아이에스동서 (010780)

COMPANY UPDATE | Company Analysis | 건설 | 2026. 5. 26

Ready to move

1분기 고양덕은 6,7블록 입주, 코엔텍 매각차익 반영으로 호실적

아이에스동서의 1분기 매출액은 4,370억원으로 컨센서스 대비 39.6% 상회했다. 이는 1분기 (3월초 입주 기한) 고양덕은 6,7블록의 지식산업센터 입주율이 시장 예상 대비 높았던 영향이다. 당사 추정 입주율 대비 10%p 상회한 것으로 보이며, 이에 따라 영업이익은 1,181억원을 기록, 영업이익 27.0%로 컨센서스 대비 4X 가량 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 그 밖에 반도체 클러스터 신규 착공에 따른 선제적 제품 생산으로 콘크리트 부문도 호실적을 기록했으며, 메탈 시세 상승에 따라 폐배터리 재활용 부문도 실적 개선에 기여했다. 다만, 연간 실적 흐름이 계속 좋을 수가 없는 한 해이다. 건설 부문의 입주 효과는 고양덕은 6,7블록 입주 기한이었던 1분기에 국한된 것으로 향후 잔여 입주 물량이 얼마나 반영되는지에 따라 분기 실적 변동성이 커질 수 밖에 없는 한 해이다. 코엔텍 잔여 매각차익 900억원 역시 금번 분기에 반영되며 순이익이 크게 증가하는 효과를 보였으나, 2분기부터는 늘어난 금융비용과 작아진 이익으로 실적 자체로는 매력적인 상황은 아니다.

드디어, 경산 펜타힐즈 W 시작 – 주가에 개발가치 반영할 시점

아이에스동서의 주가 트리거 포인트인 경산 펜타힐즈 W 1단지 분양이 곧 시작된다. 경산 펜타힐즈 W는 대지면적 약 3.2만평, 총 4개 필지로 구성된 주상복합 중심 개발로, 단일 프로젝로 매출 규모가 상당히 큰 현장이다. 토지 투자비 약 4천억원을 투입해 1, 2단지 전체 예상 매출액 3.5조원 이상, 예상 순이익 7천억원 이상 (순이익률 최소 20% 이상)을 기대하고 있다. 6/19에 1단지 입주자모집공고를 통해 분양가를 확인하겠으나, 분양 경기와 지역 특성을 고려해 평당 분양가는 현실적인 수준으로 제시될 전망이다. 해당 사업 매출은 2027년부터 진행률에 따라 인식될 것으로 전망되며, 본격 매출이 램프업 되기 시작하는 2028년 기준으로 보면 PER 3.2X로 밸류에이션 메리트가 높다. 드디어, 개발이익을 기업가치에 본격 반영해줄 시점이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,515	1,234	1,400	1,667	2,292
영업이익	170	68	215	239	411
세전이익	-160	-74	226	134	303
순이익	-160	-72	172	100	227
EPS (원)	-4,925	-1,782	5,442	3,174	7,197
증감률 (%)	적전	적지	흑전	-41.7	126.7
PER (X)	n/a	n/a	4.3	7.4	3.2
PBR (X)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA (X)	4.8	13.7	6.3	6.5	3.7
영업이익률 (%)	11.2	5.5	15.3	14.3	17.9
EBITDA 마진 (%)	14.6	9.4	19.8	18.3	20.7
ROE (%)	-11.0	-5.5	13.8	7.7	15.6
부채비율 (%)	128.2	143.3	164.5	164.0	143.3

주: 아이에스동서, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	53,000 원
현재주가	32,400 원
상승여력	63.6%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (5/22)	7,847.71 pt
시가총액	9,781 억원
발행주식수	30,187 천주
52 주 최고가/최저가	33,450 / 17,350 원
90 일 일평균거래대금	40.9 억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(26.12E)	2.1%
BPS(26.12E)	41,505 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -8.4%
	6 개월 -23.7%
	12 개월 -122.4%
주주구성	아이에스지주 (외 7 인) 55.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 5.2%
	자사주 (외 1 인) 1.5%

