

에스원 012750

안정적인 실적 대비 주가는 저평가

4Q23 Review. 매출액 10%, 영업이익 12% YoY 증가

2023년 4분기 매출액 6,941억원(+10.2% YoY), 영업이익 420억원(+11.7% YoY)으로 매출액은 컨센서스를 소폭 상회했고 영업이익은 부합했다. 매출액의 경우 수술실 등 법제화 관련 보안상품 매출 증가와 삼성전자의 미국 테일러 공장 등에서의 보안 SI 매출 증가가 실적을 견인했다. 당기순이익은 법인세 환급에 따른 일시적인 수익이 반영되면서 예년 대비 높은 579억원(+105.8% YoY)을 기록했다. 2023년 주당배당금은 2,700원(2022년 주당배당금 2,500원)으로 법인세 환급 효과 제거 시 배당성향 57%를 달성했다.

1분기에도 안정적인 성장 가져갈 것

2024년 1분기 매출액 6,772억원 (+7% YoY), 영업이익 569억원(+8% YoY)을 전망한다. 올해도 시큐리티 서비스의 안정적인 성장(1Q24F 매출액 6,772억원 +7% YoY)이 예상되며 인프라서비스도 삼성전자 테일러 공장 등에서 매출 지속, 신규 부동산 관리 지역 증가 등으로 성장(1Q24F 매출액 3,388억원 +9% YoY)을 지속할 전망이다. 영업이익의 경우 전년 동기 대비 소폭 감소 전망이나 이는 지난해 1분기 계열사와의 계약으로 인한 영업이익이 반영되면서 기저 효과가 있기 때문이다. 올해는 아직 계약 시기가 확정되지 않았으므로 1분기 추정치에서는 제외했다. 향후 계약 시기 가시화에 따라 반영할 예정이다.

저평가 구간. 투자의견 '매수' 유지

2024년 연간 매출액 2조 7,768억원 (+6% YoY), 영업이익 2,229억원(+5% YoY)을 전망한다. 시큐리티 서비스와 인프라 서비스의 안정적인 성장이 예상된다. 다만 거시환경의 불확실성 증가와 보수적인 영업환경으로 인해 영업이익을 기존 추정치 대비 소폭 하향했다. 그럼에도 '23년 주당배당금을 200원 증가시키면서 주주친화정책을 확대하는 점과 현금성자산(6천억원 이상)을 활용한 신사업 확대 계획이 여전히 유효하고 있어 동사의 모멘텀은 여전히 강하다. 실적 대비 최근 과도한 주가 하락으로 저평가 구간이다. 투자의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,223	2,312	2,468	2,621	2,777
영업이익	204	180	204	213	223
영업이익률(%)	9.2	7.8	8.3	8.1	8.0
세전이익	187	171	201	215	226
지배주주지분순이익	142	129	151	159	173
EPS(원)	3,739	3,395	3,975	4,177	4,548
증감률(%)	-3.1	-9.2	17.1	5.1	8.9
ROE(%)	10.5	9.1	10.2	10.2	10.6
PER(배)	22.7	21.8	14.9	13.0	12.0
PBR(배)	2.3	1.9	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.3	7.6	5.5	4.8	4.5

자료: 에스원, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.01.29

매수(유지)

목표주가(하향)	80,000원
현재주가(01/26)	54,400원
상승여력	47.1%

Stock Data

KOSPI	2,478.6pt
시가총액(보통주)	2,067십억원
발행주식수	37,999천주
액면가	500원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	48천주
60일 평균거래대금	2,742백만원
외국인 지분율	54.9%
52주 최고가	63,500원
52주 최저가	48,200원
주요주주	
Secom Co Ltd(외 1인)	25.7%
삼성SDI(외 6인)	20.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-12.1	-7.4
3M	-3.0	-10.8
6M	9.5	13.8

주가차트

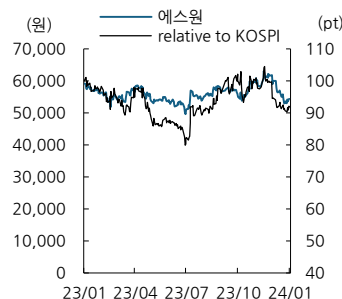


표1 에스원 4Q23 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	4Q23 실적	YoY	QoQ	4Q23 DS 추정치	차이 (%)	4Q23 컨센서스	차이 (%)
매출액	694.1	10.2	7.5	666.3	4.2	661.3	5.0
영업이익	42.049	11.7	-21.4	43.7	-3.8	42.1	-0.1

