

# 에스원 (012750)

## 실적 증가 + 배당성향 증가

### 4Q23 Review

매출액 6,941억원(YoY +10%), 영업이익 420억원(YoY +12%), 순이익 579억원(YoY +106%). 시장기대치 부합

시큐리티 서비스 부문: 고물가, 고금리, 경기둔화에도 가입자수가 꾸준히 증가, 요양원, 노인 시설 및 수술실 CCTV 설치 의무화(23년 9월) 수혜, 영상 출입 보안, AI 상품 고도화, 클라우드 시장성장 수혜 등으로 YoY +6% 성장한 3,341억원 기록

인프라 서비스 부문: 신축 부동산 감소에도 건물 관리 신규 계약 및 재계약 체결과 삼성전자 테일러 반도체 공장, 삼성SDI 헝가리 수주/매출, 군부대 보안 SI 수주/매출 등으로 YoY +14% 성장한 3,569억원 기록

영업이익은 인력효율화 및 계절성 비용 증가로 QoQ -21% 감소한 420억원 기록, 순이익은 법인세 환급에 따라 YoY +106% 증가한 579억원 기록

### 2024년 전망

시큐리티 서비스 부문: 통합 보안 앱('MoDU') 출시로 소프트웨어 서비스 확대 기반 마련, 중대재해 처벌법 확대 적용에 따른 수혜, AI 기술 발전 및 클라우드 인프라 전환 가속화 등으로 B2B 정보보안 수요 증가 전망

인프라 서비스 부문: 국내외 투자자들의 기존 건물 매입 증가에 따른 수요, 오피스 외에 병원, 데이터 센터 시장 성장에 따른 수요 증가로 전체 성장 견인 기대

### 투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

경기와 무관한 개인 물리보안 수요 증가 및 AI 시대에 기업 정보보안 증가, 최저 임금 증가에 따른 시스템에 의한 건물관리 수요증가로 2024년에도 안정적인 실적 개선 전망. 또한, 당사는 2018년 이후 6년만에 배당금 총액이 8% 증가, 23년 시가 배당률이 4.4%로 전년대비 0.4%pt 증가한 부분도 긍정적임



이창영 인터넷/SW  
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 80,000원 (M)

현재주가 (1/29) 55,000원

상승여력 45%

시가총액 20,900억원

총발행주식수 37,999,178주

60일 평균 거래대금 26억원

60일 평균 거래량 45,599주

52주 고/저 63,000원 / 49,700원

외인지분율 54.91%

배당수익률 4.22%

주요주주 Secom Co Ltd

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (8.3) 0.0 (7.3)

상대 (2.7) (7.9) (7.9)

절대 (달러환산) (11.6) 1.5 (14.5)

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,941	10.2	7.5	6,613	5.0
영업이익	420	11.6	-21.5	421	-0.2
세전계속사업이익	438	19.5	-20.6	420	4.5
지배순이익	579	106.0	36.6	321	80.4
영업이익률 (%)	6.1	+0.1 %pt	-2.2 %pt	6.4	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	8.3	+3.8 %pt	+1.7 %pt	4.9	+3.4 %pt

자료: 유안타증권

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	23,125	24,680	26,208	27,990
영업이익	1,797	2,041	2,126	2,286
지배순이익	1,290	1,510	1,895	1,748
PER	24.1	16.4	12.0	12.0
PBR	1.9	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.4	5.0	4.0	3.2
ROE	9.1	10.2	12.1	10.5

