

# 아이에스동서(010780.KS)

# 매수(유지)

## 펜타힐즈W 분양 개시

### 건설/부동산/인프라 담당 박세라

T.02)2004-9507 / parks.se-ra@shinyoung.com

현재 주가(6/19) **23,500원**  
 목표주가(12M) **50,000원**

### Valuation Indicator

(배, %, 원)	25A	26F	27F
PER	-	6.6	5.7
PBR	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	16.2	12.5	5.3
ROE	-4.1	8.3	8.9
DPS	500	500	500

### Key Data

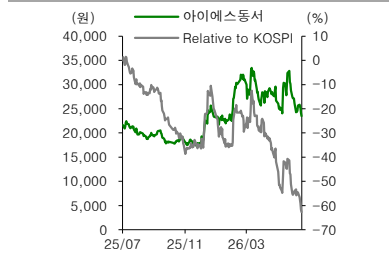
(기준일: 2026. 06. 19)

KOSPI(pt)	9052.42
KOSDAQ(pt)	966.59
액면가(원)	500
시가총액(억원)	7,094
발행주식수(천주)	30,187
평균거래량(3M, 주)	119,690
평균거래대금(3M, 백만원)	3,327
52주 최고/최저	33,450 / 17,350
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	2.1
외국인지분율(%)	7.0
주요주주 지분율(%)	
아이에스지주 외 6 인	55.9 %
국민연금공단	5.2 %

### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.4	-23.9	-2.7	6.8
KOSPI대비 상대수익률	-34.5	-51.6	-56.8	-64.9

### Company vs KOSPI composite



### 분석의 기본 가정

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

### 기다리던 자체 사업 분양 시작, 2027년 1분기부터 매출 반영

- 동사의 최대 3.5조원 대규모 자체개발 사업인 펜타힐즈더블유 입주자모집공고가 게시되었다. 오는 29일 특별공급을 시작으로 30일 1순위 청약, 7월 1일 2순위 청약을 접수한다. 정당 계약은 7월 20일부터 22일 3일간 진행될 계획이다. 분양가는 평당 2천만원 내외로 특히 인기 평형인 84와 115 타입은 오히려 시세 대비 경쟁력 있는 가격 수준으로 책정되어 높은 청약 경쟁률이 예상된다. 대형 평수의 경우 주변 비교 사례가 흔치 않아 상대적인 가격 허들이 느껴질 수 있으나, 입주 시기(2030년)를 고려한다면 충분히 시장에 소화될 수 있는 가격으로 판단된다.

### 펜타힐즈더블유 1단지 타입별 분양 가격

타입	공급평형	발코니 포함 총분양가 범위	세대수 기준평균 평당가
84A	34.45평	6.79억~7.20억	2,046만원/평
84B	34.25평	6.87억~7.28억	2,082만원/평
115A	46.18평	8.72억~9.24억	1,960만원/평
115B	46.45평	8.88억~9.32억	1,979만원/평
123A	49.49평	9.61억~10.27억	2,008만원/평
123B	49.43평	9.58억~10.65억	2,068만원/평
132A	52.15평	10.31억~11.14억	2,076만원/평
137B	54.77평	11.53억~12.34억	2,181만원/평
137C	54.84평	11.60억~12.42억	2,193만원/평
152A	60.11평	13.46억~13.86억	2,282만원/평
152B	60.03평	13.62억~14.02억	2,313만원/평

자료 : 펜타힐즈 더블유 입주자모집공고, 신영증권 리서치센터

참고 : 중산자이1단지, 2023년 11월 준공. 전용 84 2026년 6월 6억3500만원. 전용 118 7억7천만원  
 중산자이2단지, 2023년 11월 준공. 전용 122. 2026년 6월 6억9천만원. 전용 118 2026년 5월. 7억원  
 펜타힐즈더샵 1차, 2017년 8월 준공. 전용 113 2026년 5월 6억9천만원

