

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정

seojeong@sk.com.kr
02-3773-9978

Company Data

자본금	154 억원
발행주식수	3,089 만주
자사주	45 만주
액면가	500 원
시가총액	13,176 억원
주요주주	
아이에스지주(외5)	54.69%
권혁운	7.93%
외국인지분률	5.40%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(20/11/13)	42,650 원
KOSPI	2493.87 pt
52주 Beta	1.53
52주 최고가	48,400 원
52주 최저가	16,250 원
60일 평균 거래대금	34 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.9%	-0.8%
6개월	63.4%	27.1%
12개월	25.4%	6.8%

아이에스동서 (010780/KS | 매수(신규편입) | T.P 54,000 원(신규편입))

환경산업 재편 과정 내 M/S 확보 유리한 건설사

폐기물처리업의 경우, 각 지역 내 M/S 과점화가 두드러질 것. PE와 건설사들이 주도권을 가질 가능성 높아 보임. 건설업 내에서는 아이에스동서가 환경업종 꾸준한 M&A 추진중. 본업인 건설부문도 안정적인 실적 성장 예상. 기 수주분만 감안하더라도 최소 3년이상 실적 성장, 더불어 고양 덕은, 중산지구 등 메가 PIT 감안 시 매출 추가 상승 기대. 두 사업장 모두 시기는 미정이나 1.5조, 2.3조 이상의 매출 기여도 있을 것으로 예상함

환경부문 M&A 가속화

동사는 2019년 인선이엔티 지분 인수에 이어 2020년 E&F PE와 컨소시엄을 구성해 코엔텍과 새한환경 지분을 인수하였다. 더불어 자회사 인선이엔티도 추가 CAPA 확장에 적극적인 모습을 보이고 있다. 이 일환으로 영흥산업환경과 파주비앤알을 추가 인수하였고, 특히 영흥산업의 경우 소각부문도 함께 영위하고 있어 인선이엔티 입장에서는 종합환경업체로서의 변모가 기대된다. 국내 환경산업은 특히 폐기물 처리업을 중심으로 M/S 과점화가 본격화될 것으로 예상된다. 그 관점에서 건설사와 PE가 주도권을 질 가능성이 높아 보이는데, 특히 건설업종 내 상장사로는 아이에스동서에 주목이 필요하다

본업인 '건설부문' 실적 성장

3Q 실적은 한강 미사의 입주 증가로 매출 증대가 예상된다. 다만 대구역 오페라 W의 경우에는 2Q에 수익인식이 진행으로 확정되며 일시적으로 높아진 기저로 인해 3Q에는 전분기만큼의 실적 기여는 어려울 것으로 예상된다. 결론적으로 분기로 보나 연간으로 보나 안정적인 건설부문 실적 성장이 지속되고 있다. 특히 아직 일정이 확정되지 않은 대형 프로젝트 '고양 덕은'과 '중산지구'는 보수적으로 보더라도 약 1.5조와 2조 이상의 매출기여도가 있을 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 54,000 원으로 커버리지 개시

건설업종 내 투자자의 최대 관심사인 신성장동력 가시화에 가장 적극적인 건설사로 판단한다. 일반 중소형 건설사와 멀티플이 달라야 하는 이유는 첫째 디벨로퍼라는 점이고 둘째 환경산업에 대한 M/S의 꾸준한 상승이 기대되기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	18,330	15,968	9,641	12,221	15,239	16,306
yoy	%	6.3	-12.9	-39.6	26.8	24.7	7.0
영업이익	억원	3,245	3,802	662	2,002	2,798	3,082
yoy	%	6.5	17.1	-82.6	202.2	39.8	10.1
EBITDA	억원	3,912	4,492	1,071	2,500	3,147	3,365
세전이익	억원	2,749	3,348	655	1,685	2,417	2,555
순이익(지배주주)	억원	1,952	2,452	661	1,113	1,686	1,791
영업이익률%	%	17.7	23.8	6.9	16.4	18.4	18.9
EBITDA%	%	21.3	28.1	11.1	20.5	20.7	20.6
순이익률	%	10.6	15.3	7.7	10.5	12.2	12.0
EPS(계속사업)	원	6,331	7,912	1,300	3,534	5,389	5,728
PER	배	5.5	3.9	25.4	12.1	7.9	7.5
PBR	배	1.0	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.4	3.4	18.5	8.9	7.9	7.1
ROE	%	19.9	23.0	6.1	9.8	13.6	13.0
순차입금	억원	5,845	5,259	7,653	7,101	9,386	8,377
부채비율	%	105.4	97.0	126.4	125.1	145.3	134.6

