

에스원 012750

NDR 후기: '실적'과 '배당'의 쌍두마차

4분기에도 실적은 안정적으로 성장할 것

4분기 매출액 6,663억원 (+5.7% YoY), 영업이익 437억원 (+16.2% YoY)을 전망한다. 영업이익률은 계절적인 요인(판촉비 등)으로 6.6%(1Q: 9.9%, 2Q: 8.4%, 3Q: 8.3%)를 기록할 것으로 예상되나 2021년과 같은 1회성 비용 발생은 없을 것으로 보인다. 매출액은 수술실 등에서의 CCTV 의무화 관련 매출이 4분기에도 인식될 것이기에 시큐리티 서비스 내 보안 상품 판매 매출 증가가 있을 것이다. 또한 4분기에는 신규 수주 증가 및 시설 개선 공사로 인프라 서비스 쪽에서의 성장도 이어질 전망이다.

매년 배당성향 50% 이상을 유지하는 주주친화기업

동사는 보안 산업 내 M/S 1위의 업체로 매년 역성장 없는 안정적인 실적을 실현하고 있다. 특히 실적을 바탕으로 한 꾸준한 현금흐름을 통해 50% 이상의 배당 성향을 유지하고 있다. 동사는 현재 주당 2,500원의 배당금을 지급하고 있으며 이는 전일 종가 기준으로 배당수익률 4.3%이다. 현재 보유 자금 활용 방안으로 배당 확대도 검토 중인 것으로 파악되기에 주당배당금 증가도 기대할 수 있다. 또한 2023년 3분기 말 기준 무차입 경영 기조를 유지하고 있어 고금리 영향을 받고 있지 않고 있다. 이를 통해 동사는 고금리 상황에서도 꾸준한 실적과 현금흐름을 창출할 수 있으며 이는 안정적인 배당으로 이어진다.

최소 4.3% 이상의 배당수익률 기대되며 여전히 저평가 구간

동사에 대해서 투자자의견 매수, 목표주가 84,000원을 유지한다. 2023년 매출액 2.6조원 (+5.1% YoY), 영업이익 2,143억원 (+5.0% YoY)으로 안정적인 실적을 유지할 것으로 전망한다. 연말 시즌으로 배당에 관심이 쏠리는 가운데 전일 종가 기준으로 최소 4.3% 이상의 배당수익률이 기대된다. 2023년 예상 지배순이익 기준 PER은 13.6배로 글로벌 Peer 평균 PER 17.6배 대비 여전히 저평가이다. 변동성이 높은 국면에서 안정적인 기업인 동사에 대해 매수를 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,223	2,312	2,468	2,593	2,755
영업이익	204	180	204	214	240
영업이익률(%)	9.2	7.8	8.3	8.3	8.7
세전이익	187	171	201	214	240
지배주주지분순이익	142	129	151	163	182
EPS(원)	3,739	3,395	3,975	4,285	4,799
증감률(%)	-3.1	-9.2	17.1	7.8	12.0
ROE(%)	10.5	9.1	10.2	10.4	11.1
PER(배)	22.7	21.8	14.9	13.6	12.1
PBR(배)	2.3	1.9	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	8.3	7.6	5.5	3.7	3.2

자료: 에스원, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김영규 기업분석 연구원
02-709-2334
kyg1019@ds-sec.co.kr

2023.12.06

매수(유지)

목표주가(유지)	84,000원
현재주가(12/05)	58,200원
상승여력	44.3%

Stock Data

KOSPI	2,494.3pt
시가총액(보통주)	2,212십억원
발행주식수	37,999천주
액면가	500원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	54천주
60일 평균거래대금	3,070백만원
외국인 지분율	54.4%
52주 최고가	65,400원
52주 최저가	48,200원
주요주주	
Secom Co Ltd(외 1인)	25.7%
삼성SDI(외 6인)	20.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.0	2.7
3M	5.1	8.5
6M	7.6	12.2

