COMPANY UPDATE

2025. 11. 17.

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

아이에스동서 (010780)

3Q review: 4월 경산 지구 분양으로 화려한 복귀

- 고양덕은 현장의 입주율 둔화로 건설 매출 급감, 콘크리트는 판가 상승세
- 장기간 침묵을 깨고 2026년 4월, 3.5조원 규모의 경산 중산지구 분양 결정
- '28년 대량의 현금 회수 시작, 용호동 사업 당시 PBR은 2.2~3.0배, 현재 0.4배

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	27,000원	46.9%
현재주가	18,380원	
시가총액	5,548.4억원	
주식수 (유동주식 비중)	30,186,976주 (42.5%)	
52주 최저/최고	15,960원/24,400원	
60일-평균거래대금	4.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
아이에스동서 (%)	2.7	-5.6	-1.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-8.8	-37.9	-40.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	27,000	27,000	0.0%
2025E EPS	-292	-293	nm
2026E EPS	1,259	1,259	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	3
목표주가	24,667
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

매출 부진: 3분기 건설 매출은 고양덕은 현장의 입주율 둔화로 급감함에 따라 전사 매출도 전년 대비 31% 감소. 해당 사업의 오피스텔/상가 매출을 인도 기준으로 인식하는데 전반적인 입주 지연에 기인. 자체사업 매출총이익률은 40%대로 여전히 높은 수준이나, 분양을 앞둔 경산 모델하우스 비용 지출 등 판관비가 늘며 건설 영업이익률은 4.3%에 그침(상반기 31.8%).

- **콘크리트 매출은 감소했으나 판가 상승:** 청양 공장 폐쇄 이후 생산량은 감소했으나, 업계 구조조정으로 판가는 지속 상승세. 업계 정상화로 퇴직위로금과 같은 일회성 비용에도 2분기에 이어 영업이익 흑자 기조 유지. 콘크리트 파일 수요가 높을 '평택 P5' 현장은 2026년 4월 착공 예정이기에 2월부터 콘크리트 파일 생산량 증가가 예상됨
- **폐기물과 2차전지는 부진:** 연결 매출로 인식되는 인선이엔티는 P(가격)와 Q(물량) 모두 하락세. 건설 폐기물 위주이므로 착공 및 기성액 등 건설 지표가 중요하나 선행 지표는 여전히 침체. 2026년부터는 매립 매출마저 감소 예상. 2차전지 부문은 메탈 시세가 소폭 반등했으나 원재료 확보가 어려워 수익 창출이 어려운 상황

드디어, 내년 4월 경산 분양: 장기간 침묵을 깨고 사측은 2026년 4월, 3,443세대의 경산 중산지구 분양을 결정. 1분기까지 모델하우스 등 투자성 경비가 지출되겠으나, 3.5조원의 초대형 자체 사업인 만큼 외형 레벨업의 계기. 아이에스동서는 2015년 부산, 2020년 대구 등 자체사업에서 영업이익률 30~40%를 시현하며 시장의 신뢰를 얻은 바 있음. 즉, 경산 분양 결정은 장기간 침체이던 대구 분양시장 정상화를 시사한다고 판단. 다소 수익성은 낮지만 연내 520세대의 울산 분양도 개시하며 깊은 침체에서 벗어날 전망. 2028년부터 대규모 매출과 자금 회수가 시작됨을 고려하면 PBR 0.4배인 현재 밸류에이션은 저평가. 참고로 용호동 프로젝트가 진행되던 2014~2015년 PBR은 2.2~3.0배에 거래된 바 있음

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	271	-23.4	-10.3	-4.2	-4.2
영업이익	9	-73.0	-87.7	-62.4	-62.4
세전이익	-15	적지	적전	nm	nm
순이익	-13	적지	적전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	3.3				
세전이익	-5.7				
순이익	-4.7				

