

# 아이에스동서 (010780)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

## 보수적으로 봐도 살만한 구간

**BUY**

**TP 31,000원**

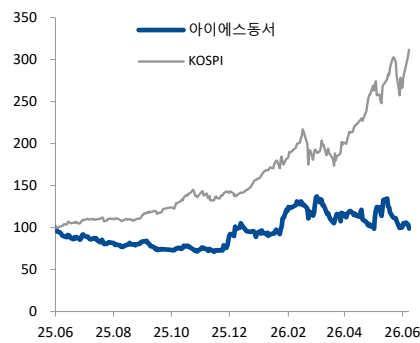
현재주가 (6/18)	24,150원
상승여력	28.4%
시가총액	729십억원
발행주식수	30,187천주
자본금/액면가	15십억원/500원
52주 최고가/최저가	33,450원/17,350원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	7.03%
주요주주 지분율	
아이에스지주외6인	55.89%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-20.0	-25.5	0.4
상대주가(%p)	-33.7	-51.3	-55.7

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	TP
Before	2,255	4,128	48,000
After	6,859	3,754	31,000
Consensus	4,081	3,629	46,750
Cons. 차이	68.1%	3.4%	-33.7%

### 최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 1Q26 연결 매출액 4,370억원(+46.1% yoy, +32.8% qoq), 영업이익 1,181억원(+265.0% yoy, 흑자전환 qoq, OPM 27.0%)으로 서프라이즈 시현
- 고수익성의 덕은 6, 7블록 인도기준 매출액이 기대 이상으로 인식되며 전체적인 이익률을 크게 끌어올림. 더불어 대손충당금 환입 효과까지 더해져 호실적 기록

### 주요이슈 및 실적전망

- 1Q26 실적은 예상을 크게 뛰어넘는 높은 수준을 기록함. 고수익성 현상의 인도기준 매출액이 일시에 잡힌 영향과 대손충당금 환입 영향(약 99억원)이 주효했음
- 또한 영업외단에서는 자회사 코엔텍 매각차익 약 938억원이 지분법손익으로 반영돼 세전이익 역시 큰 폭으로 증가함(1Q25 24억원, 1Q26 2,011억원)
- 동사 주가의 가장 큰 트리거가 되어 온 경산 펜타힐즈W는 당초 4월 분양에서 6월 분양으로 일정을 연기한 바 있음. 이로 인해 전체적인 실적 피크 시기가 소폭 지연될 것을 반영해 이익 추정치를 조정함. 그러나 27년부터의 본격적인 매출화, 29년 매출 피크를 기록하며 이익에 크게 기여할 것이라는 것에는 변함이 없고, 27년 EPS 추정치가 기존 4,128원에서 3,765원으로 다소 하락했지만 여전히 상승여력은 남아있음

### BUY(유지) / TP 31,000 원(하향) = 12m Fwd. EPS 3,765 원 \* Target P/E 8.21x

- Target P/E는 직전 11.45x(14년 부산 용호동 W, 19년 대구 범어동 W 분양 당시 P/E 밴드 상단 평균)에서 8.21x(동 기간 P/E 평균)으로 조정함. 최근 지방 매매가격지수의 흐름을 고려해 보수적 수준으로 적용했으나 해당 단지의 완판 여부에 따라 멀티플의 재조정 가능성은 열려 있다고 판단됨
- 목표주가를 48,000원 → 31,000원으로 약 35.4% 하향. 그러나 경쟁력 있는 지방 사업장을 바탕으로 큰 폭의 이익 성장이 확실한 동사의 전망을 고려해 투자 의견은 BUY를 유지함

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	1,515	170	-149	220	-4,910	적전	NA	0.5	8.6	-10.2	4.8
2025	1,234	68	-54	116	-1,782	적지	NA	0.6	17.3	-4.1	2.1
2026F	1,364	218	207	264	6,859	흑전	3.5	0.5	5.7	15.5	3.9
2027F	1,521	188	113	235	3,754	-45.3	6.4	0.5	5.5	7.7	3.9
2028F	1,662	211	135	257	4,465	18.9	5.4	0.5	5.1	8.6	3.9

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> 아이에스동서 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	1,364	1,521	1,381	1,843	-1.3%	-17.4%
영업이익	218	188	144	222	51.5%	-15.2%
세전이익	274	153	96	176	185.5%	-12.8%
당기순이익	209	115	72	132	190.5%	-12.8%

