



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	110,000 원
현재주가	80,600 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(7/30)	3,202.32 pt
시가총액	30,627 억원
발행주식수	37,999 천주
52주 최고가 / 최저가	103,000 / 78,800 원
90일 일평균거래대금	59.9 억원
외국인 지분율	53.9%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	43,205 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.3%
	6개월 -7.8%
	12개월 -52.7%

주주구성	Secom Co Ltd(외 1인)	25.7%
	삼성 SDI(외 6인)	20.6%
	자사주(외 1인)	11.0%

Stock Price

에스원 (012750)

2Q21 Review: 건물관리 성장성 확인

신규 사이트 확대로 인해 건물관리부문이 이끈 호실적

에스원의 2Q21 매출액은 5,826억원으로 전년동기대비 4.2% 증가, 컨센서스 대비 2.5% 상회했다. 영업이익은 607억원으로 전년동기대비 5.9% 감소, 컨센서스 영업이익 568억 원 대비 6.9% 상회하는 호실적을 기록했다. 호실적의 주요 요인은 건물관리부문의 신규 사이트 확대로 인해 매출이 12.2% YoY 성장한데에 기인한다. 지난해 코로나19로 인한 기저효과도 분명히 있지만, 건물관리부문의 2분기 매출액은 1,641억원으로 연말 건물 수 선성 매출로 인해 일시적으로 매출이 증가한 지난 4분기를 제외하고는 사상 최대 분기 실적이다. 통합보안은 연간 재계약이 지난해에는 2분기, 올해는 1분기에 이루어 지면서 역 기저로 인한 YoY 성장률이 다소 주춤했지만, 그럼에도 불구하고 여전히 안정적이고 꾸준 한 성장이 지속되고 있다는 점은 긍정적이다.

보안시장 독점적 지위, 건물관리로 알파 성장

최근 ADT캡스의 상장을 앞두고 SK 그룹사를 바탕으로 보안시장 M/S 재편 가능성에 대한 우려가 제시되고 있으나, 단순 물리보안만 놓고 볼 때 에스원 M/S 60%, ADT캡스 25% (당사 추정치)로 Recurring 비즈니스 특성상 이러한 벌어진 격차를 좁히기가 쉽지 않다고 판단한다. B2C 보안 시장이 열릴 경우 통신사와의 시너지가 나타날 ADT캡스가 유리할 수 있으나, 국내 B2C 보안시장의 성장은 아직 먼 미래이다. 오히려 에스원이 보유한 건물관리사업부가 단순 FM에서 PM, AM까지 영역이 고도화되며 성장성이 가시적으로 나타나고 있으며, 일부 사업장은 이미 건물관리와 보안의 계약 시너지까지 나타나고 있어 중장기적 성장 가시성이 더욱 뚜렷하다. 보안의 안정적이고 꾸준한 성장, 업사이드를 여는 건물관리로 에스원의 독점적 시장 지위는 지속될 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,152	2,223	2,316	2,438	2,578
영업이익	197	204	227	243	261
세전계속사업손익	192	187	220	236	254
순이익	147	142	166	179	192
EPS (원)	4,337	4,203	4,924	5,293	5,693
증감률 (%)	60.1	-3.1	17.2	7.5	7.6
PER (x)	21.6	20.2	16.6	15.4	14.3
PBR (x)	2.4	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	15.2	13.3	9.8	8.9	7.9
영업이익률 (%)	9.1	9.2	9.8	10.0	10.1
EBITDA 마진 (%)	10.3	10.3	11.0	11.2	11.4
ROE (%)	11.3	10.5	11.7	11.9	12.0
부채비율 (%)	35.2	37.7	36.0	35.0	33.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에스원 2Q21 Review

(단위: 십억원)	2Q21P	2Q20	YoY (% , %p)	1Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	582.6	559.0	4.2	560.5	4.0	568.3	2.5
영업이익	60.7	64.6	-5.9	56.1	8.3	56.8	6.9
영업이익률 (%)	10.4	11.5	-1.1	10.0	0.4	10.0	0.4
순이익	45.4	48.3	-6.0	41.9	8.3	36.2	25.7
순이익률 (%)	7.8	8.6	-0.8	7.5	0.3	6.4	1.4

