

KOSPI
 자본재

기업분석 2022.10.18

자이에스앤디 (317400)

건설업 다운사이클에도 주목할 만한 중소형주

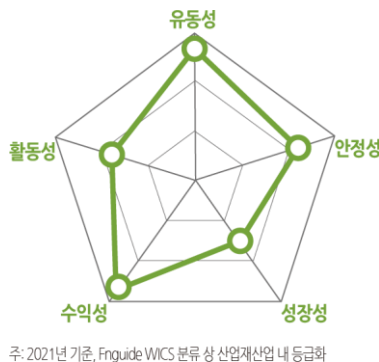
체크 포인트

- 2016년 GS건설의 자이서비스를 흡수합병 후 2018년 주택개발사업 개시하며 자이에스앤디로 사명 변경. 2022년 3월 LG그룹 플랜트, 생산시설 건설하는 자이C&A 인수완료하며 종합건설회사로 변모
- 2022년 2분기부터 자이C&A가 온기로 연결 실적 반영됨. 자이C&A는 패스트트랙 공사 비중이 높으며 수주 계약 대부분이 Cost+Fee 형태로 수익성 유지 가능할 전망. 2022년 하반기 신규 수주가 상반기 규모를 상회하며 Captive 고객사향 안정적인 수주 증가로 견고한 실적 성장 기대
- 주택사업의 경우 정부의 소규모 주택정비법 시행령 개정 및 500세대 미만 주택사업 관련 지원 확대로 수주 기회 늘어날 전망. 자이 브랜드력과 대형사 대비 유리한 원가 경쟁력을 바탕으로 견조한 입지 구축 기대

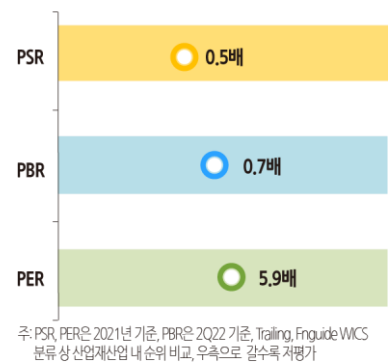
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



자이에스앤디 (317400)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSPI
자본재

부동산 서비스업에서 종합 건설회사로 변모

2000년 홈네트워크 시스템 및 부동산 관리사업을 중심으로 설립. 2016년 GS건설의 100% 출자 회사였던 자이서비스(사공, 빌트인)를 흡수합병했으며 2018년 주택개발사업(주택 및 오피스텔) 개시. 2021년 12월 LG그룹의 플랜트, 생산시설 건설을 담당하는 자이C&A 인수 계약을 체결했으며 2022년 2분기부터 온기로 연결 실적에 반영되고 있음.

자이C&A 인수로 장기화될 LG그룹 CAPEX 사이클 수혜

자이C&A의 핵심 고객사는 LG그룹 계열사 중 전자, 디스플레이, 화학, 에너지솔루션 등. 자이C&A는 패스트트랙 공사 비중이 높은 편이며 수주 계약 대부분 원가와 부가 이익이 보장되는 Cost+Fee 형태로 수익성 유지에 유리

LG그룹은 향후 5년간 약 106조원을 투자 발표, 건설 금액 비중 10% 감안하더라도 자이C&A는 향후 5년간 약 10조원(연간 2조원)의 신규 수주 확보가 가능할 전망. 2022년 자이C&A 매출액은 전년도 수주잔고 1,14조원 인식과 함께 2022년 신규 수주액 40% 매출 인식 예상. 자이C&A의 2022년 매출액은 15,539억원, OPM 7% 수준 추정. 2023년은 연간 온기 실적 반영과 2022년 하반기 신규 수주가 상반기 규모를 크게 상회하며, Captive 고객사향 안정적인 수주 증가가 가능한 만큼 안정적인 실적 성장 기대

소규모 주택 정비 활성화 정책에 따른 수주 확대 기대

최근 정부는 소규모 주택정비법 시행령 개정을 발표하며 현행 기준 대비 완화된 사업 요건 및 규제 발표. 당사는 500세대 미만 중소규모단지 시장에서 자이 브랜드력과 함께 대형 건설사 대비 유리한 원가 경쟁력으로 중소규모 주택개발 사업에서 견조한 입지 구축해 향후 수주 기회 증가 전망. 한편 완공 예정인 안양리버자이르네, 양평자이비즈타워는 이미 100% 분양 완료된 상황으로 2023년 상반기 1,300억원 규모의 매출 인식 담보됨. 자체개발 사업 이익률은 10% 후반 수준으로 높아 이익률 기여 측면에서도 긍정적

Forecast earnings & Valuation

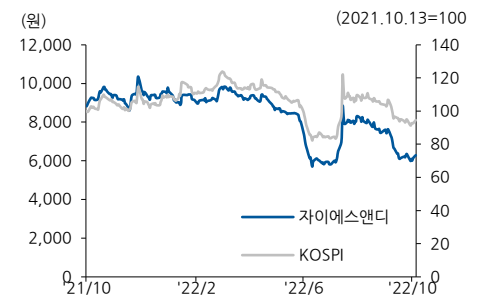
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	N/A	3,562	4,357	21,129	22,600
YoY(%)	N/A	N/A	22.3	384.9	7.0
영업이익(억원)	N/A	273	508	1,822	1,731
OP 마진(%)	N/A	7.7	11.7	8.6	7.7
지배주주순이익(억원)	N/A	209	365	1,041	968
EPS(원)	N/A	718	1,043	2,173	1,975
YoY(%)	N/A	N/A	45.4	108.3	-9.1
PER(배)	N/A	16.3	8.9	2.8	3.1
PSR(배)	N/A	1.0	0.7	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	N/A	10.2	2.9	2.5	2.6
PBR(배)	N/A	2.1	1.2	0.6	0.5
ROE(%)	N/A	12.9	15.7	25.2	16.6
배당수익률(%)	1.7	1.2	2.2	3.3	3.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/17)	6,290원
52주 최고가	10,350원
52주 최저가	5,700원
KOSPI (10/17)	2,219.71p
자본금	388억원
시가총액	2,439억원
액면가	1,000원
발행주식수	39백만주
일평균 거래량 (60일)	45만주
일평균 거래액 (60일)	37억원
외국인지분율	1.44%
주요주주	GS건설 49.81%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.6	-32.8	-30.3
상대주가	-11.5	-18.4	-5.3