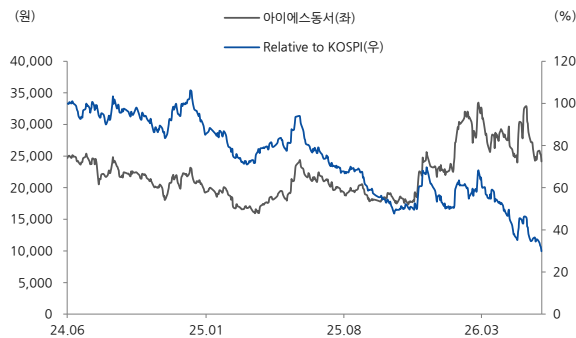
자료: 현대차증권

<표2> 아이에스동서 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	3,765	- 2027F EPS
Target P/E (배)	8.21	- 2014년, 2019년 FY2 P/E 평균
적정주가 (원)	30,909	- Target EPS * Target P/E
<b>목표주가 (원)</b>	<b>31,000</b>	
전일종가 (원)	24,150	- 2026.06.18 종가
상승여력 (%)	28.4%	
<b>투자의견</b>	<b>BUY</b>	

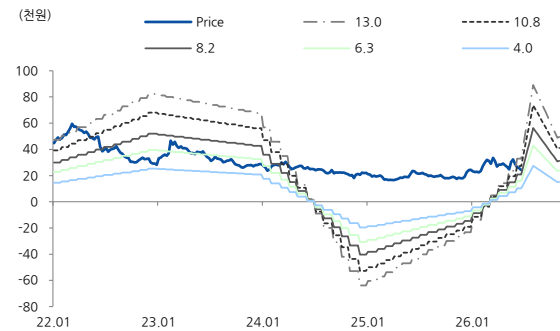
자료: 현대차증권

<그림1> 아이에스동서 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 아이에스동서 P/E 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 아이에스동서 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>299</b>	<b>335</b>	<b>271</b>	<b>329</b>	<b>437</b>	<b>286</b>	<b>292</b>	<b>348</b>	<b>1,234</b>	<b>1,364</b>	<b>1,521</b>
YoY	-27.6%	-18.2%	-31.0%	99%	46.1%	-14.6%	7.9%	5.8%	-18.5%	10.5%	11.6%
>건설	119	142	73	108	214	84	91	140	442	528	685
YoY	-49.3%	-41.8%	-68.0%	-9.4%	80.3%	-41.1%	24.8%	29.1%	-46.5%	19.6%	29.6%
>콘크리트	64	73	64	64	63	64	60	64	265	251	250
YoY	35.6%	115.3%	78.6%	34.1%	-0.3%	-13.4%	-6.8%	-0.2%	61.0%	-5.4%	-0.6%
>환경(폐기물)	76	82	93	105	86	95	97	100	356	378	400
YoY	-25.9%	-13.2%	8.4%	5.1%	14.0%	16.2%	4.4%	-5.1%	-7.0%	6.4%	5.7%
>환경(차전지)	31	30	31	36	55	34	34	34	128	158	147
YoY	20.4%	-14.1%	-3.6%	51.2%	79.8%	14.0%	9.8%	-4.6%	9.7%	23.5%	-6.8%
>기타/연결조정	11	8	10	15	18	10	10	10	44	48	40
YoY	136.1%	199.0%	-5.6%	92.5%	73.4%	20.7%	4.0%	-34.9%	72.4%	10.1%	-17.0%
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>54</b>	<b>9</b>	<b>-27</b>	<b>118</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>40</b>	<b>68</b>	<b>218</b>	<b>188</b>
YoY	-59.4%	-4.4%	-63.1%	적전	265.0%	-45.1%	240.1%	흑전	-59.9%	220.0%	-13.6%
OPM	10.8%	16.1%	3.3%	-8.2%	27.0%	10.3%	10.5%	11.4%	5.5%	16.0%	12.4%
>건설	32	51	3	-48	93	17	18	27	38	154	136
YoY	-55.1%	-8.7%	-90.4%	적전	194.4%	-67.4%	465.9%	흑전	-78.0%	301.3%	-12.2%
GPM	26.7%	36.1%	4.3%	-44.0%	43.6%	20.0%	19.7%	19.0%	8.7%	29.2%	19.8%
>콘크리트	-3	3	1	11	10	4	4	4	12	23	17
YoY	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	32.8%	671.9%	-57.7%	흑전	90.6%	-23.5%
GPM	-3.9%	4.6%	0.8%	16.5%	15.3%	7.0%	7.0%	7.0%	4.5%	9.1%	7.0%
>환경(폐기물)	3	4	7	10	4	7	7	7	24	25	28
YoY	-46.8%	-26.0%	20.6%	-0.3%	23.7%	54.3%	2.8%	-29.3%	-12.1%	1.7%	14.1%
GPM	4.4%	5.3%	7.1%	9.4%	4.7%	7.0%	7.0%	7.0%	6.8%	6.5%	7.0%
>환경(차전지)	0	-3	-1	1	8	2	2	2	-3	13	7
