아이에스동서 (010780)

6월 경산 펜타힐즈W 분양 확정

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(5.21)	30,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,815.59
52주 최고/최저(원)	33,450/17,350
시가총액(십억원)	905.6
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	30,187.0
60일 평균 거래량(천주)	139.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
외국인지분율(%)	7.08
주요주주 지분율(%)	
아이에스지주 외 6 인	55.89
국민연금공단	5.18

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,389.4	1,610.7
영업이익(십억원)	174.7	229.6
순이익(십억원)	103.3	136.9
EPS(원)	3,337	4,409
BPS(원)	44,742	48,774

Stock Price

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,514.6	1,234.4	1,388.2	1,281.3
영업이익	169.7	68.1	279.0	216.7
세전이익	(160.2)	(74.1)	286.9	161.5
순이익	(148.7)	(53.8)	215.8	118.2
EPS	(4,910)	(1,782)	7,150	3,917
증감율	적전	적지	흑전	(45.22)
PER	(4.26)	(13.10)	3.89	7.10
PBR	0.46	0.56	0.58	0.54
EV/EBITDA	8.64	17.37	5.51	6.20
ROE	(10.19)	(4.13)	16.05	7.90
BPS	45,312	41,546	48,204	51,629
DPS	1,000	500	500	500

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

펜타힐즈W 1차 분양공고 확정

아이에스동서가 자체개발하는 경산 펜타힐즈W의 분양 일정이 정해졌다. 입주자모집공고문은 6월 19일, 특별공급 청약접수는 6월 29일로 예정되어 있다. 1차(A2-1블록) 1,712세대를 분양한다. 84m^2(전용기준) 470세대, 115m^2 470세대, 123m^2 270세대, 132m^2 113세대, 137m^2 274세대, 152m^2 114세대다. 분양가격은 입주자모집공고 시 최종 확정될 예정이며, 입주예정일은 2030년 10월이다. 경산시 중산지구는 비규제지역으로 전매제한, 재당첨제한, 거주의무기간이 적용되지 않는다. 1순위 청약 자격은 경산시 또는 대구경북 거주자이며, 만 19세 이상 세대주 및 세대원 모두 청약이 가능하고, 유주택자도 가능하다.

펜트힐즈W 흥행 긍정적 기대

분양가격이 확정되지 않아 흥행의 여부를 가늠하기 어려우나, 대구의 부동산 경기 반등 및 중산 지구 주변 시세의 상승을 고려할 때 분양 결과를 긍정적으로 기대한다. 초기 청약 계약 결과가 다소 떨어질지라도, 1차 중도금을 내는 시점까지 판매하는 데는 문제가 없을 것으로 전망한다. 분양 지역 주변시세는 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 전반적으로 주변 시세가 상승하는 추세로, 시간이 지날수록 분양가격이 상대적으로 매력적일 수 있다. 아직 대형평형이 비중이 높은 점, 대구에 대한 불신이 분양에 대한 우려로 시장에 존재한다. 이러한 이유로 아이에스동서의 주가 수준은 완판될 경우를 온전히 반영한 것이 아니다. 따라서 분양 분위기에 따라 상승 여력이 크게 남아있는 주가 수준이다.

