IPO

2019.10.22

유진투자증권

자이에스앤디(317400,KS,IPO 예정)

상장 예정일: 2019.11.06 | 기관 수요예측: 2019.10.21~22



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

동사 주택사업 브랜드

Xi rene Xi ella

Key Data

공모희망가(원)	4,200 ~ 5,200
시가총액(십억원)	112.5 ~ 139.3
액면가(원)	1,000
자본금(십억원)	
-공모전	8.8
-공모후	26.8
공모후 주식수	26,782,520
유통가능주식수	7,140,000
보호예수기간	
GS건설	상장 후 6개월
GS네오텍	상장 후 6개월
우리사주조합	상장 후 1년
주관증권사	한국투자증권
공모후 주요주주(%)	
GS건설	61.2
GS네오텍	5.6
우리사주조합	6.6
건영	0.4
공모주주	26.3

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	212.7	282.2	374.2
영업이익(십억원)	14.5	16.8	26.1
세전이익(십억원)	13.7	16.3	25.4
당기순이익(십억원)	10.7	12.7	19.8
EPS(원)	-	475	740
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	8.8 ~ 10.9	5.7 ~ 7.0
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

자이 브랜드 기반 부동산 운영 및 주택개발 기업

- **PM, 정보통신, CS사업을 기반으로 주택개발 사업으로 확장 중인 종합 부동산 서비스 기업**

2000년 ㈜이지빌 설립, 2005년 GS그룹 계열 편입, **2016년 이지빌-자이서비스 통합법인 출범, 2018년 자이에스앤디㈜로 상호변경, 주택개발 사업 개시,** 2019년 국내 최초 환기형 공기청정시스템 시스클라인 개발, **2019년 11월 6일 코스피 상장 예정**

동사는 종합부동산관리 서비스를 제공하는 기업으로, 현재 **PM(Property Management) 사업과 정보통신사업, CS(Customer Service)사업을 기반으로 주택개발 사업까지 확장**하고 있는 종합부동산관리 서비스 기업임. 2019년 상반기 별도기준 매출비중은 PM사업부문 35.9%, 정보통신사업부문 38.7%, CS사업부문 20.4%, 주택사업부문 5.0%로 구성

공모 후 주주구성: GS건설 61.2%, GS네오텍 5.6%, 우리사주조합 6.6%, 건영 0.4%, 공모주주 26.3%

- **투자포인트**

1) 안정적인 부동산 운영사업: 동사는 현재 PM사업과 정보통신사업, CS 사업부문에서 안정적인 성장세를 유지하고 있음. ① 전문적인 PM 서비스에 대한 수요는 지속적으로 확대될 것으로 전망되는 상황에서, **동사는 자이(Xi) 아파트를 기반으로 한 부동산 운영 관리 노하우를 통해 신규 고객사를 꾸준히 확대 중이며, PM 서비스뿐만 아니라 카쉐어링, 주차장운영 등으로 사업을 다각화하고 있음.** ② 정보통신 사업부문은 홈 네트워크 구축에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있으며, 상위 건설사부터 중소형 건설사까지 고객을 확대 중임. ③ 또한 CS사업부문에서는 미세먼지로 인한 공기 정화 수요가 지속적으로 증가함에 따라서 **국내 최초 환기형 공기청정 시스템 시스클라인(Sys Clein)을 올해 3월 출시함.** 추가적으로 노후 아파트 관리 및 리모델링을 위한 하우징 서비스 센터 사업에도 진출하는 등 **사업 다각화를 통해 안정적인 성장세를 유지해 나갈 것으로 예상됨**

