아이에스동서 (010780)

최소 시총 1.5조원을 기대하는 종목

BUY (신규)

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(3.10)	28,700원

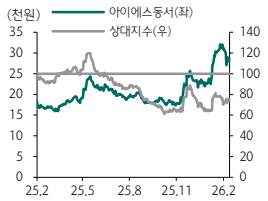
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,532.59
52주 최고/최저(원)	32,050/15,960
시가총액(십억원)	866.4
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	30,187.0
60일 평균 거래량(천주)	144.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
외국인지분율(%)	5.26
주요주주 지분율(%)	
아이에스지주 외 6 인	55.89

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,136.7	1,392.6
영업이익(십억원)	99.0	150.2
순이익(십억원)	(30.9)	74.3
EPS(원)	(990)	2,416
BPS(원)	43,979	43,753

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,029.4	1,514.6	1,234.4	1,165.1
영업이익	340.5	169.7	65.8	116.8
세전이익	220.0	(160.2)	(52.9)	17.3
순이익	161.1	(148.7)	(37.6)	12.3
EPS	5,216	(4,910)	(1,246)	407
증감율	(17.65)	적전	적지	흑전
PER	5.55	(4.26)	(18.74)	68.55
PBR	0.57	0.46	0.54	0.66
EV/EBITDA	4.88	8.64	18.50	13.21
ROE	10.90	(10.19)	(2.84)	0.96
BPS	51,082	45,312	43,146	42,568
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

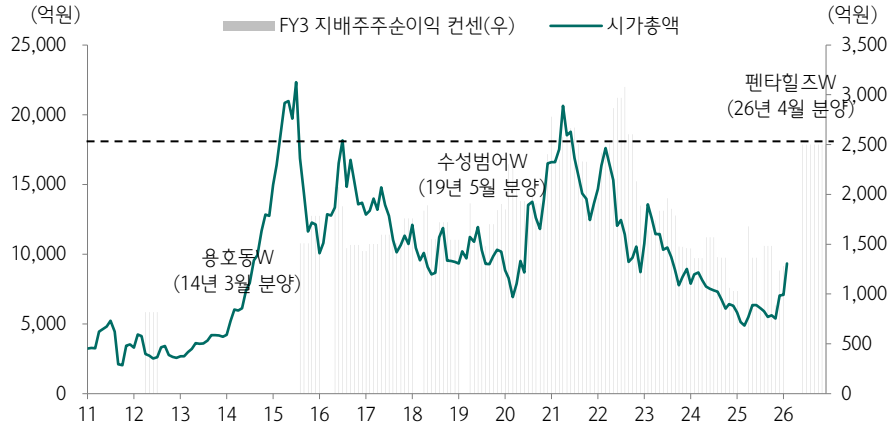
투자의견 Buy, 목표주가 50,000원으로 신규 제시

아이에스동서 투자의견 Buy, 목표주가 50,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 28년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. 아이에스동서는 콘크리트부문(2025년 매출액의 22%), 건설(36%), 폐기물(29%), 폐배터리(10%) 사업을 영위하는 회사다. 2022년~2024년까지는 건설업이 전체의 50%를 상회했으나, 건설업황 악화에 따라 매출액 비중이 축소됐다. 하지만 올해 자체 개발 예정인 펜타힐즈W(경산 중산)을 통해 건설 매출액이 매우 크게 성장할 것(2028년)으로 추정하며, 이에 따라 전사 이익 또한 크게 증가할 것으로 본다. 아이에스동서는 2014년 용호동W, 2019년에 수서범어W 등으로 이익이 크게 증가했던 과거 사례가 두 차례나 있으며, 이 시기 모두 주가가 크게 상승했다. 아이에스동서의 주가는 해당 현장들이 본격적으로 이익이 인식될 시점(약 2년 뒤)을 선반영해왔다(도표1). 이번에도 펜타힐즈W를 개발을 통해 2028년 이익 도약이 전망되는바, 과거 두차례 겪었던 밸류의 저점인 PER 5배를 적용해도 상승여력은 60% 이상 존재한다. 2년 뒤 추정치 기준으로 PER 밴드가 5배에서 8배 사이인 것을 감안하면(도표2), 기업가치 고점은 2조원을 상회할 수 있을 것으로 기대한다. 주택 중소형주 TOP PICK으로 제시한다.

2028년 영업이익 4,534억원 추정, 펜타힐즈 분양 흥행을 전망

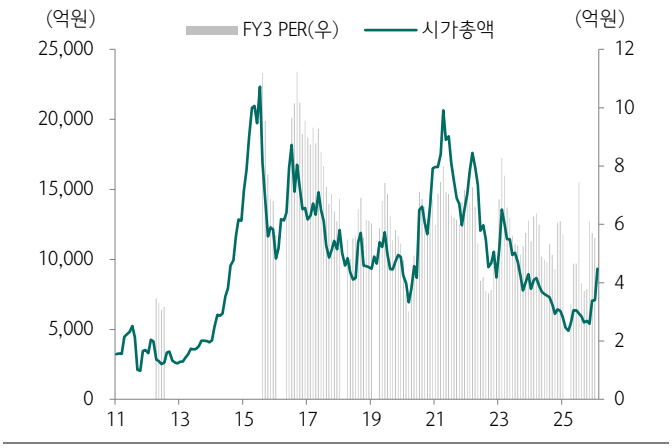
아이에스동서 2028년 매출액 2.2조원(+84.7%yoy), 영업이익 4,534억원(+210.9%yoy)으로 추정한다. 매출액 및 이익의 성장은 대부분 건설, 특히 펜타힐즈W에서 나타날 것으로 추정했다. 관건은 4월 예정인 분양에서의 흥행 여부다. 진행률로 실적이 인식되려면, 1차중도금을 내는 시점에 공사 진행률이 10%를 넘어가지 않아야 하며, 그때까지 판매된 것들만 매출액으로 반영된다. 1차중도금을 27년 3월로 고려하고 있으며, 2027년말까지 공사누적진행률 10%로 보고 있다. 따라서 내년 3월까지 판매되는 물량까지 진행 수익으로 잡을 수 있다. 초기 청약경쟁률이 다소 떨어질 지라도, 27년 3월까지 완판하는데는 문제가 없을 것으로 본다. 분양지역 주변 시세는 3.3m^{2}당 1,500만원~1,900만원으로 형성되어 있어, 펜타힐즈의 입지, 신축, 대단지 프리미엄을 고려했을 때 분양가 2,000만원/3.3m^2 수준은 충분히 소화 가능할 것으로 본다. 특히 주변 아파트가 상승 거래가 나타나고 있어서, 내년 3월로 가게되면 분양가가 비싸지 않다고 여길 수 있다. 아직 대형 평형의 비중이 높고, 대구에 대한 불신이 분양에 대한 우려로 시장에 다소 존재한다. 이러한 이유로 아이에스동서의 주가 수준은 펜타힐즈W가 완판될 것을 가정한 기업가치를 온전히 반영한 것은 아니라고 판단한다. 따라서 분양 분위기에 따라 상승여력은 크게 존재하기에 매수를 추천한다.

