

아이에스동서(010780.KS)

매수(유지)

악재 청산, tail risk는 확인

건설/부동산/인프라 담당 박세라

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

현재 주가(8/12) 19,540원
 목표주가(12M, 하향) 40,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	25A	26F	27F
PER	-	6.6	7.6
PBR	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	16.2	13.8	5.9
ROE	-4.1	7.0	5.7
DPS	500	500	500

Key Data

(기준일: 2026. 08. 12)

KOSPI(pt)	6579.04
KOSDAQ(pt)	858.91
액면가(원)	500
시가총액(억원)	5,899
발행주식수(천주)	30,187
평균거래량(3M, 주)	84,176
평균거래대금(3M, 백만원)	2,052
52주 최고/최저	33,450 / 17,020
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F, %)	2.6
외국인지분율(%)	7.7
주요주주 지분율(%)	
아이에스지주 외 6 인	55.9 %
국민연금공단	5.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	-18.8	-35.2	-1.3
KOSPI대비 상대수익률	7.8	-5.6	-45.6	-52.2

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

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

과거 악재는 털고, 자체사업 할인율은 높이고

- 아이에스동서의 2분기 실적은 고양 덕은지구 8~10블록 계약 해지에 따른 대규모 매출 차감으로 외형상 이례적인 모습을 기록했음. 회사 공식 실적 발표 자료에 따르면, 기존 계약을 해지하고 재판매하는 과정에서 과거 인식했던 매출 1,807억원을 차감, 이를 제외한 건설부문의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 741억원, 120억원으로 영업이익률은 16.2%에 달함. 지난해 4분기 설정한 덕은 8~10블록 관련 대손충당금 653억원 가운데 522억원이 2분기 판관비에 환입되었으며, 계약 해지에 따른 위약금 및 합의금 229억원도 기타수익으로 인식되었음
- 이번 실적의 핵심은 새로운 손실의 발생보다는 과거 덕은 사업장의 리스크를 한 번에 정리하는 과정으로 해석됨. 기존 계약을 유지한 채 미수채권과 대손충당금을 장기간 끌고 가기보다, 계약을 해지하고 기존 매출까지 되돌린 뒤 할인 재판매에 나서는 것임. 매출 차감이 발생했지만 이에 대응해 선제적으로 쌓은 충당금이 환입됐고, 향후 추가 대손 부담(30억원 내외)도 크게 낮아졌음. 재판매 물량은 향후 잔금 납부 시 다시 매출로 인식될 수 있음

아이에스동서 2분기 실적 발표

(단위: 억원)

구 분	2Q26	2Q25	%, YoY	시장 추정치	%, 차이	당사 추정치	%, 차이
매출액	114	335	-66.0	316	-64.0	283	-59.8
영업이익	5	54	-90.5	39	-86.8	20	-74.4
세전이익	8	30	-74.9	22	-66.0	-2	흑전
지배순이익	5	21	-74.2	16	-67.3	-1	흑전

자료 : 아이에스동서, 신영증권 리서치센터

거래정지는 형식적 절차

- 반기보고서 제출 이후, '풍문등조회공시'와 함께 8월 13일 매매거래가 정지됨. 이는 한국거래소 유가증권시장 규정 상 분기 매출이 5억원 미만일 경우 '주된 영업 정지' 여부를 판단하는 형식 요건 가운데 하나로 규정하고 있기 때문임. 이번 덕은지구 계약 해지에 따라 별도 매출이 음의 값(-633억원)을 기록하면서 조회공시 및 매매거래정지 절차가 촉발되었음. 실제 사업 활동이 중단된 것은 아니며, 영업 기반의 훼손으로 해석되는 것은 적절하지 않음. 매출차감 이유에 대한 소명 이후 확인 절차를 거쳐 거래 정지가 해소될 것으로 전망함

경산 사업에 대한 판단은 아직 이른 단계

- 경산 중산지구 펜타힐즈W 1단지 사업은 지난 7월 20~22일 정당계약이 시작된 이후 약 한달이 채 지나지 않았음. 일부 언론에서는 예비당첨자와 선착순 동·호수 지정 계약 등을 포함해 초기 계약률이 60%를 넘어섰다고 보도했지만, 해당 수치는 분양대행 관계자 등을 통해 알려진 초기 수치로 최종 계약률과는 구분할 필요가 있음. 9월 말 계약 현황이 보다 명확해지는 시점에 유의미한 판단이 가능할 전망이다. 1단지 사업규모는 1조6400억원으로 2027년 1분기부터 매출에 반영될 것으로 추정하고 있으며, 2단지는 2027년 초에 분양을 계획하고 있음.