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지, 중소형주 TOP PICK

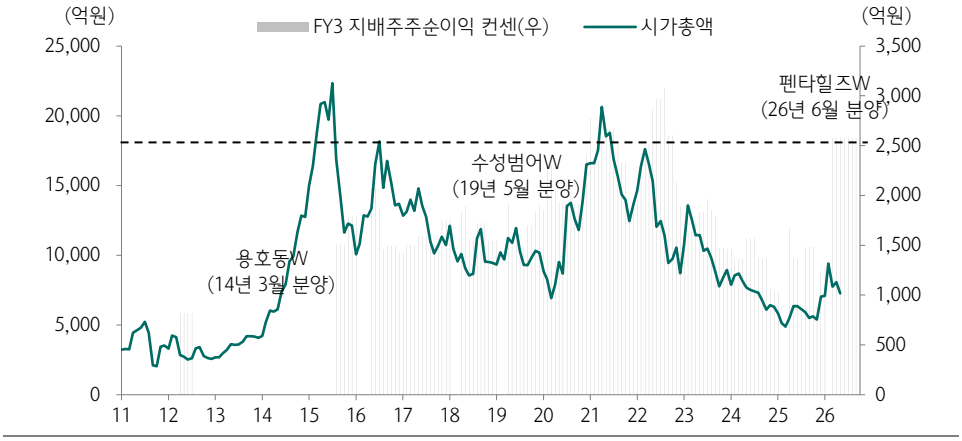
아이에스동서 투자의견 Buy, 목표주가는 50,000원을 유지한다. 목표주가는 2028년 EPS 추정치에 Target P/E 5.0배를 적용했다. 올해 자체 개발 예정인 펜타힐즈W(경산 중산)을 통해 건설 매출액이 매우 크게 성장할 것(2028년)으로 추정하며, 이에 따라 전사 이익 또한 크게 증가할 것으로 본다. 아이에스동서는 2014년 용호동W, 2019년에 수서범어W 등으로 이익이 크게 증가했던 과거 사례가 두차례나 있으며, 이 시기 모두 주가가 크게 상승했다. 아이에스동서의 주가는 해당 현장들이 본격적으로 이익이 인식될 시점(약 2년뒤)을 선반영해왔다. 이번에도 펜타힐즈W를 개발을 통해 2028년 이익 도약이 전망되는바, 과거 두차례 겪었던 밸류의 저점인 PER 5배를 적용해도 상승여력은 60% 이상 존재한다. 2년뒤 추정치 기준으로 PER 밴드가 5배에서 8배 사이인 것을 감안하면, 기업가치 고점은 2조원을 상회할 수 있을 것으로 기대한다. 건설 중소형주 TOP PICK으로 제시한다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2028F EPS	10,987	
Target PER(배)	5.0	
목표주가(원)	49,443	
현재주가(원)	30,000	
상승여력(%)	64.8	

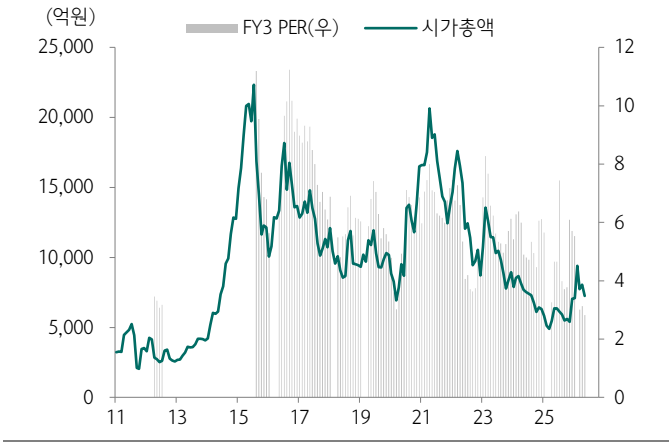
자료: 아이에스동서, 하나증권 추정

도표 2. 아이에스동서 주가는 개발 프로젝트의 이익이 예상되는 시점(FY3)을 선반영



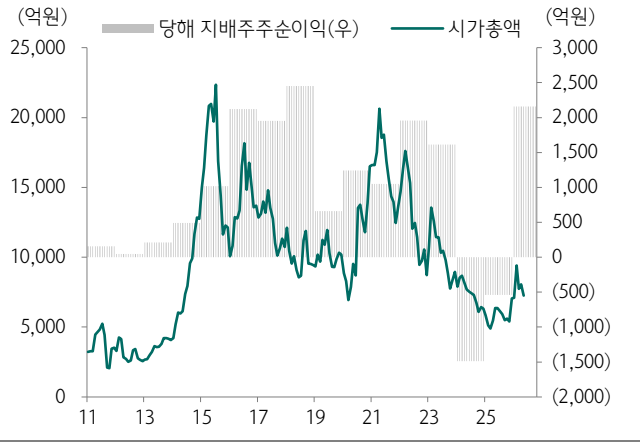
자료: Dataguide, 하나증권

도표 3. 개발이익 정점에서의 PER 5배에서 8배 밸류



자료: Dataguide, 하나증권

도표 4. 당해순이익 턴어라운드 구간에서 크게 상승



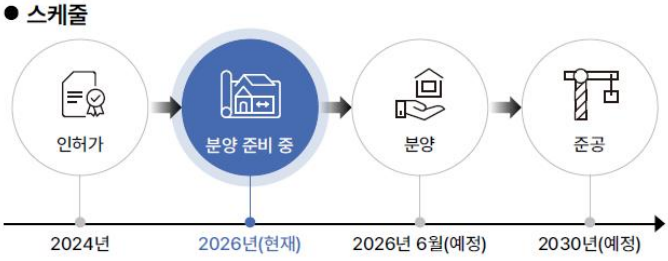
자료: Dataguide, 하나증권

도표 5. 경산 펜타힐즈W 사업 개요

● 사업개요

위 치	경상북도 경산시 중산동 일원 A2-1블록
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 6. 경산 펜타힐즈W 조감도