도표 1. 아이에스동서 주가는 개발 프로젝트의 이익이 예상되는 시점(FY3)을 선반영



자료: Dataguide, 하나증권

도표 2. 개발이익 정점에서의 PER 5배에서 8배 밸류



자료: Dataguide, 하나증권

도표 3. 당해순이익 턴어라운드 구간에서 크게 상승

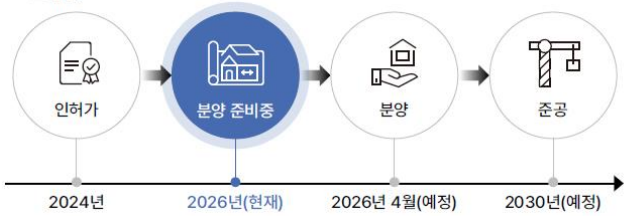
자료: Dataguide, 하나증권

도표 4. 경산 펜타힐즈W 사업 개요

● 사업개요

위 치	경상북도 경산시 중산동일원 A2-1블럭
규 모	지하 6층~지상 59층 | 18개동 | 3,443세대
면 적	대지면적 106,279m² | 연면적 913,158m²
특 징	① 대구 수성구 생활권 ② 호수 조망 ③ 3면 발코니

● 스케줄



자료: 아이에스동서

도표 5. 경산 펜타힐즈W 조감도

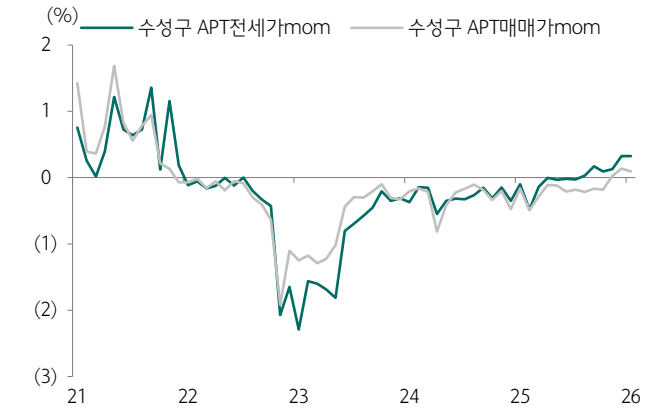
자료: 아이에스동서

대구 수성구와
행정구역을 맞대고 있음

도표 6. 경산시 중산동(펜타힐즈W)의 위치

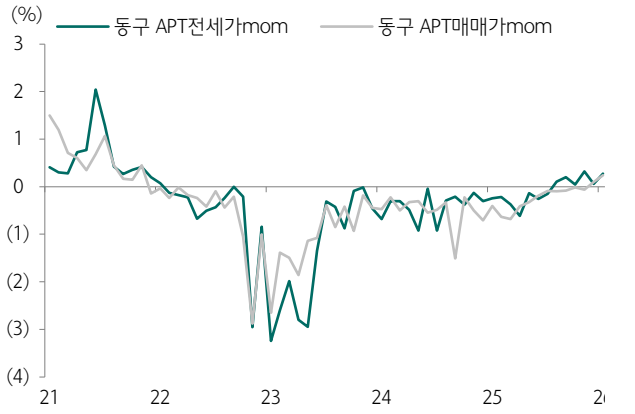
자료: 네이버지도

도표 7. 대구 수성구 아파트 가격, 상승으로 전환



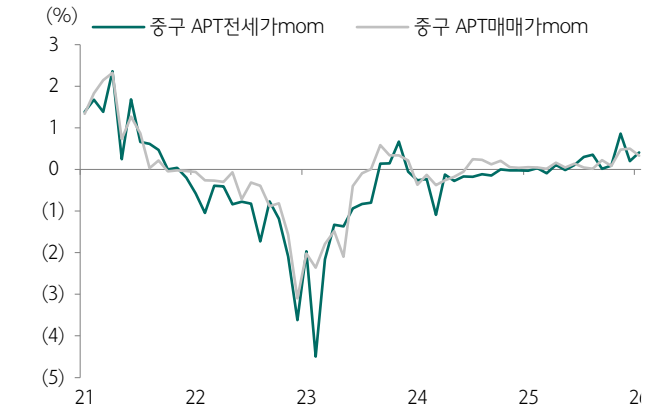
자료: KB부동산, 하나증권

도표 8. 대구 동구 아파트 가격, 상승으로 전환



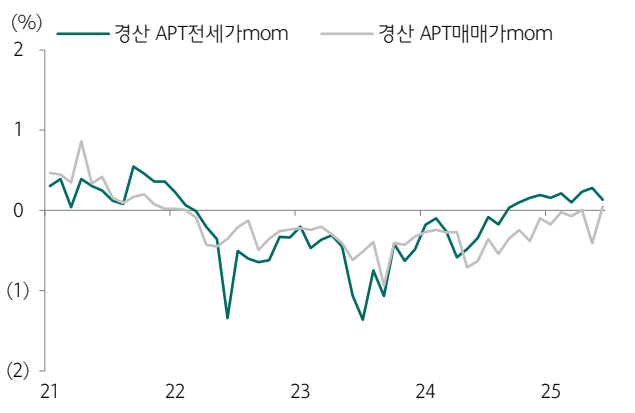
자료: KB부동산, 하나증권

도표 9. 대구 중구 아파트 가격, 상승으로 전환



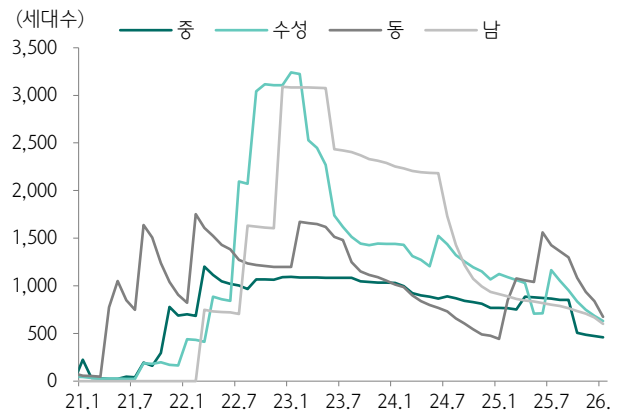
자료: KB부동산, 하나증권

도표 10. 경산시 아파트 전세가격 상승 전환



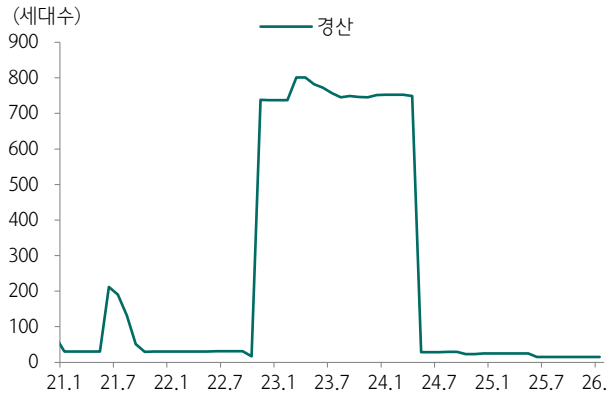
자료: KB부동산, 하나증권

도표 11. 대구 수성/중/동/남구 미분양 추이



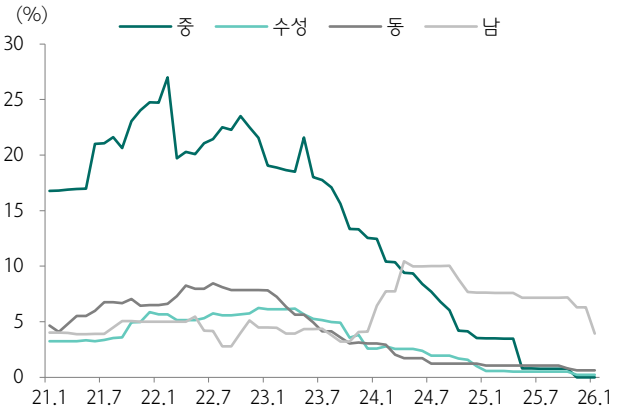
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 12. 경산시 미분양 추이



