

자이에스앤디

BUY(유지)

317400 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	8,000원	현재주가(05/20)	5,400원	Up/Downside	+48.1%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 05. 21

차곡차곡 쌓이는 잔고, 하반기에 성장성 확인

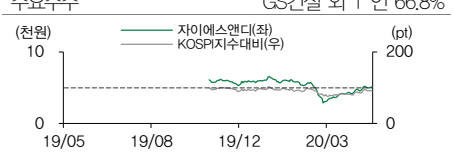
▶ **탐방 Note**

주택개발 기성인식은 하반기부터 본격화: 자이에스앤디 성장성의 키드라이버인 주택개발 매출액 증가는 하반기에 본격화될 전망이다. 1분기 말 현재 수주잔고(확보된 물량 포함 22개 현장) 중 착공에 들어간 현장은 4개에 불과하다. 매출액이 발생하는 4개 현장의 공사진행률은 20.6%에 불과하고 2분기를 지나면서 공사 속도가 빨라질 것으로 전망된다. 기착공된 현장의 기성인식이 증가하고, 연내 착공 예정인 현장이 6곳(도급액 2,800억원, 1,505세대/실)에 이르기 때문에 하반기부터 본격적인 주택개발 성장성을 확인할 수 있을 것이다.

확보된 수주잔고는 1.1조원 수준: DB금융투자 리서치센터가 자이에스앤디의 성장성에 대해 확신하는 이유는 확보된 수주잔고 때문이다. 1분기말 기준 수주잔고는 1.1조원이고 이 중 미착공 잔고는 1조원 수준이다. 대부분의 현장이 늦어도 22년까지 착공할 예정이기 때문에 19년 기준 203억원을 기록한 주택개발 매출액은 당연히 증가할 수 밖에 없다. 주유소부지 개발 등 일부 현장의 경우 임대 사업을 추진할 수도 있기 때문에 공사매출로 인식하지 않을 수는 있겠지만 우리가 예상하는 21~22년 실적 전망치는 충분히 달성 가능하다고 판단된다.

주유소부지 사업은 개발사업으로 확정: SK네트웍스의 주유소 매각 부지 프로젝트는 자이에스앤디가 직접 용지를 매입하는 개발사업이 될 전망이다. 총 5군데 부지를 매입할 예정이고, 20년 6월 1일 잔금을 지불하고 소유권을 이전 받을 계획이다. 잠정적으로 4곳은 청년주택임대사업, 1곳은 지식산업센터를 개발할 계획이다. 개발형태는 확정되지 않았지만 빠르면 21년 6월 이후 착공할 예정이고, 수주금액은 1,200~1,300억원 수준이 될 것으로 전망된다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	2,865/6,550원
매출액	213	278	394	623	777	KOSDAQ /KOSPI	709/1,990pt
(증가율)	50.1	30.7	41.7	58.2	24.7	시가총액	1,446억원
영업이익	14	16	29	54	70	60일-평균거래량	174,171
(증가율)	41.2	13.6	77.1	83.9	30.4	외국인지분율	1.8%
순이익	11	12	23	41	54	60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p
EPS	964	674	865	1,548	2,021	주요주주	GS건설 외 1인 66.8%
PER (H/L)	NA/NA	10.8/7.7	5.9	3.3	2.5	(천원)	
PBR (H/L)	NA/NA	1.3/1.0	0.8	0.7	0.5	자이에스앤디(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	3.6/2.4	2.8	1.4	0.6	KOSPI지수대비(우)	(pt)
영업이익률	6.8	5.9	7.4	8.6	9.0		
ROE	32.7	13.6	14.9	22.4	23.5		
						주가상승률	
						절대기준	
						1M	3M
						상대기준	12M
						17.5	-12.5
						13.6	-2.4



