아이에스동서(010780.KS) 매수(유지)

펜타힐즈W 견학 후기

건설/부동산/인프라 담당 박세라
T.02)2004-9507 / parks.se-ra@shinyoung.com

현재주가(2/25) 31,800원
목표주가(12M, 유지) 50,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	24A	25P	26F
PER	-	-	8.7
PBR	0.5	0.5	0.6
EV/EBITDA	8.0	16.5	7.4
ROE	-10.2	-4.0	8.4
DPS	1,000	1,000	1,000

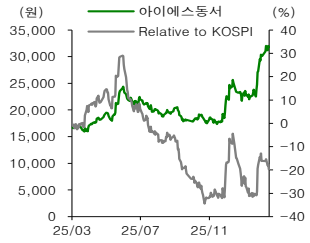
Key Data (기준일: 2026. 02. 25)

KOSPI(pt)	6083.86
KOSDAQ(pt)	1165.25
액면가(원)	500
시가총액(억원)	9,599
발행주식수(천주)	30,187
평균거래량(3M,주)	131,639
평균거래대금(3M, 백만원)	3,291
52주 최고/최저	32,050 / 15,960
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F,%)	3.4
외국인지분율(%)	4.8
주요주주 지분율(%)	
아이에스지주 외 7 인	55.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.6	83.3	64.8	75.7
KOSPI대비 상대수익률	16.2	16.2	-13.1	-24.0

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 신축 공급 물량 제한, 지역별/상품별 차별화
- 금리 변동성 축소

경산 아니고 '펜타힐즈'입니다

- 당사는 25일, 아이에스동서의 경산 중산지구 '펜타힐즈W' 현장을 방문하였다. 모델하우스를 통해 상품 구성과 분양 전략을 점검한 뒤, 실제 사업지가 위치한 중산지구를 방문하여 입지 체감도와 주변 개발 환경을 종합적으로 점검하였다. 결과적으로 현장 확인을 통해 **우려가 해소되고 확신이 강화**됐다.

경산 중산지구 펜타힐즈 전경

자료 : 신영증권 리서치센터

모델하우스 관찰 요약 - 입지+대형 평수+하이엔드 차별화

- 펜타힐즈 W는 초고층 주상복합 1,2단지 총 3,443세대 규모의 대단지 프로젝트로, 2026년 4월, 전용 84~152㎡ 중심의 1단지 약 1,712세대가 우선 공급될 예정이다. 모델하우스 중앙을 차지하고 있는 디오라마에서 초고층 복합 단지의 스케일과 수변에 연계된 상권 구상이 한눈에 들어오며 시각적으로 강한 인상을 남긴다.
- 1단지 1,712세대 평형 구성은 30평형 7%, 40평형 23%, 50평형 43%, 60평형 27%으로, 50평형대가 주력이다. 십자타워형으로 단지가 구성되어 있어 3면이 발코니로 이루어져, 전타입 발코니 확장으로 서비스 면적이 적게는 3평에서 많게는 8평 이상 주어지며 체감 전용면적이 더 크게 느껴진다. 이번 분양 흥행의 관건은 '과연 **대평 형수인데 잘 팔릴까**'가 될 것으로 보인다. 대구 수성구와 경북 경산시 기준, 40평형대 이상 아파트 비중은 21%에 그친다. 또한 해당 프로젝트의 실질적인 타겟층인 대구 수성구를 기준, 최근 5년 내 준공 아파트 중 40평형 이상 비중은 5.1%에 그쳐, **신축대형평형은 수급 측면에서 '귀한 상품'**이다.

대구 수성구/경북 경산시 아파트 평형별 구성 비중 (단위: 호)

