COMPANY UPDATE

2026. 2.11.

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

아이에스동서 (010780)

4Q review: 다 털고 새로운 시작

- 대손충당금, 자회사 영업권 및 평가손실 등으로 총 1,438억원의 비용 반영
- 콘크리트 파일은 반도체 클러스터 수혜, 폐기물은 매립 제한으로 소각 단가 상승
- 3.5조원 경산 자체사업 분양 임박, 사업비에서 토지비 비중 10%로 고마진 예상

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	36,000원	23.1%
현재주가	29,250원	
시가총액	8,829.7억원	
주식수 (유동주식 비중)	30,186,976주 (42.5%)	
52주 최저/최고	15,960원/29,550원	
60일-평균거래대금	27.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
아이에스동서 (%)	28.3	45.5	50.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	11.0	-11.9	-28.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	36,000	36,000	0.0%
2026E EPS	1,383	1,383	0.0%
2027E EPS	3,077	3,077	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	3
목표주가	37,000
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

각종 손실 반영: 예상치 하회. 매출은 전년 대비 9.9% 증가했으나, 영업손실 294억원으로 적자 전환. 판관비에 건설 대손충당금 외에도 인선이엔티의 영업권과 유형자산 손상 차손 452억원, 리시온 금융자산 평가 손실 333억원도 반영

- **건설:** 매출총이익률은 39%를 기록했으나 '고양 덕은' 8~10 블록의 매출채권 2천억원 중 653억원의 대손충당금을 판관비에 반영하며 영업 적자의 주요인이 됨. 일부 수분양자가 잔금을 치르지 못하고 있음을 고려한 것으로 잔금 수취 시 환입
- **콘크리트파일, 반도체 클러스터 수혜:** 업계 구조조정 영향으로 판가 반등. 영업이익률 16.5%로 2018년부터 매분기 적자 혹은 미미한 수익에서 턴어라운드. 3월부터 청주/용인 반도체 클러스터에 대구경 파일이 투입되며 매출 증가 예상
- **환경(폐기물):** 인선이엔티의 매출은 하락세이나 최근 수도권 폐기물 매립 제한으로 소각 단가 상승 예상, 환경에너지솔루션의 공사 매출 증가로 환경사업부 소폭 흑자
- **환경(2차전지):** 금속 시세 반등으로 6개 분기 만에 흑자 전환. 원재료 수급의 어려움으로 의미 있는 성장은 요원하나 단가 상승으로 1분기 흑자 유지 전망

경산 중산지구 4월 분양: 최근 주가 상승의 이유는 3.5조원대(평당 분양가 2천만원 가정, 부지 면적 3.2만 평, 토지비 3,700억원) 경산 자체 사업 분양 일정이 확정되었기 때문. 2015~2018년 용호동 사업 성공 이후 환경, 2차전지 등 다각화 시도에도 구조적 성장 사업부로 기여하지 못했다는 약점 내재. 그러나 경산 사업 성공 시 투자금 회수는 물론 향후 4년간 매출 성장을 기대할 수 있어 강력한 주가 상승 동력이 될 것. 지방 주택시장은 수급과 지방 균형 개발 추진으로 저점 근접으로 판단, 경산 사업의 추이에 관심을 가질 필요. 보유 부지의 개발 가시성이 높아지면 궁극적으로 PBR 1배로 수렴할 것으로 전망. 목표주가는 건설 외 사업부의 이익 기여가 낮음을 고려해, '26E BPS에 역사적 mid-cycle PBR인 0.8배를 적용 산출

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	329	10.0	21.4	29.2	49.9
영업이익	-29	적전	적전	nm	nm
세전이익	-70	적지	적지	nm	nm
순이익	-59	적지	적지	nm	n/a
이익률 (%)					
영업이익	-8.9				
세전이익	-21.2				
순이익	-17.9				

자료: 아이에스동서, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	21.1
P/B	0.5	0.5	0.7
EV/EBITDA	8.6	17.3	9.4
Div yield (%)	4.8	2.1	1.7
EPS 증가율 (%)	적전	적지	흑전
ROE (%)	-10.2	-3.9	3.4
주당지표 (원)			
EPS	-4,910	-1,598	1,383
BVPS	45,698	42,796	43,780
DPS	1,000	500	500

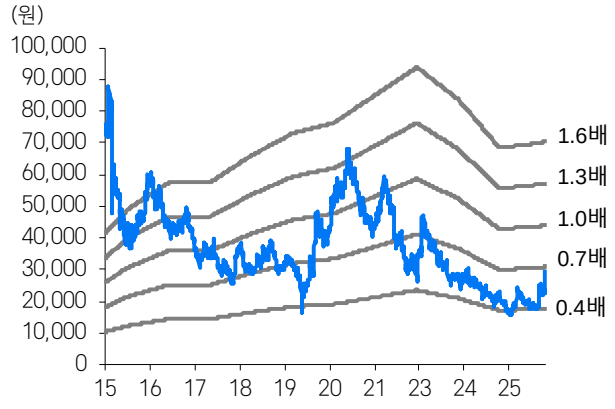
삼성증권

표 1. 분기 실적 추정

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
매출	299	335	271	329	234	294	324	603	1,515	1,234	1,454	1,526	1,581	1,638
YoY	*-23.9%*	*-26.1%*	*-31.0%*	*9.9%*	*-23.9%*	*-26.1%*	*19.5%*	*83.2%*	*-25.4%*	*-18.5%*	*17.8%*	*4.9%*	*3.6%*	*3.7%*
건설	119	142	73	108	66	99	132	362	826	442	659	678	699	720
환경(폐기물)	76	82	93	105	75	90	95	100	382	356	360	378	397	417
환경(2차전지)	31	30	31	36	28	30	33	49	116	128	140	154	170	187
콘크리트	64	73	64	64	65	75	64	76	165	265	280	300	300	300
판관비	39	45	49	116	55	50	45	70	219	248	220	225	230	225
영업이익	32	54	9	(29)	14	30	40	80	170	66	164	191	202	205
건설	32	51	3	(48)	3	15	26	87	175	39	132	156	164	166
환경(폐기물)	3	4	7	10	5	6	7	5	27	24	23	25	26	27
환경(2차전지)	0	(3)	(1)	1	1	1	1	2	(15)	(4)	4	4	5	6
콘크리트	(25)	3	1	11	5	8	6	(13)	(13)	(11)	6	8	8	8
영업이익률	10.8%	16.1%	3.3%	(8.9%)	5.8%	10.0%	12.5%	13.3%	11.2%	5.3%	11.3%	12.5%	12.8%	12.5%
건설	26.7%	36.1%	4.3%	(43.9%)	5.0%	15.0%	20.0%	25.0%	21.2%	8.7%	20.0%	23.0%	23.5%	23.0%
환경(폐기물)	4.4%	5.3%	7.1%	9.4%	7.0%	7.0%	7.0%	5.2%	7.2%	6.8%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
환경(2차전지)	0.3%	(11.3%)	(3.9%)	2.8%	2.0%	3.0%	3.0%	3.6%	-13.0%	-2.7%	3.0%	2.5%	3.0%	3.0%
콘크리트	(39.5%)	4.6%	0.8%	16.5%	7.0%	10.0%	10.0%	(16.9%)	-7.9%	-4.0%	2.0%	2.5%	2.5%	2.5%
세전이익	2	30	(15)	(70)	(7)	4	9	73	(160)	(53)	79	139	162	170
당기순이익	0	19	(13)	(59)	(7)	3	7	43	(160)	(52)	45	100	116	122