2) 주택개발사업 강화: 동사는 안정적인 기존 사업을 기반으로 주택개발 사업부문을 강화해 나갈 계획이며, **주택개발부터 운영 및 유지관리까지 모든 Value Chain 구축 중인 동사는 지속적인 성장을 기록할 수 있을 것으로 판단됨.** ① 현재 500세대 이상은 GS건설에서 자이(Xi) 브랜드를 중심으로 개발사업을 진행 중이며, **동사는 500세대 이하의 중소규모 부동산 시장을 타겟으로 자이 엘라(Xi ella) 및 자이 르네(Xi rene)브랜드 중심의 개발을 진행 중임.** ② 국내 부동산 시장은 1인 가구 비중 증가와 노후 건물 증가에 따른 소규모 재건축 활성화로 500세대 이하 중소규모 주택개발 비중이 최근 5년 동안 꾸준히 성장하고 있음. 이러한 추세는 중소규모 주택 개발 시장을 타겟으로 하고 있는 동사의 사업에 긍정적일 것으로 예상됨. ③ 기존 낮은 브랜드 인지도 및 신용도를 보유한 중소형 건설사 대비 동사는 GS건설 자이(Xi)의 브랜드파워 및 높은 신용도를 기반으로 사업을 진행 중이며, 수주금액이 빠르게 증가하고 있는 추세임. **2018년부터 2019년 8월까지 약 7,100억원 규모의 수주를 달성했으며, 향후 매년 4,000억원 이상의 신규수주를 목표로 하고 있음**

- **2019년 기준 PER 8.8~10.9배 (공모가 밴드:4,200 ~ 5,200원)**

공모희망가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 475원) PER 8.8~10.9배로 국내 유사업체**(에스원, HDC아이콘트롤스, SK디앤디 등)**의 평균 PER 17.5배 대비 37.5~49.5% 할인**된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 26.7%인 약 714만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	4,200 ~ 5,200원	수요예측일	2019.10.21~10.22
공모금액	370 ~ 458억원	공모청약일	2019.10.28~10.29
공모주식수	8,800,000주	납입일	2019.10.31
상장후 주식수	26,782,520주	상장예정일	2019.11.06

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
GS 건설	16,382,520	61.2
GS 네오텍	1,500,000	5.6
우리사주조합	1,760,000	6.6
건영	100,000	0.4
공모주주	7,040,000	26.3
합계	26,782,520	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
GS건설	16,382,520	61.2	상장 후 6개월
GS네오텍	1,500,000	5.6	상장 후 6개월
우리사주조합	1,760,000	6.6	상장 후 1년
합계	19,642,520	73.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
건영	100,000	0.4
공모주주	7,040,000	26.3
주식수	7,140,000	26.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망(별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**102.6**	**75.6**	**71.1**	**74.6**	**77.5**	**92.7**	**92.8**	**142.3**	**212.7**	**282.2**	**374.2**
YoY(%)	*65.6*	*-26.3*	*-5.9*	*4.9*	*3.8*	*19.7*	*0.2*	*53.3*	*49.4*	*32.7*	*32.6*
부문별 매출액											
PM사업부문	-	-	-	-	-	-	35.0	44.2	82.6	97.5	108.5
정보통신사업부문	-	-	-	-	-	-	48.0	62.8	76.2	118.7	128.3
CS사업부문	-	-	-	-	-	-	9.8	35.3	52.6	53.8	65.3
주택사업부문	-	-	-	-	-	-	-	-	1.3	12.1	72.1
부문별 비중(%)											
PM사업부문	-	-	-				37.7	31.0	38.8	34.6	29.0
정보통신사업부문	-	-	-				51.7	44.2	35.8	42.1	34.3
CS사업부문	-	-	-				10.6	24.8	24.7	19.1	17.5
주택사업부문	-	-	-				-	-	0.6	4.3	19.3
수익											
매출원가	91.4	71.6	63.6	64.9	69.6	80.4	82.0	126.8	188.6	250.9	329.2
매출총이익	11.2	4.0	7.6	9.8	7.9	12.3	10.8	15.5	24.1	31.3	45.0
판관비	5.1	3.1	7.1	8.1	5.9	5.5	5.5	4.8	9.6	14.5	18.9
영업이익	**6.1**	**0.9**	**0.4**	**1.6**	**2.0**	**6.8**	**5.3**	**10.7**	**14.5**	**16.8**	**26.1**
세전이익	**6.3**	**0.3**	**0.4**	**0.6**	**1.3**	**6.3**	**6.6**	**10.7**	**13.7**	**16.3**	**25.4**
당기순이익	**4.7**	**0.1**	**0.2**	**0.6**	**0.8**	**4.9**	**5.0**	**8.1**	**10.7**	**12.7**	**19.8**
이익률(%)											
매출원가율	89.1	94.7	89.4	86.9	89.9	86.8	88.3	89.1	88.7	88.9	88.0
매출총이익률	10.9	5.3	10.6	13.1	10.1	13.2	11.7	10.9	11.3	11.1	12.0
판관비율	5.0	4.1	10.0	10.9	7.6	6.0	5.9	3.4	4.5	5.1	5.1
영업이익률	5.9	1.2	0.6	2.2	2.6	7.3	5.8	7.5	6.8	5.9	7.0
세전이익률	6.1	0.4	0.5	0.9	1.7	6.8	7.1	7.5	6.4	5.8	6.8
당기순이익률	4.6	0.2	0.3	0.8	1.1	5.2	5.4	5.7	5.0	4.5	5.3