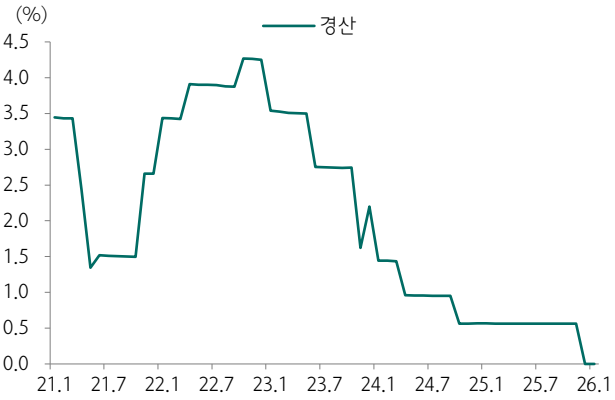
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 13. 대구 등록세대수 대비 2년뒤까지 입주 누적물량



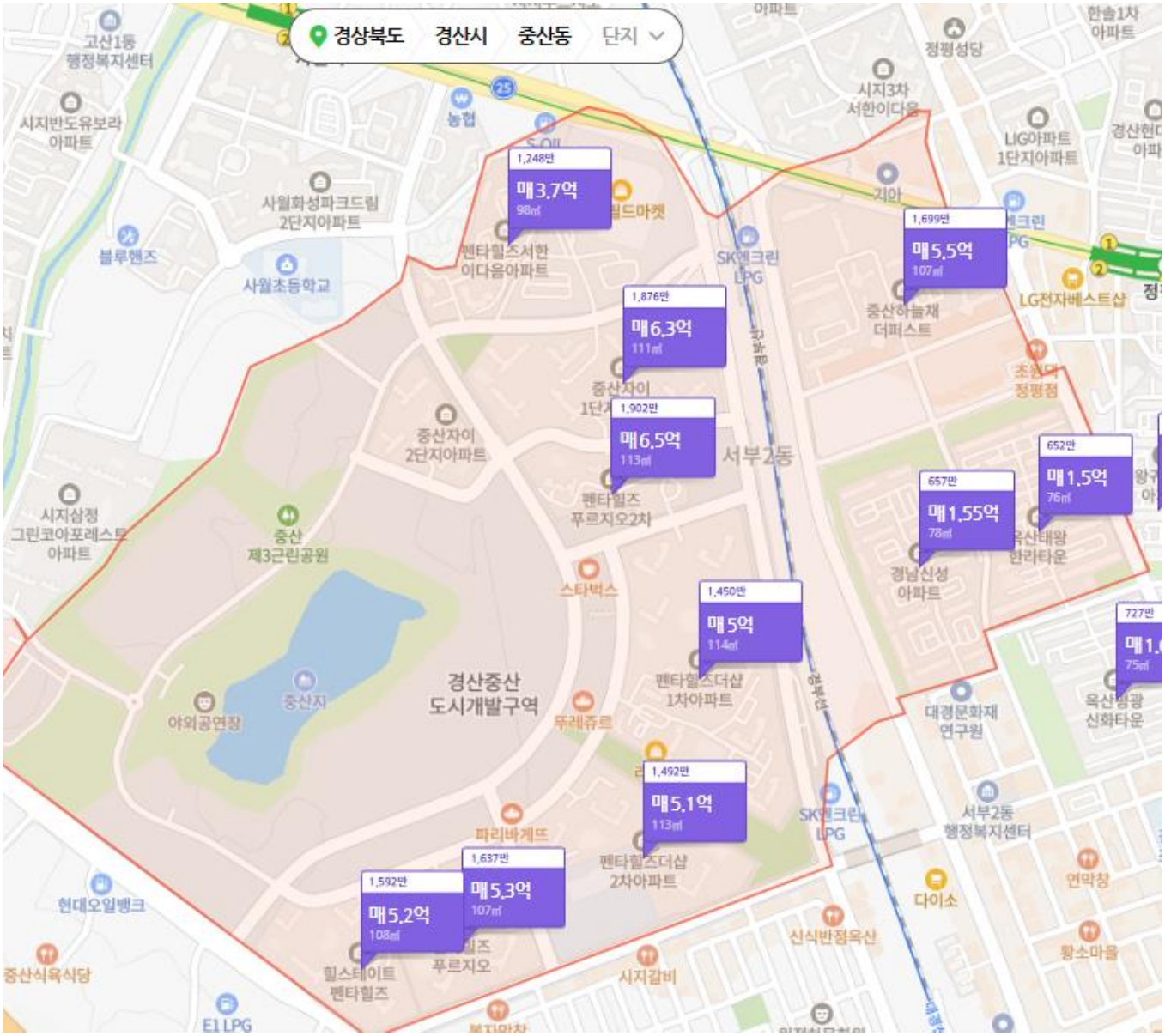
자료: KB부동산, 하나증권

도표 14. 경산 등록세대수 대비 2년뒤까지 입주 누적물량



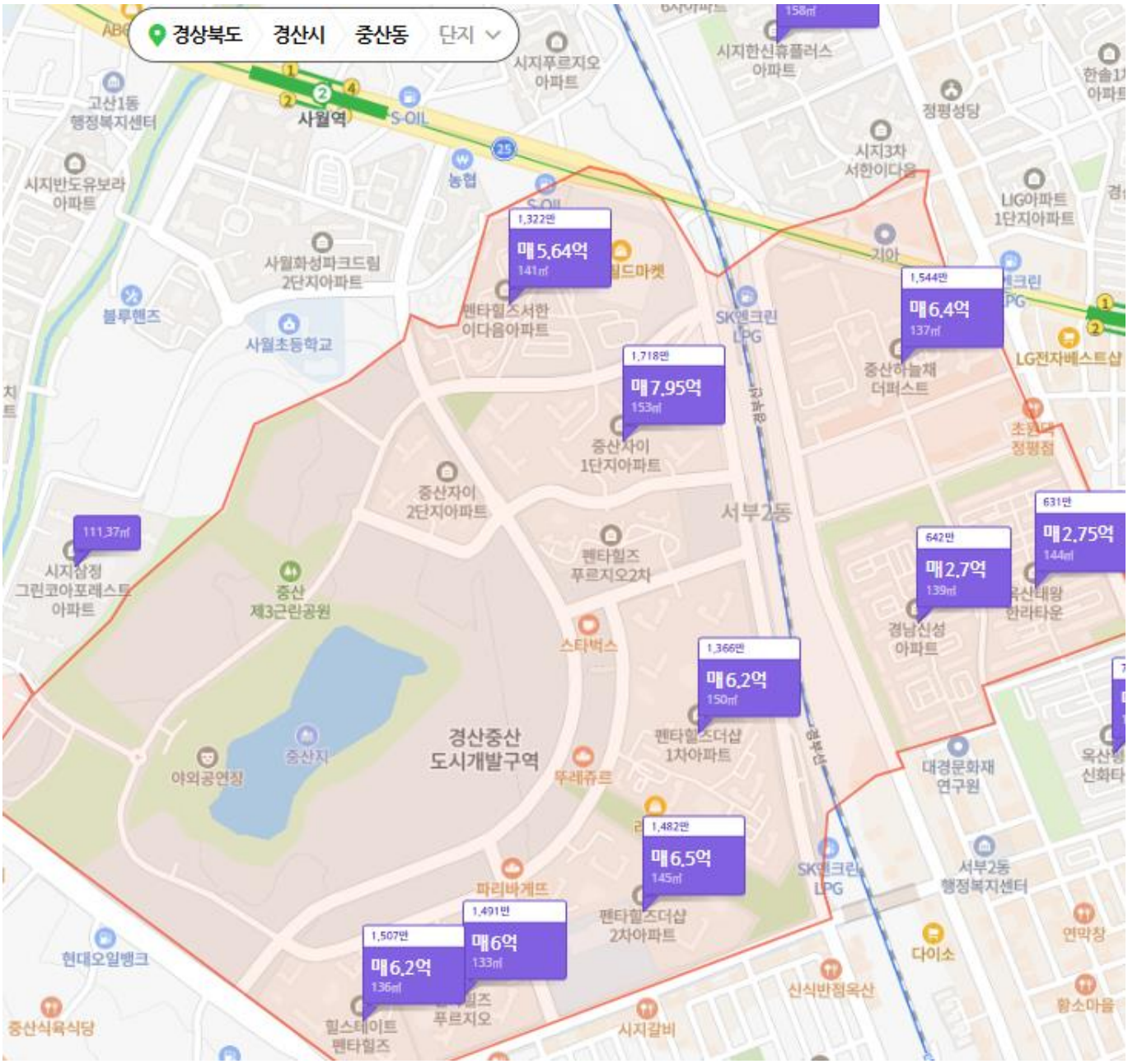
자료: KB부동산, 하나증권

도표 15. 경산 중산동 주변 30평대 시세: 1,500만원~1,900만원/3.3m²



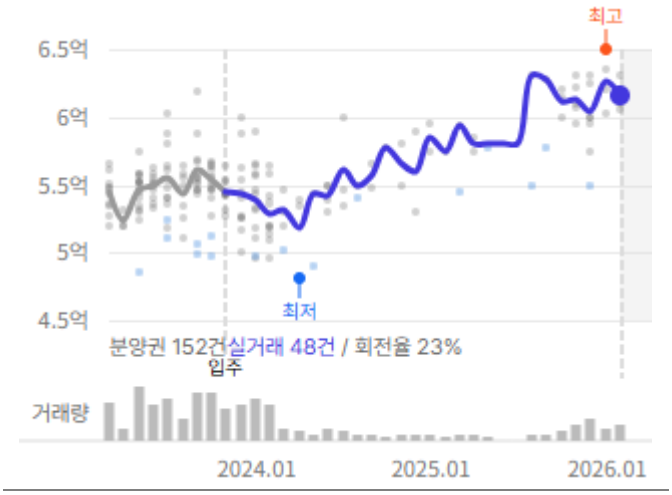
자료: 네이버페이 부동산

도표 16. 경산 중산동 주변 40평대 시세: 1,500만원~1,700만원/3.3m²



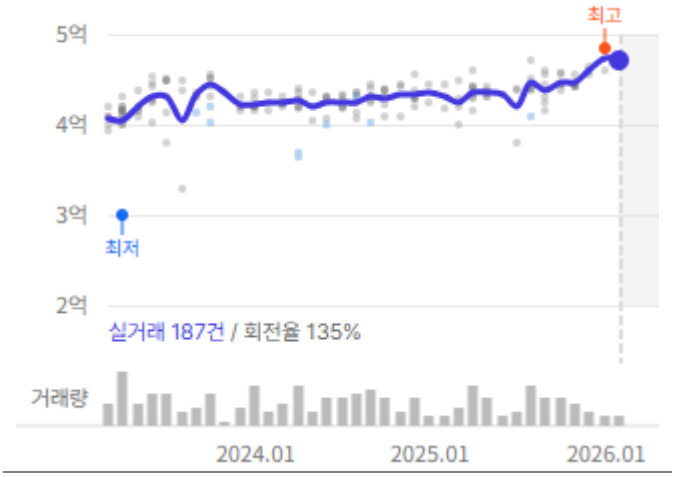
자료: 네이버페이 부동산

도표 17. 중산자이1단지 매매가 추이



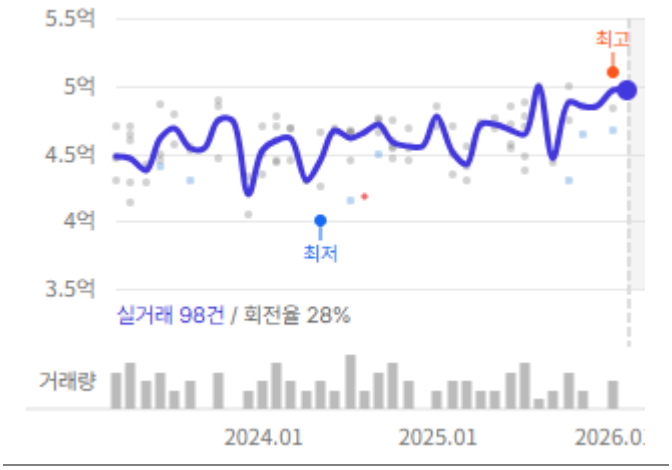
자료: 호갱노노

도표 18. 펜타힐즈더샵1단지 매매가 추이



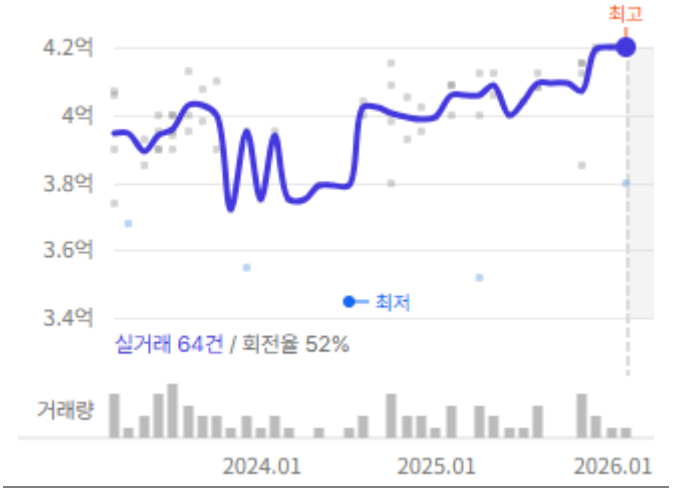
자료: 호갱노노

도표 19. 펜타힐즈푸르지오 매매가 추이



