



자이에스앤디 (317400)

서초동 부지 매각 결정

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 6,800원

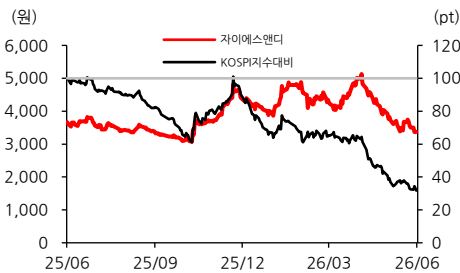
현재 주가(6/26)	3,360원
상승여력	▲102.4%
시가총액	1,303억원
발행주식수	38,783천주
52 주 최고가 / 최저가	5,130 / 3,070원
90 일 일평균 거래대금	7.02억원
외국인 지분율	1.9%
주주 구성	
GS 건설 (외 3인)	49.9%
자이에스앤디우리사주 (외 1인)	4.0%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.4	-21.1	-22.8	-8.4
상대수익률(KOSPI)	-18.9	-75.2	-126.5	-181.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578	1,388	1,513	2,001
영업이익	2	13	64	106
EBITDA	19	25	74	113
지배주주순이익	2	36	71	68
EPS	3	879	1,832	1,740
순차입금	-82	-237	-328	-392
PER	1,137.6	3.8	1.8	1.9
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	2.6	-4.2	-2.7	-2.3
배당수익률	4.5	4.5	4.5	4.5
ROE	0.3	6.4	11.8	10.2

주가 추이



지난 25 일 동사는 서초동 토지 및 건물 매각을 확정했습니다. 매각 금액은 1400 억 원입니다. 대규모 현금 확보를 통해 신규 및 핵심사업 경쟁력을 한층 더 강화시킬 예정입니다. 자이에스앤디에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 6,800 원을 유지합니다.

2Q26 Preview: 2분기 영업이익 흑자기조 지속

자이에스앤디의 2분기 매출액은 3233억 원, 영업이익은 92억 원으로 전년동기 대비 각각 -4.1%, 흑자전환을 기록할 것으로 예상된다. 지난 1분기 건축부문 현장의 실행원가를 적용에 따른 베이스 부담으로 영업이익이 QoQ 감소할 것으로 추정되나 하반기부터는 본격적인 매출 증가와 함께 이익 개선도 뚜렷할 전망이다. 주택 부문 또한 상반기 중 4 개 현장(총 7천억 원) 착공이 순조롭게 이뤄지면서 이익 턴어라운드의 기반을 마련했으며, 하반기 중 적어도 4개 현장의 추가 착공을 예정하고 있어 내년 이후 실적 성장에 대한 기대감을 더욱 높이는 상황이다.

서초동 부지 매각 결정

동사는 지난 25일 서초동 토지 및 건물 매각 결정을 공시했다. 총 매각 금액은 1400억 원이며, 6개월 이내 잔금(90%)이 현금으로 지급될 예정이다. 잔금지급 1회 연기(60일) 가능성을 고려하더라도 올해 4분기 또는 내년 1분기 중 약 550억 원의 매각차익이 반영될 전망이다. 자산 양도를 통해 확보한 현금은 부동산관련 블라인드펀드, 정비 및 자체사업, 시니어-FM(Facilities Management) 등 신규 및 핵심사업 투자 재원으로 활용될 계획이다. 참고로 1분기 말 기준으로 동사의 순현금은 약 2200억 규모로 시가총액(1300억 원)보다 큰 상태였다.