**1단지 사업규모 1.6조원, 연내 2단지 분양 계획  
투자의견 매수, 목표주가 5만원 유지**

- 1단지 사업규모는 1조6400억원으로 2027년 1분기부터 매출에 반영될 것으로 전망된다. 이어 2단지 역시 빠르면 연내 혹은 2027년 초에 곧이어 분양을 계획하고 있어, 2027년 주택 매출은 6900억원 2028년은 1조2830억원에 달할 것으로 추정된다.
- 동사는 1분기 덕은지구 6,7블록 인도 매출로 인해 높은 실적 성장을 기록하였으나, 2분기부터는 사업 공백으로 인해 매출 감소가 불가피한 상황이다. 결국 펜타힐즈더블유 1차 분양 성과를 기준으로 실적 반등을 가늠할 수 있다. 1차 청약경쟁률이 발표되는 7월 1일 결과에 귀추가 주목된다.
- 검증된 입지(2026년 2월 26일 발간 자료 참고)에 경쟁력 있는 분양가로 해당 사업장의 분양 완판은 시기의 문제일 뿐 충분히 가능하다. 최근 부동산에 대한 수요가 회복되고 있고, 지방에서도 선별된 사업장 중심으로 심리가 개선되고 있다. 동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다.

아이에스동서 분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F				
매출액	437	283	290	338	414	364	351	608	1,234	1,348	1,737	2,333
건설	214	81	91	119	201	154	144	191	442	505	690	1,283
환경	141	122	121	148	142	140	141	159	483	532	582	595
매출원가	285	215	226	255	304	255	246	419	921	982	1,223	1,616
영업이익	118	20	-4	-11	58	55	50	89	66	123	253	463
세전이익	201	-2	-28	-28	27	33	26	78	-53	143	165	386
지배순이익	153	-1	-20	-24	19	23	18	64	-38	108	124	291
증가율(yoy)												
매출액	46.1%	-15.6%	7.0%	2.6%	-5.3%	28.6%	21.0%	80.0%	-18.5%	9.2%	28.9%	34.3%
영업이익	265.1%	-63.0%	적전	적지	-51.1%	177.1%	흑전	흑전	-61.2%	86.9%	105.5%	83.2%
세전이익	8177.0%	적전	적지	적지	-86.7%	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	15.2%	134.4%
지배순이익	8170.8%	적전	적지	적지	-87.7%	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	15.2%	134.4%
매출원가율	65.3%	76.0%	78.0%	75.6%	73.5%	70.0%	70.0%	68.9%	74.6%	72.9%	70.5%	69.3%
영업이익률	27.0%	7.0%	-1.4%	-3.2%	13.9%	15.2%	14.3%	14.7%	5.3%	9.1%	14.5%	19.8%

자료 : 신영증권 리서치센터

아이에스동서 Valuation

(단위: 억원, 원)

구분	내용	비고
자체사업 영업가치	8,431	경산, 울산, 부산 등 자체사업 영업가치(DCF) 적용
자산가치	13,225	잔여 용지+타법인출자 등
순차입금	6,740	2027F
적정 주주가치(원/주)	48,995	
목표주가	50,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

아이에스동서(010780.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	15,146	12,344	13,477	17,366	23,330
증가율(%)	-25.4	-18.5	9.2	28.9	34.3
매출원가	11,255	9,187	9,821	12,234	16,158
원가율(%)	74.3	74.4	72.9	70.4	69.3
매출총이익	3,891	3,156	3,656	5,132	7,172
매출총이익률(%)	25.7	25.6	27.1	29.6	30.7
판매비와 관리비 등	2,194	2,475	2,426	2,605	2,543
판매비율(%)	14.5	20.1	18.0	15.0	10.9
영업이익	1,697	681	1,230	2,527	4,629
증가율(%)	-50.2	-59.9	80.6	105.4	83.2
영업이익률(%)	11.2	5.5	9.1	14.6	19.8
EBITDA	2,205	1,156	1,671	2,967	5,081
EBITDA마진(%)	14.6	9.4	12.4	17.1	21.8
순금융손익	-1,074	-1,214	-1,074	-965	-1,025
이자손익	-1,008	-906	-1,084	-975	-1,035
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1,944	-532	108	-240	-70
종속및관계기업 관련손익	-281	324	1,168	324	324
법인세차감전계속사업이익	-1,602	-741	1,431	1,645	3,857
계속사업손익법인세비용	-1	-23	351	403	945
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,602	-718	1,080	1,242	2,912
증가율(%)	적전	적지	흑전	15.0	134.5
순이익률(%)	-10.6	-5.8	8.0	7.2	12.5
지배주주지분 당기순이익	-1,487	-538	1,080	1,242	2,912
증가율(%)	적전	적지	흑전	15.0	134.5
기타포괄이익	21	37	58	58	58
총포괄이익	-1,581	-681	1,138	1,300	2,970