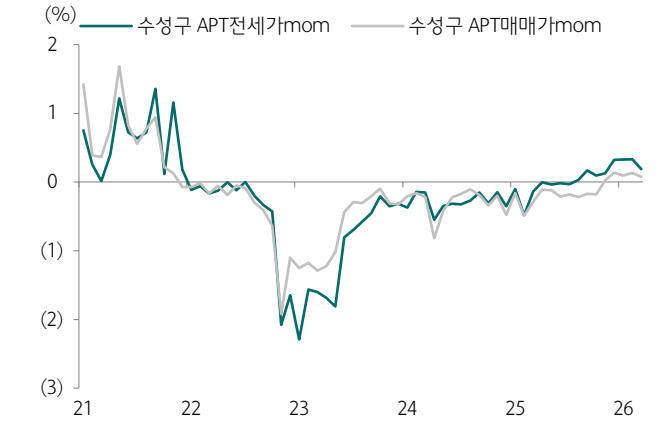
자료: 아이에스동서

대구 수성구와
행정구역을 맞대고 있음

도표 7. 경산시 중산동(펜타힐즈W)의 위치

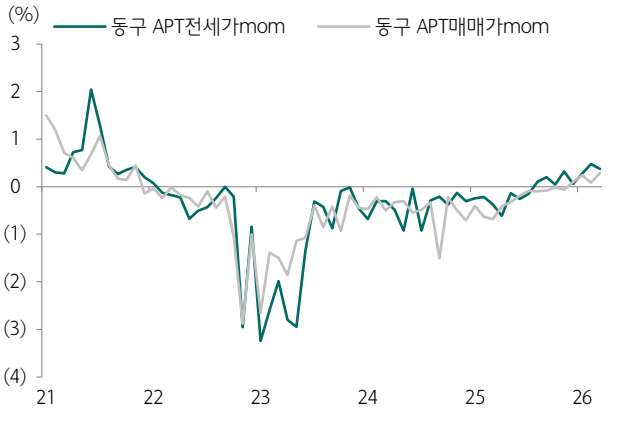
자료: 네이버지도

도표 8. 대구 수성구 아파트 가격, 상승으로 전환



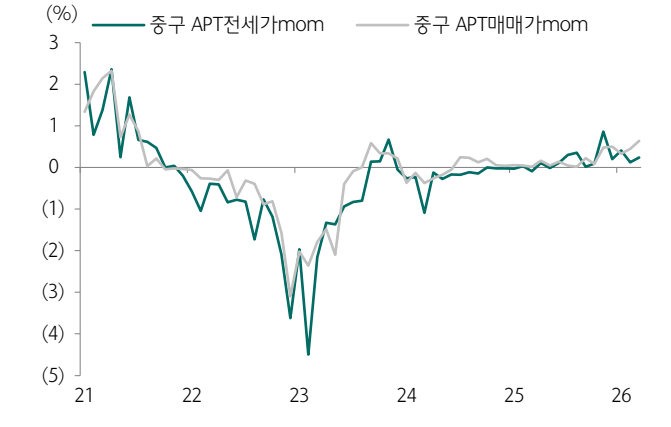
자료: KB부동산, 하나증권

도표 9. 대구 동구 아파트 가격, 상승으로 전환



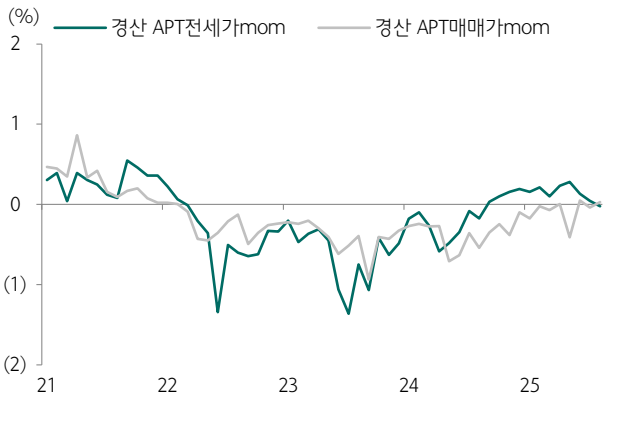
자료: KB부동산, 하나증권

도표 10. 대구 중구 아파트 가격, 상승으로 전환



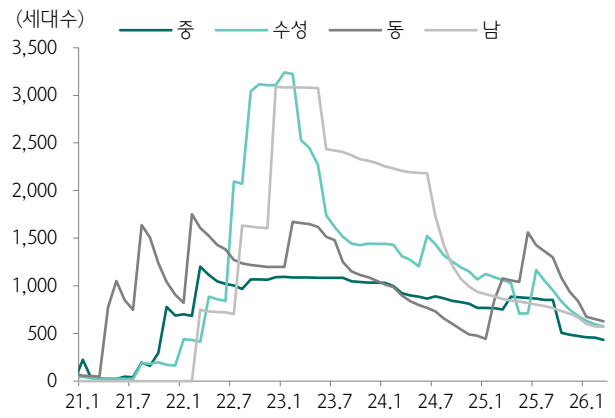
자료: KB부동산, 하나증권

도표 11. 경산시 아파트 전세가격 상승 전환



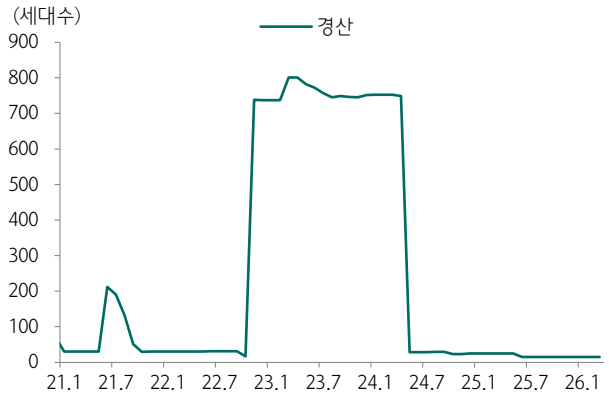
자료: KB부동산, 하나증권

도표 12. 대구 수성/중/동/남구 미분양 추이



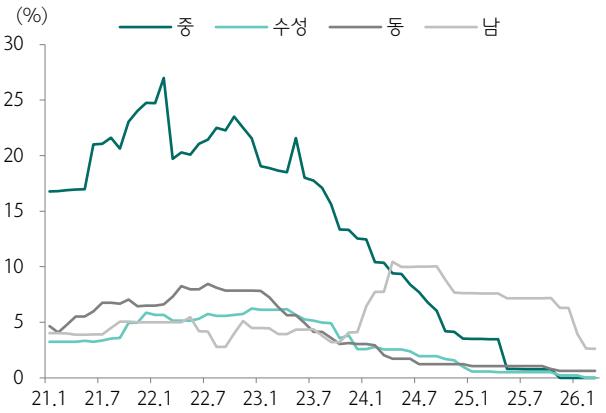
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 13. 경산시 미분양 추이



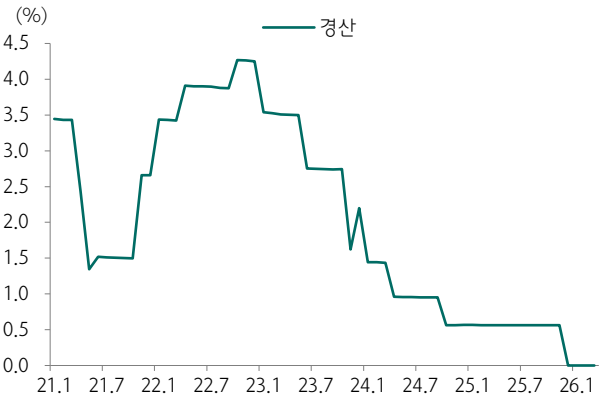
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 14. 대구 등록세대수 대비 2년뒤까지 입주 누적물량



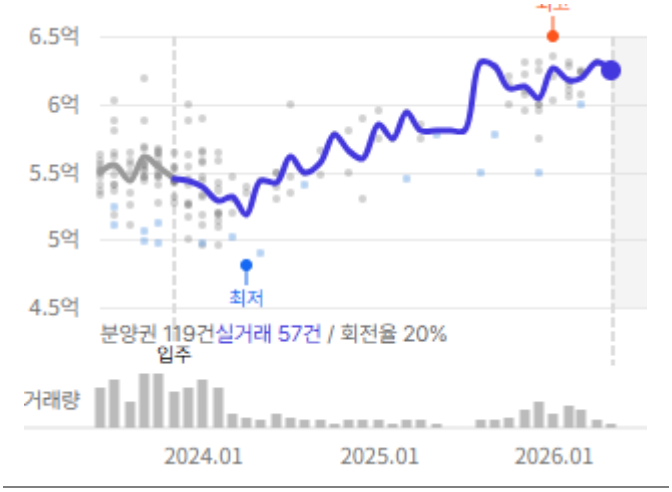
자료: KB부동산, 하나증권

도표 15. 경산 등록세대수 대비 2년뒤까지 입주 누적물량



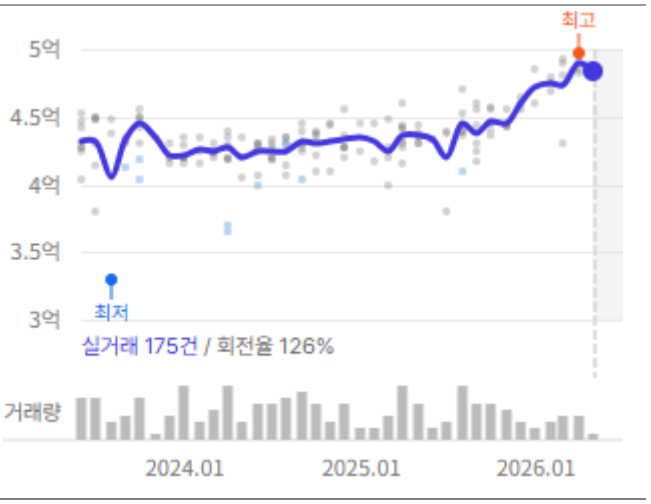
자료: KB부동산, 하나증권

도표 16. 중산자이1단지 전용 84m2 매매가 추이



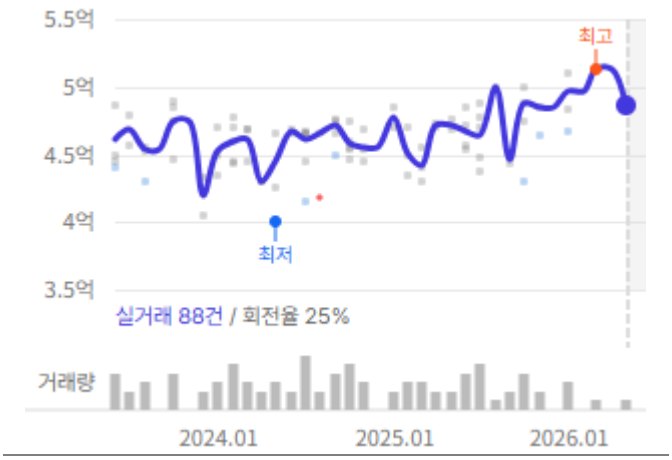
자료: 호갱노노

도표 17. 펜타힐즈더샵1단지 전용 84m2 매매가 추이



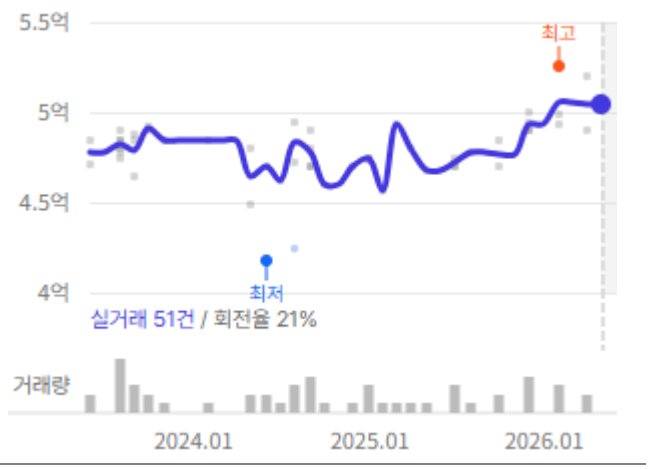
자료: 호갱노노

도표 18. 펜타힐즈푸르지오 전용 84m2 매매가 추이



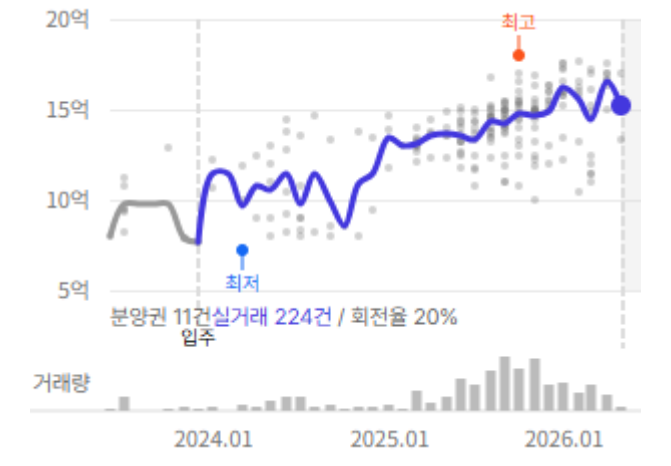
자료: 호갱노노

도표 19. 힐스테이트펜타힐즈 전용 84m2 매매가 추이



자료: 호갱노노

도표 20. 수성범어W 전용 84m2 매매가 추이



자료: 호갱노노

도표 21. 범어에일린의뜰 전용 84m2 매매가 추이

자료: 호갱노노

도표 22. 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 23. 아이에스동서 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,991	3,352	2,710	3,290	4,370	3,679	2,878	2,955	12,344	13,882	12,813	22,575
YoY	-27.6	-18.2	-31.0	9.9	46.1	9.8	6.2	-10.2	-18.5	12.5	-7.7	76.2
1. 콘크리트	636	733	645	641	634	640	647	653	2,655	2,574	2,679	2,788
YoY	35.6	115.3	78.6	34.1	-0.3	-12.7	0.3	1.9	61.0	-3.0	4.1	4.1
2. 건설	1,187	1,417	732	1,081	2,140	1,500	600	600	4,417	4,840	3,300	12,521
YoY	-49.3	-41.8	-68.0	-9.4	80.3	5.8	-18.1	-44.5	-46.5	9.6	-31.8	279.4
3. 폐기물	758	819	927	1,054	864	884	1,001	1,138	3,557	3,887	4,198	4,534
YoY	-25.9	-13.2	8.4	5.0	14.0	8.0	8.0	8.0	-7.0	9.3	8.0	8.0
4. 폐배터리	306	300	311	360	550	450	466	378	1,276	1,844	1,936	2,033
YoY	20.4	-14.1	-3.6	51.2	79.8	50.0	50.0	5.0	9.7	44.5	5.0	5.0
매출총이익	711	985	579	861	1,515	1,183	891	886	3,135	4,475	4,067	6,934
매출총이익률	23.8	29.4	21.3	26.2	34.7	32.1	30.9	30.0	25.4	32.2	31.7	30.7
판매 및 관리비	387	447	488	1,155	335	450	450	450	2,477	1,685	1,900	2,000
판관비율	12.9	13.3	18.0	35.1	7.7	12.2	15.6	15.2	20.1	12.1	14.8	8.9
영업이익	324	538	90	-294	1,181	733	441	436	658	2,791	2,167	4,934
YoY	-59.4	-4.4	-63.1	-418.5	265.1	36.2	388.4	-248.4	-61.2	324.4	-22.4	127.7
영업이익률	10.8	16.1	3.3	-8.9	27.0	19.9	15.3	14.8	5.3	20.1	16.9	21.9
1. 콘크리트	-25	33	5	106	97	51	52	52	120	252	234	251
영업이익률	-3.9	4.6	0.8	16.5	15.3	8.0	8.0	8.0	4.5	9.8	8.8	9.0
2. 건설	317	512	32	-475	932	525	210	210	385	1,877	1,105	3,756
영업이익률	26.7	36.1	4.3	-43.9	43.6	35.0	35.0	35.0	8.7	38.8	33.5	30.0
3. 폐기물	33	43	66	99	41	93	117	121	241	373	568	657
영업이익률	4.4	5.3	7.1	9.4	4.7	10.6	11.7	10.7	6.8	9.6	13.5	14.5
4. 폐배터리	1	-34	-12	10	80	54	56	45	-35	235	232	244
영업이익률	0.3	-11.4	-3.9	2.8	14.5	12.0	12.0	12.0	-2.7	12.8	12.0	12.0
영업외손익	-299	-239	-245	-404	830	-250	-250	-250	-1,187	80	-550	-400
세전이익	24	299	-154	-698	2,011	483	191	186	-530	2,871	1,617	4,534
YoY	-94.6	-10.3	적지	적지	8,179.7	61.7	흑전	흑전	적지	흑전	-43.7	180.5
당기순이익	3	192	-126	-589	1,545	372	147	144	-520	2,207	1,245	3,491
YoY	-99.1	-20.4	248.7	-72.6	48,186.9	93.6	흑전	흑전	적지	흑전	-43.6	180.5
지배주주순이익	19	208	-119	-483	1,530	353	139	136	-376	2,159	1,182	3,317
YoY	-94.4	-8.6	적지	적지	8,169.6	70.1	흑전	흑전	적지	흑전	-45.2	180.5

자료: 아이에스동서, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,514.6**	**1,234.4**	**1,388.2**	**1,281.3**	**2,257.5**
매출원가	1,125.5	918.7	940.7	874.6	1,564.1
매출총이익	389.1	315.7	447.5	406.7	693.4
판관비	219.4	247.5	168.5	190.0	200.0
영업이익	**169.7**	**68.1**	**279.0**	**216.7**	**493.4**
금융손익	(107.4)	(121.4)	(88.3)	(85.9)	(79.6)
종속/관계기업손익	(28.1)	32.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(194.4)	(53.2)	96.2	30.7	39.3
세전이익	**(160.2)**	**(74.1)**	**286.9**	**161.5**	**453.1**
법인세	(0.1)	(2.3)	66.4	37.2	104.3
계속사업이익	(160.2)	(71.8)	220.6	124.5	349.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(160.2)**	**(71.8)**	**220.6**	**124.5**	**349.1**
비지배주주지분 순이익	(11.5)	(18.0)	4.8	6.2	17.5
지배주주순이익	**(148.7)**	**(53.8)**	**215.8**	**118.2**	**331.7**
지배주주지분포괄이익	(146.7)	(50.7)	180.7	101.9	285.9
NOPAT	169.6	66.0	214.5	166.8	379.9
EBITDA	220.5	115.6	314.2	247.2	519.9
성장성(%)					
매출액증가율	(25.37)	(18.50)	12.46	(7.70)	76.19
NOPAT증가율	(31.64)	(61.08)	225.00	(22.24)	127.76
EBITDA증가율	(43.61)	(47.57)	171.80	(21.32)	110.32
영업이익증가율	(50.16)	(59.87)	309.69	(22.33)	127.69
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	(45.23)	180.63
EPS증가율	적전	적지	흑전	(45.22)	180.50
수익성(%)					
매출총이익률	25.69	25.58	32.24	31.74	30.72
EBITDA이익률	14.56	9.36	22.63	19.29	23.03
영업이익률	11.20	5.52	20.10	16.91	21.86
계속사업이익률	(10.58)	(5.82)	15.89	9.72	15.46

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,117.3**	**1,971.5**	**2,178.1**	**2,373.2**	**2,987.9**
금융자산	391.1	345.5	646.6	854.6	1,357.2
현금성자산	364.2	305.7	610.9	812.4	1,285.0
매출채권	84.4	87.4	80.8	95.4	105.0
재고자산	1,373.4	1,318.2	1,252.3	1,189.7	1,130.2
기타유동자산	268.4	220.4	198.4	233.5	395.5
비유동자산	**1,436.7**	**1,486.5**	**1,426.7**	**1,435.4**	**1,590.3**
투자자산	298.5	359.8	335.2	374.5	555.9
금융자산	219.5	259.9	245.5	268.6	374.8
유형자산	726.4	720.5	690.8	664.6	641.5
무형자산	**143.6**	**123.2**	**117.7**	**113.3**	**109.9**
기타비유동자산	**268.2**	**283.0**	**283.0**	**283.0**	**283.0**
자산총계	**3,554.0**	**3,458.0**	**3,604.8**	**3,808.7**	**4,578.2**
유동부채	**1,601.1**	**1,637.7**	**1,588.9**	**1,667.0**	**2,027.4**
금융부채	1,191.2	1,172.0	1,170.3	1,173.0	1,185.6
매입채무	96.1	60.2	54.1	63.9	109.2
기타유동부채	313.8	405.5	364.5	430.1	732.6
비유동부채	**395.7**	**398.9**	**388.8**	**405.0**	**479.8**
금융부채	**274.7**	**299.6**	**299.6**	**299.6**	**299.6**
기타비유동부채	121.0	99.3	89.2	105.4	180.2
부채총계	**1,996.8**	**2,036.7**	**1,977.7**	**2,071.9**	**2,507.2**
지배주주지분	**1,358.9**	**1,244.1**	**1,445.1**	**1,548.5**	**1,865.4**
자본금	**15.4**	**15.4**	**15.4**	**15.4**	**15.4**
자본잉여금	396.6	178.4	178.4	178.4	178.4
자본조정	(8.9)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타포괄이익누계액	18.9	22.7	22.7	22.7	22.7
이익잉여금	936.9	1,037.6	1,238.6	1,342.0	1,658.8
비지배주주지분	**198.3**	**177.2**	**182.0**	**188.2**	**205.6**
자본총계	**1,557.2**	**1,421.3**	**1,627.1**	**1,736.7**	**2,071.0**
순금융부채	1,074.8	1,126.0	823.2	617.9	128.0

