.4	7.2	7.0	11.6	7.5	10.9
(YoY %)	68.2	76.3	6.5	21.6	81.6	47.1	96.7	188.6	68.5	69.3	50.5
순이익률 (%)	5.9	7.9	7.1	3.6	7.6	5.7	5.9	6.4	10.4	6.7	7.9

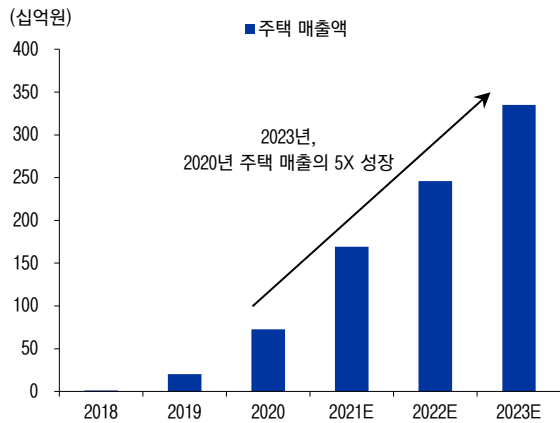
자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 자이에스앤디 주택부문 신규수주 및 수주잔고 현황

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2Q21 누적
신규수주	129.1	202.4	391.9	210.2
수주잔고	129.1	311.2	630.6	763.6
주택 매출	1.3	20.3	72.5	77.2

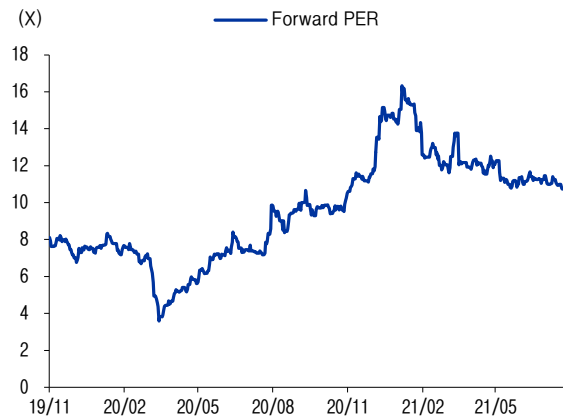
자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 자이에스앤디 주택부문 매출액 성장률 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

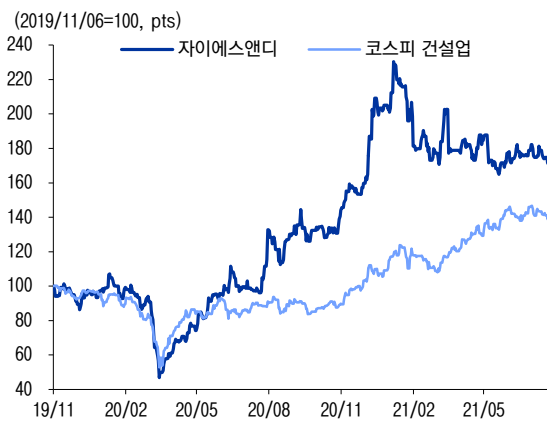
그림2 자이에스앤디 12M Forward PER 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021년부터는 유상증자를 고려한 EPS로 계산, 7/27 종가 기준임