자료: 에스원, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 에스원 실적 전망 변경

십억원	변경전	변경후	Change (%)
	2024F	2024F	2024F
매출액	2,755.5	2,794.7	1.4
영업이익	240.4	224.4	-6.7

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표1 에스원 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24	3Q24F	4Q24F	22	23P	24F
매출액	632.6	648.7	645.4	694.1	677.2	687.8	696.3	715.6	2,468.0	2,620.8	2,776.8
YoY	7.1	3.7	3.8	10.2	7.0	6.0	7.9	3.1	6.7	6.2	6.0
시큐리티 서비스	318.2	319.3	327.2	334.1	335.0	339.2	344.5	350.2	1,225.3	1,298.8	1,368.9
인프라 서비스	311.4	325.9	314.6	356.9	338.8	345.2	348.4	362.0	1,228.6	1,308.8	1,394.5
부동산 서비스	164.8	182.1	169.4	187.2	181.2	185.4	184.4	193.8	689.3	703.5	744.7
통합보안	122.9	117.5	116.1	114.2	121.5	120.4	121.0	121.6	457.7	470.7	484.4
보안SI	71.7	71.4	73.4	98.7	82.7	85.6	89.4	93.6	263.7	315.2	351.3
연결조정	(48.0)	(45.1)	(44.3)	(43.2)	(46.5)	(46.1)	(46.4)	(46.9)	(182.1)	(180.6)	(185.9)
영업이익	62.5	54.5	53.5	42.0	56.9	60.6	57.7	47.7	204.1	212.6	222.9
YoY	8.3	2.3	(3.5)	11.7	(9.0)	11.1	7.9	13.4	13.6	4.1	4.8
OPM	9.9	8.4	8.3	6.1	8.4	8.8	8.3	6.7	8.3	8.1	8.0
지배순이익	48.1	41.1	42.4	57.9	44.0	46.9	44.9	37.1	151.0	189.5	172.9
YoY	14.4	5.1	1.5	105.8	(8.4)	14.2	5.7	(36.0)	17.1	25.5	(8.8)
NIM	7.6	6.3	6.6	8.3	6.5	6.8	6.4	5.2	6.1	7.2	6.2

자료: 에스원, DS투자증권 리서치센터 추정

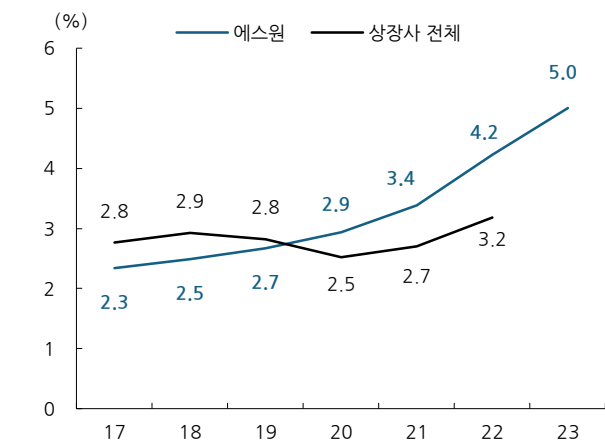
표2 에스원 목표주가 산정방식

(십억원, 배, 주)	추정치	비고
24F 지배순이익	172.9	Global Peer 4개사 3개년 평균 PER
Target PER	17.6	
적정 시가총액	3,034	
발행주식수	37,999,178	
목표주가 (원)	80,000	
현재주가 (원)	54,400	
상승여력 (%)	47.1	

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

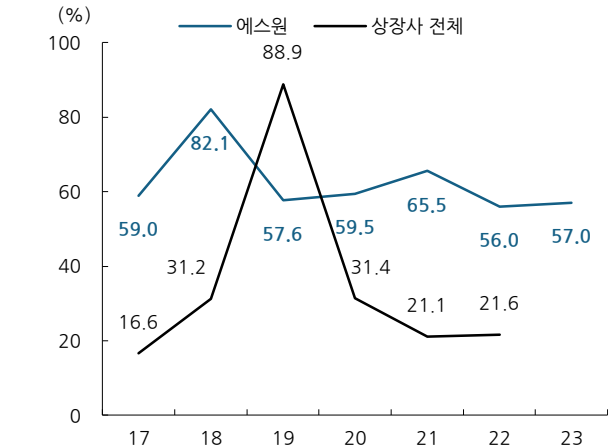
주: Global Peer = SECOM, Prosegur, Securitas AB, ALSOK