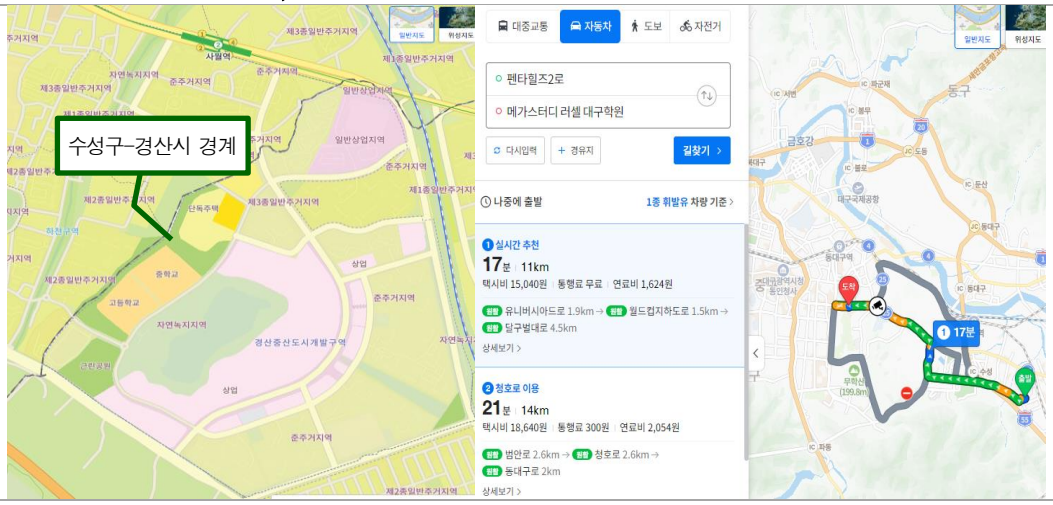
구분	수성구	비중	준공 5년 이내	신축(준공5년) 비중	경산시	비중	준공 5년 이내	신축(준공5년) 비중
85㎡ 이하	85,294	71%	14,401	16.9%	73,923	92%	12,108	16.4%
85㎡ ~ 100㎡	1,195	1%	67	5.6%	244	0%	211	86.5%
100㎡ ~ 130㎡	16,007	13%	1,347	8.4%	5,185	6%	1,080	20.8%
130㎡ ~ 165㎡	14,118	12%	360	2.5%	1,122	1%	6	0.5%
165㎡ 초과	3,542	3%	7	0.2%	77	0%	0	0.0%
합계	120,156	100%	16,182	13.5%	80,551	100%	13,405	16.6%

자료 : 통계청, 신영증권 리서치센터

입지 체감도 - 수성구 생활권

- 펜타힐즈W는 경산 중산지구(중산1지구) 내 주상복합 블록에 추진되는 사업이다. 경산 중산지구는 대구 외곽과 경북 경산의 경계에 위치한 입지로, 대구 생활권과의 연계성이 특징적인 지역이다. 실제로 펜타힐즈 택지지구는 대구 수성구와 경산시 경계에 바로 인접한 위치로, 호수를 경계로 대구와 경산시로 나뉘어진다.

대구 수성구 생활권 – 경계에 위치한 입지, 대구 학원가 라이딩 거리



자료 : 네이버 지도, 신영증권 리서치센터

- 실제 동대구역에서 현장까지 구도심 구획을 지나면 수성IC를 기점으로 대구스타디움 앞 왕복 8차선의 넓은 도로에 인접하여 막힘없이 20여분 내외면 이동할 수 있었다. 특히 **수성구 핵심 학원가인 '범4만3(범어4동, 만천3동)'과의 거리는 차로 20여분** 밖에 걸리지 않았다는 점에 주목한다(대구 라이온즈파크와도 4.5km로 7분 내외 거리이며 지하철 사월역에서 3정거장이면 갈 수 있다)
- 해당 현장은 도시관리계획으로 추진된 택지 개발로, 주거 공급과 함께 상업·업무 및 공공시설(공원·학교·도로 등) 조성을 포함하는 복합 시가지 기능을 전제로 계획됐다. 현지에서 해당 지구는 이미 '경산'이라는 이미지보다는 '펜타힐즈'라는 별도의 명칭이 보다 익숙한 대명사로 인식되고 있으며, **입주민들 역시 '펜타힐즈' 명칭에 프라이드**를 갖고 있는 것으로 파악된다. 중산지구는 토지이용계획상 주거(21.2%)에 더해 상업·업무(35.0%), 공공/공동시설(41.4%) 비중이 큰 '복합 시가지 조성' 구조로 설계되었다. 이미 다수 블록에 공동주택과 상가 등이 조성되며 생활권이 형성된 상태로, 현재 약 6천세대가 입주를 완료한 상황이다. 펜타힐즈W(A2-1 블록)는 지구 내 마지막 구간을 채우는 단계에 들어선다.

