

자이에스앤디

BUY(유지)

317400 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	8,000원	현재주가(02/05)	6,080원	Up/Downside	+31.6%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 02. 06

공시를 통해 확인할 수 있는 성장성

4Q19 Earnings Review

사업계획 수준의 실적 시현: 자이에스앤디의 19년 4분기 실적은 매출액 806억원(+35.6% YoY), 영업이익 55억원(+41.5% YoY), 세전이익 48억원(+75.6% YoY)으로 집계되었다. 연간 매출액은 2,779억원, 영업이익은 165억원으로 IPO 시점에서의 회사 사업계획과 큰 차이 없는 실적으로 19년을 마무리했다. 자이에스앤디 성장 동력인 주택개발 부문의 실적은 매출액 203억원에 영업적자 13억원 수준이었다. 실적에 영향을 미치는 사업장이 사실상 1곳(별내 자이엘라)에 불과하기 때문에 실적을 평가하기에는 시기상조이다. 다만 4분기에 주택개발 매출액이 증가하기 시작하면서 원가율이 90.7%로 개선되기 시작했고, 영업흑자로 전환한 점은 긍정적이라고 평가된다.

Comment

20년 분양은 2,000세대(실) 이상으로 전망: 자이에스앤디의 신규분양 물량은 19년 296실, 20년 592실에 이어 20년에는 2,000세대(실) 이상으로 증가할 전망이다. 19년에는 사실상 1개 사업장에서 대부분의 매출액이 발생했지만 20년에는 기분양된 4개 사업장을 포함하여 총 11개 사업장에서 매출액이 발생하기 시작할 전망이다. 기분양된 사업장의 매출액이 본격적으로 반영되는 20년 하반기 이후 자이에스앤디의 매출액은 분기 당 1,000억원을 상회하기 시작할 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	142	213	278	414	615
(증가율)	52.7	50.1	30.7	49.0	48.5
영업이익	10	14	16	26	46
(증가율)	91.3	41.2	13.6	58.5	76.4
순이익	8	11	12	21	36
EPS	757	964	462	784	1,329
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	12.4	7.7	4.5
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	2.6	4.3	2.4
영업이익률	7.2	6.8	5.9	6.3	7.5
ROE	32.8	32.7	11.7	11.4	16.8

Stock Data

52주 최저/최고	5,280/6,550원
□OSDAQ /KOSPI	661/2,165pt
시가총액	1,628억원
60일-평균거래량	867,413
외국인지분율	0.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	GS건설 외 1인 66.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.2	0.0	0.0
상대기준	2.0	0.0	0.0

또 다른 공시에 주목: 5일 자이에스앤디는 실적 공시 외에도 2가지 중요한 공시사항을 발표했다. 하나는 20년 영업실적 전망이었고, 다른 하나는 부동산개발 PFV 지분투자 참여 공시였다. 영업실적 전망공시의 내용은 매출액 3,600억원과 신규수주 9,000억원이었는데 주목할 점은 신규수주 전망치이다. 19년 말까지만 하더라도 자이에스앤디의 연간 신규수주 목표는 4~5,000억원 수준으로 보는 것이 합리적이었는데 20년 전망치가 대폭 상향 조정되었다. 이는 함께 공시된 PFV 지분참여 공시와 연관되어 있다는 것이 우리의 생각이다. 자이에스앤디가 지분 참여하는 사업은 코람코자산신탁 컨소시엄이 부지 매입과 개발을 하는 사업이다. 언론 보도 등을 통해 유추해보면 SK네트웍스가 매각한 주유소 부지를 활용한 개발사업일 가능성이 높다고 판단된다. 자이에스앤디가 수주할 수 있는 공사비 총액은 4,000억원 수준일 것으로 추정되는데 이를 기존의 전망치와 합산해보면 20년 전망치에 근접하게 된다. 그렇지 않아도 높았던 성장성을 한번 더 높여줄 수 있는 계기가 될 것이다.