자료: 유진투자증권

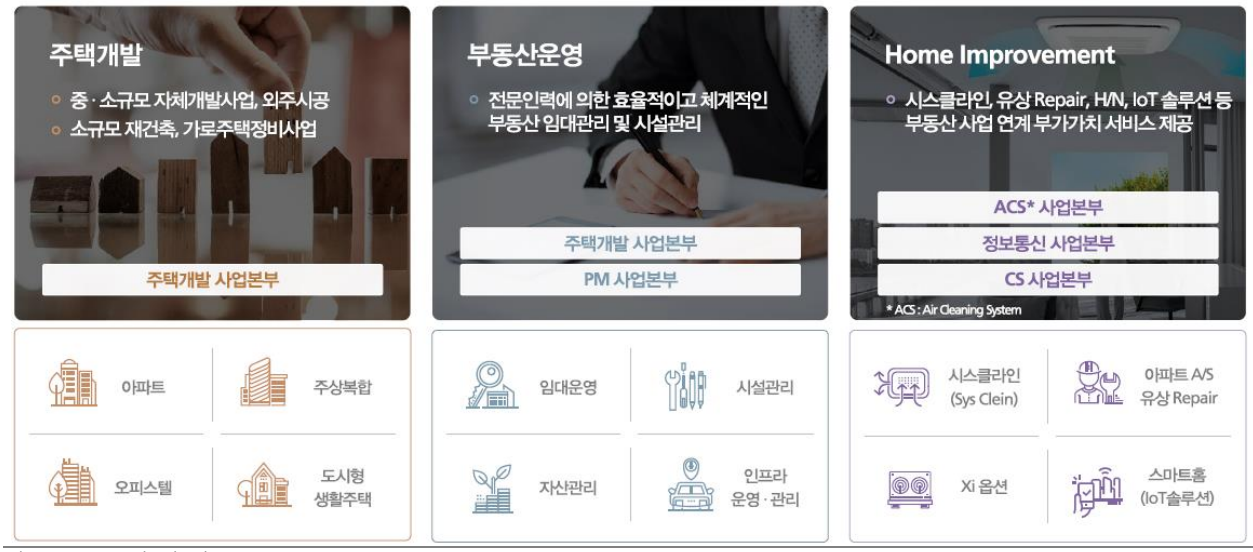
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	에스원	HDC아이콘트롤스	SK디앤디	코콤
2019-10-21			97,400	9,690	27,350	6,750
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			3,701.1	159.5	519.4	118.3
PER(배)						
	FY17A	14.4	25.2	10.1	10.0	12.3
	FY18A	13.9	33.0	6.5	8.3	8.1
	FY19F	**17.5**	**22.6**	**10.3**	**19.5**	**-**
	FY20F	**12.0**	**20.9**	**9.3**	**5.8**	**-**
PBR(배)						
	FY17A	1.9	3.0	1.2	2.1	1.3
	FY18A	1.5	2.7	0.8	1.5	1.0
	FY19F	**1.6**	**2.5**	**0.7**	**1.4**	**-**
	FY20F	**1.4**	**2.5**	**0.7**	**1.2**	**-**
매출액(십억원)						
	FY17A		1,942.3	264.0	330.8	143.1
	FY18A		2,018.3	272.0	562.8	163.6
	FY19F		2,134.4	242.0	417.9	-
	FY20F		2,251.2	256.0	912.5	-
영업이익(십억원)						
	FY17A		202.6	14.8	23.7	13.3
	FY18A		199.1	14.7	85.1	17.2
	FY19F		210.6	13.0	52.9	-
	FY20F		228.2	15.0	142.4	-
영업이익률(%)						
	FY17A		10.4	5.6	7.2	9.3
	FY18A		9.9	5.4	15.1	10.5
	FY19F		9.9	5.4	12.7	-
	FY20F		10.1	5.9	15.6	-
순이익(십억원)						
	FY17A		143.3	23.8	54.3	10.7
	FY18A		103.0	24.2	52.4	13.9
	FY19F		160.1	16.0	26.6	-
	FY20F		173.6	17.0	90.1	-
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		9.3	10.7	32.3	8.4
	FY18A		8.7	4.5	13.4	4.9
	FY19F		9.2	-	16.1	-
	FY20F		9.2	-	8.3	-
ROE(%)						
	FY17A		12.4	12.7	23.1	10.9
	FY18A		8.3	12.0	17.3	12.9
	FY19F		12.4	7.3	7.5	-
	FY20F		12.8	7.7	22.3	-

