

# 에스원 (012750)

## 준비된 밸류업준비된 밸류업

### 1Q24 Review

매출액 6,628억원(YoY +5%), 영업이익 488억원(YoY -22%, QoQ +16%), 순이익 407억원(YoY -15%). 시장기대치 하회

시스템보안(SECOM) 고객의 지속적인 증가에 따른 (1)시큐리티서비스 매출 3,346억원(YoY +5.2%). 건물관리부문 관리범위 확대, 보안 SI 국내외 프로젝트 매출 증가 등에 따른 (2)인프라서비스 매출 3,248억원(YoY +4.3%). 두 부문 모두 전년 대비 성장 지속

외형성장에도 통합보안 재계약 시점 차이, 국내외 프로젝트 매출 증가에 따른 해외지점 운영비 및 신규지점 설립, 건물관리 및 통합보안 서비스 인력 채용 증가에 따른 인건비 증가 영향으로 전년 동기 대비 영업이익 감소

### 2분기 및 하반기 전망

(1)시큐리티서비스: 영상 서비스 수요 증가, AI 기술 적용된 상품 고도화, 클라우드 전환 가속화로 시장 확대 및 원가절감 기대. (2)인프라서비스: 신축 건물 증가 둔화에도 건물관리 단가 인상, 삼성전자 등 그룹 통합 SI 수주 증가, 해외 보안솔루션 매출도 꾸준히 증가하며 전체 매출 및 영업이익 모두 1분기보다는 2분기, 상반기 보다는 하반기 개선될 것으로 전망

### 투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

동사는 23년 배당성향 48%(시가배당률 4.5%)에서 배당성향 60%를 목표로 점진적인 주주환원 증가 계획('19~'23 평균 배당성향 58%). 24년 1분기말 기준 순현금 0.75조원, PBR 1.3배, 매년 안정적인 실적(이익) 개선 중에 있어, 24년 배당금 증가가 기대됨. 결론적으로 밸류업 가능성이 높은 상황임



이창영 인터넷/SW  
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 80,000원 (M)

현재주가 (4/26) 61,700원

상승여력 30%

시가총액	23,445억원
총발행주식수	37,999,178주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	40,751주
52주 고/저	63,200원 / 49,700원
외인지분율	55.44%
배당수익률	4.50%
주요주주	Secom Co Ltd

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	13.4	6.2
상대	6.0	5.8	(0.7)
절대 (달러환산)	(0.5)	10.2	3.2

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,628	4.8	-4.5	6,761	-2.0
영업이익	488	-21.9	16.1	599	-18.5
세전계속사업이익	543	-13.9	24.1	624	-13.0
지배순이익	407	-15.3	-29.7	477	-14.6
영업이익률 (%)	7.4	-2.5 %pt	+1.3 %pt	8.9	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	6.1	-1.5 %pt	-2.2 %pt	7.1	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	24,680	26,208	27,990	29,714
영업이익	2,041	2,126	2,228	2,456
지배순이익	1,510	1,895	1,801	2,516
PER	16.4	11.3	13.0	9.3
PBR	1.4	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.0	3.7	4.3	3.7
ROE	10.2	12.1	11.4	15.3

자료: 유안타증권

에스원 실적 추이 및 전망

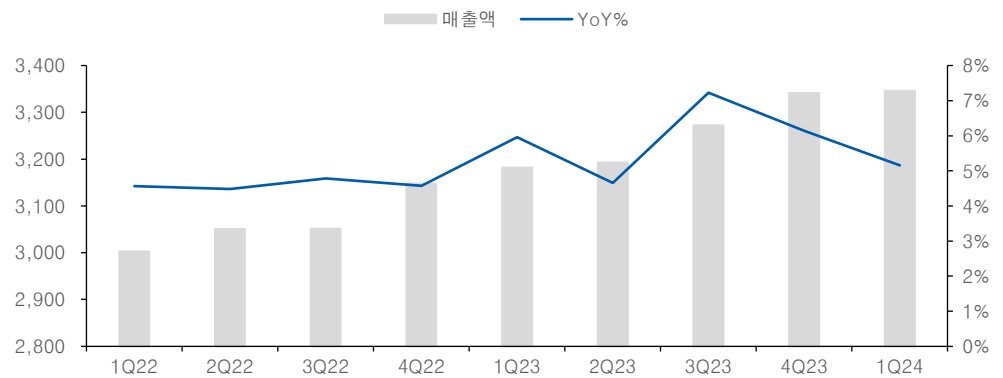
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,326	6,487	6,454	6,941	6,628	6,951	6,910	7,502	23,125	24,680	26,208	27,990	29,714
YoY	7.1%	3.7%	3.8%	10.2%	4.8%	7.1%	7.1%	8.1%	4.0%	6.7%	6.2%	6.8%	6.2%
시큐리티 서비스	3,182	3,193	3,272	3,341	3,346	3,454	3,479	3,545	11,714	12,253	12,988	13,823	14,579
시스템/정보/IoT 보안	2,924	2,968	3,009	3,061	3,092	3,140	3,183	3,196	10,763	11,320	11,962	12,611	13,261
YoY	5.7%	5.3%	5.9%	5.8%	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%		5.2%	5.7%	5.4%	5.2%
보안상품	298	265	303	316	300	354	337	369	1,089	1,080	1,182	1,359	1,468
인프라 서비스	3,114	3,259	3,146	3,569	3,248	3,464	3,398	3,918	11,260	12,286	13,088	14,027	14,987
YoY	8.7%	2.9%	0.4%	14.4%	4.3%	6.3%	8.0%	9.8%		9.1%	6.5%	7.2%	6.8%
건물 관리 서비스	1,648	1,821	1,694	1,872	1,767	1,887	1,792	1,908	6,534	6,893	7,035	7,354	7,579
YoY	2.1%	3.3%	-2.1%	4.9%	7.2%	3.7%	5.8%	7.2%		5.5%	2.1%	4.5%	3.1%
보안응역 및 상품	1,946	1,889	1,895	2,129	1,923	2,026	2,049	2,480	6,514	7,214	7,859	8,478	9,219
YoY	13.5%	2.1%	1.4%	19.6%	-1.2%	7.2%	8.1%	16.5%		10.7%	8.9%	9.8%	8.7%
통합보안	1,229	1,175	1,161	1,142	1,151	1,152	1,132	1,482	4,333	4,577	4,707	4,916	5,083
YoY	6.8%	3.7%	-0.4%	1.3%	-6.3%	-2.0%	-2.5%	-5.0%		5.6%	2.8%	4.4%	3.4%
보안 SI	717	714	734	987	772	874	917	998	2,181	2,637	3,152	3,562	3,740
기타	30	35	36	31	34	33	33	40	151	141	132	140	147
매출원가	4,733	4,944	4,949	5,413	5,109	5,321	5,207	5,816	17,570	18,769	20,039	21,454	22,747
원가율	74.8%	76.2%	76.7%	78.0%	77.1%	76.6%	75.4%	77.5%	76.0%	76.1%	76.5%	76.6%	76.6%
판관비	968	997	970	1,108	1,031	1,066	1,086	1,126	3,759	3,869	4,043	4,308	4,510
영업이익	625	546	535	420	488	564	616	560	1,797	2,041	2,126	2,228	2,456
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	6.1%	7.4%	8.1%	8.9%	7.5%	7.8%	8.3%	8.1%	8.0%	8.3%
YoY	8.3%	2.4%	-3%	11%	-22%	3%	15%	33%	-12%	14%	4%	5%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

시큐리티서비스 분기별 매출액 & YoY% 추이

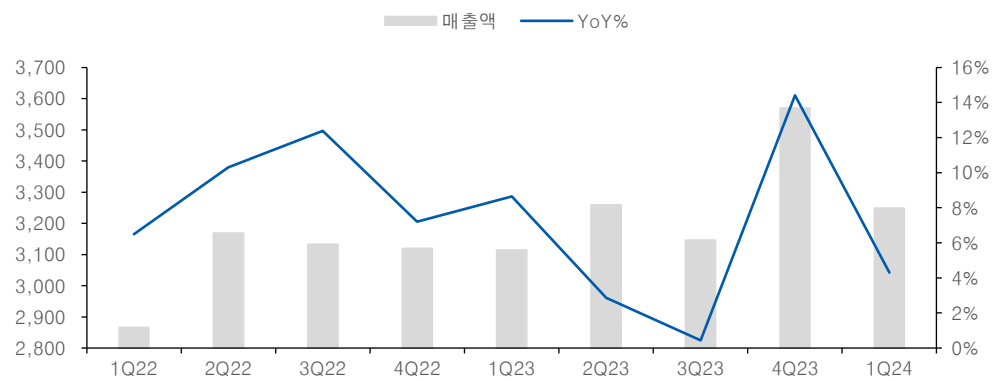
(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