Stock Price

표1 아이에스동서 멀티플에 의한 목표주가 산정

	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
EPS (원)	6,334	5,216	-4,925	-1,782	5,442	3,174	7,197
EPS Growth (%)	86.4	-17.6	적전	적지	흑전	-41.7	126.7
PER (X)	4.5	5.6	n/a	n/a	4.3	7.4	3.2
Target EPS (원)	5,185	경산 펜타힐즈 W 매출 본격 시작되는 2027~2028E 평균 EPS					
Target PER (X)	10.5	2027년 EPS 성장률 역사적 PER					
목표주가 (원)	53,000						
현재주가 (원, 5/22)	32,400						
Upside (%)	63.6						
기존목표주가 (원)	53,000						
변동률 (%)	0.0						

자료: LS증권 리서치센터

표2 아이에스동서 1Q26 Review

(단위: 십억원)	1Q26	1Q25	*YoY (%,%p)*	4Q25	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	437	299	*46.1*	329	*32.8*	313	*39.6*
영업이익	118	32	*265.0*	-27	*흑전*	29	*307.2*
영업이익률 (%)	27.0	10.8	*16.2*	-8.2	*35.2*	9.3	*17.8*
순이익	155	0	*48,188.2*	-79	*흑전*	13	*1,088.5*
순이익률 (%)	35.4	0.1	*35.2*	-23.9	*59.3*	4.2	*31.2*

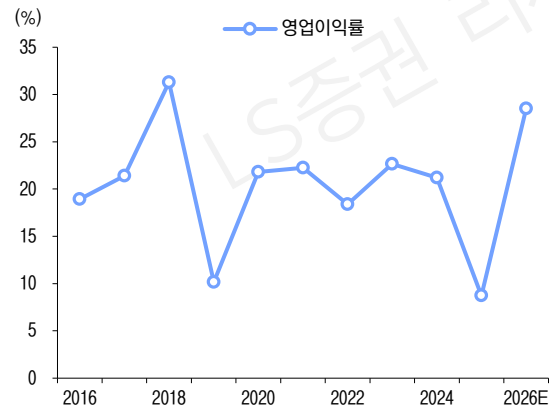
주: IFRS 연결 기준, 컨센서스는 1개월 기준
자료: 아이에스동서, FnGuide, LS증권 리서치센터

표3 경산 중산지구 연도별 매출 가정

▶중산지구 매출 가정 (단위: 십억원)	총 매출	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
전체 매출 규모 및 연도별 매출 인식 가정	3,500	0	350	525	1,575	1,050	0
진행률 가정 (%)		*0*	*10*	*15*	*45*	*30*	*0*

자료: LS증권 리서치센터

그림1 아이에스동서 건설부문 영업이익률 추이



자료: 아이에스동서, LS증권 리서치센터

그림2 아이에스동서 중산지구 사업 개요

	비고
대지면적	32,000 평
토지현황	총 4 개 필지
유형	주상복합 외
토지투자비	4 천억원
예상매출액	3.5 조원
예상순이익	7,000 억원
예상순이익률 (%)	20.0