참고: 2019.10.21 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

부동산 운영 및 주택개발사업 영위

도표 7 부동산운영, CS, 주택개발 사업 영위



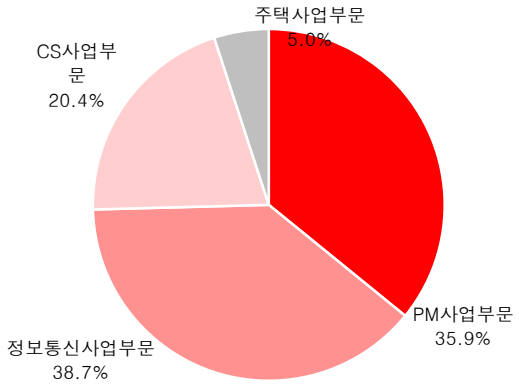
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2000	㈜이지빌 설립
2005	GS 그룹 계열 편입
2011	시설물 유지관리업 개시
2014	LH 공사 홈네트워크 수주
2016	이지빌-자이서비스 통합법인 출범
2016	상업시설 운영관리 개시
2018	자이에스앤디㈜ 상호변경
2018	주택 개발사업 개시
2019	국내 최초 환기형 공기청정시스템 시스클라인 개발
2019	코스피 상장예정(11/6)

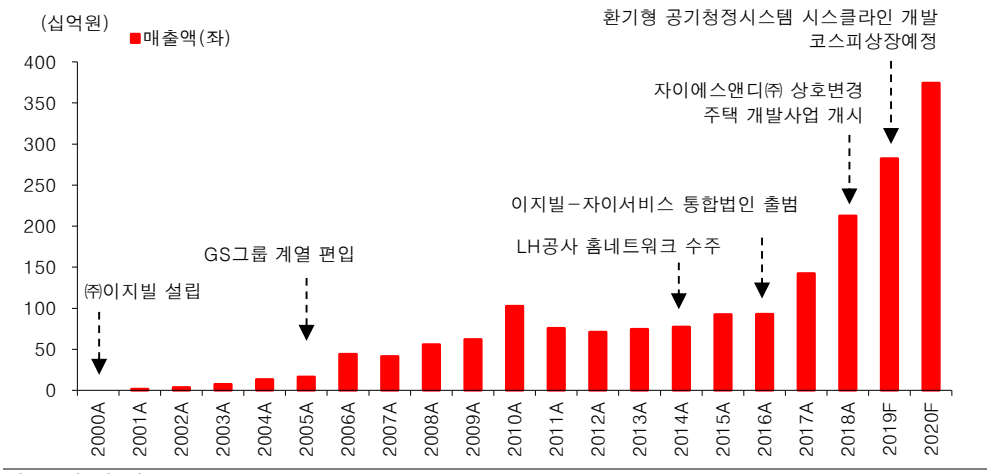
자료: 유진투자증권

도표 9 부문별 매출 비중(2019년 상반기 별도기준)