자료: 유안타증권

에스원 실적 추이 및 전망

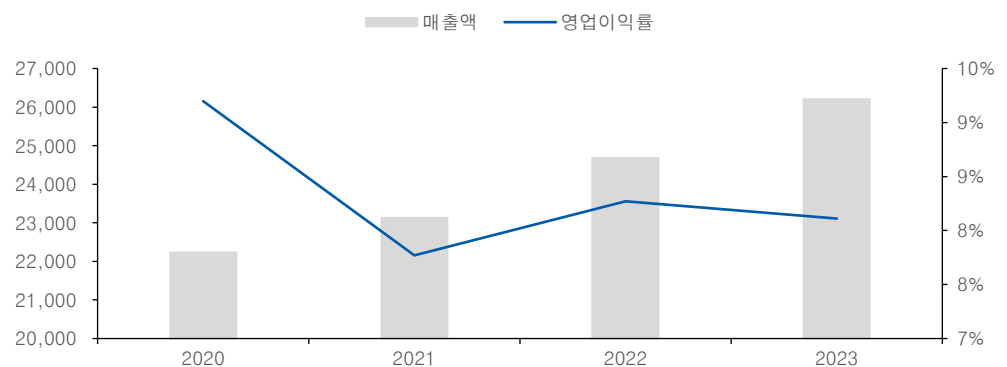
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	6,326	6,487	6,454	6,941	6,876	7,128	7,072	6,913	23,125	24,680	26,208	27,990	29,714
YoY	7.1%	3.7%	3.8%	10.2%	8.7%	9.9%	9.6%	-0.4%	4.0%	6.7%	6.2%	6.8%	6.2%
시큐리티 서비스	3,182	3,193	3,272	3,341	3,365	3,456	3,480	3,523	11,714	12,253	12,988	13,823	14,579
시스템/정보/IoT 보안	2,924	2,968	3,009	3,061	3,088	3,137	3,179	3,206	10,763	11,320	11,962	12,611	13,261
YoY	5.7%	5.3%	5.9%	5.6%	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%		5.2%	5.7%	5.4%	5.2%
보안상품	298	265	303	316	315	357	340	348	1,089	1,080	1,182	1,359	1,468
인프라 서비스	3,114	3,259	3,146	3,569	3,478	3,640	3,558	3,351	11,260	12,286	13,088	14,027	14,987
YoY	8.7%	2.9%	0.4%	14.4%	11.7%	11.7%	13.1%	-6.1%		9.1%	6.5%	7.2%	6.8%
건물 관리 서비스	1,648	1,821	1,694	1,872	1,797	1,945	1,821	1,791	6,534	6,893	7,035	7,354	7,579
YoY	2.1%	3.3%	5.1%	4.5%	9.0%	6.8%	7.5%	10.1%		5.5%	2.1%	4.5%	3.1%
보안용역 및 상품	1,946	1,889	1,895	2,129	2,131	2,145	2,183	2,018	6,514	7,214	7,859	8,478	9,219
YoY	13.5%	2.1%	1.4%	19.6%	9.5%	13.6%	15.2%	-5.2%		10.7%	8.9%	9.8%	8.7%
통합보안	1,229	1,175	1,161	1,142	1,304	1,256	1,247	1,110	4,333	4,577	4,707	4,916	5,083
YoY	6.8%	3.7%	5.7%	7.5%	6.1%	6.9%	7.4%	9.4%		5.6%	2.8%	4.4%	3.4%
보안 SI	717	714	734	987	827	889	937	909	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	5,277	5,453	5,379	5,256	17,570	18,769	20,039	21,364	22,654
원가율	74.8%	76.2%	76.7%	78.0%	76.7%	76.5%	76.1%	76.0%	76.0%	76.1%	76.5%	76.3%	76.2%
판관비	968	997	970	1,108	1,061	1,072	1,094	1,114	3,759	3,869	4,043	4,340	4,527
영업이익	625	546	535	420	538	604	600	544	1,797	2,041	2,126	2,286	2,533
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	6.1%	7.8%	8.5%	8.5%	7.9%	7.8%	8.3%	8.1%	8.2%	8.5%
YoY	8.3%	2.4%	-3%	11%	-14%	11%	12%	29%	-12%	14%	4%	8%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 & 영업이익률 (2020~2023)

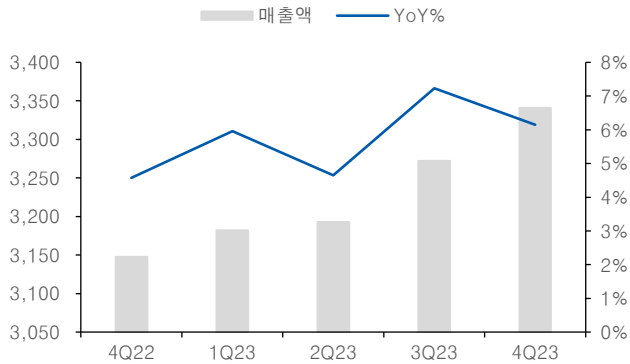
(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