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

자이 브랜드 기반 부동산 서비스업에서 종합 건설회사로 변모

2Q22 연결 기준
 사업부별 매출 비중
 건축(국내) 51%,
 건축(해외) 25%,
 주택사업 16%,
 Home Improvement 4.7%,
 부동산 운영 3.3%

2000년 4월 GS그룹에서 홈네트워크 시스템 및 부동산 관리사업을 중심으로 설립되었다. 동사는 2016년 GS건설의 100% 출자 회사였던 자이서비스(사공, 빌트인 가전)를 흡수합병했으며 2018년에는 주택개발사업(주택 및 오피스텔 공사)을 개시하며 자이에스앤디로 사명을 변경했다. 자이에스앤디는 자이 브랜드에 기반한 사업부별 시너지와 2019년 정부의 주택개발사업에 힘입어 2019년 11월 코스피에 상장했다.

종합건설회사로 변모하기 위해 2021년 12월 LG그룹 플랜트, 생산시설 건설을 담당하는 자이C&A 인수 계약을 체결했으며 2022년 3월 인수 완료 후 2022년 2분기부터 온기로 연결 실적에 반영되고 있다. 2022년 상반기 기준 자이C&A 매출액의 64.6%가 LG디스플레이에서 발생했으며, 자이C&A의 해외법인 S&I Nanjing의 경우 LG에너지솔루션 매출액이 68.7%를 차지하고 있다.

2021년 자이에스앤디 연결 기준 사업부문별 매출액 비중은 주택사업 37.9%, Home Improvement 35.9%, 부동산 운영 26.2%를 기록했다. 자이씨앤에이 인수 완료 후 2022년 2분기 연결 매출액 비중은 건축(국내) 51.0%, 건축(해외) 25.0%, 주택사업 16.0%, Home Improvement 4.7%, 부동산 운영 3.3%로 구성된다.

사업 내용

주요 사업	내용
주택개발	용지 매입 후 진행하는 자체 개발 사업, 외주 시공사업으로 구성
Home Improvement	스마트 홈시스템 구축하는 정보통신사업, 빌트인 가전 사업 판매하는 옵션사업, 환경 공기청정기(신규), 음식로 처리기(신규) 사업 등으로 구성
부동산 운영	주택 증권 이후 시설물 유지관리 제공하는 퍼실리티 사업, 고속도로 준공 이후 톨게이트 운영, 휴게소 운영 및 부동산 임대관리 사업
건설	LG그룹이 핵심 고객으로 공사기간 1~1년 미만 패스트트랙 플랜트, 시공 전문

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 포트폴리오

자이 C&A 주요 사업		자이 S&D 주요 사업	
건축	주택개발	Home Improvement	부동산운영
건축사업 <ul style="list-style-type: none"> 첨단공장 클린룸/데이터센터 업무/연구시설 물류센터 등 플랜트 <ul style="list-style-type: none"> 석유화학 플랜트 시설 	이 시행 분양 <ul style="list-style-type: none"> 중소규모 단지 자체 개발사업 외주 시공 <ul style="list-style-type: none"> 중소규모 재건축 가로주택정비사업 	<ul style="list-style-type: none"> 시스클라인 HN, IoT 솔루션 등 주택 사업 연계 부가가치 솔루션 제공 	<ul style="list-style-type: none"> 전문인력에 의한 효율적이고 체계적인 시설관리, 고속도로 운영관리, 휴게소 운영 부동산 임대관리

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

**비우호적 거시 환경으로
전반적인 분양시장 회복
예단하기 어려움.
다만 8.16 부동산 공급 대책으로
소규모 재개발/재건축 시장
확대 기대**

국내 주택시장은 가파른 금리 상승, 매매 거래량 급감 등으로 분양시장 위축과 매매 정체가 이어지고 있다. 2022년 8월 전국 주택 매매거래량은 35,531건으로 전월 대비 -10.3%, 전년 동월 대비 -60.1%를 기록했으며 특히 수도권에서의 주택 매매 감소세가 두드러졌다. 미분양 주택의 경우 2021년 17,710가구였으나 2022년 8월말 기준 32,722가구로 급증했다. 부동산 시장 침체 우려와 함께 국내 10대 대형건설사의 2022년 주택 공급 물량은 기존 계획치인 185,039가구였던 반면 2022년 9월말까지 실제 분양된 가구는 87,730가구로 계획 대비 47.4% 달성에 불과한 상황이다.