주가차트

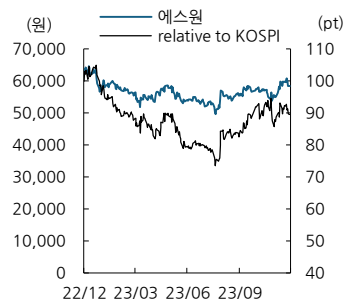
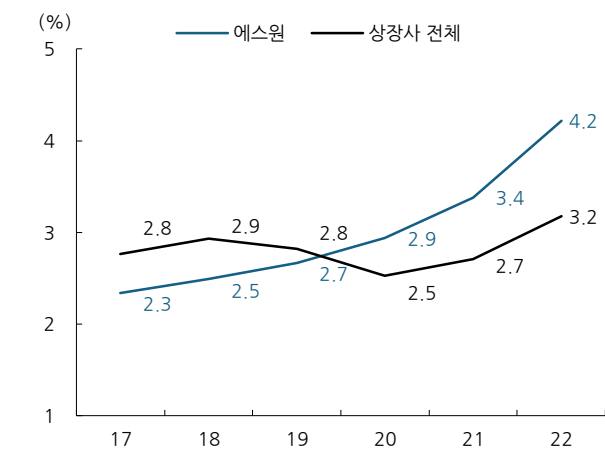
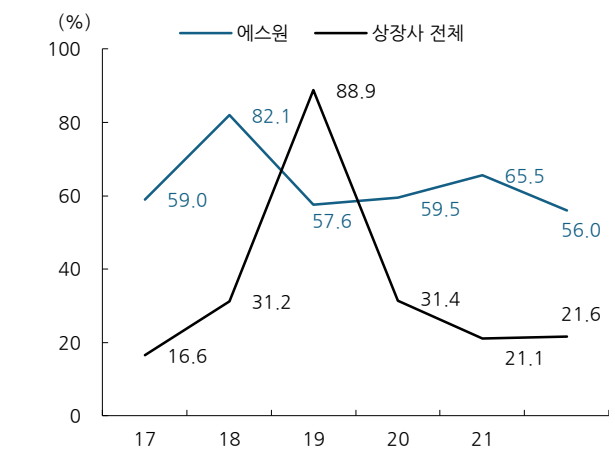


그림1 시장 평균 vs 에스원 배당 수익률



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림2 시장 평균 vs 에스원 현금 배당 성향



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

주: 2019년의 경우 에스24의 배당성향이 65,227%로 평균을 크게 해침. 에스24 제외 시 2019년 상장사 전체 배당성향은 32%

표1 에스원 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	22	23F	24F
매출액	590.5	625.5	621.9	630.1	632.6	648.7	645.4	666.3	2,468.0	2,593.0	2,755.5
YoY	5.4	7.4	8.4	5.8	7.1	3.7	3.8	5.7	6.7	5.1	6.3
시큐리티 서비스	300.3	305.1	305.1	314.8	318.2	319.3	327.2	328.9	1,225.3	1,293.6	1,364.9
인프라 서비스	286.6	316.8	313.2	312.0	311.4	325.9	314.6	333.9	1,228.6	1,285.8	1,376.6
부동산 서비스	161.4	176.3	173.1	178.5	164.8	182.1	169.4	185.9	689.3	702.2	742.7
통합보안	115.1	113.3	116.6	112.7	122.9	117.5	116.1	121.0	457.7	477.5	512.0
보안SI	56.3	71.8	70.3	65.3	71.7	71.4	73.4	72.6	263.7	289.1	303.4
연결조정	(46.2)	(44.6)	(46.8)	(44.5)	(48.0)	(45.1)	(44.3)	(45.5)	(182.1)	(182.9)	(181.4)
영업이익	57.7	53.3	55.4	37.7	62.5	54.5	53.5	43.7	204.1	214.3	240.4
YoY	3.0	(12.3)	8.2	224.8	8.3	2.3	(3.5)	16.2	13.6	5.0	12.2
OPM	9.8	8.5	8.9	6.0	9.9	8.4	8.3	6.6	8.3	8.3	8.7
지배순이익	42.0	39.1	41.8	28.1	48.1	41.1	40.5	33.2	151.0	162.8	182.4
YoY	0.3	(14.0)	12.2	542.1	14.4	5.1	(3.0)	17.9	17.1	7.8	12.0
NIM	7.1	6.2	6.7	4.5	7.6	6.3	6.3	5.0	6.1	6.3	6.6