국가전략산업 수주 성과와 반도체증설 수혜, 자체사업 tail risk 확인으로 목표주가는 4만원으로 하향

- 동사는 지난 8월 3일 공시를 통해 새만금 이차전지 특화단지 내 'EDL K-1 군산공장 신축공사'(1,100억원) 수주 내역을 공개한 바 있음. 해당 시설은 엔캠 자회사 이디엘이 추진하는 리튬염 및 불화리튬 생산시설로, 동사는 환경 에너지솔루션과 공동도급 형태로 건축 및 설비공사를 수행함. 이차전지 소재 국산화를 위한 새만금 투자 확대에 따른 실제 수주 성과라는 점에서 의미가 있음
- 한편, 반도체 증설 역시 동사의 콘크리트파일 사업 부문에 긍정적인 영향을 주고 있음. 지난 5월에는 SK에코플랜트로부터 청주 P&T7 신축 프로젝트(635억원)를 수주한 바 있음. PHC파일은 반도체 프로젝트 향 대구경 파일 출하 증가와 판가 상승에 힘입어 1분기 흑자전환 이후 실적 개선이 지속되고 있음
- 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 4만원으로 하향 조정함. 이차전지 소재공장, 반도체 팹 등 비주력 영업의 수주 가시성이 높아지고 있으며, 자체사업 역시 분양이 재개된 점에서 동사의 이익창출력이 훼손된 것은 아님. 그러나 덕은 사례를 통해 개발사업이 갖고 있는 tail risk가 확인된 점에서 할인율을 확대할 필요가 있음. 자체사업 가치 산정에 적용한 WACC(기존 8.0%에서 10.0%로 상향)를 조정한 결과임
- 연내 매출 공백에 따른 분기 실적 변동성이 확대될 것으로 보이나, 자체사업과 비주력 신규수주 영향으로 2027년부터 확실한 실적 반등과 함께 이익 성장이 예고됨

아이에스동서 Valuation

(단위: 억원, 원)

구분	내용	비고
자체사업 영업가치	6,577	경산, 울산, 부산 등 자체사업 영업가치(DCF) 적용
자산가치	6,357	잔여 용자+타법인출자 등
순차입금	6,170	2027F
적정 주주가치(원/주)	12,043	
적정주가	39,558	
목표주가	40,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

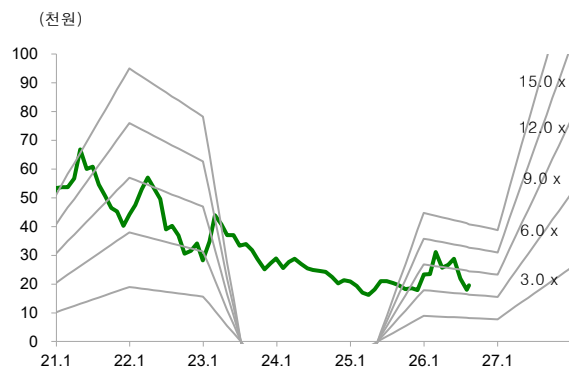
아이에스동서 분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F				
매출액	437	114	290	180	414	364	351	407	1,234	1,021	1,536	2,200
건설	214	-107	91	-21	201	154	144	-10	442	178	489	1,150
환경	141	152	121	117	142	140	141	159	483	532	582	595
매출원가	285	115	226	182	304	255	246	309	921	809	1,114	1,541
영업이익	118	5	15	-39	58	55	50	28	66	99	191	419
세전이익	201	8	-9	-80	27	33	26	17	-53	119	103	342
지배순이익	153	5	-6	-62	19	23	18	18	-38	90	78	258
증가율(yoy)												
매출액	46.1%	-66.0%	7.0%	-45.3%	-5.3%	219.9%	21.0%	126.2%	-18.5%	-17.3%	50.5%	43.3%
영업이익	265.1%	-90.5%	64.1%	적지	-51.1%	982.7%	239.9%	흑전	-61.2%	50.8%	92.8%	119.0%
세전이익	8177.0%	-74.9%	적지	적지	-86.7%	342.3%	흑전	흑전	적지	흑전	-13.3%	230.9%
지배순이익	8170.8%	-74.2%	적지	적지	-87.7%	334.3%	흑전	흑전	적지	흑전	-13.3%	230.9%
매출원가율	65.3%	101.4%	78.0%	101.3%	73.5%	70.0%	70.0%	76.0%	74.6%	79.3%	72.5%	70.1%
영업이익률	27.0%	4.5%	5.1%	-21.5%	13.9%	15.2%	14.3%	6.9%	5.3%	9.7%	12.5%	19.0%