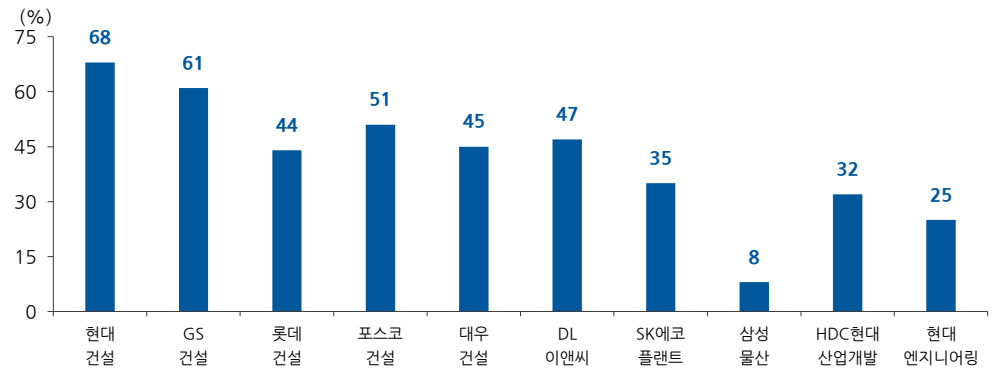
국내 분양시장 회복을 위해 국토교통부는 2022년 9월 26일 수도권 및 세종시를 제외한 지방 권역을 부동산 규제 지역에서 해제한다고 발표했으며, 해당 구역은 주택담보대출 한도 상향, 청약조건과 세금 부담 완화 등 규제 강도가 낮아졌다. 고금리 환경과 경기침체 등 비우호적인 매크로 영향으로 일부 지역 규제완화에도 전반적인 분양시장 회복을 예단하기 어려우나 윤석열 정부의 8/16 부동산 공급 대책으로 향후 도시정비(재개발/재건축) 시장 수주 확대는 기대해볼 만하다.

2022년 8월 16일 윤석열 정부는 국민 주거안정 실현방안을 발표했다. 이는 향후 부동산 공급 대책 방안에 대한 내용으로 5년간 270만호의 주택공급(인허가 기준)을 위해 규제 합리와 및 절차 단축으로 민간 주택과 공공택지 등 지속적인 주택 공급을 확대한다는 계획이다. 전국 270만호 주택 공급은 지역별로 서울 50만호를 포함한 수도권 158만호, 광역/특별자치시 52만호를 포함한 112만호로 구성된다.

또한 정부는 주택 공급 사차 축소를 위해 민간 주도 주택사업에도 재건축, 재개발 규제 완화 및 인센티브 등 특례를 부여하는 '민간 제안 도심복합사업'을 2022년 내 신규로 도입할 예정이다. 기존 교통, 환경, 경관, 건축심의 등 개별적으로 진행되었던 주택공급 인허가를 원스톱으로 처리하는 '통합심의'를 확대해 인허가 기간이 최대 1년까지 단축될 수 있다. 통합심의는 민간 정비사업과 도시개발사업에도 적용하며 공공 정비사업 및 일반주택사업의 경우 의무화된다.

기존 소규모 재건축은 단일 공동주택 단지에서만 추진할 수 있었으나, 가용지가 부족한 도심 내 주택 수요 신속 대응을 위해 소규모 정비사업 절차 간소화와 복수 단지가 일정 사업 요건(복수 단지 합 1만㎡ 미만, 200세대 미만 인 경우) 충족 시 통합 개발(소규모 재건축)도 허용된다. 국내 부동산 시장 침체로 대형 건설사들의 실적 및 밸류에이션이 하향 조정되고 있으나 자이에스앤디의 경우 정부의 소규모 도시정비사업 확대에 따른 수혜가 가능할 전망이다.

건설사별 올해 주택 공급 계획 대비 실제 분양 비율



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2022년 9월말 기준, 2022년 국토교통부 시공능력평가 상위 10개사(일부 건설사는 주거형 오피스텔 분양 포함)

지역별 공급계획

(단위: 만호)

구분	2018~2022F(A)	2023F~2027F(B)	증감(B-A)
전국	257	270	+13
수도권	129	158	+29
서울	32	50	+18
비수도권	128	112	-16
광역·자치시	48	52	+4
8개 道	80	60	-20

자료: 언론보도, 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국민 주거 안정 실현 5대 전략

5대 전략	내용
도심공급 확대	<ul style="list-style-type: none"> 신규 정비구역 지정 확대: 5년간 전국 22만호, 서울 10만호 재건축부담금: 면제금액 상향, 공공기여 사업장 감면제도 도입 안전진단: 구조안전성 하향, 공공기관 적정성 검토 미적용 민간 도심복합사업: 2023년 상반기 지자체 공모 착수
주거환경 혁신 및 안전 강화	<ul style="list-style-type: none"> 신규택지: 15만호 신규 발굴, 10월부터 순차 발표 GTX: A노선 2024년 6월 이전 조기개통, B·C노선조기착공 1기 신도시: 마스터플랜 2024년 중 수립 재해 대응: 재해취약주택 거주자 주거지원 종합방안 연내 마련
공급시차 단축	<ul style="list-style-type: none"> 통합심의: 민간정비사업 등에도 통합심의 전면 도입 신규택지(100만㎡ 이하): 지구지정과 계획수립 절차 통합
주거사다리 복원	<ul style="list-style-type: none"> 청년원가/역세권첫집: 총 50만호 공급, 연내 3천호 사전청약 내집마련 리츠: 임대로 살면서 자유롭게 분양받는 모델. 12월 시범사업
주택품질 제고	<ul style="list-style-type: none"> 층간소음: 바닥두께 강화 시 분양가 가산 등 비용인정 공공임대: 신규주택 평형 확대, 노후임대 정비 본격화

자료: 언론보도, 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

자이C&A 인수로 장기화될 LG그룹 CAPEX 사이클 수혜

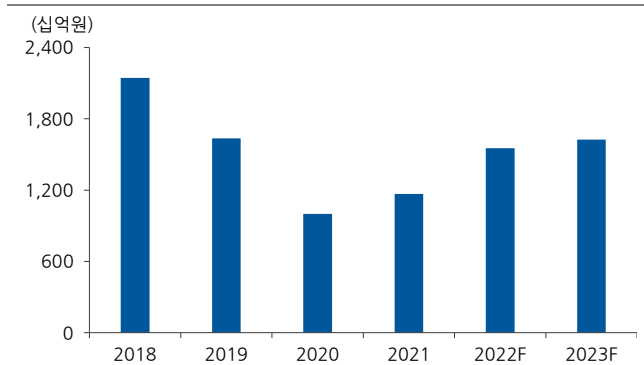
**패스트트랙 공사 비중 높은
자이C&A 인수로
안정적 실적 성장 전망**