아이에스동서 목표주가 산정

구분		비고
예상 EPS (원)	5,389	2021 예상 EPS
Target P/E	10	
적정주가 (원)	53,890	
목표주가 (원)	54,000	
현재주가 (원)	43,650	11 월 13 일 종가 기준
상승여력 (%)	23.7	

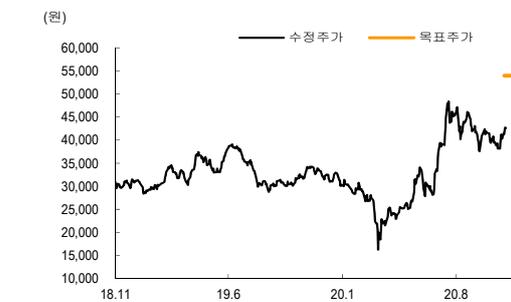
자료 : SK 증권

아이에스동서 실적 추이 및 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F	2022F
연결 매출액	2,596	2,307	2,760	1,978	2,157	3,142	3,485	3,437	9,641	12,221	15,239	16,306
건설	1,488	942	892	1,413	1,214	2,205	2,532	2,461	4,735	8,412	11,485	12,518
환경	0	0	469	491	515	500	503	524	954	2,042	2,073	2,124
해운	17	23	63	45	11	18	22	20	148	71	67	69
콘크리트	305	501	539	464	395	388	390	392	1,809	1,565	1,471	1,442
렌탈	293	326	304	(922)								
요업	449	492	486	480								
매출 YoY(%)	0	(70)	9	(37)	(17)	36	26	74	(40)	27	25	7
건설	4	(86)	(29)	(51)	(18)	134	184	74	(61)	78	37	9
환경							7	7	#DIV/0!	114	1	2
해운	(32)	(21)	43	41	(35)	(22)	(65)	(56)	15	(52)	(5)	3
콘크리트	1	36	53	(14)	30	(23)	(28)	(16)	16	(13)	(6)	(2)
매출총이익	614	538	713	425	580	930	802	866	2,290	3,177	4,170	4,534
GPM(%)	24	23	26	21	27	30	23	25	24	26	27	28
영업이익	145	74	296	147	270	561	610	560	662	2,002	2,798	3,082
건설	173	14	111	196	195	513	506	443	662	2,562	3,345	3,745
환경	0	0	94	108	124	131	116	131	203	449	415	446
해운	(7)	(1)	38	(6)	(14)	(7)	0	1	50	20	17	17
콘크리트	(24)	10	18	21	4	(39)	4	8	(2)	78	44	29
OPM(%)	5.6	3.2	10.7	7.4	12.5	17.9	17.5	16.3	6.9	16.4	18.4	18.9
건설	11.6	1.5	12.4	13.9	16.1	23.3	20.0	18.0	14.0	30.5	29.1	29.9
환경	0.0	0.0	20.0	22.0	24.1	26.2	23.0	25.0	21.3	22.0	20.0	21.0
해운	(41.2)	(4.3)	60.3	(13.3)	(127.3)	(38.9)	2.0	3.0	33.8	28.2	25.0	25.0
콘크리트	(7.9)	2.0	3.3	4.5	1.0	(10.1)	1.0	2.0	(0.1)	5.0	3.0	2.0

자료 : 아이에스동서 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.11	매수	54,000원	6개월		
2020.03.30	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(신서정)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 11일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	12,712	17,017	19,983	24,861	27,042
현금및현금성자산	1,989	3,011	2,997	3,007	4,016
매출채권및기타채권	1,696	3,112	3,044	3,795	4,061
재고자산	6,400	7,048	6,894	8,596	9,198
비유동자산	9,115	11,821	10,708	12,236	12,167
장기금융자산	1,189	1,234	1,349	2,879	2,879
유형자산	5,792	7,181	5,945	5,977	5,888
무형자산	262	1,151	899	774	725
자산총계	21,827	28,838	30,691	37,097	39,209
유동부채	8,105	8,525	10,826	12,927	13,279
단기금융부채	5,748	4,412	5,960	7,072	7,072
매입채무 및 기타채무	774	1,512	1,479	1,844	1,973
단기충당부채	3	34	29	33	36
비유동부채	2,643	7,577	6,230	9,048	9,219
장기금융부채	1,897	6,523	5,165	7,897	7,897
장기매입채무 및 기타채무	141	0	52	68	130
장기충당부채	284	414	360	389	468
부채총계	10,749	16,102	17,056	21,976	22,497
지배주주지분	10,667	10,983	11,720	13,044	14,472
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	3,977	3,993	3,992	3,992	3,992
기타자본구성요소	26	26	-74	-74	-74
자기주식	-12	-12	-112	-112	-112
이익잉여금	6,491	6,757	7,653	9,034	10,521
비지배주주지분	411	1,753	1,915	2,078	2,240
자본총계	11,078	12,736	13,635	15,121	16,712
부채외자본총계	21,827	28,838	30,691	37,097	39,209

