

# SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

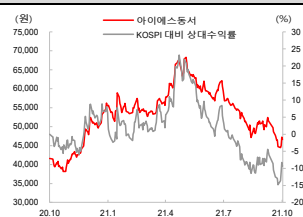
### Company Data

|           |           |
|-----------|-----------|
| 자본금       | 15 십억원    |
| 발행주식수     | 3,089 만주  |
| 자사주       | 45 만주     |
| 액면가       | 500 원     |
| 시가총액      | 1,440 십억원 |
| 주요주주      |           |
| 아이에스지주(외) | 54.73%    |
| 국민연금공단    | 8.19%     |
| 외국인지분률    | 4.50%     |
| 배당수익률     | 2.10%     |

### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(21/10/11) | 46,600 원  |
| KOSPI        | 2956.3 pt |
| 52주 Beta     | 0.81      |
| 52주 최고가      | 68,300 원  |
| 52주 최저가      | 38,200 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 4 십억원     |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -7.4%  | -0.9%  |
| 6개월   | -19.4% | -14.3% |
| 12개월  | 12.0%  | -9.4%  |

## 아이에스동서 (010780/KS | 매수(유지) | T.P 66,000 원(유지))

### 여전히 매력적인 펀더멘탈

아이에스동서는 상반기 실적이 아쉬웠던 것은 사실이나 여전히 하반기, 내년 등 실적 모멘텀이 남아있다는 판단. 특히 매출 비중이 높은 건설부문의 경우 올 하반기에 이어 내년에도 매출과 이익률 모두 개선 기대. 이번 상반기 환경부문도 쉬어가는 분위기지만 중장기적인 매력도는 여전히. 불확실성이 커진 시장 분위기 속 안정적인 실적이 기대되는 종목 중심 접근 유효. 투자의견 매수 / 목표주가 66,000 원 유지

### 아쉬웠던 상반기

동사는 다소 아쉬운 상반기 실적을 기록하였다. 1 분기에는 건설부문(자체 매출 비중 중 서울 가산 현장의 비중 높아짐에 따라 믹스 이익률 하락)과 환경부문(1 분기 환경 매립 단가 하락 등)의 이익률 하락이 있었고 2 분기의 경우에도 신규현장의 원가 산정 지연(죽전 3구역, 야음 제1 지구)으로 이익률 하락 요인이 발생하였다. 다만 콘크리트(PC 흑자전환)와 해운부문(흑자전환)의 경우 기대보다 양호한 실적을 기록하였다. 전반적으로 실적 및 모멘텀은 상반기 보다는 하반기에 주목 필요성이 있다.

### 1H21 < 2H21 < 2022 기대

하반기 건설, 해운, 콘크리트 부문의 실적 호조를 예상한다. 특히 높은 매출비중을 차지하는 건설부문의 경우 올 상반기 보다 하반기, 올해보다 내년 실적이 더욱 기대되는데 주요 사업장으로는 울산 덕하지구, 고양 덕은지구, 대구 범어 현장 등이 있다. 환경부문도 올해 상반기 실적은 아쉬우나 여전히 중장기적인 추가 모멘텀이 기대되는 부문이다

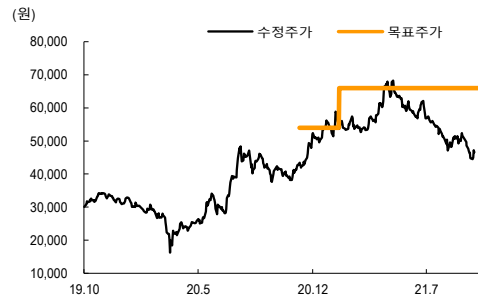
### 목표주가 및 투자의견 유지

동사 목표주가 및 투자의견을 유지한다. 불확실성이 커진 시장 분위기와 동사의 상반기 부진했던 실적 등의 영향으로 동사 주가가 하락세를 보이고 있지만, 안정적인 실적과 환경 자회사 볼트온 지속 등을 감안해 볼 때 여전히 추가 매력도가 남아있다는 판단이다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 1,597 | 771   | 1,200 | 1,618 | 2,159 | 2,212 |
| yoy       | %   | -12.9 | -51.7 | 55.8  | 34.8  | 33.5  | 2.4   |
| 영업이익      | 십억원 | 380   | 71    | 209   | 283   | 466   | 489   |
| yoy       | %   | 17.1  | -81.2 | 192.5 | 35.5  | 64.4  | 5.0   |
| EBITDA    | 십억원 | 449   | 149   | 261   | 329   | 506   | 524   |
| 세전이익      | 십억원 | 335   | 72    | 157   | 180   | 351   | 358   |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 245   | 66    | 124   | 165   | 299   | 305   |
| 영업이익률%    | %   | 23.8  | 9.3   | 17.4  | 17.5  | 21.6  | 22.1  |
| EBITDA%   | %   | 28.1  | 19.3  | 21.8  | 20.4  | 23.5  | 23.7  |
| 순이익률      | %   | 15.3  | 9.6   | 11.8  | 11.0  | 14.5  | 14.4  |
| EPS(계속사업) | 원   | 7,912 | 1,553 | 2,978 | 3,813 | 8,171 | 8,338 |
| PER       | 배   | 3.9   | 21.2  | 17.9  | 12.2  | 5.7   | 5.6   |
| PBR       | 배   | 0.9   | 0.9   | 1.4   | 1.1   | 0.9   | 0.8   |
| EV/EBITDA | 배   | 3.4   | 13.3  | 11.1  | 9.6   | 6.8   | 6.0   |
| ROE       | %   | 23.0  | 6.1   | 10.9  | 13.2  | 20.7  | 17.8  |
| 순차입금      | 십억원 | 526   | 765   | 1,012 | 1,480 | 1,702 | 1,393 |
| 부채비율      | %   | 97.0  | 126.4 | 160.5 | 186.2 | 201.7 | 178.3 |

| 일시         | 투자의견      | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|-----------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |           |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2021.10.11 | 매수        | 66,000원 | 6개월          |         |                |
| 2021.01.29 | 매수        | 66,000원 | 6개월          | -14.98% | 3.48%          |
| 2020.11.16 | 매수        | 54,000원 | 6개월          | -6.57%  | 9.07%          |
| 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 (2021년 10월 11일 기준)

|    |       |    |       |    |    |
|----|-------|----|-------|----|----|
| 매수 | 87.9% | 중립 | 12.1% | 매도 | 0% |
|----|-------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(십억원)      | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 1,702 | 2,268 | 3,015 | 4,135 | 4,532 |
| 현금및현금성자산       | 301   | 384   | 188   | 389   | 698   |
| 매출채권및기타채권      | 311   | 363   | 557   | 743   | 761   |
| 재고자산           | 705   | 1,089 | 1,669 | 2,227 | 2,282 |
| <b>비유동자산</b>   | 1,182 | 1,353 | 1,392 | 1,353 | 1,321 |
| 장기금융자산         | 123   | 164   | 192   | 192   | 192   |
| 유형자산           | 718   | 596   | 577   | 543   | 515   |
| 무형자산           | 115   | 157   | 149   | 142   | 137   |
| <b>자산총계</b>    | 2,884 | 3,622 | 4,408 | 5,488 | 5,853 |
| <b>유동부채</b>    | 853   | 1,157 | 1,618 | 2,096 | 2,127 |
| 단기금융부채         | 441   | 523   | 649   | 804   | 804   |
| 매입채무 및 기타채무    | 151   | 163   | 251   | 334   | 343   |
| 단기충당부채         | 3     | 9     | 12    | 14    | 15    |
| <b>비유동부채</b>   | 758   | 1,075 | 1,250 | 1,573 | 1,623 |
| 장기금융부채         | 652   | 969   | 1,104 | 1,373 | 1,373 |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기충당부채         | 41    | 51    | 79    | 105   | 130   |
| <b>부채총계</b>    | 1,610 | 2,231 | 2,868 | 3,668 | 3,750 |
| <b>지배주주지분</b>  | 1,098 | 1,177 | 1,313 | 1,578 | 1,848 |
| 자본금            | 15    | 15    | 15    | 15    | 15    |
| 자본잉여금          | 399   | 388   | 387   | 387   | 387   |
| 기타자본구성요소       | 3     | -7    | -7    | -7    | -7    |
| 자기주식           | -1    | -11   | -11   | -11   | -11   |
| 이익잉여금          | 676   | 779   | 912   | 1,175 | 1,443 |
| 비지배주주지분        | 175   | 213   | 227   | 241   | 255   |
| <b>자본총계</b>    | 1,274 | 1,390 | 1,540 | 1,819 | 2,103 |
| <b>부채외자본총계</b> | 2,884 | 3,622 | 4,408 | 5,488 | 5,853 |

현금흐름표

| 월 결산(십억원)           | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | -28  | -58  | -265  | -109  | 441   |
| 당기순이익(손실)           | 74   | 142  | 178   | 313   | 318   |
| 비현금성항목등             | 75   | 137  | 191   | 240   | 253   |
| 유형자산감가상각비           | 72   | 44   | 38    | 33    | 29    |
| 무형자산감가상각비           | 6    | 8    | 8     | 7     | 6     |
| 기타                  | 13   | 23   | 47    | 21    | 21    |
| 운전자본감소(증가)          | -163 | -315 | -562  | -574  | -43   |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -133 | -88  | -203  | -186  | -18   |
| 재고자산감소(증가)          | -108 | 62   | -289  | -558  | -54   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 84   | 35   | 62    | 84    | 8     |
| 기타                  | -7   | -323 | -132  | 86    | 21    |
| 법인세납부               | -14  | -21  | -73   | -88   | -87   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -76  | -205 | -84   | 7     | 9     |
| 금융자산감소(증가)          | -22  | -106 | -32   | 0     | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -67  | -17  | -7    | 0     | 0     |
| 무형자산감소(증가)          | -1   | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | 13   | -81  | -45   | 8     | 10    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 206  | 347  | 153   | 303   | -141  |
| 단기금융부채증가(감소)        | -353 | -146 | -294  | 155   | 0     |
| 장기금융부채증가(감소)        | 641  | 584  | 548   | 269   | 0     |
| 자본의증가(감소)           | 0    | -10  | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -37  | -22  | -30   | -37   | -37   |
| 기타                  | -45  | -59  | -71   | -84   | -105  |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 102  | 83   | -197  | 202   | 309   |
| 기초현금                | 199  | 301  | 384   | 188   | 389   |
| 기말현금                | 301  | 384  | 188   | 389   | 698   |
| FCF                 | -102 | 8    | -351  | -188  | 362   |

자료 : 아이에스동서, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(십억원)       | 2019 | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 771  | 1,200 | 1,618 | 2,159 | 2,212 |
| <b>매출원가</b>     | 584  | 857   | 1,151 | 1,531 | 1,548 |
| <b>매출총이익</b>    | 187  | 344   | 467   | 628   | 664   |
| 매출총이익률 (%)      | 24.3 | 28.6  | 28.9  | 29.1  | 30.0  |
| <b>판매비와관리비</b>  | 116  | 135   | 184   | 162   | 175   |
| <b>영업이익</b>     | 71   | 209   | 283   | 466   | 489   |
| 영업이익률 (%)       | 9.3  | 17.4  | 17.5  | 21.6  | 22.1  |
| <b>비영업손익</b>    | 0    | -52   | -103  | -115  | -131  |
| 순금융비용           | 23   | 45    | 67    | 79    | 95    |
| 외환관련손익          | 2    | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업투자등 관련손익    | 13   | 2     | -16   | -16   | -16   |
| <b>세전계속사업이익</b> | 72   | 157   | 180   | 351   | 358   |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 9.3  | 13.0  | 11.1  | 16.2  | 16.2  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 15   | 47    | 49    | 85    | 87    |
| <b>계속사업이익</b>   | 56   | 109   | 131   | 266   | 271   |
| <b>중단사업이익</b>   | 18   | 32    | 47    | 47    | 47    |
| <b>*법인세효과</b>   | 9    | 14    | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 74   | 142   | 178   | 313   | 318   |
| 순이익률 (%)        | 9.6  | 11.8  | 11.0  | 14.5  | 14.4  |
| <b>지배주주</b>     | 66   | 124   | 165   | 299   | 305   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 8.57 | 10.35 | 10.19 | 13.87 | 13.77 |
| <b>비지배주주</b>    | 8    | 17    | 13    | 13    | 13    |
| <b>총포괄이익</b>    | 75   | 140   | 181   | 315   | 321   |
| <b>지배주주</b>     | 67   | 122   | 167   | 301   | 307   |
| <b>비지배주주</b>    | 8    | 18    | 14    | 14    | 14    |
| <b>EBITDA</b>   | 149  | 261   | 329   | 506   | 524   |

주요투자지표

| 월 결산(십억원)              | 2019   | 2020   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | -51.7  | 55.8   | 34.8   | 33.5   | 2.4    |
| 영업이익                   | -81.2  | 192.5  | 35.5   | 64.4   | 5.0    |
| 세전계속사업이익               | -78.6  | 118.5  | 14.9   | 95.0   | 2.0    |
| EBITDA                 | -66.8  | 75.3   | 26.1   | 53.7   | 3.4    |
| EPS(계속사업)              | -80.4  | 91.8   | 28.0   | 114.3  | 2.1    |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 6.1    | 10.9   | 13.2   | 20.7   | 17.8   |
| ROA                    | 2.9    | 4.4    | 4.4    | 6.3    | 5.6    |
| EBITDA마진               | 19.3   | 21.8   | 20.4   | 23.5   | 23.7   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 199.6  | 196.1  | 186.4  | 197.3  | 213.1  |
| 부채비율                   | 126.4  | 160.5  | 186.2  | 201.7  | 178.3  |
| 순차입금/자기자본              | 60.1   | 72.8   | 96.1   | 93.6   | 66.2   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 5.4    | 5.2    | 4.6    | 6.0    | 5.0    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 1,553  | 2,978  | 3,813  | 8,171  | 8,338  |
| BPS                    | 35,551 | 38,111 | 42,508 | 51,080 | 59,820 |
| CFPS                   | 4,648  | 5,712  | 6,832  | 11,010 | 10,989 |
| 주당 현금배당금               | 700    | 1,000  | 1,200  | 1,200  | 1,200  |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 25.2   | 17.9   | 17.9   | 8.4    | 8.2    |
| PER(최저)                | 18.3   | 5.5    | 11.7   | 5.5    | 5.3    |
| PBR(최고)                | 1.1    | 1.4    | 1.6    | 1.3    | 1.1    |
| PBR(최저)                | 0.8    | 0.4    | 1.1    | 0.9    | 0.7    |
| PCR                    | 7.1    | 9.4    | 6.8    | 4.2    | 4.2    |
| EV/EBITDA(최고)          | 14.6   | 11.1   | 11.7   | 8.1    | 7.2    |
| EV/EBITDA(최저)          | 12.3   | 6.7    | 9.4    | 6.6    | 5.8    |