자료: 에스원, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 에스원 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	2,223.3	2,316.2	2,437.7	533.7	559.0	547.4	583.2	560.5	582.6	567.8	605.3
1.보안시스템서비스	1,799.9	1,833.3	1,901.2	432.2	458.8	445.6	463.3	447.7	461.9	454.1	469.5
1-1. 시스템	1,080.4	1,105.7	1,138.0	268.1	269.6	269.6	273.1	272.0	275.9	277.4	280.4
서비스매출	1,048.6	1,075.2	1,108.2	259.7	261.9	261.8	265.2	263.9	268.1	270.2	273.0
설치매출	31.8	30.5	29.7	8.4	7.7	7.8	7.9	8.1	7.8	7.2	7.4
1-2. 상품판매	292.7	272.2	272.9	68.2	74.1	65.6	84.8	60.1	75.9	59.6	76.7
1-3. 통합보안	423.2	451.7	486.3	94.6	114.2	109.8	104.6	114.5	109.1	116.5	111.6
1-4. 기타	3.6	3.7	4.1	1.3	0.9	0.6	0.8	1.1	1.0	0.7	0.9
2.건물관리서비스	596.7	659.6	720.7	139.4	146.3	146.2	164.8	159.3	164.1	156.6	179.6
3.콜센터 및 텔레마케팅	13.5	14.0	14.5	3.5	3.1	3.9	3.0	3.5	3.5	4.0	3.0
내부매출	-186.8	-190.7	-198.8	-41.4	-49.2	-48.3	-47.9	-50.0	-46.9	-46.9	-46.9
Sales Growth (YoY%)	3.3	4.2	5.2	8.8	2.5	2.3	0.4	5.0	4.2	3.7	3.8
1.보안시스템서비스	3.0	1.9	3.7	6.8	4.6	2.4	-1.4	3.6	0.7	1.9	1.3
1-1. 시스템	1.4	2.3	2.9	2.9	0.1	1.4	1.3	1.5	2.3	2.9	2.7
서비스매출	1.8	2.5	3.1	3.0	1.0	1.7	1.5	1.6	2.4	3.2	2.9
설치매출	-9.4	-4.2	-2.4	-1.2	-22.2	-8.2	-3.7	-3.6	1.3	-7.4	-6.9
1-2. 상품판매	-5.0	-7.0	0.2	16.6	1.6	-7.6	-19.7	-11.9	2.4	-9.2	-9.6
1-3. 통합보안	14.6	6.7	7.7	12.5	19.8	13.5	12.1	21.0	-4.5	6.1	6.7
1-4. 기타	-34.5	1.5	11.1	-7.1	-25.0	-60.0	-42.9	-15.4	11.1	11.1	11.1
2.건물관리서비스	6.4	10.5	9.3	12.0	-0.3	5.0	9.6	14.3	12.2	7.1	9.0
3.콜센터 및 텔레마케팅	2.3	3.9	3.5	2.9	3.3	2.6	0.0	0.0	12.9	2.5	0.9
매출총이익	551.2	578.2	609.9	135.9	148.6	134.6	132.1	144.5	148.4	142.9	142.4
매출총이익률 (%)	24.8	25.0	25.0	25.5	26.6	24.6	22.7	25.8	25.5	25.2	23.5
영업이익	204.5	226.6	243.1	47.9	64.6	45.9	46.1	56.1	60.7	54.1	55.7
영업이익률 (%)	9.2	9.8	10.0	9.0	11.5	8.4	7.9	10.0	10.4	9.5	9.2
순이익	142.1	166.5	179.0	34.6	48.3	31.8	27.4	41.9	45.4	39.0	40.1
순이익률 (%)	6.4	7.2	7.3	6.5	8.6	5.8	4.7	7.5	7.8	6.9	6.6