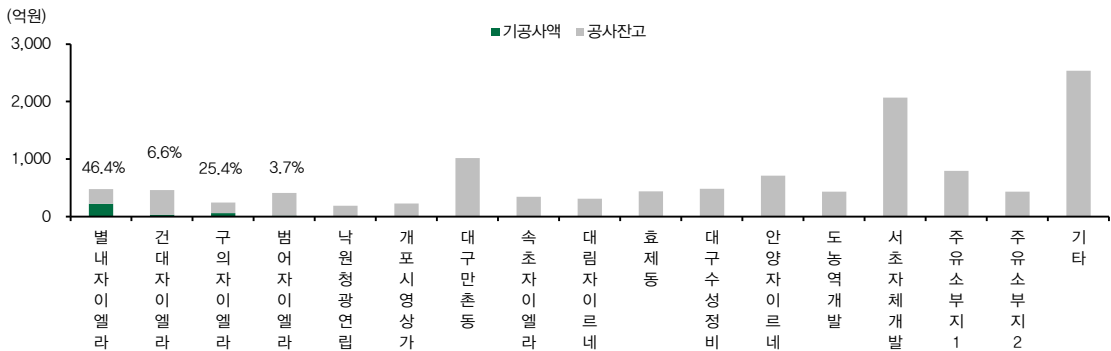
Comment

이익도 빠르게 증가할 것: 자이에스앤디의 1분기 영업이익 28억원은 기대치에 미치지 못한 것이 사실이다. 가장 중요한 이유는 앞서 언급한 바와 같이 진행 중인 공사현장의 기상인식이 112억원에 불과했기 때문에 주택개발의 영업이익이 0억원이었던데 있다. 하지만 주택개발의 영업이익도 매출액과 마찬가지로 하반기부터 급증할 전망이다. 매출액이 증가하면서 고정비 효과도 있을 것이고 예정원가를 100%로 인식되던 현장들이 실행원가율로 전환되면서 수익성이 개선될 것이기 때문이다. 1분기 영업이익 규모에 실망할 이유가 없다. 이제 고작 4곳의 공사현장을 운영하고 있는 스타트업 건설사이다.

Action

투자의견 매수 유지: 자이에스앤디에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 8,000원을 유지한다. 상반기 실적이 기대하는 수준에 미치지 못할 것이라는 것은 예상 가능했던 것이고 성장성 시그널은 하반기부터 보이기 시작할 것이다. 수주잔고도 차곡차곡 쌓이고 있고, 이미 1,1조원의 수주잔고를 확보한 상황이다. "자이 브랜드를 통한 중소규모 주택시장 잠식"이라는 투자 컨셉은 여전히 매력적이라고 판단된다.

도표 1. 자이에스앤디 현장별 기공사액 및 공사잔고



자료: 자이에스앤디, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	119	177	145	208	273
현금및현금성자산	20	54	9	19	49
매출채권및기타채권	34	44	52	82	102
재고자산	1	1	1	2	2
비유동자산	18	101	133	135	138
유형자산	1	2	4	6	10
무형자산	4	5	5	4	3
투자자산	2	4	35	35	35
자산총계	138	278	312	376	444
유동부채	56	91	104	130	147
매입채무및기타채무	27	30	43	68	85
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	44	42	42	42	42
사채및장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	100	133	146	171	188
자본금	11	27	27	27	27
자본잉여금	1	80	80	80	80
이익잉여금	26	38	58	97	149
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	38	145	166	204	256

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	213	278	394	623	777
매출원가	189	249	349	548	684
매출총이익	24	29	45	75	93
판매비	10	12	16	21	23
영업이익	14	16	29	54	70
EBITDA	15	19	30	55	71
영업외손익	-1	-1	1	1	1
금융손익	-1	-1	1	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	14	16	31	55	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	12	23	41	54
지배주주지분순이익	11	12	23	41	54
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	10	12	23	41	54
증감률(%YoY)					
매출액	50.1	30.7	41.7	58.2	24.7
영업이익	41.2	13.6	77.1	83.9	30.4
EPS	27.4	-30.1	28.3	79.0	30.5

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	33	23	23	14	36
당기순이익	11	12	23	41	54
현금유출이없는비용및수익	9	13	7	13	17
유형및무형자산상각비	1	3	1	1	1
영업관련자산부채변동	15	1	0	-27	-18
매출채권및기타채권의감소	7	-5	-8	-30	-20
재고자산의감소	0	0	0	-1	0
매입채무및기타채무의증가	9	6	13	25	17
투자활동현금흐름	-24	-80	-32	-1	-3
CAPEX	-1	-1	-2	-3	-5
투자자산의순증	-1	-2	-31	0	0
재무활동현금흐름	2	92	-3	-3	-3
사채및차입금의 증가	2	2	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	95	0	0	0
배당금지급	0	0	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	0	-33	0	0
현금의증가	10	34	-44	10	29
기초현금	9	20	54	9	19
기말현금	20	54	9	19	49

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	964	674	865	1,548	2,021
BPS	3,437	5,419	6,184	7,632	9,553
DPS	0	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	NA	8.5	5.9	3.3	2.5
P/B	NA	1.1	0.8	0.7	0.5
EV/EBITDA	NA	3.0	2.8	1.4	0.6
수익성(%)					
영업이익률	6.8	5.9	7.4	8.6	9.0
EBITDA마진	7.2	6.9	7.7	8.8	9.2
순이익률	5.0	4.5	5.9	6.7	7.0
ROE	32.7	13.6	14.9	22.4	23.5
ROA	9.3	6.0	7.8	12.1	13.2
ROIC	61.8	93.3	179.9	150.7	101.1
안정성및기타					
부채비율(%)	260.4	91.9	88.4	83.9	73.6
이자보상배율(배)	14.0	11.6	182.2	335.1	436.9
배당성향(배)	0.0	21.5	11.6	6.5	4.9

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 기재된 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

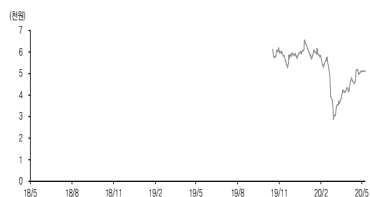
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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