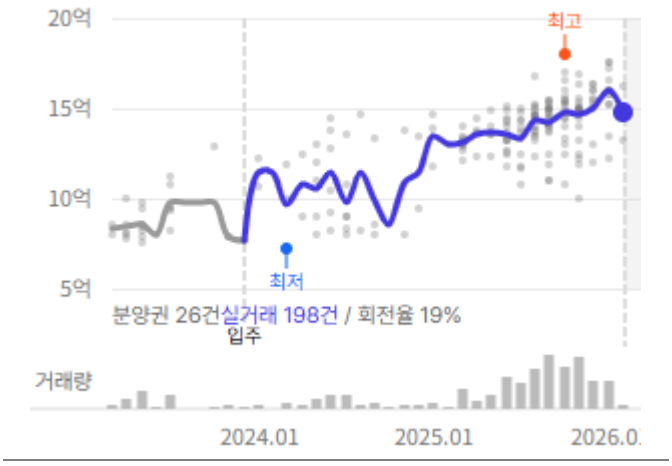
자료: 호갱노노

도표 20. 힐스테이트펜타힐즈 매매가 추이



자료: 호갱노노

도표 21. 수성범어W 매매가 추이

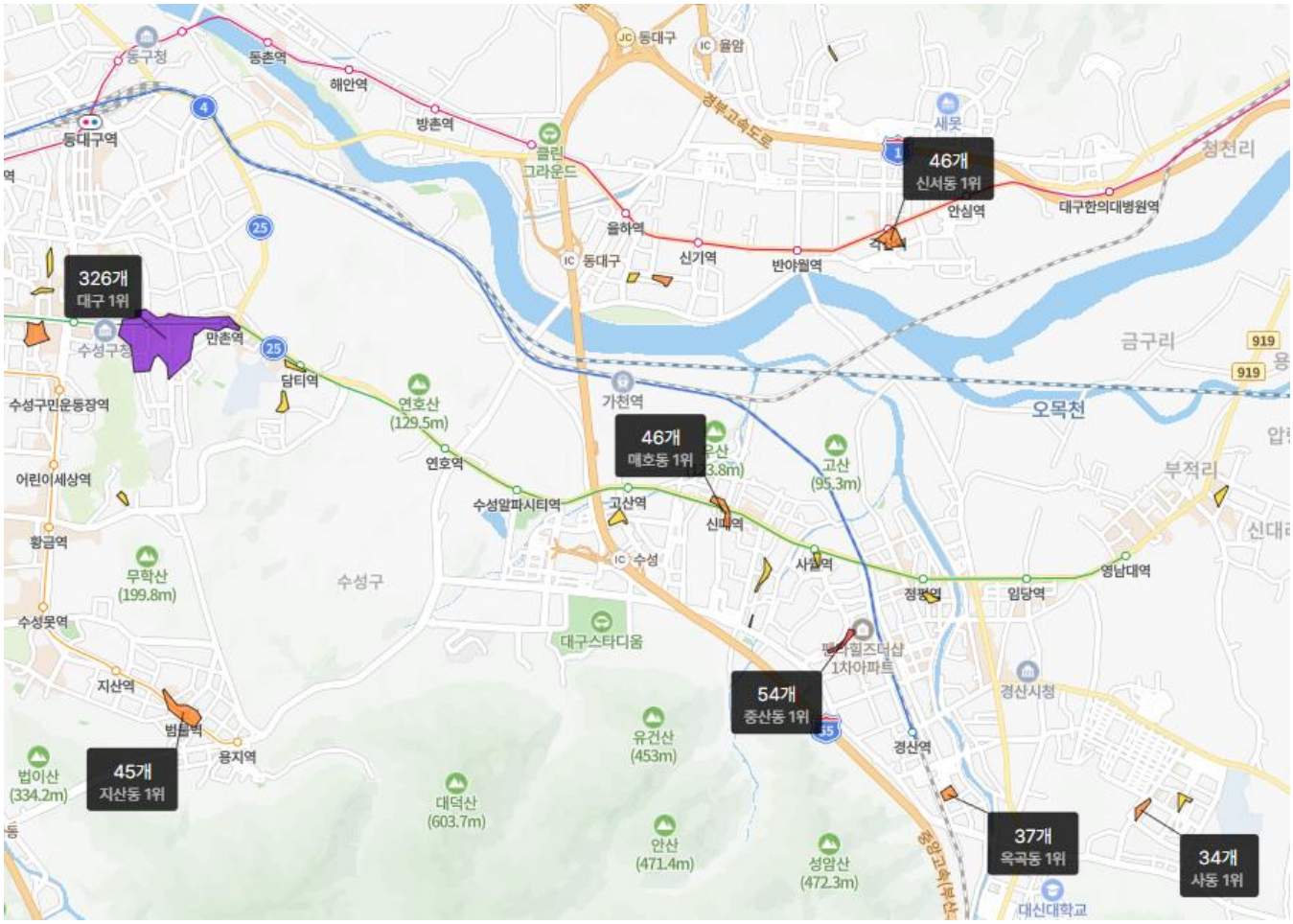


자료: 호갱노노

도표 22. 범어에일린의뜰 매매가 추이

자료: 호갱노노

도표 23. 대구 수성구/동구, 경산시 학원가 분포

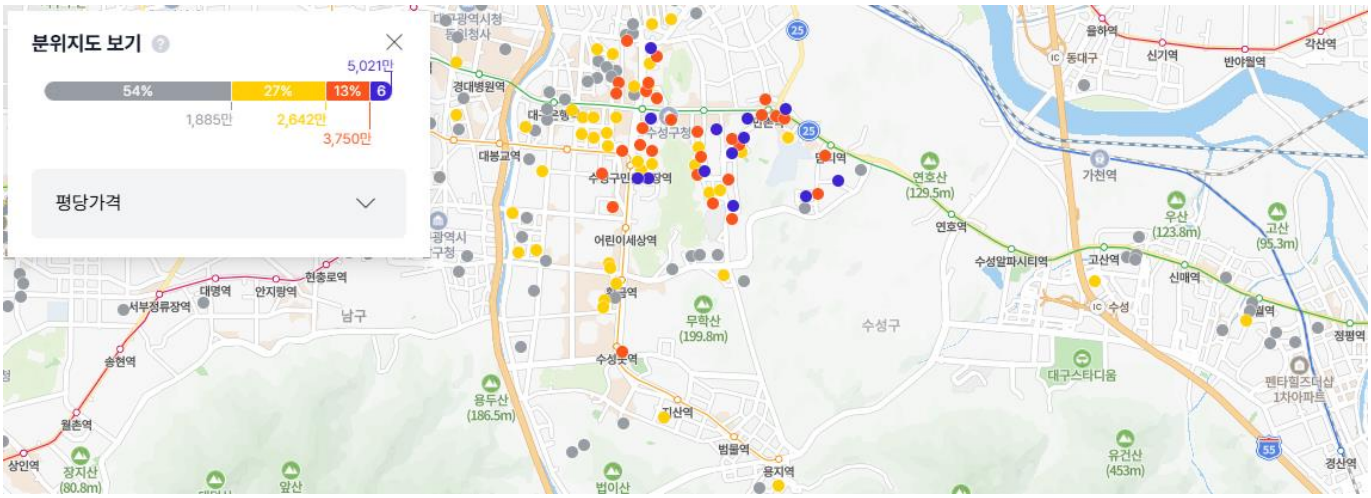


자료: 호갱노노

도표 24. 중산동에서 수성구청(학원가)까지의 차량 이동 시간: 약 25분

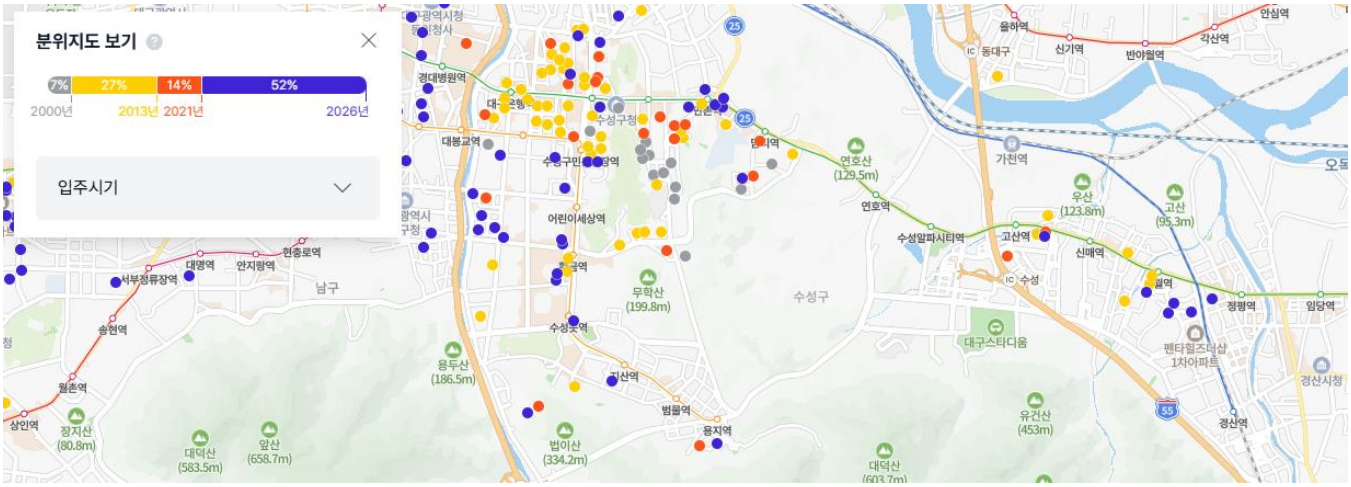
자료: 네이버지도

도표 25. 수성구와 경산 중산의 아파트 매매가 평당가격 비교: 3~4천 vs 2천



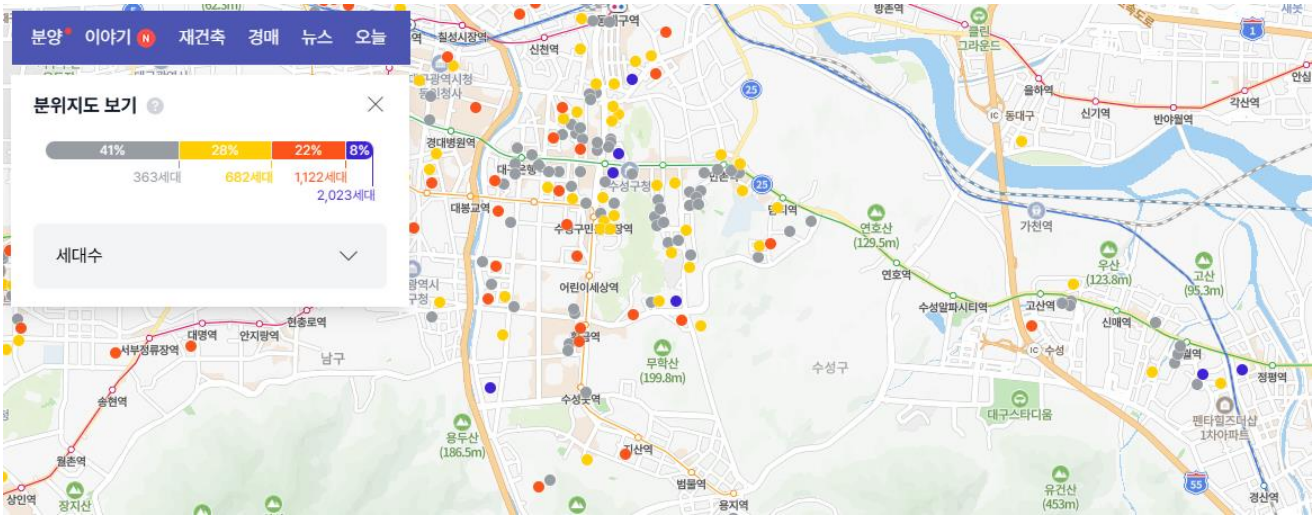
주: 100세대 이상, 5억원 이상 아파트 기준
자료: 호갱노노

도표 26. 수성구와 경산 중산의 아파트 입주시기 비교: 수성구 학원가 근처는 10년이상의 아파트가 대다수



주: 100세대 이상, 5억원 이상 아파트 기준
자료: 호갱노노

도표 27. 수성구와 경산 중산의 아파트 단지 크기 비교: 2천세대 이상 대단지 거의 없음



주: 100세대 이상, 5억원 이상 아파트 기준