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

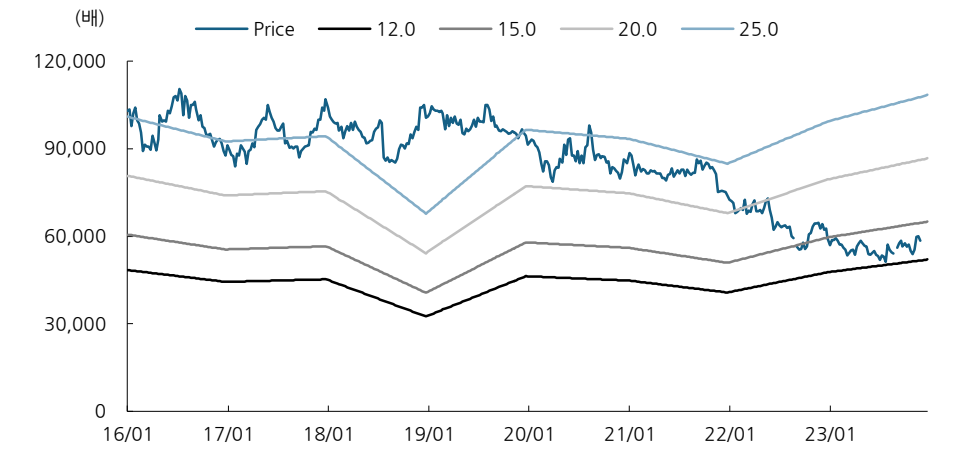
표2 에스원 목표주가 산정방식

(십억원, 배, 주)	추정치	비고
24F 지배순이익	182.4	Global Peer 4개사 3개년 평균 PER
Target PER	17.6	
적정 시가총액	3,202	
발행주식수	37,999,178	
목표주가 (원)	84,000	
현재주가 (원)	58,200	
상승여력 (%)	44.3	

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

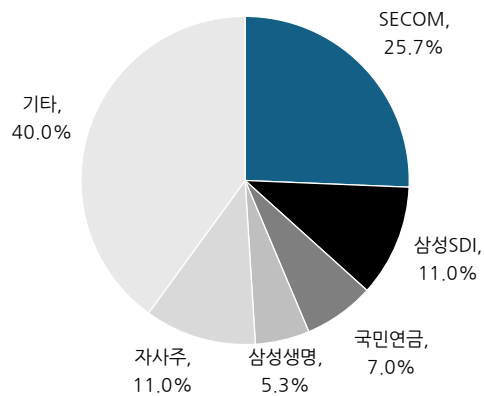
주: Global Peer = SECOM, Prosegur, Securitas AB, ALSOK

그림3 에스원 PER 밴드



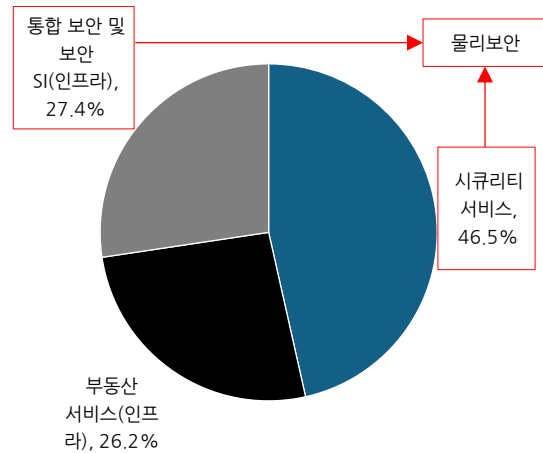
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림4 에스원 지분 구조