자료: 아이에스동서, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	14.6
P/B	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.6	13.4	8.6
Div yield (%)	4.8	2.7	2.7
EPS 증가율 (%)	적전	적지	흑전
ROE (%)	-10.2	-0.7	3.0
주당지표 (원)			
EPS	-4,910	-292	1,259
BVPS	45,698	44,197	45,047
DPS	1,000	500	500

삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,029**	**1,515**	**1,160**	**1,370**	**1,438**
매출원가	1,524	1,126	883	1,025	1,059
매출총이익	**506**	**389**	**277**	**345**	**379**
(매출총이익률, %)	24.9	25.7	23.9	25.2	26.3
판매 및 일반관리비	165	219	190	200	205
영업이익	**341**	**170**	**87**	**145**	**174**
(영업이익률, %)	16.8	11.2	7.5	10.6	12.1
영업외손익	**-121**	**-330**	**-100**	**-70**	**-60**
금융수익	24	23	15	20	20
금융비용	120	130	100	90	80
지분법손익	14	-28	-15	0	0
기타	-38	-194	0	0	0
세전이익	**220**	**-160**	**-13**	**75**	**114**
법인세	60	-0	-4	34	32
(법인세율, %)	27.2	0.0	28.1	45.4	28.0
계속사업이익	160	-160	-10	41	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**160**	**-160**	**-10**	**41**	**82**
(순이익률, %)	7.9	-10.6	-0.8	3.0	5.7
지배주주순이익	161	-149	-9	40	80
비지배주주순이익	-1	-12	-0	1	2
EBITDA	391	220	130	182	206
(EBITDA 이익률, %)	19.3	14.5	11.2	13.3	14.3
EPS (지배주주)	5,216	-4,910	-308	1,329	2,664
EPS (연결기준)	5,188	-5,291	-315	1,356	2,719
수정 EPS (원)*	5,216	-4,910	-292	1,259	2,523

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,622**	**2,117**	**2,142**	**2,043**	**1,976**
현금 및 현금등가물	641	364	471	480	488
매출채권	81	84	87	90	92
재고자산	1,341	1,373	1,303	1,233	1,163
기타	560	295	281	240	232
비유동자산	**1,615**	**1,437**	**1,364**	**1,347**	**1,332**
투자자산	341	299	289	299	303
유형자산	704	726	689	657	630
무형자산	333	144	117	108	101
기타	237	268	268	283	298
자산총계	**4,237**	**3,554**	**3,506**	**3,390**	**3,308**
유동부채	**1,590**	**1,601**	**1,562**	**1,331**	**1,105**
매입채무	177	96	99	102	105
단기차입금	390	540	507	304	76
기타 유동부채	1,023	965	955	924	924
비유동부채	**876**	**396**	**433**	**522**	**597**
사채 및 장기차입금	712	248	312	385	455
기타 비유동부채	163	148	121	137	143
부채총계	**2,465**	**1,997**	**1,995**	**1,853**	**1,703**
지배주주지분	**1,559**	**1,359**	**1,314**	**1,339**	**1,405**
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	394	397	397	397	397
이익잉여금	1,152	937	898	923	989
기타	-3	10	4	4	4
비지배주주지분	**214**	**198**	**198**	**199**	**201**
자본총계	**1,772**	**1,557**	**1,512**	**1,538**	**1,605**
순부채	799	1,075	986	803	625

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**128**	**-131**	**93**	**215**	**206**
당기순이익	160	-160	-10	41	82
현금유출입이없는 비용 및 수익	278	428	122	138	121
유형자산 감가상각비	40	43	37	32	28
무형자산 상각비	10	8	6	5	4
기타	228	378	79	101	89
영업활동 자산부채 변동	-127	-237	62	140	95
투자활동에서의 현금흐름	**-4**	**24**	**28**	**-15**	**-11**
유형자산 증감	-64	-51	0	0	0
장단기금융자산의 증감	85	87	11	-8	-3
기타	-25	-12	17	-7	-8
재무활동에서의 현금흐름	**106**	**-173**	**-11**	**-188**	**-184**
차입금의 증가(감소)	142	-89	19	-173	-169
자본금의 증가(감소)	3	3	0	0	0
배당금	0	-45	-30	-15	-15
기타	-39	-41	0	0	0
현금증감	229	-277	107	9	8
기초현금	412	641	364	471	480
기말현금	641	364	471	480	488
Gross cash flow	**438**	**268**	**112**	**179**	**203**
Free cash flow	**60**	**-183**	**93**	**215**	**206**