Action

건설주 중 이런 성장주는 없다: 자이에스앤디에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 8,000원을 유지한다. 기존 자이에스앤디에 대한 긍정적인 시각을 유지할 뿐만 아니라 대형 개발사업(중소규모 건설사 입장에서 보면)을 추진할 가능성이 높아지면서 성장성이 한층 부각될 전망이다.

도표 1. 19년 4분기 자이에스앤디 실적 Summary

(단위: 억원 %)

	4Q19P	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	DB추정치	%차이	2019P	2018	YoY
매출액	806	595	35.6	640	26.0	776	3.9	2,779	2,127	30.7
영업이익	55	39	41.5	32	73.1	27	104.5	165	145	13.6
세전이익	48	28	75.6	35	38.8	31	56.4	161	137	17.1

자료: 자이에스앤디, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	83	119	178	144	189
현금및현금성자산	9	20	77	14	16
매출채권및기타채권	39	34	45	68	103
재고자산	1	1	1	1	2
비유동자산	10	18	103	165	165
유형자산	2	1	2	2	3
무형자산	1	4	4	4	4
투자자산	2	2	3	34	34
자산총계	92	138	281	309	355
유동부채	38	56	61	68	78
매입채무및기타채무	14	27	31	37	48
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	2	2	2
비유동부채	27	44	47	47	47
시차및장기차입금	0	1	0	0	0
부채총계	65	100	108	115	125
자본금	11	11	134	134	134
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	15	26	38	59	95
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	27	38	173	194	230

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	142	213	278	414	615
매출원가	127	189	249	372	548
매출총이익	15	24	29	42	67
판관비	5	10	12	16	21
영업이익	10	14	16	26	46
EBITDA	11	15	18	27	47
영업외손익	0	-1	-1	2	1
금융손익	0	-1	0	2	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-1	0	0
세전이익	11	14	16	28	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	11	12	21	36
자배주주지분순이익	8	11	12	21	36
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	10	12	21	36
증감률(%YoY)					
매출액	52.7	50.1	30.7	49.0	48.5
영업이익	91.3	41.2	13.6	58.5	76.4
EPS	60.0	27.4	-52.1	70.0	69.5

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	14	33	9	-2	3
당기순이익	8	11	12	21	36
현금유출이없는비용및수익	5	9	4	6	12
유형및무형자산상각비	1	1	1	1	1
영업관련자산부채변동	1	15	-4	-22	-33
매출채권및기타채권의감소	-5	7	-10	-23	-35
재고자산의감소	0	0	0	0	-1
매입채무및기타채무의증가	-1	9	4	7	10
투자활동현금흐름	-9	-24	-23	-61	-1
CAPEX	-1	-1	-1	-1	-2
투자자산의손중	0	-1	-1	-31	0
재무활동현금흐름	-6	2	123	0	0
시차및차입금의 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	57	-63	2
기초현금	10	9	20	77	14
기말현금	9	20	77	14	16

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주요 지표(원)					
EPS	757	964	462	784	1,329
BPS	2,463	3,437	6,473	7,258	8,587
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	12.4	7.7	4.5
P/B	NA	NA	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	NA	NA	2.6	4.3	2.4
수익성(%)					
영업이익률	7.2	6.8	5.9	6.3	7.5
EBITDA마진	7.7	7.2	6.3	6.6	7.7
순이익률	5.9	5.0	4.4	5.1	5.8
ROE	32.8	32.7	11.7	11.4	16.8
ROA	10.0	9.3	5.9	7.1	10.7
ROC	65.6	61.8	50.2	42.6	46.9
안정성및기타					
부채비율(%)	237.4	260.4	62.2	59.0	54.2
이자보상배율(배)	0.0	14.0	10.9	123.1	217.3
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 자이에스앤디 DB 금융투자 주: IFRS 개발기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 정확하게 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 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

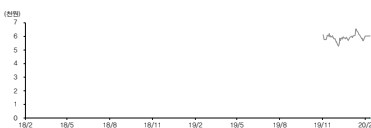
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자의견은 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 현황 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

20/02/05	Buy	8,000	-	-					
----------	-----	-------	---	---	--	--	--	--	--