자료: 아이에스동서, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표4 **아이에스동서 부문별 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	1,234	1,400	1,667	299	335	271	329	437	327	305	341
건설	442	497	706	119	142	73	108	214	89	83	111
콘크리트	265	303	335	63	73	65	64	63	79	73	88
환경_폐기물	356	373	393	76	82	93	105	86	95	95	97
환경_이차전지	128	192	194	31	30	31	36	55	55	46	36
Sales Growth (YoY %)	*-18.5*	*13.4*	*19.1*	*-27.6*	*-18.2*	*-31.0*	*9.9*	*46.1*	*-2.5*	*12.6*	*3.6*
건설	*-46.4*	*12.6*	*41.9*	*-49.3*	*-41.8*	*-67.7*	*-9.4*	*80.2*	*-37.1*	*13.2*	*3.1*
콘크리트	*61.4*	*14.2*	*10.7*	*35.0*	*115.6*	*78.7*	*35.5*	*0.2*	*7.8*	*12.8*	*36.7*
환경_폐기물	*-6.9*	*4.9*	*5.3*	*-25.8*	*-13.1*	*8.4*	*5.1*	*14.0*	*16.3*	*2.1*	*-8.0*
환경_이차전지	*9.8*	*50.7*	*1.0*	*20.5*	*-14.0*	*-3.4*	*51.3*	*79.7*	*83.1*	*48.8*	*0.5*
Sales Growth (QoQ %)				*0.0*	*12.0*	*-19.1*	*21.4*	*32.8*	*-25.2*	*-6.7*	*11.7*
건설				*-0.5*	*19.4*	*-48.3*	*47.7*	*97.9*	*-58.3*	*-7.0*	*34.5*
콘크리트				*33.8*	*15.8*	*-12.0*	*-0.6*	*-1.0*	*24.6*	*-7.9*	*20.5*
환경_폐기물				*-24.4*	*8.0*	*13.2*	*13.7*	*-18.0*	*10.2*	*-0.6*	*2.5*
환경_이차전지				*28.6*	*-2.0*	*3.7*	*15.8*	*52.8*	*-0.1*	*-15.8*	*-21.9*
판관비	248	169	211	39	45	49	115	33	50	46	39
판관비율 (%)	20.1	12.1	12.6	12.9	13.3	18.0	35.0	7.7	15.2	15.2	11.5
영업이익	68	215	239	32	54	9	-27	118	31	27	39
건설	39	142	173	32	51	3	-48	93	14	13	23
콘크리트	12	23	24	-3	3	1	11	10	4	4	5
환경_폐기물	24	27	32	3	4	7	10	4	6	7	10
환경_이차전지	-4	23	13	0	-3	-1	1	8	8	5	3
영업이익률 (%)	5.5	15.3	14.3	10.8	16.1	3.3	-8.2	27.0	9.5	8.9	11.3
건설	8.7	28.5	24.5	26.7	36.1	4.4	-44.0	43.6	15.3	15.2	20.2
콘크리트	4.5	7.5	7.1	-3.9	4.5	0.8	16.5	15.3	5.4	5.4	5.7
환경_폐기물	6.8	7.2	8.2	4.4	5.3	7.1	9.4	4.7	6.4	7.4	9.8
환경_이차전지	-2.7	12.1	6.7	0.3	-11.3	-3.9	2.8	14.6	14.7	10.1	7.0
순이익	-72	172	100	0	19	-13	-79	155	7	4	7
순이익률 (%)	-5.8	12.3	6.0	0.1	5.7	-4.7	-23.9	35.4	2.0	1.2	2.1

주: IFRS 연결 기준
자료: 아이에스동서, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

아이에스동서 (010780)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,117	1,971	1,948	1,837	2,290
현금 및 현금성자산	364	306	303	85	297
매출채권 및 기타채권	290	244	269	365	502
재고자산	1,373	1,318	1,266	1,279	1,381
기타유동자산	90	104	110	107	110
비유동자산	1,437	1,486	1,838	2,246	2,078
관계기업투자등	567	643	804	1,290	1,200
유형자산	726	721	911	833	755
무형자산	144	123	123	123	123
자산총계	3,554	3,458	3,786	4,083	4,368
유동부채	1,601	1,638	1,919	2,098	2,137
매입채무 및 기타재무	183	170	334	500	545
단기금융부채	540	898	1,011	1,019	1,011
기타유동부채	878	569	573	578	580
비유동부채	396	399	436	438	436
장기금융부채	27	11	11	11	11
기타비유동부채	369	388	425	427	425
부채총계	1,997	2,037	2,354	2,536	2,573
지배주주지분	1,359	1,244	1,253	1,354	1,572
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	397	178	178	178	178
이익잉여금	937	1,038	1,225	1,340	1,589
비지배주주지분(연결)	198	177	178	193	224
자본총계	1,557	1,421	1,431	1,547	1,795