투자의견 BUY, 목표주가 6,800원 유지

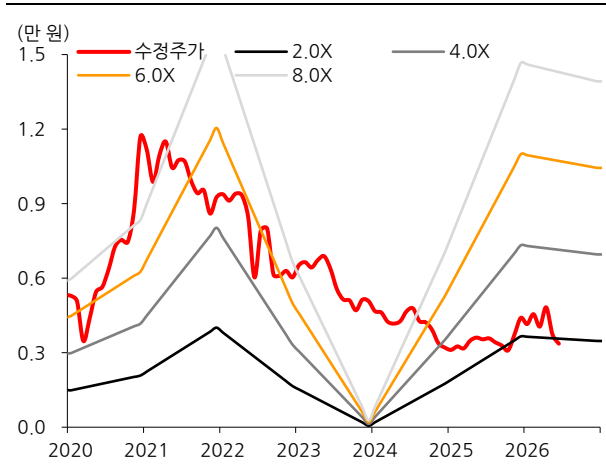
자이에스앤디에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 6,800원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.5배(예상 ROE 11%, PER 환산시 3.8배)를 적용해 산출했다. 매각 차익 감안 시 동사의 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.25배, P/E 1.9배 수준으로 극단적 저평가 상태다. 실적 턴어라운드의 극초기 국면이지만 기 수주 및 착공 물량을 바탕으로 실적 개선의 방향성이 명확한 만큼 저점 매수가 유효한 구간이라는 판단이다.

[표1] 자이에스앤디의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	13,565	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.5	12개월 예상 ROE 11.0%, COE 11%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	6,788	
목표 주가(원)	6,800	
현재 주가(원)	3,360	
상승 여력	102%	

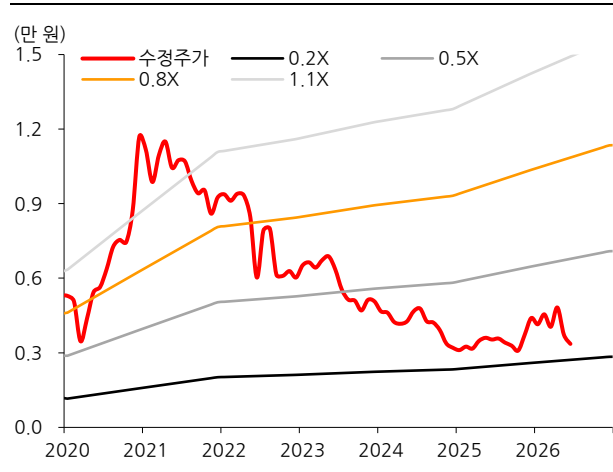
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



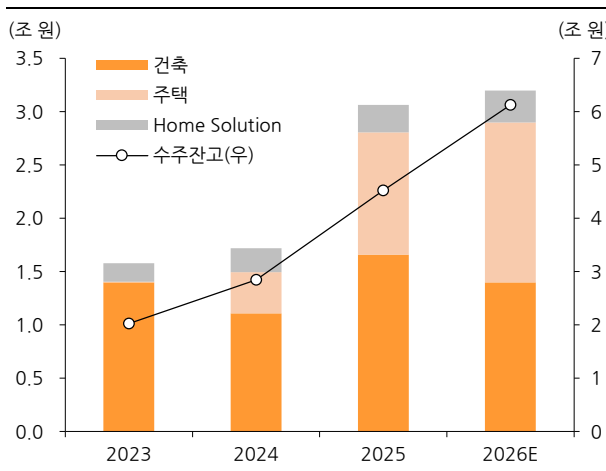
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



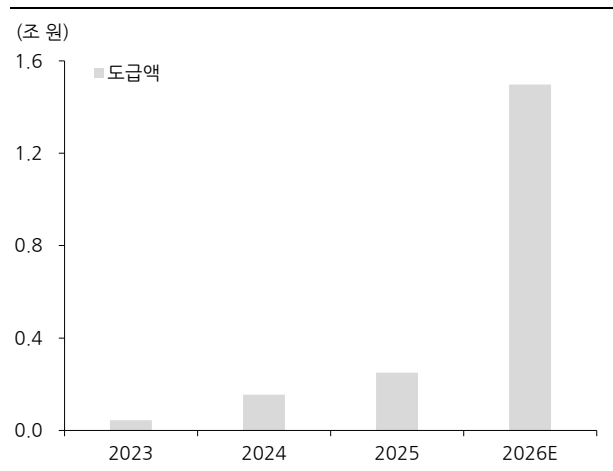
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 자이에스앤디 수주 추이 및 목표