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

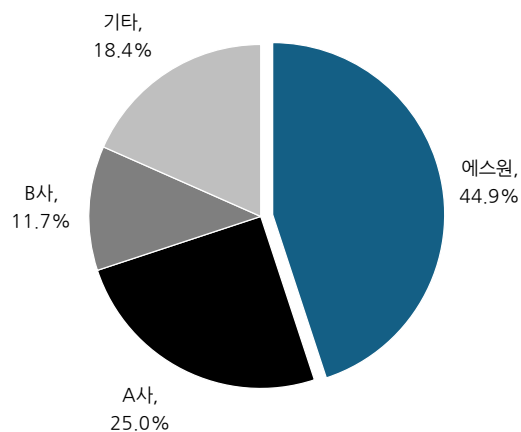
그림5 2022년 기준 사업부별 매출 비중



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

주: 연결 조정 전이며 연결 조정 시 시큐리티 서비스: 50%, 인프라: 50%

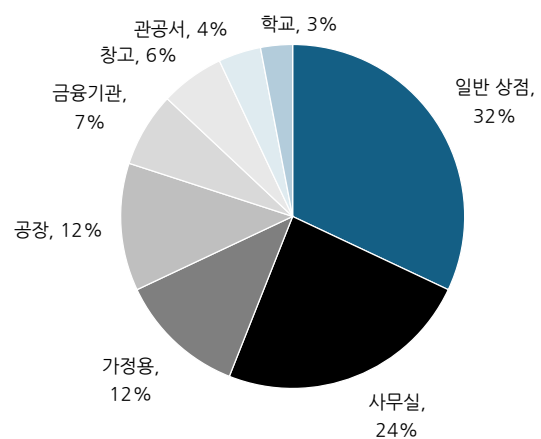
그림6 2022년 기준 물리보안 시장점유율



자료: 산업자료, DS투자증권 리서치센터

주: 에스원: 시큐리티 서비스 + 통합보안 + 보안SI, A사: 물리보안 + safe / care

그림7 에스원 가입자 분포도(2022년 기준)



