

2023. 10. 30



Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련
02 3779 8634 _
sally.kim@ebestsec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (유지)	58,000 원
현재주가	55,000 원
상승여력	7.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(10/27)	2,302.81 pt
시가총액	20,900 억원
발행주식수	37,999 천주
52 주 최고가 / 최저가	66,600 / 49,700 원
90 일 일평균거래대금	33.16 억원
외국인 지분율	54.4%
배당수익률(23.12E)	4.5%
BPS(23.12E)	46,615 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 3.8%
	6개월 4.9%
	12개월 -9.3%
주주구성	Secom Co Ltd (외 1인) 25.7%
	삼성 SDI (외 6인) 20.6%
	자사주 (외 1인) 11.0%

Stock Price



에스원 (012750)

3Q23 Review: 안정적인 실적

당사 추정치에 부합하는 실적 기초 확인

에스원의 3분기 매출액은 6,454억원으로 전년동기대비 3.8% 증가, 당사 추정치에 부합했다. 영업이익은 552억원으로 전년동기와 유사, 당사 추정치 562억원에 비교적 부합했다. 시큐리티 서비스 내에 시스템보안 부문의 견조한 성장세 지속, 보안 법제화 영향에 따른 수술실, 공사현장 CCTV 설치 의무화에 따른 단품성 상품판매 증가로 인해 안정적인 매출액 성장이 지속되고 있다. 인프라서비스 부문 중 보안솔루션의 국내외 매출 반영으로 YoY 증가세가 지속되는 것은 긍정적이나, 건물관리 부문의 경우 시설 개선 공사 관련 매출 감소로 인해 일시적으로 성장성이 둔화되었다. 인플레이션에 따른 인력 비용 증가로 인해 금번 분기 원가율 상승이 소폭 나타난 것으로 보이나, 판촉비와 같은 일반 관리비용의 감소로 인해 판관비율은 오히려 감소하면서 이익을 지켜냈다.

안정적이고 무난한 펀더멘탈 지속

에스원은 안정적 가입자수 확대를 바탕으로 2024년 역시 6% 수준의 매출 성장세가 지속될 것으로 기대되며, 또한 삼성 그룹사 CAPEX 지속에 따른 통합보안, 통합SI 등의 신규 수주가 확대될 것으로 보인다. 연간 배당은 DPS 2,500원이 지속되고 있는데, 꾸준히 쌓이는 현금 여력을 고려할 때 향후 보다 적극적인 주주환원 정책 기초가 필요하다고 판단된다. 2024년 이익 기준 PER은 10.5X로 역사적 저점이나, 무난하고 안정적인 성과가 이어지는 통신업의 PER이 8X임을 고려할 때 적절한 수준으로 판단된다. 과거의 영광과 같이 25X 이상의 멀티플까지는 아니더라도, 최소한 주가가 리레이팅 되기 위해서는 1) 글로벌 보안시장 트렌드에 맞는 관련다각화 투자 기초가 확인되거나, 2) 인플레이션을 헷지할만한 배당의 증가 등을 통해 주주가치를 제고하는 시점이 밸류에이션 리레이팅의 출발이 될 것으로 판단한다. 현 시점에서 주가 모멘텀을 찾기가 어렵다고 판단되어 투자의견 Hold를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,312	2,468	2,586	2,743	2,905
영업이익	180	204	211	236	255
세전계속사업손익	171	201	210	235	253
순이익	129	151	160	179	193
EPS (원)	3,815	4,467	4,738	5,293	5,701
증감률 (%)	-9.2	17.1	6.1	11.7	7.7
PER (x)	19.4	13.3	11.7	10.5	9.7
PBR (x)	1.7	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	12.8	8.9	6.2	5.2	4.4
영업이익률 (%)	7.8	8.3	8.2	8.6	8.8
EBITDA 마진 (%)	8.9	9.3	9.2	9.7	9.9
ROE (%)	9.1	10.2	10.3	11.0	11.2
부채비율 (%)	36.7	36.3	37.3	36.1	35.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에스원 3Q23 Review