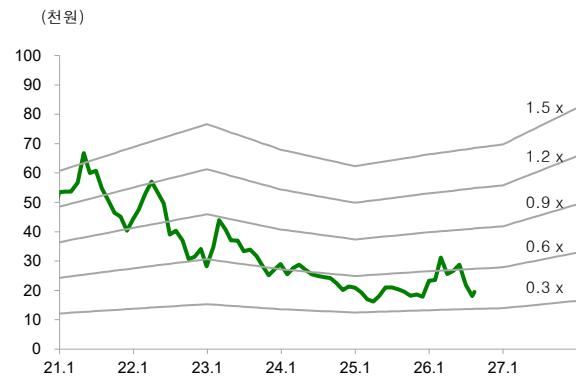
자료 : 신영증권 리서치센터

아이에스동서 12개월 Fwd PER 밴드 차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

아이에스동서 12개월 Fwd PBR 밴드 차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

아이에스동서(010780.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	15,146	12,344	10,206	15,357	22,000
증가율(%)	-25.4	-18.5	-17.3	50.5	43.3
매출원가	11,255	9,187	8,091	11,140	15,412
원가율(%)	74.3	74.4	79.3	72.5	70.1
매출총이익	3,891	3,156	2,115	4,217	6,588
매출총이익률(%)	25.7	25.6	20.7	27.5	29.9
판매비와 관리비 등	2,194	2,475	1,123	2,304	2,398
판매비율(%)	14.5	20.1	11.0	15.0	10.9
영업이익	1,697	681	992	1,913	4,190
증가율(%)	-50.2	-59.9	45.7	92.8	119.0
영업이익률(%)	11.2	5.5	9.7	12.5	19.0
EBITDA	2,205	1,156	1,433	2,353	4,642
EBITDA 마진(%)	14.6	9.4	14.0	15.3	21.1
순금융손익	-1,074	-1,214	-1,075	-954	-1,027
이자손익	-1,008	-906	-1,085	-963	-1,037
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1,944	-532	108	-250	-66
종속및관계기업 관련 손익	-281	324	1,168	324	324
법인세차감전계속사업이익	-1,602	-741	1,192	1,033	3,420
계속사업손익법인세비용	-1	-23	292	253	838
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,602	-718	900	780	2,582
증가율(%)	적전	적지	흑전	-13.3	231.0
순이익률(%)	-10.6	-5.8	8.8	5.1	11.7
지배주주지분 당기순이익	-1,487	-538	900	780	2,582
증가율(%)	적전	적지	흑전	-13.3	231.0
기타포괄이익	21	37	58	58	58
총포괄이익	-1,581	-681	958	838	2,640

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	21,061	25,400	29,922
현금및현금성자산	3,642	3,057	3,022	10,598	9,799
매출채권 및 기타채권	2,899	2,440	2,416	2,782	3,351
재고자산	13,734	13,182	14,580	10,969	15,714
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	35,455	38,664	43,974
유동부채	16,011	16,377	14,934	17,454	20,272
단기차입금	5,404	8,979	8,979	10,479	11,979
매입채무및기타채무	1,832	1,704	2,814	3,684	4,802
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	20,434	22,953	25,772
지배주주지분	13,589	12,442	13,251	13,940	16,431
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	11,127	11,759	14,192
비지배주주지분	1,983	1,772	1,772	1,772	1,772
자본총계	15,572	14,213	15,022	15,711	18,203
총차입금	14,659	14,716	15,516	17,166	18,866
순차입금	9,338	9,850	12,095	6,170	8,669

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-1,309	1,336	-1,956	5,003	-1,492
당기순이익	-1,602	-718	900	780	2,582
현금유출이없는비용및수익	4,285	2,651	634	1,333	2,004
유형자산감가상각비	431	409	376	391	415
무형자산상각비	77	65	65	49	37
영업활동관련자산부채변동	-2,367	670	-2,114	4,106	-4,203
매출채권의감소(증가)	1,820	-1,100	24	-367	-569
재고자산의감소(증가)	-333	766	-1,398	3,611	-4,745
매입채무의증가(감소)	-1,110	-116	1,110	870	1,118
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	-34	7,576	-799
기초현금	6,411	3,642	3,057	3,023	10,599
기말현금	3,642	3,057	3,023	10,599	9,800

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-4,910	-1,782	2,981	2,583	8,554
BPS	45,312	41,546	44,227	46,509	54,762
DPS	1,000	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	na	na	6.6	7.6	2.3
PBR	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	16.2	13.8	5.9	3.5
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	흑전	-13.4%	231.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-43.6%	-47.6%	24.0%	64.2%	97.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-9.6%	-4.8%	6.2%	5.1%	15.2%
ROE(지배순이익 기준)	-10.2%	-4.1%	7.0%	5.7%	17.0%
ROIC	5.5%	2.5%	3.6%	7.4%	16.0%
WACC	7.5%	6.5%	5.8%	5.4%	5.3%
안전성(%)					
부채비율	128.2%	143.3%	136.0%	146.1%	141.6%
순차입금비율	60.0%	69.3%	80.5%	39.3%	47.6%
이자보상배율	1.4	0.7	0.9	1.6	3.4

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 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 추가 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)			
매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%	

[당사와의 이해관계 고지]

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