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

에스원(012750)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	733	798	854	903	1,012
현금 및 현금성자산	201	213	309	370	462
매출채권 및 기타채권	145	138	150	154	165
재고자산	41	44	46	48	51
기타유동자산	346	403	349	330	335
비유동자산	1,062	1,109	1,133	1,197	1,204
관계기업투자등	152	207	261	310	335
유형자산	470	470	439	452	432
무형자산	440	433	434	435	436
자산총계	1,795	1,907	1,987	2,100	2,216
유동부채	384	413	407	426	434
매입채무 및 기타채무	284	288	292	315	331
단기금융부채	0	0	-11	-17	-25
기타유동부채	100	125	126	127	128
비유동부채	83	110	119	119	118
장기금융부채	15	37	10	10	10
기타비유동부채	68	72	109	109	108
부채총계	467	523	526	544	553
지배주주지분	1,328	1,384	1,461	1,555	1,663
자본금	19	19	17	17	17
자본잉여금	193	193	193	193	193
이익잉여금	1,268	1,324	1,406	1,500	1,608
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,384	1,461	1,555	1,663

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	280	346	382	377	410
당기순이익(손실)	147	142	166	179	192
비현금수익비용가감	217	224	222	178	212
유형자산감가상각비	162	166	166	121	155
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	55	59	56	57	57
영업활동 자산부채변동	-84	-20	-7	20	6
매출채권 감소(증가)	-24	4	-12	-4	-11
재고자산 감소(증가)	-9	-20	-2	-2	-3
매입채무 증가(감소)	15	-8	4	23	16
기타자산, 부채변동	-66	4	4	4	4
투자활동 현금	-124	-230	-224	-224	-224
유형자산처분(취득)	-19	-19	-11	-6	-8
무형자산 감소(증가)	1	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-153	-141	-141	-141	-141
기타투자활동	47	-70	-72	-77	-74
재무활동 현금	-103	-104	-62	-91	-94
차입금의 증가(감소)	-19	-19	25	-7	-10
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
배당금의 지급	85	85	-85	-85	-85
기타재무활동	-169	-169	0	0	0
현금의 증가	53	13	96	61	92
기초현금	147	201	213	309	370
기말현금	201	213	309	370	462

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,152	2,223	2,316	2,438	2,578
매출원가	1,608	1,672	1,738	1,828	1,935
매출총이익	544	551	578	610	642
판매비 및 관리비	347	347	352	367	381
영업이익	197	204	227	243	261
(EBITDA)	222	230	254	274	295
금융손익	5	3	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-20	-7	-7	-7
세전계속사업이익	192	187	220	236	254
계속사업법인세비용	46	45	53	57	61
계속사업이익	147	142	166	179	192
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	147	142	166	179	192
지배주주	147	142	166	179	192
총포괄이익	150	141	167	180	194
매출총이익률 (%)	25.3	24.8	25.0	25.0	24.9
영업이익률 (%)	9.1	9.2	9.8	10.0	10.1
EBITDA마진률 (%)	10.3	10.3	11.0	11.2	11.4
당기순이익률 (%)	6.8	6.4	7.2	7.3	7.5
ROA (%)	8.4	7.7	8.6	8.8	8.9
ROE (%)	11.3	10.5	11.7	11.9	12.0
ROIC (%)	-19.2	-22.2	-21.4	-22.0	-24.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	21.6	20.2	16.6	15.4	14.3
P/B	2.4	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	15.2	13.3	9.8	8.9	7.9
P/CF	8.7	7.8	7.1	7.7	6.8
배당수익률 (%)	2.7	2.9	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액	6.6	3.3	4.2	5.2	5.7
영업이익	-1.2	3.9	10.8	7.3	7.3
세전이익	-3.1	-2.6	17.2	7.5	7.6
당기순이익	42.4	-3.1	17.2	7.5	7.6
EPS	60.1	-3.1	17.2	7.5	7.6
안정성 (%)					
부채비율	35.2	37.7	36.0	35.0	33.2
유동비율	190.9	193.2	209.8	212.1	233.1
순차입금/자기자본(x)	-14.0	-12.7	-18.6	-21.4	-25.5
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	15	37	37	37	37
순차입금 (십억원)	-185	-176	-272	-333	-424
주당지표(원)					
EPS	4,337	4,203	4,924	5,293	5,693
BPS	26,255	28,146	30,380	33,142	36,304
CFPS	10,770	10,842	11,490	10,558	11,958
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500

에스원 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2019.04.02	Buy	120,000	-10.0		-19.9						
			2020.02.25		커버리지제외									
			2020.03.16	변경	김세련									
			2020.03.16	Buy	110,000									
														</

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)