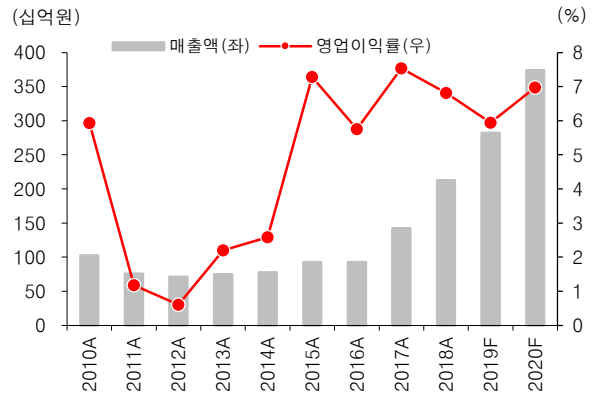
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



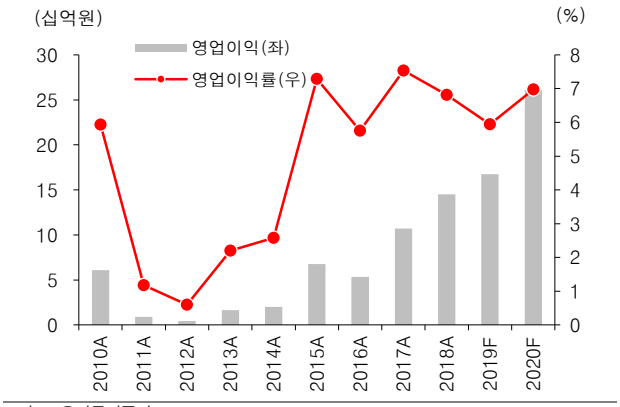
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 수익성 추이



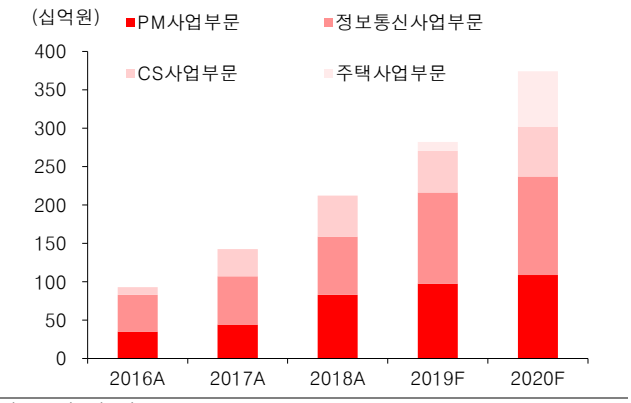
자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