자료: 호갱노노

도표 28. 아이에스동서 건설부문 진행 및 예정 프로젝트 리스트

건설 부문

콘크리트 | 환경 | 2차 전지

● **진행중인 프로젝트**

단위 : 억 원

구분	현장명	공사기간	진행률	세대수	계약/도급 금액	수익인식
분양	울산 뉴시티 에일린의 뜰 2차	2021.03 - 2024.06	100.0%	967	4,952	인도
	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 센트럴 (8·9BL)	2022.04 - 2025.03	100.0%	-	5,757	진행+인도
	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 센트럴 (10BL)	2022.04 - 2024.12	100.0%	-	2,358	진행+인도
	고양 덕은DMC 아이에스BIZ타워 한강 (6·7BL)	2022.10 - 2025.11	100.0%	-	5,139	인도
	울산 호수공원 에일린의 뜰 1단지	2025.11 - 2028.05	0.0%	310	1,690	미정
	울산 호수공원 에일린의 뜰 2단지	2025.11 - 2028.09	0.0%	210	831	미정
	소 계			1,487	20,727	
도급	-	-	-	-	-	-
	소 계			-	-	
합 계				1,487	20,727	

● **예정 프로젝트**

단위 : 억 원

분양시기	현장명	세대수	계약/도급 금액	분양/도급
2026	경산 펜타힐즈 W	3,443	미정	분양
	울산 남구 B-14구역 주택재개발정비사업	1,521	4,502	도급
	소 계	4,964	4,502	
미정	대구 서봉덕 주택재개발정비사업	538	1,794	도급
	대구 복현동 럭키 5차 소규모 재건축사업	175	427	도급
	대구 복현동 협진아파트 1단지 소규모 재건축사업	114	297	도급
	대구 복현동 협진아파트 2,3단지 소규모 재건축사업	152	421	도급
	울산 천상지구 도시개발사업(토목)	-	436	도급
	부산 태원아파트 일원 가로주택정비사업	255	683	도급
	대구 동서타운 소규모 재건축사업	204	421	도급
	대구 지산동 낙원아파트 가로주택정비사업	169	366	도급
	대전 홍도동2구역	461	1,586	도급
	대구 대명동 태양지구 가로주택정비사업	216	531	도급
	대구 제림은마 아파트 가로주택정비사업	188	465	도급
	대구 효목동 가로주택 정비사업	181	536	도급
	대구 원대 2가 주택재개발정비사업 NEW	927	3,413	도급
	부산 남구 용호동	288	미정	분양
	고양 덕은지구 1, 5블록	-	미정	분양
	소 계	3,868	11,376	
합 계		8,832	15,878	

자료: 아이에스동서

도표 29. 경산 펜타힐즈W 매출액 및 이익 추정

(단위: 억원, %)