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 자이에스앤디 주택 착공 연도별 도급금액



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 자이에스앤디의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	313	337	403	335	270	323	409	511	1578	1388	1513	2001
YoY(%)	-21.9	-21.2	7.2	-10.6	-13.6	-4.1	1.4	52.6	-33.5	-12.1	9.1	32.2
건축	193	217	288	236	170	209	284	355	1048	934	1018	1337
주택	35	33	30	33	31	36	44	73	247	132	183	347
Home Solution	84	87	85	67	70	78	81	84	283	322	313	317
매출원가	298	318	350	288	236	292	367	461	1491	1255	1355	1791
매출원가율(%)	95.4	94.3	86.9	86.1	87.2	90.3	89.8	90.1	94.5	90.4	89.5	89.5
건축	99.0	97.3	86.2	87.1	85.8	90.8	90.6	91.1	92.4	91.6	90.0	90.6
주택	98.9	94.3	98.0	78.2	96.5	94.0	91.6	89.6	111.8	92.4	92.1	88.4
Home Solution	85.5	87.1	85.5	86.2	86.7	87.1	86.0	86.3	87.2	86.1	86.5	86.1
판매비	25	22	24	49	23	22	24	25	85	120	95	104
판매비율(%)	8.0	6.5	6.1	14.7	8.6	6.9	5.9	4.9	5.4	8.7	6.3	5.5
영업이익	-11	-3	28	-3	11	9	18	26	2	13	64	106
YoY(%)	적전	적전	1039.4	적지	흑전	흑전	-37.5	흑전	-98.1	426.3	410.0	66.1
영업이익률(%)	-3.4	-0.8	7.0	-0.8	4.2	2.8	4.3	5.0	0.2	0.9	4.2	5.3
건축	-18	-9	21	12	7	2	8	13	15	5	30	45
주택	-2	-3	-2	-22	-2	-1	0	3	-41	-30	0	25
Home Solution	10	9	10	8	7	8	9	10	28	37	34	36
영업외손익	8	5	21	4	2	0	1	56	5	38	58	7
세전이익	-2	2	50	2	14	9	18	81	8	51	122	113
순이익	-8	4	37	3	9	7	14	61	7	37	90	85
YoY(%)	적전	153.2	913.7	3.6	흑전	55.1	-63.0	1680.8	-93.0	458.7	142.6	-5.9
순이익률(%)	-2.6	1.3	9.3	1.0	3.1	2.1	3.4	11.9	0.4	2.7	6.0	4.2
지배주주순이익	-1	7	31	-1	6	5	11	49	2	36	71	68

자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,375	1,578	1,388	1,513	2,001
매출총이익	208	87	133	158	210
영업이익	127	2	13	64	106
EBITDA	143	19	25	74	113
순이자손익	-1	2	1	8	6
외화관련손익	1	1	-1	0	0
지분법손익	0	0	19	0	0
세전계속사업손익	125	8	51	122	113
당기순이익	95	7	37	90	85
지배주주순이익	41	2	36	71	68
증가율(%)					
매출액	-4.2	-33.5	-12.1	9.1	32.2
영업이익	-36.4	-98.1	426.3	410.0	66.1
EBITDA	-40.5	-86.9	35.3	192.0	53.7
순이익	-37.5	-93.0	458.7	142.6	-5.9
이익률(%)					
매출총이익률	8.8	5.5	9.6	10.5	10.5
영업이익률	5.3	0.2	0.9	4.2	5.3
EBITDA 이익률	6.0	1.2	1.8	4.9	5.7
세전이익률	5.3	0.5	3.7	8.1	5.6
순이익률	4.0	0.4	2.7	6.0	4.2