답은 현장에 있었다. 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

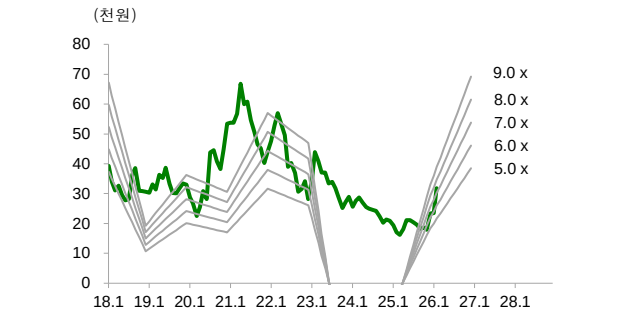
- 사전 자료만으로 남아 있던 의구심은 현장 동선과 생활권의 완성도를 확인하는 과정에서 상당 부분 해소되었다. 무엇보다 대구도심에서 펜타힐즈에서 이어지는 입지에서 느껴지는 수성구 생활권을 체감할 수 있었다. 수변과 맞물린 스카이라인, 평일 오후 시간대에도 이미 많은 사람들이 수변을 오가며 산책을 즐기는 모습 등, 이미 작동하는 생활권의 밀도를 느낄 수 있었다. 펜타힐즈W의 4월 분양이 기대된다.

아이에스동서 Valuation (단위: 억원, 원)