구분	내용	비고
대지면적(m2)	106,279	매입가 3,700 억원
연면적(m2)	913,518	
용적률(%)	860	
최대층	59 층	
세대	3,443	30 평 25%, 40 평 43%, 50 평 25%, 60 평 7%
예상평당분양가(만원)	2,050	
분양매출액(억원)	31,762	@분양가 2,050 만원, 평균 45 평 기준
토지매입가(억원)	3,700	
건축비(억원)	17,994	@공사비 평당 650 만원 추정
이익(억원)	10,068	
이익률(%)	31.7	
1 차 사업기간(개월)	53	2026.3.1~2030.8.31 가정
진행매출(1 년차)	318	2026.3.1~2026.12.31, 2% 가정
진행매출(2 년차)	1,270	2027, 8% 가정
진행매출(3 년차)	4,764	2028, 30% 가정
진행매출(4 년차)	4,764	2029, 30% 가정
진행매출(5 년차)	4,764	2030.1.1~2030.8.31, 30% 가정
2 차 사업기간(개월)	53	2026.10.1~2031.3.31 가정
진행매출(1 년차)	159	2026.10.1~2026.12.31, 1% 가정
진행매출(2 년차)	1,112	2027, 7% 가정
진행매출(3 년차)	4,764	2028, 30% 가정
진행매출(4 년차)	4,764	2029, 30% 가정
진행매출(5 년차)	4,764	2030, 30% 가정
진행매출(6 년차)	318	2031.1.1~2031.3.31, 2% 가정
매출액 추정(억원)		상가부문은 제외
2027 년	2,859	27 년 3 월부터 매출 인식
2028 년	9,529	
2029 년	9,529	
2030 년	9,529	
2031 년	318	

주: 분양매출액에서 상가부문은 제외한 수치
자료: 아이에스동서, 하나증권 추정

도표 30. 아이에스동서 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F	2028F
매출액	2,991	3,352	2,710	3,290	2,872	2,938	2,872	2,968	12,344	11,651	11,732	21,666
YoY	-27.6	-18.2	-31.0	9.9	-4.0	-12.3	6.0	-9.8	-18.5	-5.6	0.7	84.7
1. 콘크리트	636	733	645	641	647	654	660	667	2,655	2,629	2,735	2,847
YoY	35.6	115.3	78.6	34.1	1.8	-10.8	2.5	4.1	61.0	-1.0	4.1	4.1
2. 건설	1,187	1,417	732	1,081	1,000	1,000	800	700	4,417	3,500	3,100	12,521
YoY	-49.3	-41.8	-68.0	-9.4	-15.7	-29.4	9.3	-35.2	-46.5	-20.8	-11.4	303.9
3. 폐기물	758	819	927	1,054	819	884	1,001	1,138	3,557	3,842	4,149	4,481
YoY	-25.9	-13.2	8.4	5.0	8.0	8.0	8.0	8.0	-7.0	8.0	8.0	8.0
4. 폐배터리	306	300	311	360	321	315	326	378	1,276	1,340	1,407	1,477
YoY	20.4	-14.1	-3.6	51.2	5.0	5.0	5.0	5.0	9.7	5.0	5.0	5.0
매출총이익	711	985	579	861	744	749	737	738	3,135	2,968	3,358	6,534
매출총이익률	23.8	29.4	21.3	26.2	25.9	25.5	25.7	24.9	25.4	25.5	28.6	30.2
판매 및 관리비	387	447	488	1,155	450	450	450	450	2,477	1,800	1,900	2,000
판관비율	12.9	13.3	18.0	35.1	15.7	15.3	15.7	15.2	20.1	15.4	16.2	9.2
영업이익	324	538	90	-294	294	299	287	288	658	1,168	1,458	4,534
YoY	-59.4	-4.4	-63.1	-418.5	-9.2	-44.5	218.3	-198.0	-61.2	77.6	24.8	210.9
영업이익률	10.8	16.1	3.3	-8.9	10.2	10.2	10.0	9.7	5.3	10.0	12.4	20.9
1. 콘크리트	-25	33	5	106	32	33	40	40	120	145	185	199
영업이익률	-3.9	4.6	0.8	16.5	5.0	5.0	6.0	6.0	4.5	5.5	6.8	7.0
2. 건설	317	512	32	-475	200	200	160	140	385	700	775	3,756
영업이익률	26.7	36.1	4.3	-43.9	20.0	20.0	20.0	20.0	8.7	20.0	25.0	30.0
3. 폐기물	33	43	66	99	80	84	106	121	241	391	516	596
영업이익률	4.4	5.3	7.1	9.4	9.7	9.5	10.6	10.7	6.8	10.2	12.4	13.3
4. 폐배터리	1	-34	-12	10	-13	-13	-13	-8	-35	-46	4	4
영업이익률	0.3	-11.4	-3.9	2.8	-4.0	-4.0	-4.0	-2.0	-2.7	-3.4	0.3	0.3
영업외손익	-299	-239	-245	-404	-250	-250	-250	-250	-1,187	-1,000	-550	-400
세전이익	24	299	-154	-698	44	49	37	38	-530	168	908	4,134
YoY	-94.6	-10.3	적지	적지	80.4	-83.7	흑전	흑전	적지	흑전	441.0	355.2
당기순이익	3	192	-126	-589	34	37	29	29	-520	129	699	3,183
YoY	-99.1	-20.4	248.7	-72.6	954.2	-80.5	흑전	흑전	적지	흑전	441.0	355.2
지배주주순이익	19	208	-119	-483	32	36	27	28	-376	123	664	3,024
YoY	-94.4	-8.6	적지	적지	73.2	-82.9	흑전	흑전	적지	흑전	441.0	355.2

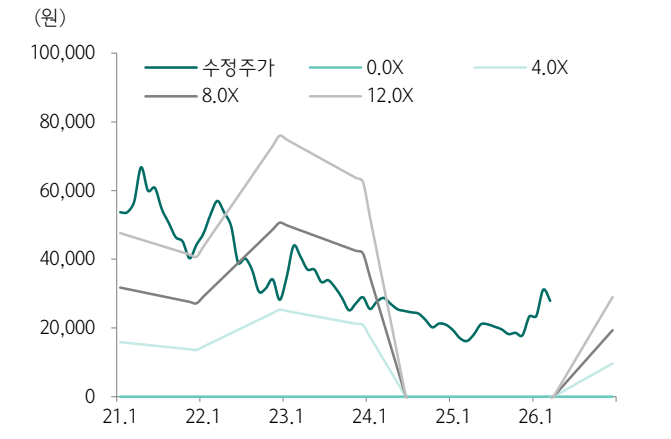
자료: 아이에스동서, 하나증권 추정

도표 31. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2028E EPS	9,788	
Target PER(배)*	5.0	
목표주가(원)	48,939	
현재주가(원)	28,700	
상승여력(%)	70.5	