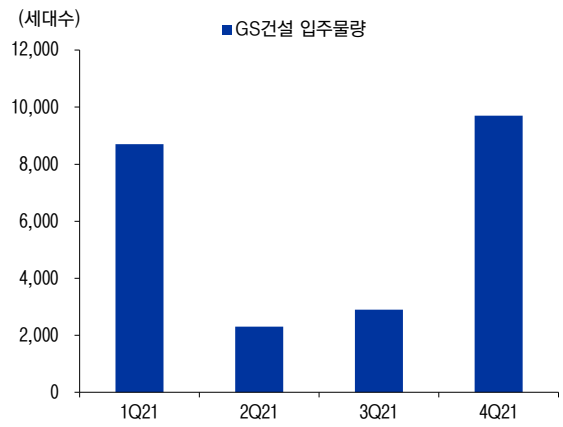
그림3 건설업 대비 자이에스앤디 주가 상대 퍼포먼스



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 7/27 종가 기준임

그림4 GS건설 2021년 분기별 아파트 입주 추이



자료: GS건설, 이베스트투자증권 리서치센터

자이에스앤디 (317400)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	177	206	220	246	304
현금 및 현금성자산	54	27	55	68	107
매출채권 및 기타채권	44	42	62	71	84
재고자산	1	36	1	2	2
기타유동자산	79	99	102	106	112
비유동자산	101	208	227	246	244
관계기업투자등	94	201	192	184	165
유형자산	2	3	30	57	75
무형자산	5	4	4	4	4
자산총계	278	413	447	492	548
유동부채	91	159	144	152	158
매입채무 및 기타채무	30	54	44	55	65
단기금융부채	0	12	10	8	7
기타유동부채	61	92	90	88	86
비유동부채	42	92	97	101	106
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	42	92	96	101	106
부채총계	133	251	241	253	264
지배주주지분	0	0	0	0	0
자본금	27	27	39	39	39
자본잉여금	80	80	80	80	80
이익잉여금	38	55	86	120	165
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	145	163	206	239	284

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	23	13	43	49	66
당기순이익(손실)	12	21	37	39	51
비현금수익비용가감	9	14	11	11	11
유형자산감가상각비	2	4	4	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	6	9	6	6	6
영업활동 자산부채변동	1	-22	-6	-1	4
매출채권 감소(증가)	-2	4	19	9	13
재고자산 감소(증가)	0	-35	-35	0	0
매입채무 증가(감소)	4	9	10	-11	-10
기타자산, 부채변동	-1	0	0	0	0
투자활동 현금	-80	-98	-36	-36	-26
유형자산처분(취득)	0	47	-6	-6	-6
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-1	-31	-31	-21
기타투자활동	-80	-144	2	2	1
재무활동 현금	92	59	21	-2	-1
차입금의 증가(감소)	0	47	-6	-6	-6
자본의 증가(감소)	95	0	12	0	0
배당금의 지급	0	3	-6	-6	-6
기타재무활동	-3	9	21	10	10
현금의 증가	34	-26	28	12	39
기초현금	20	54	27	55	68
기말현금	54	27	55	68	107

자료: 자이에스앤디, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	278	356	468	549	649
매출원가	249	317	404	480	563
매출총이익	29	39	64	69	85
판매비 및 관리비	12	12	14	16	17
영업이익	16	27	50	53	68
(EBITDA)	19	32	55	58	73
금융손익	-1	0	0	0	0
이자비용	2	2	8	8	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-2	-2	-2
세전계속사업이익	16	27	49	52	67
계속사업법인세비용	4	6	12	12	16
계속사업이익	12	21	37	39	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	21	37	39	51
지배주주	0	0	37	39	51
총포괄이익	12	20	37	40	51
매출총이익률 (%)	10.4	11.1	13.7	12.6	13.2
영업이익률 (%)	5.9	7.7	10.7	9.7	10.5
EBITDA마진률 (%)	6.9	9.1	11.7	10.6	11.3
당기순이익률 (%)	4.5	5.9	7.9	7.1	7.8
ROA (%)	6.0	6.0	8.6	8.4	9.8
ROE (%)	8.6	12.9	17.9	16.4	17.9
ROIC (%)	14.0	14.3	23.7	22.4	28.0

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	12.3	16.1	11.6	10.9	8.4
P/B	1.1	2.1	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	5.2	9.9	7.0	6.4	4.5
P/CF	7.1	9.6	8.9	8.4	6.9
배당수익률 (%)	1.8	1.2	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
매출액	30.7	28.2	31.4	17.4	18.1
영업이익	13.6	66.0	82.6	6.4	28.5
세전이익	17.1	69.4	78.4	6.5	29.3
당기순이익	16.0	68.2	76.3	6.5	29.3
EPS	n/a	68.2	21.8	6.5	29.3
안정성 (%)					
부채비율	91.9	154.3	117.2	105.8	93.1
유동비율	193.7	129.6	152.4	162.4	192.6
순차입금/자기자본(x)	-36.8	-9.4	-21.5	-24.0	-34.3
영업이익/금융비용(x)	7.9	14.2	6.1	7.0	10.0
총차입금 (십억원)	0	12	11	10	9
순차입금 (십억원)	-53	-15	-44	-57	-97
주당지표(원)					
EPS	464	781	951	1,013	1,309
BPS	5,419	6,069	5,301	6,164	7,323
CFPS	804	1,308	1,241	1,303	1,601
DPS	100	150	150	150	150



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)