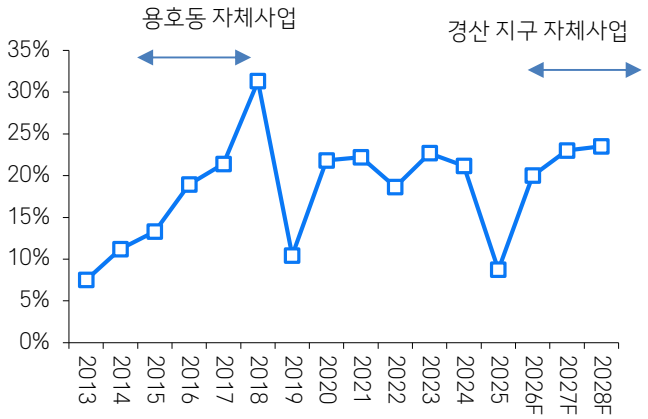
자료: 아이에스동서, 삼성증권

아이에스동서 PBR 밴드



자료: 아이에스동서, 삼성증권

아이에스동서 건설 사업부 영업이익률



자료: 아이에스동서, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,029**	**1,515**	**1,234**	**1,454**	**1,526**
매출원가	1,524	1,126	921	1,070	1,110
매출총이익	**506**	**389**	**314**	**384**	**416**
(매출총이익률, %)	24.9	25.7	25.4	26.4	27.3
판매 및 일반관리비	165	219	248	220	225
영업이익	**341**	**170**	**66**	**164**	**191**
(영업이익률, %)	16.8	11.2	5.3	11.3	12.5
영업외손익	**-121**	**-330**	**-119**	**-85**	**-52**
금융수익	24	23	32	20	20
금융비용	120	130	151	120	90
지분법손익	14	-28	44	15	18
기타	-38	-194	-43	0	0
세전이익	**220**	**-160**	**-53**	**79**	**139**
법인세	60	-0	-1	34	39
(법인세율, %)	27.2	0.0	1.8	43.0	28.0
계속사업이익	160	-160	-52	45	100
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**160**	**-160**	**-52**	**45**	**100**
(순이익률, %)	7.9	-10.6	-4.2	3.1	6.6
지배주주순이익	161	-149	-51	44	98
비지배주주순이익	-1	-12	-1	1	2
EBITDA	391	220	109	201	223
(EBITDA 이익률, %)	19.3	14.5	8.8	13.8	14.6
EPS (지배주주)	5,216	-4,910	-1,687	1,461	3,250
EPS (연결기준)	5,188	-5,291	-1,722	1,490	3,316
수정 EPS (원)*	5,216	-4,910	-1,598	1,383	3,077

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**	**1,330**	**1,318**	**1,320**
투자자산	341	299	255	269	291
유형자산	704	726	689	657	630
무형자산	333	144	117	108	101
기타	237	268	268	283	298
자산총계	**4,237**	**3,554**	**3,471**	**3,361**	**3,295**
유동부채	**1,590**	**1,601**	**1,563**	**1,332**	**1,107**
매입채무	177	96	99	102	105
단기차입금	390	540	507	304	76
기타 유동부채	1,023	965	957	926	926
비유동부채	**876**	**396**	**439**	**529**	**604**
사채 및 장기차입금	712	248	312	385	455
기타 비유동부채	163	148	127	144	149
부채총계	**2,465**	**1,997**	**2,002**	**1,861**	**1,711**
지배주주지분	**1,559**	**1,359**	**1,272**	**1,301**	**1,385**
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	394	397	397	397	397
이익잉여금	1,152	937	856	885	969
기타	-3	10	4	4	4
비지배주주지분	**214**	**198**	**197**	**198**	**200**
자본총계	**1,772**	**1,557**	**1,469**	**1,499**	**1,585**
순부채	799	1,075	986	803	626

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**128**	**-131**	**57**	**220**	**225**
당기순이익	160	-160	-52	45	100
현금유출이없는 비용 및 수익	278	428	159	168	138
유형자산 감가상각비	40	43	37	32	28
무형자산 상각비	10	8	6	5	4
기타	228	378	116	131	106
영업활동 자산부채 변동	-127	-237	69	141	96
투자활동에서의 현금흐름	**-4**	**24**	**63**	**-20**	**-30**
유형자산 증감	-64	-51	0	0	0
장단기금융자산의 증감	85	87	8	-8	-3
기타	-25	-12	55	-12	-26
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	9
기초현금	412	641	364	471	480
기말현금	641	364	471	480	488
Gross cash flow	**438**	**268**	**107**	**213**	**238**
Free cash flow	**60**	**-183**	**57**	**220**	**225**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-10.9	-25.4	-18.5	17.8	4.9
영업이익	-1.3	-50.2	-61.2	149.1	16.5
순이익	-21.8	적전	적지	흑전	122.5
수정 EPS**	-17.6	적전	적지	흑전	122.5
주당지표					
EPS (지배주주)	5,216	-4,910	-1,687	1,461	3,250
EPS (연결기준)	5,188	-5,291	-1,722	1,490	3,316
수정 EPS**	5,216	-4,910	-1,598	1,383	3,077
BPS	51,629	45,698	42,796	43,780	46,580
DPS (보통주)	1,500	1,000	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	5.6	n/a	n/a	21.1	9.5
P/B***	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.9	8.6	17.3	9.4	7.7
비율					
ROE (%)	10.9	-10.2	-3.9	3.4	7.3
ROA (%)	4.0	-4.1	-1.5	1.3	3.0
ROIC (%)	12.3	7.7	3.0	4.7	7.3
배당성향 (%)	28.1	-20.0	-29.2	33.7	15.1
배당수익률 (보통주, %)	5.2	4.8	2.1	1.7	1.7
순부채비율 (%)	45.1	69.0	67.1	53.6	39.5
이자보상배율 (배)	3.0	1.4	0.4	1.4	2.1

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 2026년 2월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 10일 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	2024/2/8	11/18	2025/12/23
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	33000	27000	36000
괴리율 (평균)	-25.45	-27.62	
괴리율 (최대or최소)	-7.73	-9.63	

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 2025.3.31 기준
매수(79%)·중립(21%)·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