자이C&A는 LG그룹의 패스트트랙 건설, 시공에 특화된 건설업체로 대형 건설업체 대비 공사 기간이 1년 내외로 짧다. 자이C&A의 핵심 역량은 초미세먼지까지 차단 및 제어 가능한 클린룸 시공, 설계 능력으로 LG그룹 계열사 중 LG전자, LG디스플레이, LG화학, LG에너지솔루션 등이 핵심 고객사이다. 통상적으로 고객사의 생산 계획이 미리 결정되어 있어 설계와 시공이 동시에 진행되는 패스트트랙 공사 비중이 높은 편이다. 또한 패스트트랙 수주 계약은 대부분 원가와 부가 이익이 보장되는 Cost+Fee 형태로 건설업체의 견조한 수익성 유지에 유리하다.

LG그룹의 경우 2018년 대규모 투자 마무리 이후 연간 신규 수주액이 2018년 1.8조원 수준에서 이후 연간 8천억 원 수준으로 대폭 감소했다. 하지만 최근 LG그룹은 마이크로LED, OLED, 이차전지 등 투자 확대 일환으로 향후 5년간 약 106조원을 투자할 것으로 발표했다. 전체 투자액 중 건설 금액 비중 10% 감안 시 자이C&A는 향후 5년간 약 10조원(연간 2조원)의 신규 수주 확보가 가능할 전망이다. 자이C&A는 2022년 3월부터 자이에스앤디의 연결 실적으로 반영되며 동사의 실적 성장을 이끌 핵심 자회사로 자리잡았다.

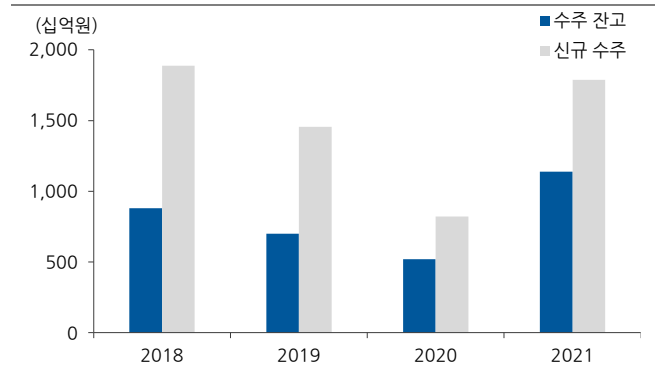
자이C&A의 2022년 신규 수주액은 약 1.5조원에 달할 것으로 추정한다. 2022년 자이C&A 매출액은 전년도 수주 잔고 1.14조원 인식과 함께 2022년 신규 수주액의 40% 수준의 매출 인식이 가능할 것으로 판단한다. 자이C&A의 2022년 매출액은 15,539억원을 전망하며 영업이익률 7% 내외 수준을 예상한다. 한편 2023년의 경우 연간 운기 실적 반영과 2022년 하반기 신규 수주가 상반기 규모를 크게 상회하고 있으며, Captive 고객사향 안정적인 수주 확대가 예상되는 만큼 추가적인 실적 성장이 가능할 전망이다.

자이C&A 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 자이에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2021년 실적은 D&O, 자이 C&A 보고서 근거 추정

자이C&A 수주 잔고 및 신규 수주 추이



자료: 자이에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

소규모 주택 정비 활성화 정책에 따른 수주 확대 기대

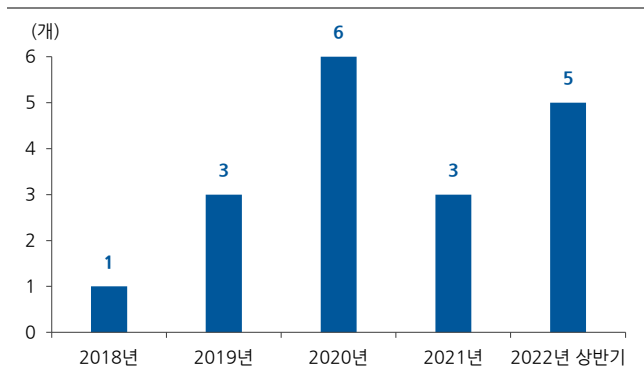
정부의 소규모 주택정비법 시행령 개정 및 500세대 미만 주택사업 관련 지원 확대로 수주 기회 증가 전망

2022년 7월 27일 국토교통부는 민간 소규모주택정비활성화를 위해 서울을 제외한 전국 11곳의 후보지를 선정하여 약 1만2천호의 주택공급이 가능한 후보지를 확보했다고 발표했다. 한편 소규모주택정비 관리지역으로 선정된 지역은 향후 가로 구역 요건, 대지경계선 이격거리 등 현행 기준 대비 완화된 사업 요건 및 건축 규제를 적용받게 된다. 동사는 2022년 정부의 소규모 주택정비법 시행령 개정(소규모 주택 7층규제 제한 해제)을 통해 향후 주택 사업 성장세가 지속될 전망이다.