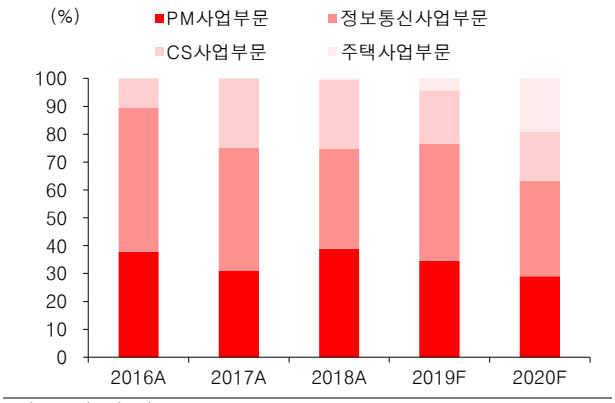
자료: 유진투자증권

도표 13 부문별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14 부문별 매출 비중



자료: 유진투자증권

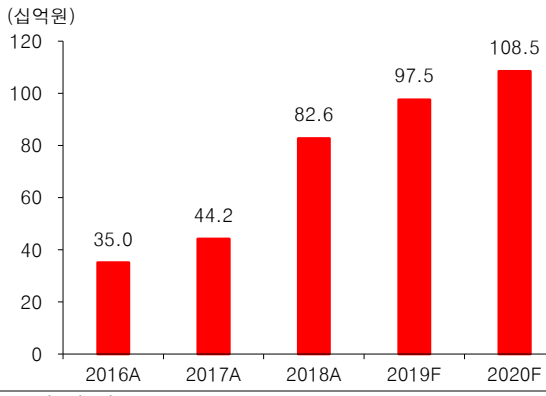
안정적인 부동산 운영사업

도표 15 안정적 부동산운영 사업 기반으로 사업 다각화



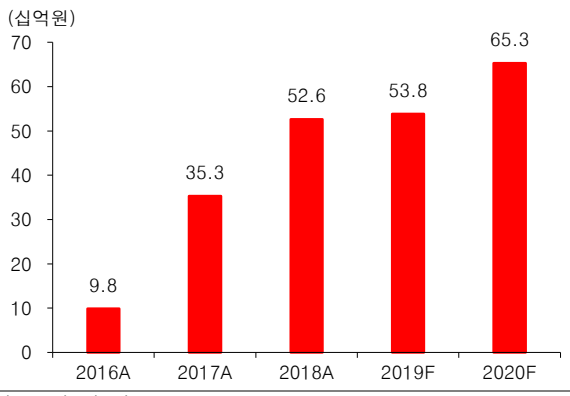
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 PM사업부문 매출액 추이 및 전망



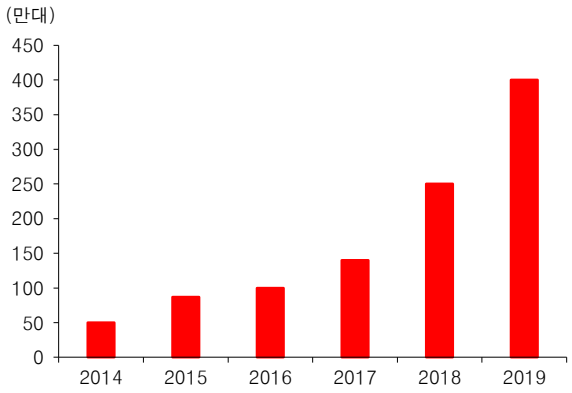
자료: 유진투자증권

도표 17 CS사업부문 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 18 연도별 공기청정기 판매량 추이 및 전망



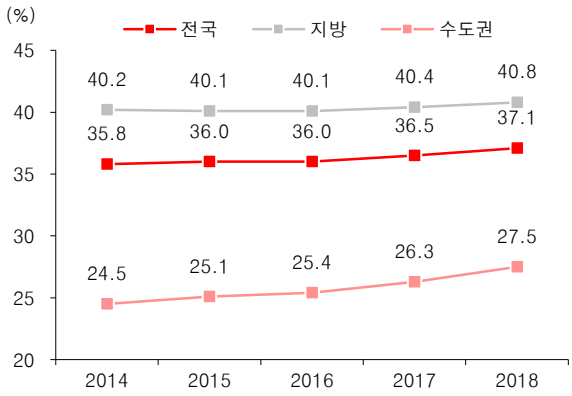
자료: 업계 자료, 유진투자증권

도표 19 동사의 환기형 공기청정시스템 '시스클라인'



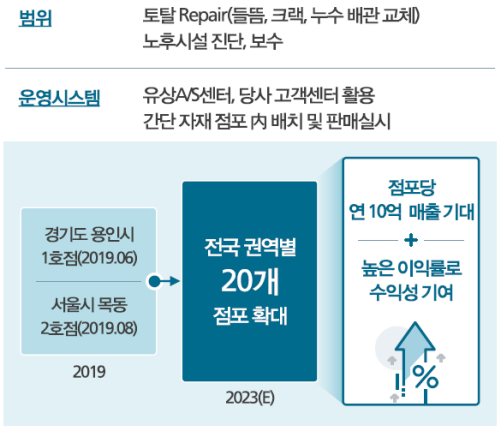
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 20 준공후 30년 이상된 노후건축물 비율