시큐리티 서비스 사업부문 매출액 &amp; YoY 증가율

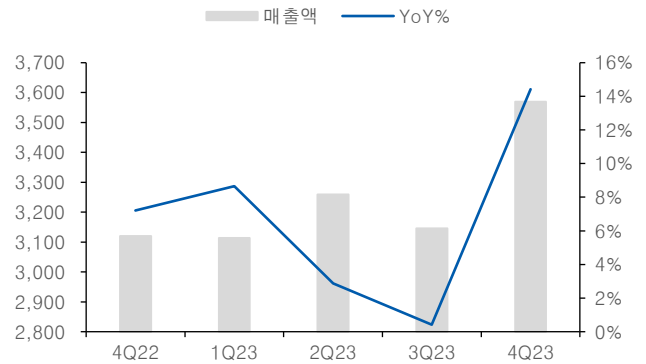
(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

인프라 서비스 사업부문 매출액 &amp; YoY 증가율

(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

## 에스원 연도별 배당내역

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
배당성향	82%	58%	59%	66%	56%	48%
배당금 총액 (백만원)	84,526	84,526	84,526	84,526	84,526	91,288
(연결) 당기순이익 (백만원)	102,971	146,642	142,090	128,992	151,031	189,481
현금배당수익률 (%)	2.4	2.6	2.9	3.3	4.0	4.4

자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터, 주: 2023 년 법인세 환급 효과 제외 시 배당성향은 57%

## 에스원 (012750) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	23,125	24,680	26,208	27,990	29,714
매출원가	17,570	18,769	20,039	21,364	22,654
매출총이익	5,555	5,910	6,169	6,626	7,059
판매비	3,759	3,869	4,044	4,340	4,527
영업이익	1,797	2,041	2,126	2,286	2,533
EBITDA	3,487	3,753	3,874	4,102	4,264
영업외손익	-89	-34	38	46	34
외환관련손익	20	2	0	0	0
이자손익	32	104	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-142	-140	38	46	34
법인세비용차감전순이익	1,707	2,008	2,163	2,331	2,566
법인세비용	418	497	268	583	642
계속사업순이익	1,290	1,510	1,895	1,749	1,925
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,290	1,510	1,895	1,749	1,925
지배지분순이익	1,290	1,510	1,895	1,748	1,925
포괄순이익	1,433	1,646	1,777	1,750	1,926
지배지분포괄이익	1,433	1,646	1,777	1,750	1,926

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,333	2,774	2,746	4,135	4,179
당기순이익	1,290	1,510	1,895	1,749	1,925
감가상각비	1,691	1,712	1,749	1,816	1,732
외환손익	0	1	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	-2	-1	0	0
자산부채의 증감	-211	-1,002	-1,338	361	313
기타현금흐름	564	556	441	209	209
투자활동 현금흐름	-2,234	-1,516	-3,737	-5,064	-2,230
투자자산	1	0	-3	0	-37
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,557	-1,370	-1,656	-2,000	-1,500
유형자산 감소	2	1	1	0	0
기타현금흐름	-680	-147	-2,079	-3,064	-694
재무활동 현금흐름	-1,054	-1,054	-985	-846	-812
단기차입금	3	19	21	-1	14
사채 및 장기차입금	-60	-49	-72	0	19
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-845	-845	-845	-845	-845
기타현금흐름	-152	-178	-89	0	0
연결범위변동 등 기타	12	-6	1,624	3,480	-291
현금의 증감	57	200	-352	1,705	845
기초 현금	2,132	2,189	2,389	2,037	3,742
기말 현금	2,189	2,389	2,037	3,742	4,587
NOPLAT	1,797	2,041	2,126	2,286	2,533
FCF	1,776	1,405	1,090	2,135	2,679