재무비율 및 주당지표

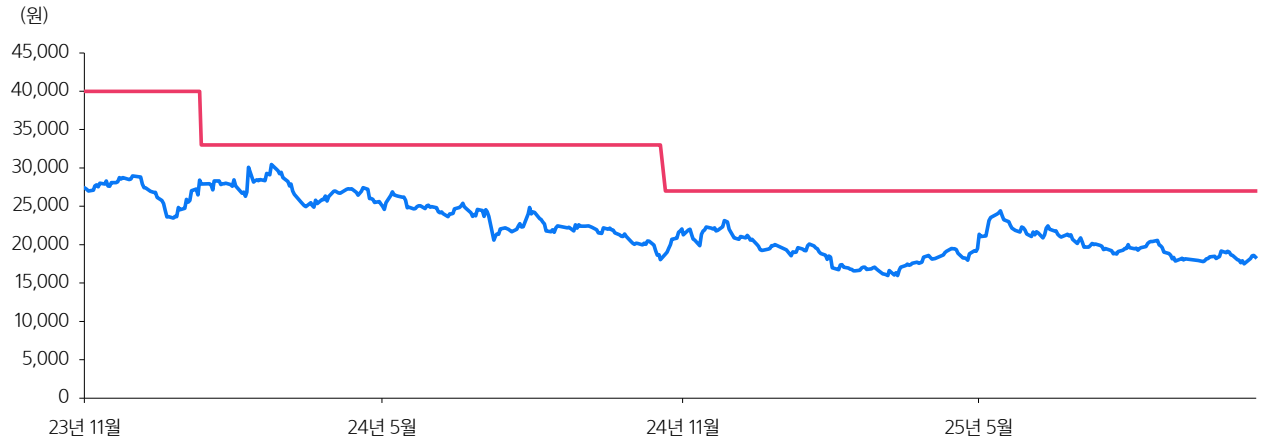
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-10.9	-25.4	-23.4	18.1	5.0
영업이익	-1.3	-50.2	-48.9	67.0	20.0
순이익	-21.8	적전	적지	흑전	100.4
수정 EPS**	-17.6	적전	적지	흑전	100.4
주당지표					
EPS (지배주주)	5,216	-4,910	-308	1,329	2,664
EPS (연결기준)	5,188	-5,291	-315	1,356	2,719
수정 EPS**	5,216	-4,910	-292	1,259	2,523
BPS	51,629	45,698	44,197	45,047	47,252
DPS (보통주)	1,500	1,000	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	5.6	n/a	n/a	14.6	7.3
P/B***	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	8.6	13.4	8.6	6.7
비율					
ROE (%)	10.9	-10.2	-0.7	3.0	5.9
ROA (%)	4.0	-4.1	-0.3	1.2	2.5
ROIC (%)	12.3	7.7	2.9	3.9	6.7
배당성향 (%)	28.1	-20.0	-159.6	37.0	18.5
배당수익률 (보통주, %)	5.2	4.8	2.7	2.7	2.7
순부채비율 (%)	45.1	69.0	65.2	52.2	39.0
이자보상배율 (배)	3.0	1.4	0.9	1.6	2.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 아이에스동서, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/7/19	2024/2/8	11/18
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	40000	33000	27000
괴리율 (평균)	-28.04	-25.45	
괴리율 (최대or최소)	-11.13	-7.73	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA