

자이에스앤디

BUY(유지)

317400 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	8,000원	현재주가(12/30)	5,710원	Up/Downside	+40.1%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 01. 02

기대 이상으로 빠르게 타겟시장에 안착

▶ 탐방 Note

차곡차곡 쌓여가는 수주잔고: 18년 이후 19년 현재까지 자이에스앤디의 누적 신규수주는 7,300억 원(자이에스앤디 공사지분 기준) 수준으로 추정된다. 수주 가능성이 높은 프로젝트까지 포함할 경우 1조원에 가까운 수주고를 기록했다. 주택개발사업을 시작한 이후 2년만에 연간 5,000억원의 신규수주를 기록했다. 빠르게 주택시장에 안착하고 있음을 확인할 수 있다.

19년 실적은 사업계획 수준으로 마감될 전망: 자이에스앤디의 3분기 누적 실적은 매출액 1,973억 원, 영업이익 110억원, 순이익 88억원으로 추정된다. 주택개발사업부의 매출액은 120억원으로 전체 매출액에서 차지하는 비중은 5.9%에 불과하지만 총 4개의 사업장의 공사가 시작되면서 빠르게 매출액 비중이 상승할 전망이다. 3분기까지 사업계획 대비 달성비율은 매출액 72%, 영업이익 69%, 순이익 73%이고, 주택개발 매출액이 증가하기 시작함에 따라 연간 사업계획은 무난하게 달성할 수 있을 전망이다.

▶ Comment

사업주가 찾아오기 시작한다: 자이에스앤디의 타겟시장은 대형건설사의 불모지라고 할 수 있는 중소규모 단지의 아파트, 오피스텔 시장이다. 사업주는 대형건설사의 브랜드를 원하는 반면 대형건설사는 수익성 때문에 사업을 추진하기 어려운 시장이다. 최근 이러한 형태의 사업을 추진하는 사업주가 자이에스앤디를 찾아오기 시작한 것으로 파악된다. 전국 단위에서 10여개 주택사업(오피스텔 포함)을 동시에 추진하는 사업주가 자이에스앤디에 사업 제의를 해왔는데 사업지가 대로(大路) 주변에 위치했기 때문에 사업성이 높은 반면 개별 사이트의 사업규모가 3~400억원 수준이기 때문에 대형

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	142	213	275	410	611
(증가율)	52.7	50.1	29.3	49.0	49.0
영업이익	10	14	14	24	43
(증가율)	91.3	41.2	-5.0	72.1	79.7
순이익	8	11	11	19	33
EPS	757	964	403	725	1,249
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	14.6	8.1	4.7
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	3.5	3.4	1.9
영업이익률	7.2	6.8	5.0	5.8	7.0
ROE	32.8	32.7	10.3	10.7	16.1

Stock Data

52주 최저/최고	5,280/6,200원
KOSDAQ /KOSPI	670/2,198pt
시가총액	1,529억원
60일-평균거래량	1,255,781
외국인지분율	0.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	GS건설 외 1인 66.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.5	0.0	0.0
상대기준	-4.9	0.0	0.0

건설사가 참여하기 쉽지 않은 사업지이다. 정확히 자이에스앤디의 타겟시장이라고 할 수 있다. 아직 수주심의를 통과하지 않은 단계이지만, 만약 수주로 확정될 경우 자이에스앤디의 연간 수주목표 4,000억원을 단번에 확보할 수 있을 것으로 전망된다. IPO로 확보된 유동성을 바탕으로 준자체사업 (SPC 설립 후 지분투자 예상)으로 사업을 진행할 가능성이 높는데 실적 기대치를 한 단계 높여야 할 이슈로 발전할 수 있는 프로젝트이다. 20년 연초 유심히 지켜봐야 할 이슈이다.

■ Action

중소형건설사 최선호종목 유지: 자이에스앤디에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 8,000원을 유지한다. 우선 정부의 부동산 정책이 건설업종 수주 환경을 악화시키고 있지만 공급대책에 포함되어 있는 가로정비사업 활성화 방안은 자이에스앤디에게 유리하게 작용할 수 있을 전망이다. 또한 앞서 언급한 바와 같이 자이에스앤디가 빠르게 타겟시장에 안착하고 있음을 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 업종 내 어느 건설사보다 수주 성장성에 대한 신뢰도가 높다. 매년 급격하게 낮아질 밸류에이션 매력을 향유하자.

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	83	119	177	172	215
현금및현금성자산	9	20	76	42	43
매출채권및기타채권	39	34	44	67	102
재고자산	1	1	1	1	2
비유동자산	10	18	103	133	134
유형자산	2	1	2	2	3
무형자산	1	4	4	4	4
투자자산	2	2	3	3	3
자산총계	92	138	279	306	349
유동부채	38	56	61	67	78
매입채무및기타채무	14	27	31	37	47
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	2	2	2
비유동부채	27	44	47	47	47
사채및장기차입금	0	1	0	0	0
부채총계	65	100	108	114	124
자본금	11	11	134	134	134
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	15	26	37	56	90
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	27	38	172	191	225

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	142	213	275	410	611
매출원가	127	189	247	368	544
매출총이익	15	24	28	42	67
판매비	5	10	14	18	24
영업이익	10	14	14	24	43
EBITDA	11	15	15	25	44
영업외손익	0	-1	0	2	2
금융손익	0	-1	0	2	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	11	14	14	26	44
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	11	11	19	33
자배주주지분순이익	8	11	11	19	33
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	10	11	19	33
증감률(%YoY)					
매출액	52.7	50.1	29.3	49.0	49.0
영업이익	91.3	41.2	-5.0	72.1	79.7
EPS	60.0	27.4	-58.2	80.0	72.3

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	14	33	7	-3	1
당기순이익	8	11	11	19	33
현금유출이없는비용및수익	5	9	4	5	10
유형및무형자산상각비	1	1	1	1	1
영업관련자산부채변동	1	15	-4	-2	-33
매출채권및기타채권의감소	-5	7	-10	-23	-35
재고자산의감소	0	0	0	0	-1
매입채무및기타채무의증가	-1	9	4	7	10
투자활동현금흐름	-9	-24	-23	-30	0
CAPEX	-1	-1	-1	-1	-2
투자자산의손중	0	-1	-1	0	0
재무활동현금흐름	-6	2	123	0	0
사채및차입금의 증가	0	2	2	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	123	0	0
배당금지급	-5	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-51	0	0
현금의증가	-1	10	56	-33	0
기초현금	10	9	20	76	42
기말현금	9	20	76	42	43

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	757	964	403	725	1,249
EPS	2,463	3,437	6,415	7,140	8,389
BPS	0	0	0	0	0
DPS					
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	14.6	8.1	4.7
P/B	NA	NA	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	NA	NA	3.5	3.4	1.9
수익성(%)					
영업이익률	7.2	6.8	5.0	5.8	7.0
EBITDA마진	7.7	7.2	5.4	6.1	7.2
순이익률	5.9	5.0	3.9	4.7	5.5
ROE	32.8	32.7	10.3	10.7	16.1
ROA	10.0	9.3	5.2	6.6	10.2
ROC	65.6	61.8	41.6	39.0	43.8
안정성및기타					
부채비율(%)	237.4	260.4	62.7	59.8	55.4
이자보상배율(배)	0.0	14.0	9.1	111.8	200.9
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 자이에스앤디 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

자이에스앤디 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/12/30	Buy	8,000	-	-					