

# 자이에스앤디

# BUY(유지)

317400 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	11,000원	현재주가(10/22)	8,020원	Up/Downside	+37.2%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 10. 23

## 기대했던 그대로 진행되는 중

### 3Q20 Earnings Review

**주택개발 매출 부진했지만 방향성에는 아무런 문제 없음:** 자이에스앤디의 20년 3분기 실적은 매출액 775억원(+21.1% YoY), 영업이익 58억원(+81.3% YoY), 세전이익 57억원(+83.9% YoY)으로 집계되었다. 주택개발 매출액이 우리의 예상치를 하회했는데 다른 건설사와 마찬가지로 태풍 등의 영향으로 공사 일수가 감소했기 때문이다. 중요한 것은 현장수가 얼마나 늘어나고 있느냐인데 20년 10월 기준 공사가 진행 중인 현장 수는 총 9개로 2분기 대비 5개 증가했다. 주택개발 부문의 성장성을 의심할 이유는 하나도 없다. 4분기에는 주택개발과 네 이익 증가로 100억원을 상회하는 영업이익이 기대된다.

### Comment

**주택 기성률이 높아질수록 수익성도 개선:** 수익성도 예상했던 대로 개선되고 있다. 3분기 주택개발 매출액은 188억원으로 전분기대비 44.6% 증가했는데 원가율은 6.4%p 개선되었고, 영업이익은 흑자로 전환되었다. 공사가 진행되면서 실행원가율이 확정되면서 100%로 진행되는 현장의 비율이 줄어들기 때문에 향후 1~2년간 매출액 성장률보다 영업이익 성장률이 더 높을 것으로 전망된다.

### Action

**2차 타겟을 향하여:** 이익 증가가 가시화되지 않았음에도 우리의 1차 목표주가에 도달했다. 중소규모 단지 시장에서 브랜드 파워를 앞세운 수주 성장성, 가로정비사업 등 회사에 유리한 정책 방향성 그리고 주택 이외의 사업에서도 GS건설과의 시너지 등 지금까지 이루었던 성과보다 더 나은 미래를 기대할 수 있다고 판단된다. 동시에 대한 목표주가를 11,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 21~23년 평균 예상 EPS 1,600원에 목표배수 7배를 적용하여 산출했다.

#### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	213	278	342	524	688
(증가율)	50.1	30.7	23.0	53.2	31.4
영업이익	14	16	25	45	63
(증가율)	41.2	13.6	53.7	78.5	38.4
순이익	11	12	20	35	49
EPS	964	674	760	1,325	1,829
PER (H/L)	NA/NA	10.8/7.7	10.8	6.2	4.5
PBR (H/L)	NA/NA	1.3/1.0	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	3.6/2.4	6.4	3.5	2.2
영업이익률	6.8	5.9	7.4	8.6	9.1
ROE	32.7	13.6	13.2	19.8	22.4

#### Stock Data

52주 최저/최고	2,865/8,840원
KOSDAQ /KOSPI	813/2,355pt
시가총액	2,148억원
60일-평균거래량	422,552
외국인지분율	1.1%
60일-외국인지분율변동추이	+0.0%p
주요주주	GS건설 61.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.8	33.9	0.0
상대기준	2.8	26.7	0.0

도표 1. 20년 3분기 자이에스앤디 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	3Q20P	3Q19	%YoY	2Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	775	640	21.1	903	-14.2	893	-13.2	898	-13.7
영업이익	58	32	81.3	83	-30.1	67	-13.4	48	20.8
세전이익	57	31	83.9	89	-36.0	69	-17.4	37	54.1
주택 신규수주	927			781	18.7	1,000	-7.3		

자료: 자이에스앤디, DB금융투자

**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	119	177	137	188	250
현금및현금성자산	20	54	9	17	39
매출채권및기타채권	34	44	46	70	92
재고자산	1	1	1	1	2
비유동자산	18	101	133	134	137
유형자산	1	2	4	5	9
무형자산	4	5	5	4	3
투자자산	2	4	35	35	35
자산총계	138	278	303	356	421
유동부채	56	91	99	119	137
매입채무및기타채무	27	30	38	57	75
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	42	42	42	42
사채및차입금	1	0	0	0	0
부채총계	100	133	141	161	179
지분금	11	27	27	27	27
자본잉여금	1	80	80	80	80
이익잉여금	26	38	56	88	135
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	38	145	163	196	242

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	33	23	23	11	27
당기순이익	11	12	20	35	49
현금유출이없는비용및수익	9	13	6	11	15
유형및무형자산상각비	1	3	1	1	1
영업관련자산부채변동	15	1	3	-24	-22
매출채권및기타채권의감소	7	-5	-2	-24	-22
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	9	6	7	20	18
투자활동현금흐름	-24	-80	-31	0	-2
CAPEX	-1	-1	-2	-2	-4
투자자산의순증	-1	-2	-31	0	0
재무활동현금흐름	2	92	-4	-3	-3
사채및차입금의 증가	2	2	0	0	0
지분금및자본잉여금의증가	0	95	0	0	0
배당금지급	0	0	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	0	-33	0	0
현금의증가	10	34	-45	8	22
기초현금	9	20	54	9	17
기말현금	20	54	9	17	39

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	213	278	342	524	688
매출원가	189	249	305	463	606
매출총이익	24	29	37	61	82
판관비	10	12	12	16	20
영업이익	14	16	25	45	63
EBITDA	15	19	26	46	64
영업외손익	-1	-1	1	2	2
금융손익	-1	-1	1	2	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	14	16	27	47	65
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	12	20	35	49
지배주주지분순이익	11	12	20	35	49
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	10	12	20	35	49
증감률(%YoY)					
매출액	50.1	30.7	23.0	53.2	31.4
영업이익	41.2	13.6	53.7	78.5	38.4
EPS	27.4	-30.1	12.7	74.4	38.1

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	964	674	760	1,325	1,829
EPS	964	674	760	1,325	1,829
BPS	3,437	5,419	6,079	7,304	9,033
DPS	0	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	NA	8.5	10.8	6.2	4.5
P/B	NA	1.1	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	NA	3.0	6.4	3.5	2.2
수익성(%)					
영업이익률	6.8	5.9	7.4	8.6	9.1
EBITDA마진	7.2	6.9	7.7	8.8	9.3
순이익률	5.0	4.5	6.0	6.8	7.1
ROE	32.7	13.6	13.2	19.8	22.4
ROA	9.3	6.0	7.0	10.8	12.6
ROC	61.8	93.3	174.6	151.4	100.2
안정성및기타					
부채비율(%)	260.4	91.9	86.4	82.1	73.8
이자보상배율(배)	14.0	11.6	23.7	282.4	390.9
배당성향(배)	0.0	21.5	13.2	7.5	5.5

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 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 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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)**

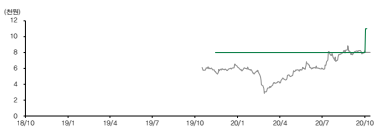
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 현황 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

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

19/12/05	Buy	8,000	-24.4	10.5					
20/10/23	Buy	11,000	-	-					