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(4,910)	(1,782)	7,150	3,917	10,987
BPS	45,312	41,546	48,204	51,629	62,124
CFPS	8,861	6,404	13,726	9,339	18,662
EBITDAPS	7,282	3,829	10,409	8,189	17,224
SPS	50,026	40,890	45,988	42,446	74,785
DPS	1,000	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	(4.26)	(13.10)	3.89	7.10	2.53
PBR	0.46	0.56	0.58	0.54	0.45
PCFR	2.36	3.65	2.03	2.98	1.49
EV/EBITDA	8.64	17.37	5.51	6.20	2.04
PSR	0.42	0.57	0.60	0.65	0.37
재무비율(%)					
ROE	(10.19)	(4.13)	16.05	7.90	19.43
ROA	(3.82)	(1.53)	6.11	3.19	7.91
ROIC	7.42	3.06	10.80	8.89	22.19
부채비율	128.23	143.29	121.54	119.30	121.06
순부채비율	69.02	79.22	50.59	35.58	6.18
이자보상배율(배)	1.44	0.68	2.73	2.12	4.82

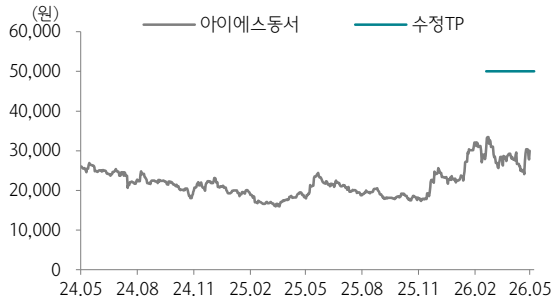
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**(130.9)**	**133.6**	**292.6**	**264.3**	**650.5**
당기순이익	(160.2)	(71.8)	220.6	124.5	349.1
조정	266.0	138.4	35.3	30.5	26.6
감가상각비	50.8	47.4	35.2	30.5	26.5
외환거래손익	(2.6)	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	28.1	(32.4)	0.0	0.0	0.0
기타	189.7	122.5	0.1	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(236.7)	67.0	36.7	109.3	274.8
투자활동 현금흐름	**24.2**	**(106.4)**	**28.6**	**(45.8)**	**(211.4)**
투자자산감소(증가)	279.7	165.7	24.6	(39.3)	(181.4)
자본증가(감소)	(52.0)	(35.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(203.5)	(236.6)	4.0	(6.5)	(30.0)
재무활동 현금흐름	**(121.4)**	**(243.4)**	**(16.6)**	**(12.1)**	**(2.3)**
금융부채증가(감소)	(89.4)	5.7	(1.7)	2.7	12.6
자본증가(감소)	2.7	(218.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	10.6	(1.1)	(0.0)	0.1	0.0
배당지급	(45.3)	(29.8)	(14.9)	(14.9)	(14.9)
현금의 증감	**(228.0)**	**(216.1)**	**336.4**	**201.5**	**472.6**
Unlevered CFO	268.3	193.3	414.4	281.9	563.4
Free Cash Flow	(182.9)	98.2	292.6	264.3	650.5

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 5월 22일 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 5월 22일 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	97.26%	2.74%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 19일