동사는 2018년부터 주택사업을 영위하며 500세대 미만 중소규모단지 시장에서 자이 브랜드력과 함께 대형 건설사 대비 유리한 원가 경쟁력으로 중소규모 주택개발 사업에서 견조한 입지를 구축하고 있다. 2019년부터 정부의 가로주택사업 활성화, 청년 주택 활성화 등 500세대 미만 주택사업 인허가 단축 및 세금 우대 등 정부 지원 확대로 동사의 수주 기회도 함께 증가하고 있다. 2018년 사업 개시 이후 착공 현장수는 2018년 1개, 2019년 3개, 2020년 6개, 2021년 3개로 증가하고 있으며 대부분 수의 계약(발주처 의뢰) 형태로 진행되는 점도 긍정적이다.

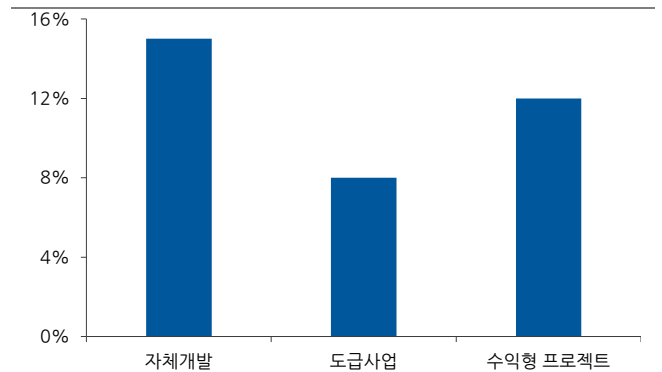
중소규모 주택사업은 자체개발사업(용지매입부터 동사가 진행)과 도급사업(단순 시공, 수익형 프로젝트(시공 및 시행 이익 일부 공유)로 분류된다. 사업별 이익률은 자체개발 > 수익형 프로젝트 > 도급사업 순으로 높은 편이며, 2022년 상반기 기준 주택사업 내 비중은 자체개발 및 수익형 프로젝트 60%, 도급사업 40%로 구성된다. 2022년 11월(안양리버자이르네), 2023년 3월(양평자이비스타워) 완공 예정인 자체개발 사업의 경우 현재 100% 분양 완료된 상황이며 2023년 상반기 중 1,300억원 규모의 매출 인식이 담보되어 있다. 자체개발 사업인 만큼 이익률은 10% 후반 수준으로 높아 수익성 개선 측면에서도 긍정적이다.

주택사업 연간 신규 착공 현장 수 추이



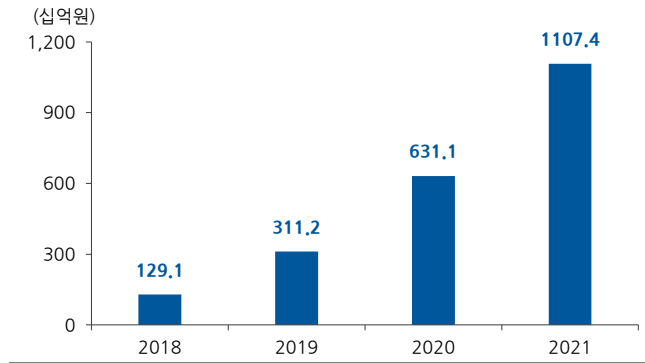
자료: 자이에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

주택사업 이익률 비교



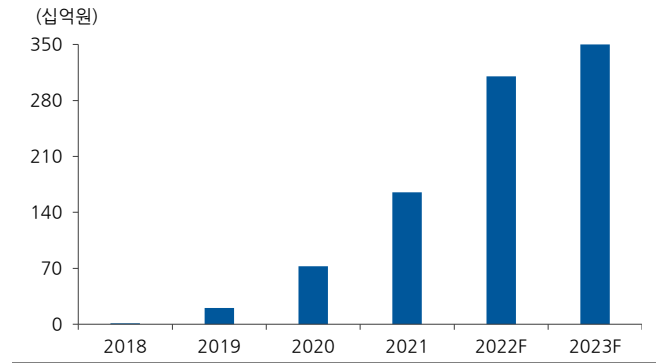
자료: 자이에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

주택사업 수주잔고 추이



자료: 자이에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

주택사업 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 자이에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

자이에스앤디 주택사업 2Q22 기준 수주 현황

(단위: 백만원)

프로젝트명	발주처	계약일(착공예정일)	완공종료일	기본도급금액	완성공사액	계약잔액
서초자이르네	낙원청광연립 가로주택정비조합	2020-08-01	2022-08-31	19,346	17,541	1,805
건대입구자이엘라	(주)신나시스	2019-08-01	2022-09-30	48,947	41,656	7,291
만촌자이르네	(주)경주건설	2020-04-17	2023-01-16	193,253	115,404	77,850
범어자이엘라	솔라시티(주)	2019-12-01	2022-10-31	41,064	28,983	12,081
개포자이르네	개포시영 중심상가 재건축 조합	2020-08-10	2022-10-09	25,162	16,673	8,489
속초자이엘라	(주)태인디앤디	2020-11-19	2023-08-18	35,826	8,406	27,420
수성자이르네	수성동1가 가로주택정비사업조합	2022-05-31	2024-08-30	57,583	1,365	56,218
영등포자이르네	청명종합건설(주)	2020-06-30	2022-11-30	38,765	28,572	10,193
대전스카이자이르네	워너 프로퍼티(주)	2022-03-23	2025-06-14	42,123	2,091	40,032
안양리버자이르네	자체사업	2020-08-01	2022-10-31	74,274	47,992	26,282
양평자이비즈타워	자체사업	2021-03-01	2023-02-28	50,918	20,655	30,262
가산동오피스텔	케이와이프라퍼티(주)	2021-08-24	2023-12-23	43,584	7,488	36,096
송도자이르네디오션	(주)성안디엠피	2022-04-25	2025-01-24	56,573	512	56,061
경주자이르네	(주)경주디앤씨	2021-11-05	2024-04-04	94,746	11,383	83,363
대구침산동 재건축	침산삼주아파트 소규모재건축사업조합	2022-03-01	2024-06-01	67,850	-	67,850
대구범어동 주상복합	(주)수강	2022-09-01	2025-08-01	48,266	-	48,266
SKN_보문동	자체사업	2023-04-01	2025-06-01	32,541	-	32,541
SKN_거여동	자체사업	2023-06-01	2025-03-01	33,018	-	33,018
과천3-3BL 오피스텔	(주)지렉스 I&D	2023-02-01	2025-03-31	33,409	-	33,409
SKN_중화동	자체사업	2023-04-01	2025-05-01	44,482	-	44,482
신설동역자이르네	STS개발(주)	2022-04-14	2024-10-13	41,484	1,409	40,075
대구 대명동 주상복합	대영네트웍스(주)	2023-03-01	2026-10-01	154,000	-	154,000
수지동천 도생	동천치베스코피에프비이2차	2022-09-01	2024-12-31	31,146	-	31,146
서초동 자체사업(apt)	자체사업	-	-	52,600	-	52,600
천안자이타워(성성동 지산)	(주)아원	2022-04-08	2024-05-07	130,183	1,408	128,776
SKN_미아동	자체사업	2023-04-01	2025-09-01	57,859	-	57,859
강릉 송정동 공동주택	휴고파트너스	2022-08-01	2025-01-31	46,205	-	46,205
속초자이엘라더비치	한국투자부동산신탁(주)	2022-06-30	2025-07-29	54,962	-	54,962
과천4BL 오피스텔	(주)과천포럼	2022-12-01	2025-03-31	33,699	-	33,699
도농역복합개발	한국철도공사	-	-	43,100	-	43,100