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,173	19,715	21,787	26,379	31,117
현금및현금성자산	3,642	3,057	3,057	9,974	9,933
매출채권 및 기타채권	2,899	2,440	2,713	2,950	3,462
재고자산	13,734	13,182	14,974	12,404	16,664
비유동자산	14,367	14,865	14,395	13,264	14,051
유형자산	7,264	7,205	7,109	7,118	7,463
무형자산	1,436	1,232	466	417	381
투자자산	2,985	3,598	3,927	2,757	3,087
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	35,540	34,580	36,182	39,643	45,168
유동부채	16,011	16,377	15,479	17,789	20,494
단기차입금	5,404	8,979	8,979	10,479	11,979
매입채무및기타채무	1,832	1,704	3,360	4,019	5,024
유동성장기부채	5,663	1,874	1,874	2,024	2,224
비유동부채	3,957	3,989	5,499	5,499	5,499
사채	400	349	1,349	1,349	1,349
장기차입금	2,079	2,537	3,047	3,047	3,047
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	19,968	20,367	20,979	23,288	25,993
지배주주지분	13,589	12,442	13,431	14,582	17,404
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	3,966	1,784	1,784	1,784	1,784
기타포괄이익누계액	189	227	285	343	400
이익잉여금	9,369	10,376	11,308	12,401	15,165
비지배주주지분	1,983	1,772	1,772	1,772	1,772
자본총계	15,572	14,213	15,203	16,354	19,175
총차입금	14,659	14,716	15,516	17,166	18,866
순차입금	9,338	9,850	12,061	6,793	8,535

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-1,309	1,336	-1,923	4,344	-734
당기순이익	-1,602	-718	1,080	1,242	2,912
현금유출이없는비용및수익	4,285	2,651	692	1,495	2,108
유형자산감가상각비	431	409	376	391	415
무형자산상각비	77	65	65	49	37
영업활동관련자산부채변동	-2,367	670	-2,260	2,985	-3,774
매출채권의감소(증가)	1,820	-1,100	-273	-237	-512
재고자산의감소(증가)	-333	766	-1,792	2,570	-4,260
매입채무의증가(감소)	-1,110	-116	1,655	659	1,005
투자활동으로인한현금흐름	242	-1,064	721	1,241	-619
투자자산의 감소(증가)	139	-289	854	1,494	-6
유형자산의 감소	9	8	200	150	0
CAPEX	-520	-355	-480	-550	-760
단기금융자산의감소(증가)	811	-592	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-1,726	-869	651	1,501	1,551
장기차입금의증가(감소)	1,040	1,532	510	0	0
사채의증가(감소)	399	343	1,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	24	11	550	-169	-239
현금의 증가	-2,769	-584	-1	6,917	-40
기초현금	6,411	3,642	3,057	3,057	9,974
기말현금	3,642	3,057	3,057	9,974	9,933

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-4,910	-1,782	3,578	4,115	9,648
BPS	45,312	41,546	44,824	48,638	57,985
DPS	1,000	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	na	na	6.6	5.7	2.4
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	16.2	12.5	5.3	3.4
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	흑전	15.0%	134.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-43.6%	-47.6%	44.6%	77.6%	71.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-9.6%	-4.8%	7.3%	7.9%	16.4%
ROE(지배순이익 기준)	-10.2%	-4.1%	8.3%	8.9%	18.2%
ROIC	5.5%	2.5%	4.4%	9.4%	16.8%
WACC	7.4%	6.4%	5.7%	5.4%	5.2%
안전성(%)					
부채비율	128.2%	143.3%	138.0%	142.4%	135.6%
순차입금비율	60.0%	69.3%	79.3%	41.5%	44.5%
이자보상배율	1.4	0.7	1.1	2.2	3.8

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
**종립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우  
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천  
**중립** : 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, 기관투자자 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 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260331)	매수 : 88.13%	종립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

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