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,515	1,234	1,400	1,667	2,292
매출원가	1,126	919	1,017	1,218	1,658
매출총이익	389	316	384	450	634
판매비 및 관리비	219	248	169	211	222
영업이익	170	68	215	239	411
(EBITDA)	220	116	278	304	475
금융손익	-107	-121	-87	-105	-108
이자비용	118	100	75	69	67
관계기업등 투자손익	28	32	32	32	32
기타영업외손익	-251	-53	66	-33	-32
세전계속사업이익	-160	-74	226	134	303
계속사업법인세비용	0	-2	54	33	76
계속사업이익	-160	-72	172	100	227
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-160	-72	172	100	227
지배주주	-149	-54	164	96	217
총포괄이익	-158	-68	168	98	224
매출총이익률 (%)	25.7	25.6	27.4	27.0	27.6
영업이익률 (%)	11.2	5.5	15.3	14.3	17.9
EBITDA 마진률 (%)	14.6	9.4	19.8	18.3	20.7
당기순이익률 (%)	-10.6	-5.8	12.3	6.0	9.9
ROA (%)	-4.1	-2.0	4.7	2.5	5.4
ROE (%)	-11.0	-5.5	13.8	7.7	15.6
ROIC (%)	8.2	2.9	6.3	7.1	11.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-131	134	37	159	568
당기순이익(손실)	-160	-72	172	100	227
비현금수익비용가감	266	138	154	163	170
유형자산감가상각비	43	41	57	59	58
무형자산상각비	8	7	7	7	7
기타현금수익비용	215	91	91	98	106
영업활동 자산부채변동	-237	67	-289	-105	170
매출채권 감소(증가)	60	-115	25	97	137
재고자산 감소(증가)	-33	77	-52	13	102
매입채무 증가(감소)	-81	-37	-164	-166	-45
기타자산, 부채변동	-182	143	-97	-49	-24
투자활동 현금흐름	24	-106	44	29	5
유형자산처분(취득)	1	0	137	9	-9
무형자산 감소(증가)	0	1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-52	-35	0	0	0
기타투자활동	76	-72	-94	20	15
재무활동 현금흐름	-173	-87	-85	-406	-363
차입금의 증가(감소)	456	715	174	12	-12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-45	-30	-15	-15	-21
기타재무활동	-583	-772	-243	-403	-330
현금의 증가	-277	-58	-3	-217	211
기초현금	641	364	306	303	85
기말현금	364	306	303	85	297

주요 투자지표

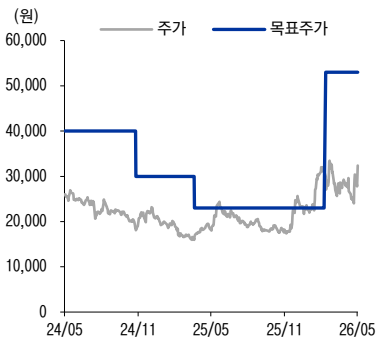
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	4.3	7.4	3.2
P/B	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	13.7	6.3	6.5	3.7
P/CF	6.0	10.6	2.2	2.7	1.8
배당수익률 (%)	4.8	2.1	2.1	2.1	3.0
성장성 (%)					
매출액	-25.4	-18.5	13.4	19.1	37.5
영업이익	-50.2	-59.9	215.3	11.3	72.0
세전이익	적전	적지	흑전	-40.9	126.7
당기순이익	적전	적지	흑전	-41.7	126.7
EPS	적전	적지	흑전	-41.7	126.7
안정성 (%)					
부채비율	128.2	143.3	164.5	164.0	143.3
유동비율	132.2	120.4	101.5	87.6	107.2
순차입금/자기자본(x)	27.2	62.0	72.2	81.5	57.9
영업이익/금융비용(x)	1.4	0.7	2.8	3.5	6.1
총차입금 (십억원)	788	1,187	1,337	1,347	1,337
순차입금 (십억원)	424	881	1,034	1,261	1,040
주당지표 (원)					
EPS	-4,925	-1,782	5,442	3,174	7,197
BPS	45,016	41,216	41,505	44,851	52,061
CFPS	3,505	2,208	10,794	8,732	13,172
DPS	1,000	500	500	500	700

주: IFRS 연결 기준

자료: 아이에스동서, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

아이에스동서 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.03.16	신규	김세련			
2024.05.23	Buy	40,000	-32.8		-42.3
2024.11.15	Buy	30,000	-22.8		-35.7
2025.04.10	Buy	23,000	2.4		-18.2
2025.06.09	Hold	23,000		-18.2	-7.5
2025.08.21	Buy	23,000	39.3		-7.4
2026.03.03	Buy	53,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)