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	3,032	-806	1,686	251	1,981
당기순이익(손실)	2,438	743	1,280	1,853	1,958
비현금성항목등	2,337	487	1,376	1,315	1,428
유형자산감가상각비	677	356	236	214	224
무형자산감가상각비	14	53	262	135	59
기타	715	64	238	-51	-51
운전자본감소(증가)	-1,058	-1,900	-787	-2,381	-788
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,717	-1,268	-339	-752	-266
재고자산감소(증가)	1,630	-1,160	-345	-1,702	-602
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,002	818	123	365	129
기타	-3,404	-291	-226	-292	-49
법인세납부	-685	-136	-183	-536	-617
투자활동현금흐름	-1,873	-333	-1,274	-3,291	-51
금융자산감소(증가)	-763	-216	-917	-3,079	0
유형자산감소(증가)	-784	-237	-142	-245	-135
무형자산감소(증가)	-11	-5	-10	-10	-10
기타	-315	125	-204	43	94
재무활동현금흐름	-1,565	2,160	-112	3,051	-922
단기금융부채증가(감소)	-3,167	-3,212	-160	1,112	0
장기금융부채증가(감소)	2,163	6,153	839	2,732	0
자본의증가(감소)	0	0	-100	0	0
배당금의 지급	-339	-370	-216	-304	-304
기타	-223	-411	-475	-489	-617
현금의 증가(감소)	-403	1,023	-15	11	1,009
기초현금	2,392	1,989	3,011	2,997	3,007
기말현금	1,989	3,011	2,997	3,007	4,016
FCF	4,997	-995	2,071	-77	1,686

자료 : 아이에스동서, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	15,968	9,641	12,221	15,239	16,306
매출원가	10,702	7,352	9,043	11,069	11,772
매출총이익	5,267	2,290	3,177	4,170	4,534
매출총이익률 (%)	33.0	23.8	26.0	27.4	27.8
판매비와관리비	1,465	1,627	1,176	1,371	1,451
영업이익	3,802	662	2,002	2,798	3,082
영업이익률 (%)	23.8	6.9	16.4	18.4	18.9
비영업손익	-454	-8	-317	-382	-528
순금융비용	331	286	367	431	577
외환관련손익	30	25	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	-32	133	-3	-7	-7
세전계속사업이익	3,348	655	1,685	2,417	2,555
세전계속사업이익률 (%)	21.0	6.8	13.8	15.9	15.7
계속사업법인세	920	171	426	585	618
계속사업이익	2,428	484	1,259	1,832	1,936
중단사업이익	11	259	21	21	21
*법인세효과	18	77	-9	0	0
당기순이익	2,438	743	1,280	1,853	1,958
순이익률 (%)	15.3	7.7	10.5	12.2	12.0
지배주주	2,452	661	1,113	1,686	1,791
지배주주귀속 순이익률(%)	15.36	6.85	9.11	11.06	10.98
비지배주주	-14	82	167	167	167
총포괄이익	2,410	751	1,217	1,790	1,895
지배주주	2,424	669	1,055	1,628	1,733
비지배주주	-14	81	162	162	162
EBITDA	4,492	1,071	2,500	3,147	3,365

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-12.9	-39.6	26.8	24.7	7.0
영업이익	17.1	-82.6	202.2	39.8	10.1
세전계속사업이익	21.8	-80.5	157.4	43.4	5.7
EBITDA	14.9	-76.2	133.5	25.9	6.9
EPS(계속사업)	25.0	-83.6	171.9	52.5	6.3
수익성 (%)					
ROE	23.0	6.1	9.8	13.6	13.0
ROA	11.0	2.9	4.3	5.5	5.1
EBITDA마진	28.1	11.1	20.5	20.7	20.6
안정성 (%)					
유동비율	156.8	199.6	184.6	192.3	203.7
부채비율	97.0	126.4	125.1	145.3	134.6
순차입금/자기자본	47.5	60.1	52.1	62.1	50.1
EBITDA/이자비용(배)	12.6	3.1	5.7	6.2	5.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,912	1,300	3,534	5,389	5,728
BPS	34,573	35,551	37,938	42,222	46,845
CFPS	10,187	3,460	5,214	6,585	6,710
주당 현금배당금	1,200	700	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	5.0	30.1	13.7	9.0	8.5
PER(최저)	3.2	21.9	4.6	3.0	2.8
PBR(최고)	1.1	1.1	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)	0.7	0.8	0.4	0.4	0.4
PCR	3.0	9.5	8.2	6.5	6.4
EV/EBITDA(최고)	4.0	20.2	9.7	8.4	7.6
EV/EBITDA(최저)	3.1	17.1	5.7	5.3	4.7