YoY	-90.7%	적전	적지	흑전	7786.3%	흑전	흑전	67.9%	적지	흑전	-44.3%
GPM	0.3%	-11.4%	-3.9%	2.8%	14.6%	5.0%	5.0%	5.0%	-2.7%	8.4%	5.0%
>기타/연결조정	-0	-2	-0	-1	3	0	0	0	-3	3	0
YoY	적지	적지	적지	적지	흑전	N/A	N/A	N/A	적지	흑전	N/A
GPM	-1.9%	-19.7%	-0.9%	-6.9%	16.8%	0.0%	0.0%	0.0%	-6.8%	6.3%	0.0%
<b>세전이익</b>	<b>2</b>	<b>30</b>	<b>-15</b>	<b>-91</b>	<b>201</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>31</b>	<b>-74</b>	<b>274</b>	<b>153</b>
YoY	-94.6%	-10.3%	적지	적지	8181.1%	-32.7%	흑전	흑전	적지	흑전	-44.1%
세전이익률	0.8%	8.9%	-5.7%	-27.6%	46.0%	7.0%	7.4%	8.9%	-6.0%	20.1%	10.1%
<b>당기순이익</b>	<b>0</b>	<b>19</b>	<b>-13</b>	<b>-79</b>	<b>155</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>-72</b>	<b>209</b>	<b>115</b>
YoY	-99.1%	-20.4%	적지	적지	48188.2%	-21.6%	흑전	흑전	적지	흑전	-45.1%
당기순이익률	0.1%	5.7%	-4.7%	-23.9%	35.4%	5.3%	5.6%	6.6%	-5.8%	15.3%	7.5%
<b>자배주순이익</b>	<b>2</b>	<b>21</b>	<b>-12</b>	<b>-64</b>	<b>153</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>-54</b>	<b>207</b>	<b>114</b>
YoY	-94.4%	-8.6%	적지	적지	8169.6%	-28.1%	흑전	흑전	적지	흑전	-45.1%
자배주순이익률	0.6%	6.2%	-4.4%	-19.6%	35.0%	5.2%	5.5%	6.6%	-4.4%	15.2%	7.5%

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	1,515	1,234	1,364	1,521	1,662
증가율 (%)	-25.3	-18.5	10.5	11.5	9.3
<b>매출원가</b>	1,126	919	977	1,123	1,205
매출원가율 (%)	74.3	74.5	71.6	73.8	72.5
<b>매출총이익</b>	389	316	386	399	457
매출이익률 (%)	25.7	25.6	28.3	26.2	27.5
증가율 (%)	-23.1	-18.8	22.2	3.4	14.5
<b>판매관리비</b>	219	248	168	210	246
판매비율 (%)	14.5	20.1	12.3	13.8	14.8
<b>EBITDA</b>	220	116	264	235	257
EBITDA 이익률 (%)	14.5	9.4	19.4	15.5	15.5
증가율 (%)	-43.7	-47.3	127.6	-11.0	9.4
<b>영업이익</b>	170	68	218	188	211
영업이익률 (%)	11.2	5.5	16.0	12.4	12.7
증가율 (%)	-50.1	-60.0	220.6	-13.8	12.2
<b>영업외손익</b>	-301	-174	-38	-36	-30
금융수익	23	30	11	11	17
금융비용	130	151	58	47	47
기타영업외손익	-194	-53	9	0	0
종속/관계기업관련손익	-28	32	94	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-160	-74	274	153	181
세전계속사업이익률	-10.6	-6.0	20.1	10.1	10.9
증가율 (%)	적전	적지	흑전	-44.2	18.3
법인세비용	-0	-2	65	38	45
계속사업이익	-160	-72	209	114	136
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-160	-72	209	114	136
당기순이익률 (%)	-10.6	-5.8	15.3	7.5	8.2
증가율 (%)	적전	적지	흑전	-45.5	19.3
지배주주지분 순이익	-149	-54	207	113	135
비지배주주지분 순이익	-12	-18	2	1	1
기타포괄이익	2	4	4	0	0
총포괄이익	-158	-68	214	114	136