구분	내용
자체사업 영업가치	6,362
자산가치	15,639
순차입금	7,112
적정 주주가치(원/주)	49,186
목표주가	50,000

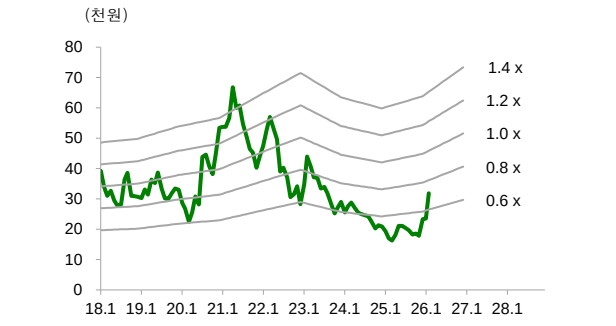
자료 : 신영증권 리서치센터

아이에스동서 12개월 Fwd PER 밴드 차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

아이에스동서 12개월 Fwd PBR 밴드 차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

아이에스동서(010780.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**20,294**	**15,146**	**12,344**	**14,077**	**17,761**
증가율(%)	-10.9	-25.4	-18.5	14.0	26.2
매출원가	**15,236**	**11,255**	**9,208**	**10,139**	**12,310**
원가율(%)	75.1	74.3	74.6	72.0	69.3
매출총이익	**5,058**	**3,891**	**3,136**	**3,938**	**5,451**
매출총이익률(%)	24.9	25.7	25.4	28.0	30.7
판매비와 관리비 등	**1,653**	**2,194**	**2,477**	**2,041**	**2,096**
판관비율(%)	8.1	14.5	20.1	14.5	11.8
영업이익	**3,405**	**1,697**	**659**	**1,897**	**3,355**
증가율(%)	-1.3	-50.2	-61.2	187.9	76.9
영업이익률(%)	16.8	11.2	5.3	13.5	18.9
EBITDA	**3,910**	**2,203**	**1,192**	**2,415**	**3,874**
EBITDA마진(%)	19.3	14.5	9.7	17.2	21.8
순금융손익	**-965**	**-1,074**	**-989**	**-835**	**-834**
이자손익	-912	-1,008	-989	-836	-834
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**-385**	**-1,944**	**94**	**687**	**836**
종속및관계기업 관련손익	**145**	**-281**	**-297**	**-281**	**-281**
법인세차감전계속사업이익	**2,200**	**-1,602**	**-533**	**1,467**	**3,075**
계속사업손익법인세비용	**597**	**-1**	**-10**	**359**	**753**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,603**	**-1,602**	**-523**	**1,108**	**2,322**
증가율(%)	-21.8	적전	적지	흑전	109.6
순이익률(%)	7.9	-10.6	-4.2	7.9	13.1
지배주주지분 당기순이익	1,611	-1,487	-523	1,108	2,322
증가율(%)	-17.7	적전	적지	흑전	109.6
기타포괄이익	**9**	**21**	**43**	**43**	**43**
총포괄이익	**1,611**	**-1,581**	**-479**	**1,151**	**2,365**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**26,223**	**21,173**	**22,218**	**26,739**	**30,921**
현금및현금성자산	6,411	3,642	4,576	9,988	11,879
매출채권 및 기타채권	4,576	2,899	3,074	3,144	3,471
재고자산	13,410	13,734	13,716	12,797	14,801
비유동자산	**16,151**	**14,367**	**13,294**	**11,574**	**11,784**
유형자산	7,043	7,264	7,088	7,028	7,313
무형자산	3,328	1,436	659	601	556
투자자산	3,405	2,985	2,793	1,111	930
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**42,374**	**35,540**	**35,512**	**38,314**	**42,704**
유동부채	**15,896**	**16,011**	**15,249**	**17,197**	**19,520**
단기차입금	3,895	5,404	5,404	6,904	8,404
매입채무및기타채무	2,952	1,832	2,937	3,235	3,858
유동성장기부채	2,632	5,663	5,663	5,813	6,013
비유동부채	**8,756**	**3,957**	**5,467**	**5,467**	**5,467**
사채	250	400	1,400	1,400	1,400
장기차입금	6,874	2,079	2,589	2,589	2,589
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**24,652**	**19,968**	**20,717**	**22,664**	**24,987**
지배주주지분	**15,585**	**13,589**	**12,812**	**13,666**	**15,734**
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	3,939	3,966	3,966	3,966	3,966
기타포괄이익누계액	163	189	232	275	319
이익잉여금	11,524	9,369	8,549	9,360	11,384
비지배주주지분	**2,137**	**1,983**	**1,983**	**1,983**	**1,983**
자본총계	**17,722**	**15,572**	**14,795**	**15,649**	**17,717**
총차입금	**15,552**	**14,659**	**15,459**	**17,109**	**18,809**
순차입금	**6,584**	**9,338**	**10,614**	**6,852**	**6,661**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,285**	**-1,309**	**130**	**3,096**	**1,455**
당기순이익	**1,603**	**-1,602**	**-523**	**1,108**	**2,322**
현금유출이없는비용및수익	**2,782**	**4,285**	**1,793**	**1,995**	**2,388**
유형자산감가상각비	404	429	456	460	475
무형자산상각비	101	77	77	58	44
영업활동관련자산부채변동	**-1,271**	**-2,367**	**-162**	**1,188**	**-1,668**
매출채권의감소(증가)	-1,523	1,820	-175	-70	-327
재고자산의감소(증가)	-1,315	-333	18	918	-2,004
매입채무의증가(감소)	-219	-1,110	1,105	298	623
투자활동으로인한현금흐름	**-41**	**242**	**-569**	**800**	**-1,060**
투자자산의 감소(증가)	480	139	-89	1,400	-100
유형자산의 감소	40	9	200	150	0
CAPEX	-682	-520	-480	-550	-760
단기금융자산의감소(증가)	712	811	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**1,057**	**-1,726**	**488**	**1,338**	**1,388**
장기차입금의증가(감소)	6,137	1,040	510	0	0
사채의증가(감소)	0	399	1,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-9**	**24**	**885**	**178**	**108**
현금의 증가	**2,292**	**-2,769**	**934**	**5,412**	**1,891**
기초현금	4,118	6,411	3,642	4,576	9,988
기말현금	6,411	3,642	4,576	9,988	11,879

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	5,216	-4,910	-1,731	3,669	7,691
BPS	51,082	45,312	42,740	45,568	52,418
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiples (배)					
PER	5.6	na	na	8.7	4.1
PBR	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.5	8.0	16.5	7.4	4.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-17.6%	적전	적지	흑전	109.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-1.5%	-43.7%	-45.9%	102.6%	60.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.5%	-9.6%	-3.4%	7.3%	13.9%
ROE(지배순이익 기준)	10.9%	-10.2%	-4.0%	8.4%	15.8%
ROIC	12.3%	5.5%	3.0%	6.9%	12.1%
WACC	6.6%	8.3%	7.8%	6.4%	6.2%
안전성(%)					
부채비율	139.1%	128.2%	140.0%	144.8%	141.0%
순차입금비율	37.2%	60.0%	71.7%	43.8%	37.6%
이자보상배율	3.0	1.4	0.6	1.6	2.7

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
아이에스동서	-	-	-	-	-	-	-	-

아이에스동서 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-02-26	매수	50000		
2025-12-17	매수	50000		
2025-04-03	매수	26000	-24.92	-6.15
2024-11-20	중립	20000	-2.56	15.75
2024-05-24	중립	28000	-18.1	-3.93