자료: 자이에스앤디, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2022F 영업이익 1,822억원(+259% YoY) 전망

**2022년 연결 기준
매출액 21,129억원,
영업이익 1,822억원 전망**

자이에스앤디는 2022년 2분기 자이C&A 연결 자회사 편입 효과 및 주택사업 건자재 가격 상승에 따른 일회성 이익(도급중액 1Q22 117억원, 2Q22 954억원)이 더해지며 실적 서프라이즈를 기록했다. 특히 2분기부터 온분기로 반영되기 시작한 자이C&A는 2분기 영업이익률 7.4%를 시현하며 동사의 외형 및 영업이익 동반 성장세를 이끌었다.

2022년 연결 기준 매출액 21,129억원(+384.9% YoY), 영업이익 1,822억원(+258.5% YoY)을 전망한다. 사업부별 예상 매출액은 건축(자이C&A) 15,539억원(22.03부터 연결 반영), 주택사업 3,101억원(+87.7% YoY), Home Improvement 사업 1,514억원(-3.2% YoY), 부동산운영 975억원(-14.6% YoY)을 추정한다. 자이C&A는 1년 미만 단기공사 비중이 높아 신규수주의 매출액 연동성이 높은 편이며, 하반기에는 9,000억원 내외 매출액 인식이 가능할 전망이다.

주택사업의 경우 2022년 정부의 소규모 주택정비법 시행령 개정으로 성장세가 지속될 전망이다. 2Q22 주택사업 실적 서프라이즈 주요인인 일회성 도급중액(954억원)은 3Q22, 4Q22 각각 120억원 내외가 발생할 것으로 예상된다. 한편 2023년 상반기의 경우 2022년 이미 100% 분양 완료된 주택사업 자체개발 프로젝트의 매출 인식 1,300억원(최소 영업이익률 15%)이 담보되어 있는 점도 긍정적이다.

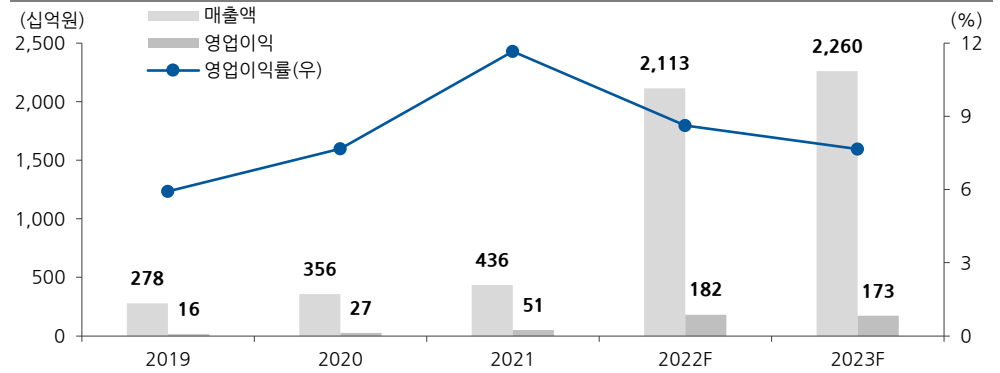
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,088	1,108	989	1,172	2,385	7,113	5,750	5,880	3,562	4,357	21,129	22,600
건축사업(자이 C&A)	-	-	-	-	1,230	5,409	4,400	4,500	-	-	15,539	16,250
주택사업	324	448	373	507	565	1,137	700	700	725	1,652	3,101	3,500
Home Improvement 사업	483	376	325	381	349	335	400	430	1,767	1,564	1,514	1,750
부동산운영사업	281	285	291	284	242	233	250	250	1,070	1,141	975	1,100
영업이익	102	153	134	120	163	827	410	423	273	508	1,822	1,731
지배주주순이익	70	116	100	79	114	466	227	234	209	365	1,041	968
YoY 증감률												
매출액	-	-	-	-	119.3	541.8	481.1	401.9	-	22.3	384.9	7.0
건축사업(자이 C&A)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.6
주택사업	-	-	-	-	74.2	153.6	87.6	38.1	-	127.9	87.7	12.9
Home Improvement 사업	-	-	-	-	-27.7	-10.8	23.0	13.0	-	-11.5	-3.2	15.6
부동산운영사업	-	-	-	-	-14.0	-18.2	-14.2	-12.0	-	6.7	-14.6	12.9
영업이익	-	-	-	-	59.7	440.3	206.6	253.5	-	85.9	258.5	-5.0
지배주주순이익	-	-	-	-	63.3	302.8	126.0	194.7	-	74.7	184.9	-7.0
영업이익률	9.4	13.8	13.5	10.2	6.8	11.6	7.1	7.2	7.7	11.7	8.6	7.7
지배주주순이익률	6.4	10.4	10.2	6.8	4.8	6.5	3.9	4.0	5.9	8.4	4.9	4.3

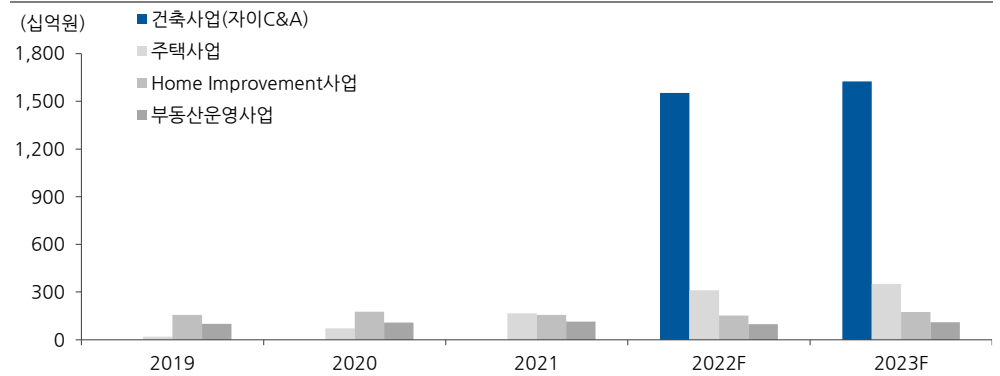
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

자이에스앤디의 현재 주가는 2022F EPS 기준 PER 2.8배

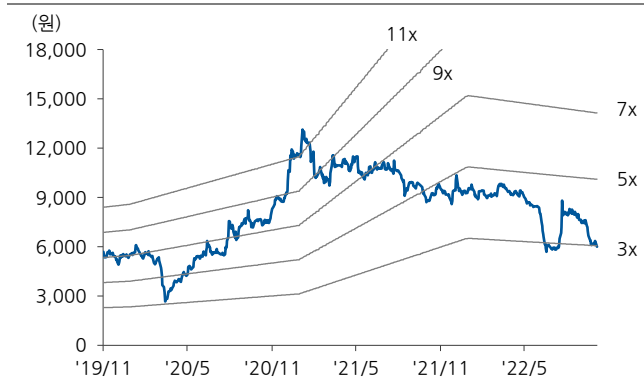
자이에스앤디의 현재 주가는 2022F 기준 PER 2.8배, 2023F 기준 PER 3.1배에서 거래되고 있다. 최근 가파른 금리 인상에 따른 부동산 조달 비용 부담으로 매매수요가 위축되며 비우호적인 매크로 환경으로 대형 건설사들의 밸류에이션은 주택 침체기 당시 밸류에이션 수준으로 하락했다. 자이에스앤디의 경우 현재 시가총액은 2,439억원으로 건설업 평균 밸류에이션 및 동사의 역사적 밸류에이션 대비 할인된 수준으로 지나친 저평가 상태로 판단된다. 동사는 2022년 3월부터 사업영역 확대를 통해 1) 종합 건설업체로 변모 중이며 2) LG그룹향 Capex 확대에 따른 중장기적 수혜, 3) 정부의 소규모 정비사업 활성화 대책에 따른 수주 확대가 가능하다. 한편 2분기말 별도 기준 2,000억원 이상의 순현금을 보유한 점도 동사의 기업가치 하방을 지지한다. 2022년 건설업종에서 의미 있는 실적 성장 흐름이 전망되는 만큼 동사의 기업가치 정상화가 예상된다.

자이에스앤디의 PER Level

2019			2020			2021			2022F	2023F
High	Avg	Low	High	Avg	Low	High	Avg	Low		
10.9	8.7	7.8	17.4	8.8	3.6	13.1	10.1	8.2	2.8	3.1

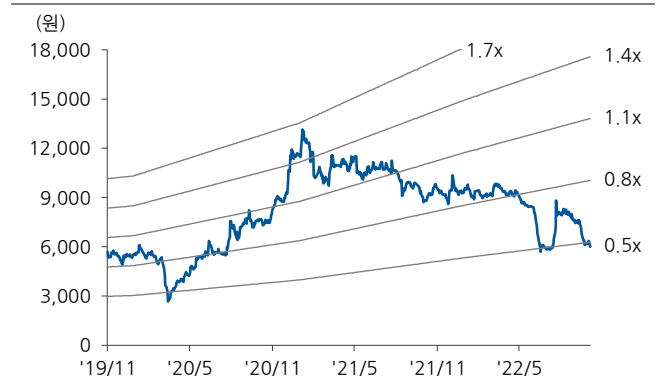
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PER Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인****매크로 시장 환경으로 인한
건설 산업 전반
투자심리 위축 우려**

매크로 환경에 따른 부동산 시장 다운사이클 진입으로 국내 건설사 전반 투자심리가 위축되고 있다. 다만 자이에스앤디의 경우 별도 기준 수주잔고 대비 미착공 사업장 비중은 39.3%로 낮은 편이며, 2022년 인수완료한 자이 C&A는 고객사 Captive 수주 및 Cost+Fee 방식으로 미착공 우려 및 원부자재 가격 변동에 따른 이익률 저하 리스크가 현저히 낮다고 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	N/A	3,562	4,357	21,129	22,600
증가율(%)	N/A	N/A	22.3	384.9	7.0
매출원가	N/A	3,168	3,714	18,280	19,639
매출원가율(%)	N/A	88.9	85.2	86.5	86.9
매출총이익	N/A	394	644	2,848	2,961
매출이익률(%)	N/A	11.1	14.8	13.5	13.1
판매관리비	N/A	120	135	1,026	1,230
판매비율(%)	N/A	3.4	3.1	4.9	5.4
EBITDA	N/A	323	584	1,922	1,861
EBITDA 이익률(%)	N/A	9.1	13.4	9.1	8.2
증가율(%)	N/A	N/A	81.0	228.8	-3.1
영업이익	N/A	273	508	1,822	1,731
영업이익률(%)	N/A	7.7	11.7	8.6	7.7
증가율(%)	N/A	N/A	85.9	258.5	-5.0
영업외손익	N/A	-2	-23	-50	-52
금융수익	N/A	21	30	68	64
금융비용	N/A	19	51	113	110
기타영업외손익	N/A	-3	-1	-4	-6
종속/관계기업관련손익	N/A	0	0	0	0
세전계속사업이익	N/A	272	486	1,772	1,679
증가율(%)	N/A	N/A	78.6	265.0	-5.3
법인세비용	N/A	63	120	410	388
계속사업이익	N/A	209	365	1,362	1,291
중단사업이익	N/A	0	0	0	0
당기순이익	N/A	209	365	1,362	1,291
당기순이익률(%)	N/A	5.9	8.4	6.4	5.7
증가율(%)	N/A	N/A	74.7	272.9	-5.2
지배주주지분 순이익	N/A	209	365	1,041	968

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	N/A	130	979	902	1,063
당기순이익	N/A	209	365	1,362	1,291
유형자산 상각비	N/A	41	68	91	124
무형자산 상각비	N/A	8	8	9	7
외환손익	N/A	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	N/A	-221	363	-558	-357
기타	N/A	93	175	-2	-2
투자활동으로인한현금흐름	N/A	-978	-632	-3,862	42
투자자산의 감소(증가)	N/A	-17	-4	-36	0
유형자산의 감소	N/A	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	-14	-18	0	0
기타	N/A	-947	-610	-3,826	42
재무활동으로인한현금흐름	N/A	586	378	3,721	-28
차입금의 증가(감소)	N/A	620	-620	2,799	50
사채의증가(감소)	N/A	0	0	0	0
자본의 증가	N/A	0	1,093	999	0
배당금	N/A	-27	-40	-78	-78
기타	N/A	-7	-55	1	0
기타현금흐름	N/A	0	0	429	-128
현금의증가(감소)	N/A	-262	726	1,189	950
기초현금	N/A	537	275	1,001	2,190
기말현금	N/A	275	1,001	2,190	3,140

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	N/A	2,055	3,225	12,360	13,711
현금성자산	N/A	275	1,001	2,190	3,140
단기투자자산	N/A	839	1,404	2,538	2,498
매출채권	N/A	282	263	7,000	7,400
재고자산	N/A	362	295	302	323
기타유동자산	N/A	298	263	330	350
비유동자산	N/A	2,077	2,219	4,426	4,419
유형자산	N/A	27	37	50	50
무형자산	N/A	45	42	2,190	2,183
투자자산	N/A	114	127	163	163
기타비유동자산	N/A	1,891	2,013	2,023	2,023
자산총계	N/A	4,133	5,443	16,786	18,130
유동부채	N/A	1,586	1,205	9,174	9,275
단기차입금	N/U41A	120	0	0	0
매입채무	N/A	223	254	5,800	6,000
기타유동부채	N/A	1,243	951	3,374	3,275
비유동부채	N/A	921	1,155	2,239	2,272
사채	N/A	0	0	0	0
장기차입금	N/A	3	3	3	3
기타비유동부채	N/A	918	1,152	2,236	2,269
부채총계	N/A	2,507	2,360	11,413	11,547
지배주주지분	N/A	1,625	3,040	5,222	6,435
자본금	N/A	268	388	388	388
자본잉여금	N/A	804	1,777	2,674	2,674
자본조정 등	N/A	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	N/A	0	0	0	0
이익잉여금	N/A	553	875	2,160	3,373
자본총계	N/A	1,625	3,083	5,265	6,478

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	16.3	8.9	2.8	3.1
P/B(배)	N/A	2.1	1.2	0.6	0.5
P/S(배)	N/A	1.0	0.7	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	N/A	10.2	2.9	2.5	2.6
배당수익률(%)	1.7	1.2	2.2	3.3	3.3
EPS(원)	N/A	718	1,043	2,173	1,975
BPS(원)	N/A	5,578	7,839	10,651	13,125
SPS(원)	N/A	12,225	12,444	44,104	46,096
DPS(원)	92	138	200	200	200
수익성(%)					
ROE	N/A	12.9	15.7	25.2	16.6
ROA	N/A	5.1	7.6	12.3	7.4
ROIC	N/A	N/A	-514.7	111.1	46.5
안정성(%)					
유동비율	N/A	129.6	267.5	134.7	147.8
부채비율	N/A	154.3	76.5	216.8	178.2
순차입금비율	N/A	-3.2	-63.2	46.7	38.7
이자보상배율	N/A	15.6	12.3	18.1	9.7
활동성(%)					
총자산회전율	N/A	0.9	0.9	1.9	1.3
매출채권회전율	N/A	12.6	16.0	5.8	3.1
재고자산회전율	N/A	9.8	13.3	70.8	72.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.