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

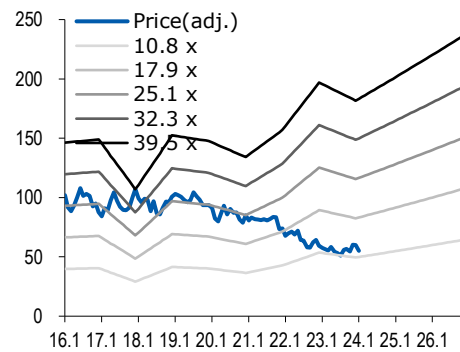
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,644	9,504	11,100	11,539	13,030
현금및현금성자산	2,189	2,389	2,037	3,742	4,587
매출채권 및 기타채권	1,620	1,850	1,955	1,947	2,068
재고자산	161	177	195	194	206
비유동자산	11,086	11,252	10,941	11,389	11,344
유형자산	4,783	4,747	4,800	4,983	4,751
관계기업 등 지분관련자산	25	25	27	27	29
기타투자자산	316	297	350	350	385
자산총계	19,730	20,757	22,041	22,928	24,373
유동부채	4,173	4,447	4,726	4,712	5,002
매입채무 및 기타채무	2,853	3,033	3,090	3,078	3,267
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,128	1,079	1,090	1,087	1,161
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,301	5,527	5,816	5,799	6,163
지배지분	14,429	15,230	16,224	17,129	18,209
자본금	190	190	190	190	190
자본잉여금	1,929	1,929	1,929	1,929	1,929
이익잉여금	13,786	14,608	15,657	16,561	17,640
비지배지분	0	0	0	0	1
자본총계	14,429	15,230	16,225	17,129	18,210
순차입금	-5,407	-5,772	-7,170	-7,624	-8,866
총차입금	499	469	418	417	451

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,395	3,975	4,987	4,601	5,065
BPS	42,676	45,045	47,987	50,662	53,858
EBITDAPS	9,177	9,877	10,195	10,796	11,222
SPS	60,856	64,948	68,971	73,659	78,195
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
PER	24.1	16.4	12.0	12.0	10.9
PBR	1.9	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	5.0	4.0	3.2	2.8
PSR	1.3	1.0	0.9	0.7	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	4.0	6.7	6.2	6.8	6.2
영업이익 증가율 (%)	-12.1	13.6	4.1	7.5	10.8
지배순이익 증가율 (%)	-9.2	17.1	25.5	-7.7	10.1
매출총이익률 (%)	24.0	23.9	23.5	23.7	23.8
영업이익률 (%)	7.8	8.3	8.1	8.2	8.5
지배순이익률 (%)	5.6	6.1	7.2	6.2	6.5
EBITDA 마진 (%)	15.1	15.2	14.8	14.7	14.4
ROIC	17.3	19.7	24.0	21.7	24.4
ROA	6.6	7.5	8.9	7.8	8.1
ROE	9.1	10.2	12.1	10.5	10.9
부채비율 (%)	36.7	36.3	35.8	33.9	33.8
순차입금/자기자본 (%)	-37.5	-37.9	-44.2	-44.5	-48.7
영업이익/금융비용 (배)	193.8	207.9	0.0	0.0	0.0

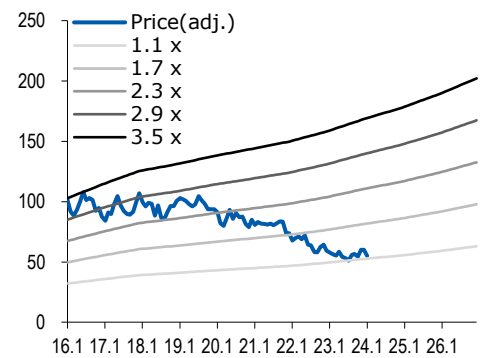
P/E band chart

(천원)



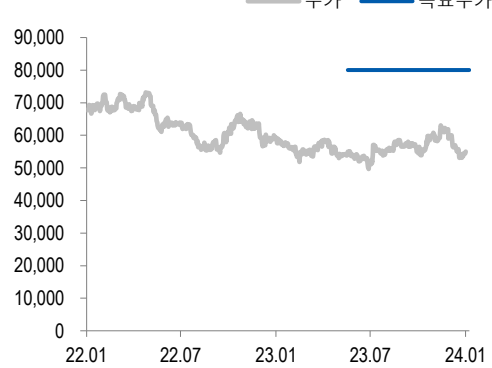
P/B band chart

(천원)



에스원 (012750) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-30	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)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-29

※ 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.