인프라서비스 분기별 매출액 & YoY% 추이

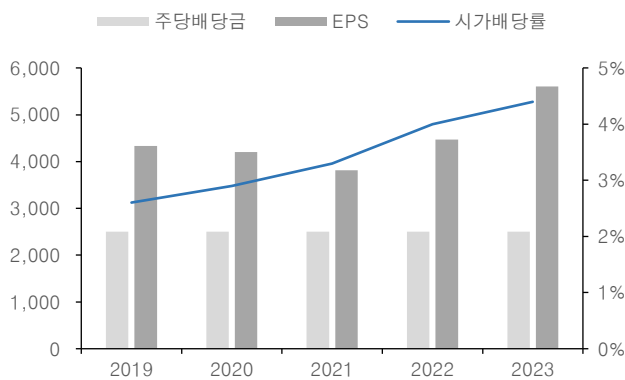
(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

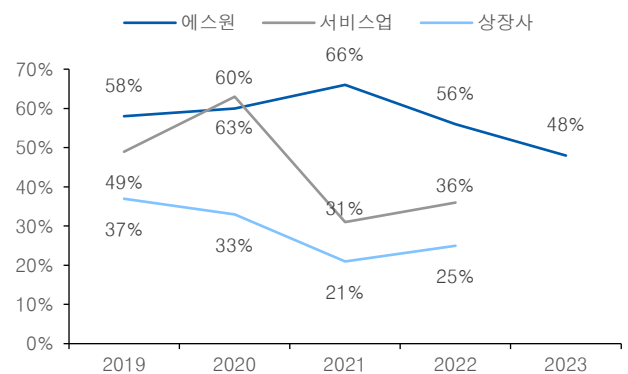
에스원 배당현황

(단위: 원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

에스원 배당성향



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

에스원 (012750) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	24,680	26,208	27,990	29,714	31,512
매출원가	18,769	20,039	21,454	22,747	24,091
매출총이익	5,910	6,169	6,536	6,966	7,421
판매비	3,869	4,043	4,308	4,510	4,718
영업이익	2,041	2,126	2,228	2,456	2,704
EBITDA	3,753	3,872	4,040	4,177	4,506
영업외손익	-34	37	150	854	1,100
외환관련손익	2	-37	0	0	0
이자손익	104	193	770	829	1,043
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-140	-119	-620	24	57
법인세비용차감전순이익	2,008	2,163	2,378	3,310	3,804
법인세비용	497	268	576	794	913
계속사업순이익	1,510	1,895	1,801	2,516	2,891
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,510	1,895	1,801	2,516	2,891
지배지분순이익	1,510	1,895	1,801	2,516	2,891
포괄순이익	1,646	1,594	557	2,497	2,872
지배지분포괄이익	1,646	1,594	557	2,497	2,872

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,774	3,684	4,781	5,413	5,869
당기순이익	1,510	1,895	1,801	2,516	2,891
감가상각비	1,712	1,746	1,812	1,720	1,803
외환손익	1	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-2	-1	0	0	0
자산부채의 증감	-1,002	-503	173	182	180
기타현금흐름	556	547	995	995	995
투자활동 현금흐름	-1,516	-2,602	-4,039	-2,938	-3,438
투자자산	0	-48	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,370	-1,554	-2,000	-1,500	-2,000
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-147	-1,001	-2,037	-1,437	-1,437
재무활동 현금흐름	-1,054	-1,105	-895	-1,000	-1,101
단기차입금	19	10	17	14	15
사채 및 장기차입금	-49	-91	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-845	-845	-913	-1,014	-1,116
기타현금흐름	-179	-179	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-6	0	-440	385	377
현금의 증감	200	-23	-594	1,859	1,707
기초 현금	2,189	2,389	2,419	1,825	3,684
기말 현금	2,389	2,366	1,825	3,684	5,391
NOPLAT	2,041	2,126	2,228	2,456	2,704
FCF	1,405	2,129	2,781	3,913	3,869

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

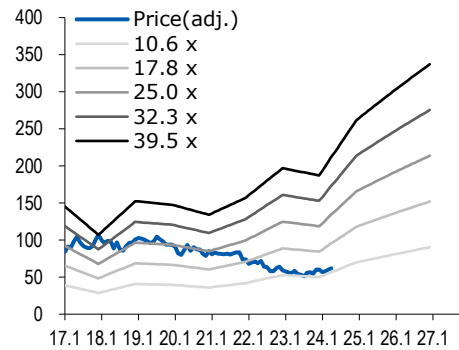
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,504	10,965	10,422	12,512	14,476
현금및현금성자산	2,389	2,419	1,825	3,684	5,391
매출채권 및 기타채권	1,850	2,125	2,296	2,422	2,568
재고자산	177	160	173	184	195
비유동자산	11,252	10,830	11,760	11,541	11,740
유형자산	4,747	4,731	4,919	4,699	4,896
관계기업등 지분관련자산	25	24	25	27	29
기타투자자산	297	346	346	346	346
자산총계	20,757	21,795	22,182	24,054	26,217
유동부채	4,447	4,692	5,295	5,621	5,961
매입채무 및 기타채무	3,033	3,113	3,588	3,808	4,039
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,079	1,124	1,201	1,264	1,330
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,527	5,816	6,495	6,885	7,291
지배지분	15,230	15,979	15,686	17,169	18,925
자본금	190	190	190	190	190
자본잉여금	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930
이익잉여금	14,608	15,351	16,239	17,740	19,516
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	15,230	15,979	15,686	17,169	18,926
순차입금	-5,772	-6,863	-6,002	-7,847	-9,539
총차입금	469	388	406	420	435

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,975	4,986	4,741	6,620	7,608
BPS	45,045	47,260	46,395	50,780	55,975
EBITDAPS	9,877	10,189	10,631	10,991	11,859
SPS	64,948	68,970	73,659	78,195	82,928
DPS	2,500	2,700	3,000	3,300	3,500
PER	16.4	11.3	13.0	9.3	8.1
PBR	1.4	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.0	3.7	4.3	3.7	3.1
PSR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	6.7	6.2	6.8	6.2	6.1
영업이익 증가율 (%)	13.6	4.1	4.8	10.3	10.1
지배순이익 증가율 (%)	17.1	25.5	-4.9	39.7	14.9
매출총이익률 (%)	23.9	23.5	23.4	23.4	23.6
영업이익률 (%)	8.3	8.1	8.0	8.3	8.6
지배순이익률 (%)	6.1	7.2	6.4	8.5	9.2
EBITDA 마진 (%)	15.2	14.8	14.4	14.1	14.3
ROIC	19.7	23.6	20.7	22.6	25.2
ROA	7.5	8.9	8.2	10.9	11.5
ROE	10.2	12.1	11.4	15.3	16.0
부채비율 (%)	36.3	36.4	41.4	40.1	38.5
순차입금/자기자본 (%)	-37.9	-43.0	-38.3	-45.7	-50.4
영업이익/금융비용 (배)	207.9	153.6	40.5	43.0	45.7

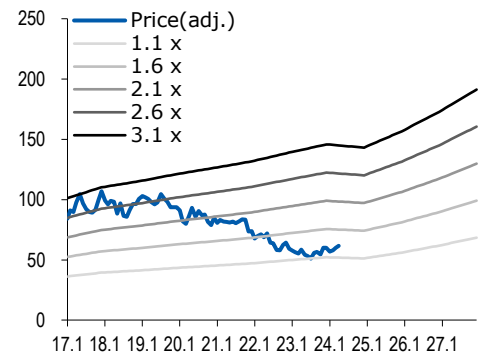
P/E band chart

(천원)



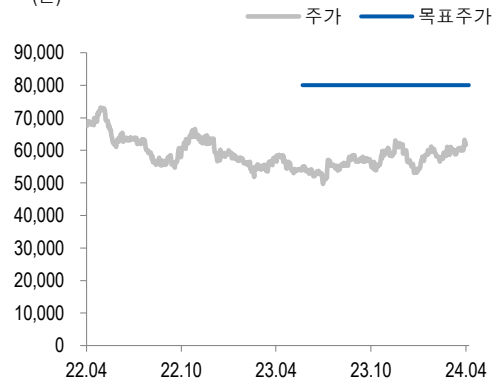
P/B band chart

(천원)



에스원 (012750) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2024-04-29	BUY	80,000	1년		
2023-06-16	BUY	80,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.