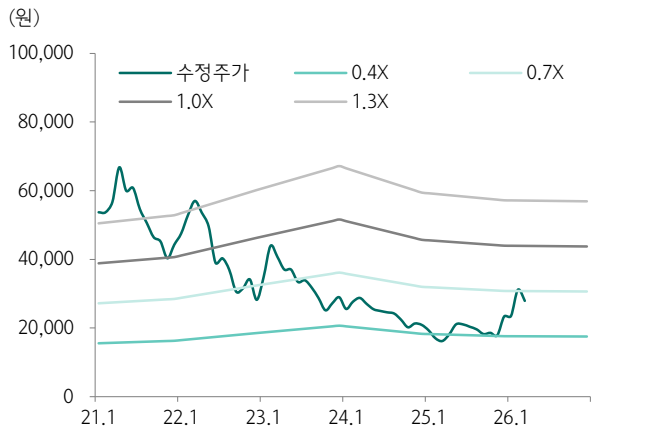
자료: 아이에스동서, 하나증권 추정

도표 32. PER Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 33. PBR Band



자료: Quantiwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,029.4**	**1,514.6**	**1,234.4**	**1,165.1**	**1,173.2**
매출원가	1,523.6	1,125.5	920.8	868.3	837.4
매출총이익	505.8	389.1	313.6	296.8	335.8
판관비	165.3	219.4	247.7	180.0	190.0
영업이익	**340.5**	**169.7**	**65.8**	**116.8**	**145.8**
금융손익	(96.5)	(107.4)	(87.9)	(86.2)	(84.4)
종속/관계기업손익	14.5	(28.1)	(14.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	(38.5)	(194.4)	(15.9)	(13.3)	29.9
세전이익	**220.0**	**(160.2)**	**(52.9)**	**17.3**	**91.3**
법인세	59.7	(0.1)	(1.0)	3.9	20.9
계속사업이익	160.3	(160.2)	(52.0)	12.9	69.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**160.3**	**(160.2)**	**(52.0)**	**12.9**	**69.9**
비지배주주지분 순이익	(0.9)	(11.5)	(14.4)	0.6	3.5
지배주주순이익	**161.1**	**(148.7)**	**(37.6)**	**12.3**	**66.4**
지배주주지분포괄이익	162.2	(146.7)	(43.0)	12.1	65.2
NOPAT	248.1	169.6	64.6	90.7	112.5
EBITDA	391.0	220.3	115.4	159.2	181.5
성장성(%)					
매출액증가율	(10.93)	(25.37)	(18.50)	(5.61)	0.70
NOPAT증가율	0.36	(31.64)	(61.91)	40.40	24.04
EBITDA증가율	(1.46)	(43.66)	(47.62)	37.95	14.01
영업이익증가율	(1.33)	(50.16)	(61.23)	77.51	24.83
(지배주주)순익증가율	(17.68)	적전	적지	흑전	439.84
EPS증가율	(17.65)	적전	적지	흑전	440.54
수익성(%)					
매출총이익률	24.92	25.69	25.41	25.47	28.62
EBITDA이익률	19.27	14.55	9.35	13.66	15.47
영업이익률	16.78	11.20	5.33	10.02	12.43
계속사업이익률	7.90	(10.58)	(4.21)	1.11	5.96

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,622.3**	**2,117.3**	**2,040.4**	**2,024.8**	**2,156.7**
금융자산	755.8	391.1	138.7	308.7	188.6
현금성자산	641.1	364.2	109.2	282.0	158.0
매출채권	80.5	84.4	92.8	83.7	96.1
재고자산	1,341.0	1,373.4	1,509.9	1,362.2	1,562.8
기타유동자산	445.0	268.4	299.0	270.2	309.2
비유동자산	**1,615.1**	**1,436.7**	**1,386.6**	**1,330.3**	**1,313.5**
투자자산	340.5	298.5	308.3	294.4	313.2
금융자산	242.3	219.5	221.3	216.0	223.2
유형자산	704.3	726.4	691.2	654.1	622.6
무형자산	**332.8**	**143.6**	**138.9**	**133.6**	**129.4**
기타비유동자산	**237.5**	**268.2**	**248.2**	**248.2**	**248.3**
자산총계	**4,237.4**	**3,554.0**	**3,427.1**	**3,355.1**	**3,470.2**
유동부채	**1,589.6**	**1,601.1**	**1,580.3**	**1,538.2**	**1,595.4**
금융부채	820.1	1,191.2	1,148.1	1,147.5	1,148.3
매입채무	177.1	96.1	105.6	95.3	109.3
기타유동부채	592.4	313.8	326.6	295.4	337.8
비유동부채	**875.6**	**395.7**	**373.8**	**360.8**	**378.5**
금융부채	**735.2**	**274.7**	**240.7**	**240.7**	**240.7**
기타비유동부채	140.4	121.0	133.1	120.1	137.8
부채총계	**2,465.2**	**1,996.8**	**1,954.2**	**1,899.1**	**1,973.9**
지배주주지분	**1,558.5**	**1,358.9**	**1,292.5**	**1,275.1**	**1,311.8**
자본금	**15.4**	**15.4**	**15.4**	**15.4**	**15.4**
자본잉여금	393.9	396.6	212.3	212.3	212.3
자본조정	(19.5)	(8.9)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타포괄이익누계액	16.3	18.9	20.4	20.4	20.4
이익잉여금	1,152.4	936.9	1,054.3	1,036.8	1,073.5
비지배주주지분	**213.7**	**198.3**	**180.4**	**181.0**	**184.5**
자본총계	**1,772.2**	**1,557.2**	**1,472.9**	**1,456.1**	**1,496.3**
순금융부채	799.4	1,074.8	1,250.1	1,079.6	1,200.5

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,216	(4,910)	(1,246)	407	2,200
BPS	51,082	45,312	43,146	42,568	43,784
CFPS	14,193	8,861	3,370	4,817	6,985
EBITDAPS	12,657	7,277	3,823	5,274	6,012
SPS	65,693	50,026	40,890	38,595	38,864
DPS	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	5.55	(4.26)	(18.74)	68.55	12.68
PBR	0.57	0.46	0.54	0.66	0.64
PCFR	2.04	2.36	6.93	5.79	3.99
EV/EBITDA	4.88	8.64	18.50	13.21	12.27
PSR	0.44	0.42	0.57	0.72	0.72
재무비율(%)					
ROE	10.90	(10.19)	(2.84)	0.96	5.14
ROA	4.04	(3.82)	(1.08)	0.36	1.95
ROIC	11.59	7.42	2.80	4.05	5.05
부채비율	139.10	128.23	132.68	130.42	131.92
순부채비율	45.11	69.02	84.87	74.14	80.23
이자보상배율(배)	3.00	1.44	0.67	1.22	1.53

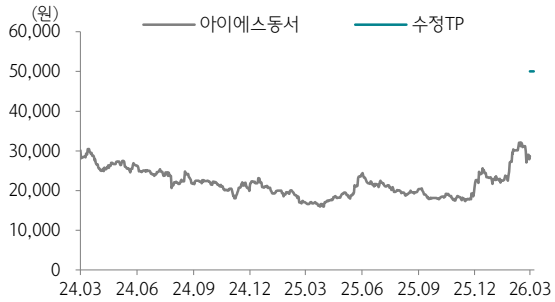
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**128.5**	**(130.9)**	**(178.1)**	**187.6**	**(74.1)**
당기순이익	160.3	(160.2)	(52.0)	12.9	69.9
조정	95.3	266.0	42.9	42.4	35.7
감가상각비	50.5	50.6	49.6	42.4	35.7
외환거래손익	0.2	(2.6)	0.5	0.0	0.0
지분법손익	(14.5)	28.1	14.9	0.0	0.0
기타	59.1	189.9	(22.1)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(127.1)	(236.7)	(169.0)	132.3	(179.7)
투자활동 현금흐름	**(4.1)**	**24.2**	**10.2**	**16.8**	**(22.8)**
투자자산감소(증가)	438.7	279.7	5.1	13.9	(18.8)
자본증가(감소)	(68.2)	(52.0)	(25.5)	0.0	0.0
기타	(374.6)	(203.5)	30.6	2.9	(4.0)
재무활동 현금흐름	**141.2**	**(121.4)**	**(133.8)**	**(30.3)**	**(28.9)**
금융부채증가(감소)	141.9	(89.4)	(77.0)	(0.6)	0.8
자본증가(감소)	3.1	2.7	(184.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(3.8)	10.6	157.3	0.0	0.0
배당지급	0.0	(45.3)	(29.8)	(29.7)	(29.7)
현금의 증감	**265.5**	**(228.0)**	**(224.9)**	**172.8**	**(124.0)**
Unlevered CFO	438.4	268.3	101.7	145.4	210.8
Free Cash Flow	60.3	(182.9)	(204.3)	187.6	(74.1)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이에스동서



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.11	BUY	50,000		
24.3.8	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 3월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 08일