자료: 국토교통부, 유진투자증권

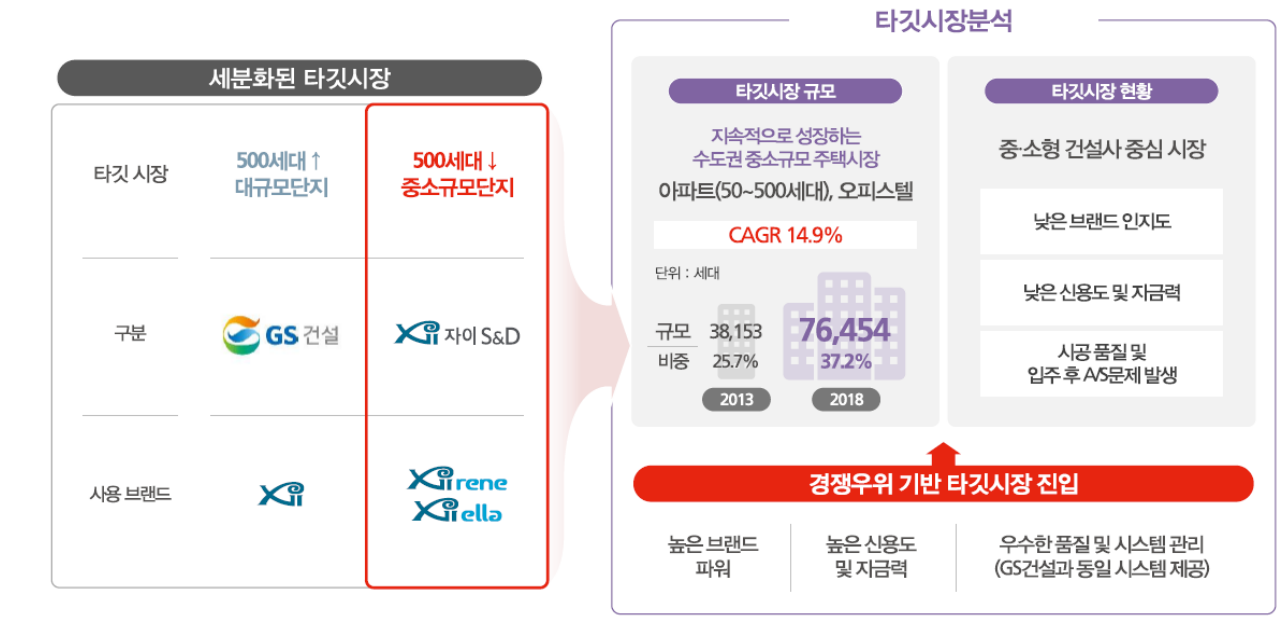
도표 21 하우징 서비스 센터 운영 방안



자료: IR Book, 유진투자증권

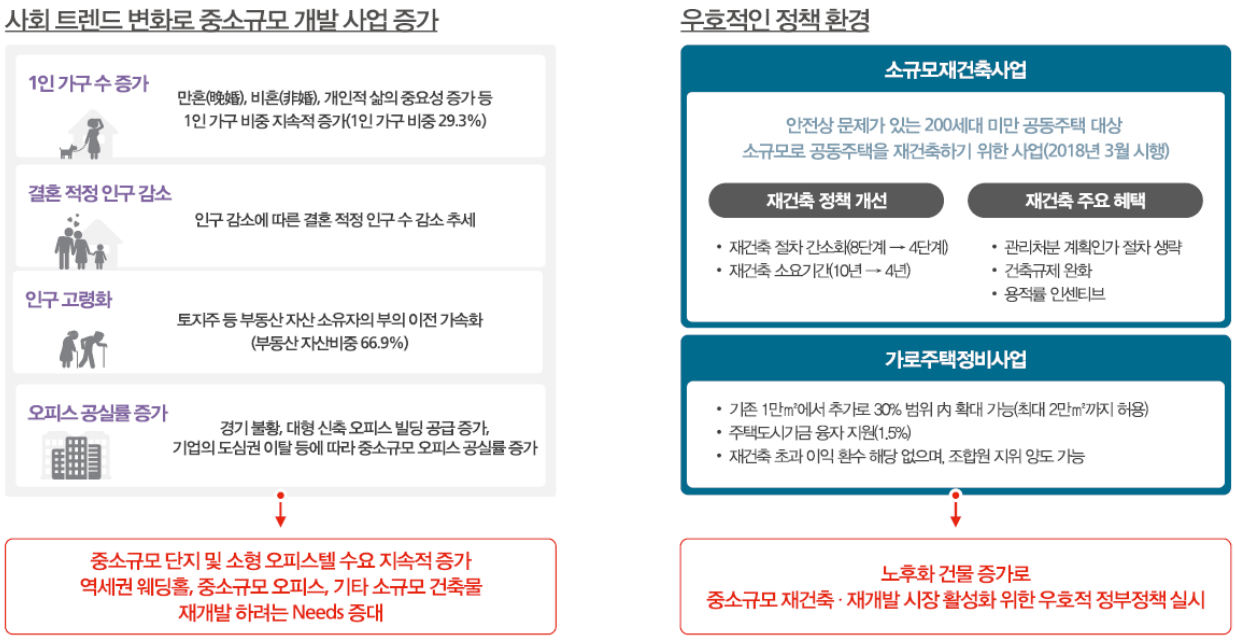
주택개발사업 강화

도표 22 중소규모 부동산 시장 중심의 주택개발사업 강화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 중소규모 부동산개발에 우호적 환경 조성



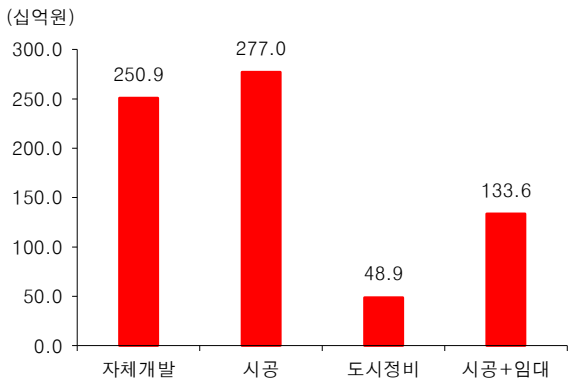
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 수주완료 및 진행 현황

연도	구분	사업명	규모(억원)
2018	도시정비	낙원,청광 연립	187
2018	자체개발	서초당 자체사업(APT)	1,842
2018	시공	별내 자이엘라	475
2018	시공	건대입구역 자이엘라	570
2018	도시정비	구의 자이엘라	302
2019	시공	대구 만촌동 아파트	1,228
2019	시공	대구 범어동 아파텔	495
2019	시공+임대	속초 생활형 숙박시설	432
2019	시공+임대	도농역 개발사업	904
2019	자체개발	안양 박달동 공동주택 자체사업	667
2019	시공+임대	서울 J 임대주택 PJT	554
2019	도시정비	서울 G 재건축 PJT	200
2020	시공	서울 G 주택조합 PJT	575
2020	시공	대전 D PJT	1,407

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 수주금액 (2018~2019.08)



자료: 자이에스앤디, 유진투자증권

도표 26 2018년 아파트 브랜드 종합 순위

순위	브랜드	건설사	2017년 비교
1	자이	GS건설	
2	래미안	삼성물산	▲1
3	롯데캐슬	롯데건설	▲2
4	푸르지오	대우건설	▲2
5	더샵	포스코건설	▼1
6	힐스테이트	현대건설	▼4
7	E편한세상	대림산업	
8	아이파크	현대산업개발	
9	위브	두산건설	신규진입
10	린	우미건설	신규진입

자료: 부동산114, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)