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	381	-89	63	13	76
당기순이익	95	7	37	90	85
자산상각비	16	16	13	10	7
운전자본증감	276	-136	1	-76	-1
매출채권 감소(증가)	446	17	66	-53	20
재고자산 감소(증가)	7	-26	-10	-18	-9
매입채무 증가(감소)	-198	-113	-37	38	-13
투자현금흐름	-97	125	44	-38	-13
유형자산처분(취득)	-1	-2	-2	-3	-3
무형자산 감소(증가)	-3	-4	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-98	127	-37	-110	-8
재무현금흐름	-210	-141	-56	-4	-37
차입금의 증가(감소)	-191	-4	-45	-4	-30
자본의 증가(감소)	-20	-26	-11	-7	-7
배당금의 지급	-20	-23	-10	-7	-7
총현금흐름	160	55	69	95	78
(-)운전자본증가(감소)	-263	92	-75	69	1
(-)설비투자	2	3	2	3	3
(+)자산매각	-3	-3	0	0	0
Free Cash Flow	419	-44	141	24	73
(-)기타투자	-17	39	-10	-68	2
잉여현금	436	-83	151	92	71
NOPLAT	96	2	9	47	79
(+) Dep	16	16	13	10	7
(-)운전자본투자	-263	92	-75	69	1
(-)Capex	2	3	2	3	3
OpFCF	374	-77	94	-14	82

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,129	870	833	1,018	1,045
현금성자산	493	253	347	435	469
매출채권	453	437	345	392	372
재고자산	19	58	58	84	93
비유동자산	440	435	357	267	265
투자자산	239	235	163	78	81
유형자산	4	4	3	1	1
무형자산	197	196	191	188	184
자산총계	1,569	1,305	1,190	1,285	1,310
유동부채	552	437	343	458	420
매입채무	342	233	187	224	211
유동성이자부채	51	48	10	97	67
비유동부채	224	202	151	66	68
비유동이자부채	133	123	100	10	10
부채총계	776	639	494	524	488
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	267	300	300	300	300
이익잉여금	200	191	223	287	347
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
자본총계	794	666	696	761	822

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,009	3	879	1,832	1,740
BPS	10,548	11,014	11,646	12,948	14,182
DPS	150	150	150	150	150
CFPS	3,272	1,113	1,403	1,944	1,581
ROA(%)	2.3	0.1	2.9	5.8	5.2
ROE(%)	8.0	0.3	6.4	11.8	10.2
ROIC(%)	15.9	0.4	1.8	11.3	19.7
Multiples(x, %)					
PER	5.0	1,137.6	3.8	1.8	1.9
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.5	3.0	2.4	1.7	2.1
EV/EBITDA	-0.8	2.6	-4.2	-2.7	-2.3
배당수익률	3.0	4.5	4.5	4.5	4.5
안정성(%)					
부채비율	97.7	95.9	71.0	68.8	59.4
Net debt/Equity	-39.0	-12.3	-34.1	-43.1	-47.7
Net debt/EBITDA	-216.5	-440.3	-938.1	-445.0	-345.2
유동비율	204.7	199.1	243.3	222.4	248.7
이자보상배율(배)	8.2	0.2	1.5	14.5	25.6
자산구조(%)					
투자자본	39.0	53.4	45.8	44.0	42.2
현금+투자자산	61.0	46.6	54.2	56.0	57.8
자본구조(%)					
차입금	18.7	20.4	13.7	12.3	8.6
자기자본	81.3	79.6	86.3	87.7	91.4

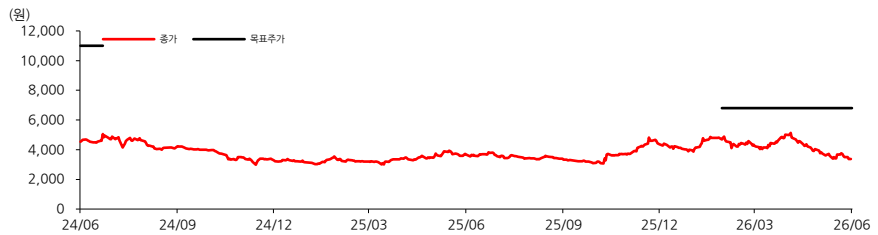
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 6월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[자이에스앤디 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.02.23	2026.02.23	2026.03.23	2026.04.16	2026.06.29
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	6,800	6,800	6,800	6,800

[목표주가 변동 내역별 괴리를]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.02.23	Buy	6,800		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%