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-131	134	500	248	29
<b>당기순이익</b>	-160	-72	209	114	136
유형자산 상각비	43	41	42	43	43
무형자산 상각비	8	7	3	3	3
외환손익	-3	1	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-237	67	345	141	-99
기타	218	90	-99	-53	-54
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	24	-106	81	-14	-14
투자자산의 감소(증가)	68	-31	78	-17	-17
유형자산의 감소	1	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-52	-35	-55	-43	-43
기타	7	-41	57	46	46
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-173	-87	-102	-30	-30
차입금의 증가(감소)	-480	33	134	0	0
사채의 증가(감소)	-67	-14	-5	0	0
자본의 증가	3	-218	0	0	0
배당금	-45	-30	-15	-30	-30
기타	416	142	-216	0	0
<b>기타현금흐름</b>	2	1	1	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-277	-58	480	205	-15
기초현금	641	364	306	786	991
기말현금	364	306	786	991	976

\* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	2,117	1,971	2,027	2,114	2,232
현금성자산	364	306	786	991	976
단기투자자산	27	40	42	49	56
매출채권	84	87	87	81	92
채고자산	1,373	1,318	928	810	924
기타유동자산	268	220	183	183	183
<b>비유동자산</b>	1,437	1,486	1,486	1,500	1,515
유형자산	726	721	736	736	736
무형자산	144	123	121	118	116
투자자산	299	360	377	394	411
기타비유동자산	268	282	252	252	252
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	3,554	3,458	3,513	3,615	3,747
<b>유동부채</b>	1,601	1,638	1,369	1,367	1,375
단기차입금	540	898	665	665	665
매입채무	96	60	56	54	62
유동성장기부채	566	187	212	212	212
기타유동부채	399	493	436	436	436
<b>비유동부채</b>	396	399	539	558	577
사채	40	35	35	35	35
장기차입금	208	254	387	387	387
장기금융부채	15	2	2	2	2
기타비유동부채	133	108	115	134	153
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,997	2,037	1,908	1,925	1,951
<b>지배주주지분</b>	1,359	1,244	1,426	1,510	1,614
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	397	178	179	179	179
자본조정 등	-9	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	19	23	7	7	7
이익잉여금	937	1,038	1,235	1,319	1,424
<b>비지배주주지분</b>	198	177	179	180	182
<b>자본총계</b>	1,557	1,421	1,605	1,690	1,796

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-5,291	-2,379	6,926	3,791	4,508
EPS(지배순이익 기준)	-4,910	-1,782	6,859	3,754	4,465
BPS(자본총계 기준)	51,585	47,084	53,174	55,981	59,504
BPS(지배지분 기준)	45,016	41,216	47,237	50,006	53,486
DPS	1,000	500	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	3.5	6.4	5.4
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	3.5	6.4	5.4
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	8.6	17.3	5.7	5.5	5.1
배당수익률	4.8	2.1	3.9	3.9	3.9
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	-45.3	18.9
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	-45.3	18.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	-9.6	-4.8	13.8	6.9	7.8
ROE(지배순이익 기준)	-10.2	-4.1	15.5	7.7	8.6
ROA	-4.1	-2.0	6.0	3.2	3.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	128.2	143.3	118.8	113.9	108.6
순차입금비율	68.3	78.6	34.6	20.3	19.5
이자보상배율	1.4	0.7	2.5	2.2	2.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.18	BUY	48,000	-42.40	-31.56
2026.06.19	BUY	31,000		

▶ 최근 2년간 아이에스동서 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자 등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자 등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.