자료: 에스원, DS투자증권 리서치센터 추정

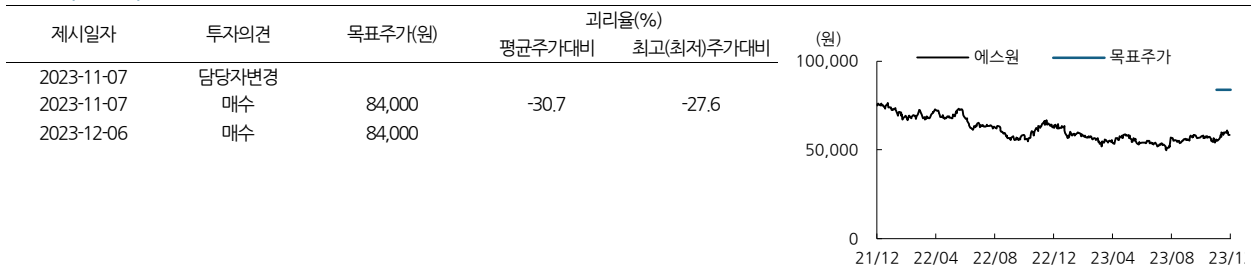
[에스원 012750]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	798	864	950	1,135	1,272	매출액	2,223	2,312	2,468	2,593	2,755
현금 및 현금성자산	213	219	239	366	467	매출원가	1,672	1,757	1,877	1,978	2,088
매출채권 및 기타채권	138	162	185	177	189	매출총이익	551	556	591	615	667
재고자산	44	16	18	14	15	판매비 및 관리비	347	376	387	401	427
기타	403	467	509	577	601	영업이익	204	180	204	214	240
비유동자산	1,109	1,109	1,125	1,070	1,062	(EBITDA)	370	349	375	392	415
관계기업투자등	30	34	32	36	37	금융손익	2	6	12	8	16
유형자산	470	478	475	456	435	이자비용	1	1	1	1	2
무형자산	433	420	406	403	407	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	1,907	1,973	2,076	2,206	2,334	기타영업외손익	-19	-15	-15	-8	-17
유동부채	413	417	445	492	519	세전계속사업이익	187	171	201	214	240
매입채무 및 기타채무	288	285	303	331	352	계속사업법인세비용	45	42	50	51	58
단기금융부채	18	19	21	20	20	계속사업이익	142	129	151	163	182
기타유동부채	106	113	121	141	146	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	110	113	108	112	116	당기순이익	142	129	151	163	182
장기금융부채	37	31	26	21	21	지배주주	142	129	151	163	182
기타비유동부채	72	82	82	91	95	총포괄이익	142	133	149	163	182
부채총계	523	530	553	605	635	매출총이익률 (%)	24.8	24.0	23.9	23.7	24.2
지배주주지분	1,384	1,443	1,523	1,601	1,699	영업이익률 (%)	9.2	7.8	8.3	8.3	8.7
자본금	19	19	19	19	19	EBITDA마진률 (%)	16.7	15.1	15.2	15.1	15.0
자본잉여금	193	193	193	193	193	당기순이익률 (%)	6.4	5.6	6.1	6.3	6.6
이익잉여금	1,324	1,379	1,461	1,539	1,637	ROA (%)	7.7	6.6	7.5	7.6	8.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	10.5	9.1	10.2	10.4	11.1
자본총계	1,384	1,443	1,523	1,601	1,699	ROIC (%)	14.7	11.1	12.1	15.5	23.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	346	333	277	412	369	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	142	129	151	163	182	P/E	22.7	21.8	14.9	13.6	12.1
비현금수익비용가감	267	263	262	250	177	P/B	2.3	1.9	1.5	1.4	1.3
유형자산감가상각비	166	169	171	178	174	P/S	1.5	1.2	0.9	0.9	0.8
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.3	7.6	5.5	3.7	3.2
기타현금수익비용	101	94	90	71	3	P/CF	7.9	7.2	5.5	5.4	6.1
영업활동 자산부채변동	-20	-21	-100	20	9	배당수익률 (%)	2.9	3.4	4.2	4.3	4.3
매출채권 감소(증가)	4	-4	-25	-2	-11	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-20	0	-1	3	-1	매출액	3.3	4.0	6.7	5.1	6.3
매입채무 증가(감소)	-8	-5	3	33	21	영업이익	3.9	-12.1	13.6	5.0	12.2
기타자산 부채변동	4	-13	-78	-15	0	세전이익	-2.6	-8.9	17.6	6.7	12.0
투자활동 현금	-230	-223	-152	-190	-183	당기순이익	-3.1	-9.2	17.1	7.8	12.0
유형자산처분(취득)	-140	-156	-137	-146	-153	EPS	-3.1	-9.2	17.1	7.8	12.0
무형자산 감소(증가)	0	0	2	-3	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-88	-72	-15	-37	-19	부채비율	37.7	36.7	36.3	37.8	37.3
기타투자활동	-2	4	-2	-4	-7	유동비율	193.2	207.1	213.7	230.7	245.1
재무활동 현금	-104	-105	-105	-95	-85	순차입금/자기자본(x)	-11.4	-11.7	-12.6	-47.5	-51.8
차입금의 증가(감소)	-19	-21	-21	-10	0	영업이익/금융비용(x)	193.2	193.8	207.9	183.6	101.7
자본의 증가(감소)	-85	-85	-85	-85	-85	총차입금 (십억원)	56	50	47	41	41
배당금의 지급	85	85	85	85	85	순차입금 (십억원)	-158	-169	-192	-761	-880
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	13	6	20	127	101	EPS	3,739	3,395	3,975	4,285	4,799
기초현금	201	213	219	239	366	BPS	36,426	37,971	40,079	42,139	44,714
기말현금	213	219	239	366	467	SPS	58,510	60,856	64,948	68,238	72,515
NOPLAT	155	136	154	163	183	CFPS	10,763	10,327	10,860	10,866	9,467
FCF	159	148	161	242	185	DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500

자료: 에스원, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에스원 (012750) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.