그림1 시장 평균 vs 에스원 배당 수익률



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림2 시장 평균 vs 에스원 현금 배당 성향

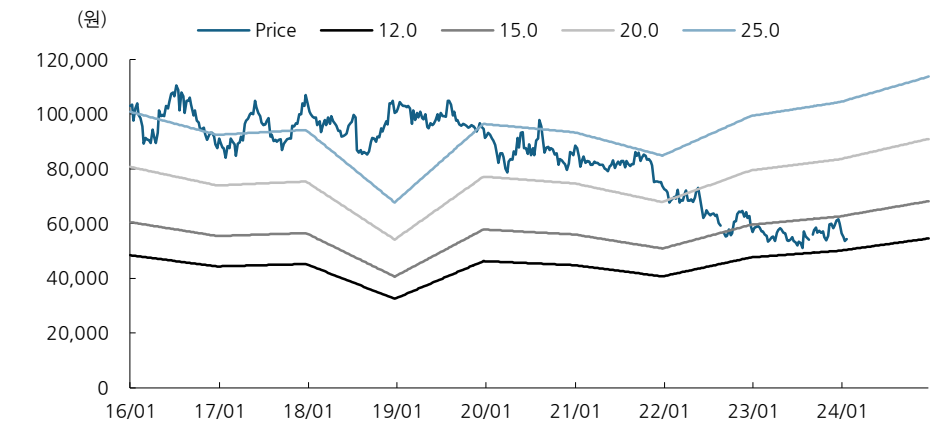


자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

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

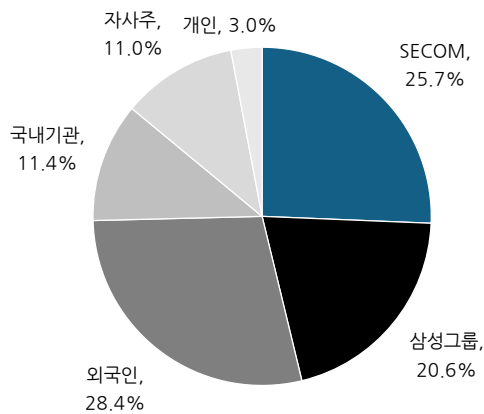
주: 에스원의 23년 배당성향은 일회성 수익인 법인세 환급 제외

그림3 에스원 PER 밴드



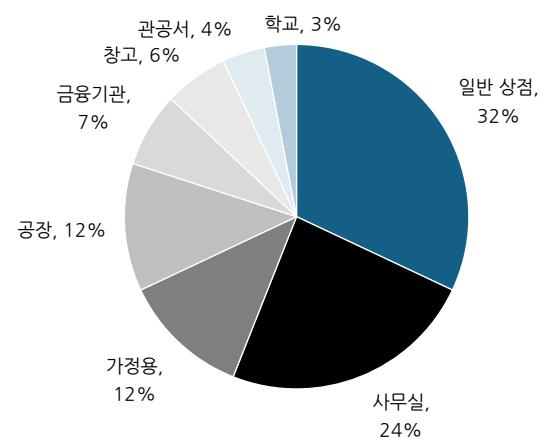
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림4 에스원 지분 구조 (2023년 말)



자료: 에스원, DS투자증권 리서치센터

그림5 에스원 가입자 분포도(2023년 말)



자료: 에스원, DS투자증권 리서치센터

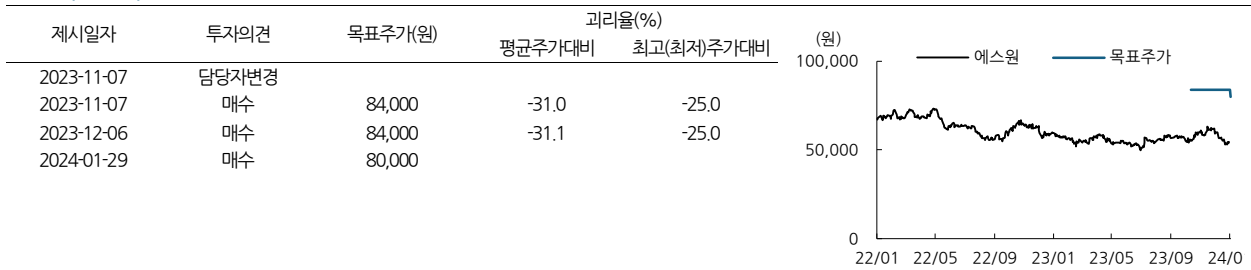
[에스원 012750]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	798	864	950	1,068	1,180	매출액	2,223	2,312	2,468	2,621	2,777
현금 및 현금성자산	213	219	239	235	315	매출원가	1,672	1,757	1,877	2,004	2,104
매출채권 및 기타채권	138	162	185	208	215	매출총이익	551	556	591	617	673
재고자산	44	16	18	15	16	판매비 및 관리비	347	376	387	404	450
기타	403	467	509	610	635	영업이익	204	180	204	213	223
비유동자산	1,109	1,109	1,125	1,102	1,090	(EBITDA)	370	349	375	389	401
관계기업투자등	30	34	32	38	39	금융손익	2	6	12	5	20
유형자산	470	478	475	467	443	이자비용	1	1	1	0	1
무형자산	433	420	406	399	401	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	1,907	1,973	2,076	2,170	2,270	기타영업외손익	-19	-15	-15	-2	-16
유동부채	413	417	445	467	483	세전계속사업이익	187	171	201	215	226
매입채무 및 기타채무	288	285	303	310	320	계속사업법인세비용	45	42	50	56	53
단기금융부채	18	19	21	21	21	계속사업이익	142	129	151	159	173
기타유동부채	106	113	121	136	141	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	110	113	108	105	108	당기순이익	142	129	151	159	173
장기금융부채	37	31	26	19	19	지배주주	142	129	151	159	173
기타비유동부채	72	82	82	86	89	총포괄이익	142	133	149	159	173
부채총계	523	530	553	573	591	매출총이익률 (%)	24.8	24.0	23.9	23.5	24.2
지배주주지분	1,384	1,443	1,523	1,597	1,679	영업이익률 (%)	9.2	7.8	8.3	8.1	8.0
자본금	19	19	19	19	19	EBITDA마진률 (%)	16.7	15.1	15.2	14.9	14.4
자본잉여금	193	193	193	193	193	당기순이익률 (%)	6.4	5.6	6.1	6.1	6.2
이익잉여금	1,324	1,379	1,461	1,535	1,617	ROA (%)	7.7	6.6	7.5	7.5	7.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	10.5	9.1	10.2	10.2	10.6
자본총계	1,384	1,443	1,523	1,597	1,679	ROIC (%)	14.7	11.1	12.1	11.8	12.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	346	333	277	324	337	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	142	129	151	159	173	P/E	22.7	21.8	14.9	13.0	12.0
비현금수익비용가감	267	263	262	243	181	P/B	2.3	1.9	1.5	1.3	1.2
유형자산감가상각비	166	169	171	177	178	P/S	1.5	1.2	0.9	0.8	0.7
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.3	7.6	5.5	4.8	4.5
기타현금수익비용	101	94	90	64	3	P/CF	7.9	7.2	5.5	5.1	5.8
영업활동 자산부채변동	-20	-21	-100	-50	-17	배당수익률 (%)	2.9	3.4	4.2	5.0	5.0
매출채권 감소(증가)	4	-4	-25	-17	-6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-20	0	-1	2	0	매출액	3.3	4.0	6.7	6.2	6.0
매입채무 증가(감소)	-8	-5	3	7	10	영업이익	3.9	-12.1	13.6	4.1	4.8
기타자산 부채변동	4	-13	-78	-43	-19	세전이익	-2.6	-8.9	17.6	7.1	5.3
투자활동 현금	-230	-223	-152	-228	-166	당기순이익	-3.1	-9.2	17.1	5.1	8.9
유형자산처분(취득)	-140	-156	-137	-154	-154	EPS	-3.1	-9.2	17.1	5.1	8.9
무형자산 감소(증가)	0	0	2	-2	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-88	-72	-15	-70	-2	부채비율	37.7	36.7	36.3	35.9	35.2
기타투자활동	-2	4	-2	-2	-8	유동비율	193.2	207.1	213.7	228.5	244.5
재무활동 현금	-104	-105	-105	-100	-91	순차입금/자기자본(x)	-11.4	-11.7	-12.6	-12.2	-16.4
차입금의 증가(감소)	-19	-21	-21	-15	0	영업이익/금융비용(x)	193.2	193.8	207.9	702.6	238.0
자본의 증가(감소)	-85	-85	-85	-85	-91	총차입금 (십억원)	56	50	47	40	40
배당금의 지급	85	85	85	85	91	순차입금 (십억원)	-158	-169	-192	-194	-275
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	13	6	20	-4	80	EPS	3,739	3,395	3,975	4,177	4,548
기초현금	201	213	219	239	235	BPS	36,426	37,971	40,079	42,032	44,178
기말현금	213	219	239	235	315	SPS	58,510	60,856	64,948	68,971	73,076
NOPLAT	155	136	154	157	170	CFPS	10,763	10,327	10,860	10,567	9,308
FCF	159	148	161	123	172	DPS	2,500	2,500	2,500	2,700	2,700

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	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.