(단위: 십억원)	3Q23P	3Q22	YoY (% , %p)	2Q23	QoQ (% , %p)	당사 추정치	Gap (% , %p)
매출액	645.4	621.9	3.8	648.7	-0.5	655.0	-1.5
영업이익	55.2	55.4	-0.4	54.5	1.2	56.2	-1.8
영업이익률 (%)	8.6	8.9	-0.4	8.4	0.1	8.6	-0.0
순이익	42.4	41.8	1.5	41.1	3.3	41.6	2.0
순이익률 (%)	6.6	6.7	-0.1	6.3	0.2	6.4	0.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 에스원 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E
매출액	2,468	2,586	2,743	591	626	622	630	633	649	645	659
1. 시큐리티 서비스	1,225	1,298	1,385	300	305	305	315	318	319	327	333
시스템보안서비스, 정보보안 등	1,132	1,195	1,269	277	282	284	289	292	297	301	305
보안상품	108	118	131	27	27	25	29	30	27	30	32
부문 내 내부거래 제거	-15	-16	-15	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4
2. 인프라서비스	1,229	1,275	1,344	287	317	313	312	311	326	315	323
부동산서비스(건물관리)	689	698	720	161	176	173	179	165	182	169	182
통합보안	458	473	495	115	113	117	113	123	118	116	116
보안SI	264	286	312	56	72	70	65	72	71	73	70
부문 내 내부거래 제거	-182	-183	-183	-46	-45	-47	-44	-48	-45	-44	-45
3. 기타	14	14	15	4	4	4	3	3	4	4	4
Sales Growth (YoY %)	6.7	4.8	6.1	5.4	7.4	8.4	5.8	7.1	3.7	3.8	4.6
1. 시큐리티 서비스	4.8	4.8	5.1	6.2	3.6	4.4	4.9	5.0	4.4	4.7	5.0
시스템보안서비스, 정보보안 등	3.3	3.5	4.0	4.1	2.8	3.1	3.3	3.3	3.5	3.6	3.7
보안상품	3.5	3.7	4.2	4.4	3.0	3.2	3.4	3.4	3.6	3.8	3.9
2. 인프라서비스	9.1	3.7	5.4	3.9	10.3	12.4	3.2	8.7	2.9	0.4	3.4
부동산서비스(건물관리)	5.5	1.3	3.0	1.3	7.4	6.8	6.4	2.1	3.3	-2.1	2.0
통합보안	5.6	3.3	4.6	0.5	6.6	7.1	2.5	6.8	3.7	-0.4	3.2
보안SI	20.9	8.5	9.1	8.3	19.3	33.9	-9.2	27.4	-0.6	4.4	6.8
매출총이익	591	606	653	150	150	152	138	159	154	151	142
매출총이익률 (%)	24.0	23.4	23.8	25.5	24.0	24.5	22.0	25.2	23.8	23.3	21.5
판관비	387	394	417	93	97	97	101	97	100	97	101
판관비율 (%)	15.7	15.3	15.2	15.7	15.4	15.6	16.0	15.3	15.4	15.0	15.3
영업이익	204	211	236	58	53	55	38	63	55	54	41
영업이익률 (%)	8.3	8.2	8.6	9.8	8.5	8.9	6.0	9.9	8.4	8.3	6.2
순이익	151	160	179	42	39	42	28	48	41	42	29
순이익률 (%)	6.1	6.2	6.5	7.1	6.2	6.7	4.5	7.6	6.3	6.6	4.3

주: IFRS 연결 기준 / 2022년 2분기부터 사업부 기준 변경으로, 회사 제시 Actual숫자 외 과거치는 비교가능성을 위한 이베스트투자증권 추정치임

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에스원 (012750)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	864	950	1,097	1,191	1,358
현금 및 현금성자산	219	239	416	500	645
매출채권 및 기타채권	162	185	170	169	179
재고자산	16	18	19	20	21
기타유동자산	467	509	493	503	513
비유동자산	1,109	1,125	1,068	1,083	1,047
관계기업투자등	210	245	226	217	207
유형자산	478	475	436	459	432
무형자산	420	406	406	407	408
자산총계	1,973	2,076	2,165	2,274	2,405
유동부채	417	445	470	485	508
매입채무 및 기타채무	285	303	328	341	362
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	132	141	143	144	146
비유동부채	113	108	118	118	118
장기금융부채	31	26	10	10	10
기타비유동부채	82	82	108	108	108
부채총계	530	553	588	603	626
지배주주지분	1,443	1,523	1,576	1,671	1,779
자본금	19	19	17	17	17
자본잉여금	193	193	193	193	193
이익잉여금	1,379	1,461	1,536	1,631	1,739
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,443	1,523	1,576	1,671	1,779

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	333	277	369	301	362
당기순이익(손실)	129	151	160	179	193
비현금수익비용가감	225	227	209	147	197
유형자산감가상각비	169	171	171	109	159
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	56	55	38	38	38
영업활동 자산부채변동	-21	-100	0	-25	-28
매출채권 감소(증가)	-4	-25	15	1	-10
재고자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	-5	3	24	13	21
기타자산, 부채변동	-13	-78	-38	-38	-38
투자활동 현금흐름	-223	-152	-131	-131	-131
유형자산처분(취득)	-21	-21	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	3	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-156	-137	-137	-137	-137
기타투자활동	-47	4	7	7	7
재무활동 현금흐름	-105	-105	-61	-85	-85
차입금의 증가(감소)	-21	-21	26	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
배당금의 지급	-85	-85	-85	-85	-85
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	6	20	177	84	145
기초현금	213	219	239	416	500
기말현금	219	239	416	500	645

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,312	2,468	2,586	2,743	2,905
매출원가	1,757	1,877	1,980	2,090	2,215
매출총이익	556	591	606	653	689
판매비 및 관리비	376	387	394	417	435
영업이익	180	204	211	236	255
(EBITDA)	205	229	239	267	288
금융손익	4	11	11	11	11
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-13	-14	-12	-12	-12
세전계속사업이익	171	201	210	235	253
계속사업법인세비용	42	50	50	56	60
계속사업이익	129	151	160	179	193
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	151	160	179	193
지배주주	129	151	160	179	193
총포괄이익	143	165	146	165	179
매출총이익률 (%)	24.0	23.9	23.4	23.8	23.7
영업이익률 (%)	7.8	8.3	8.2	8.6	8.8
EBITDA 마진률 (%)	8.9	9.3	9.2	9.7	9.9
당기순이익률 (%)	5.6	6.1	6.2	6.5	6.6
ROA (%)	6.6	7.5	7.6	8.1	8.2
ROE (%)	9.1	10.2	10.3	11.0	11.2
ROIC (%)	11.3	12.1	13.7	15.1	16.9

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	19.4	13.3	11.7	10.5	9.7
P/B	1.7	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	12.8	8.9	6.2	5.2	4.4
P/CF	7.1	5.3	5.1	5.7	4.8
배당수익률 (%)	3.4	4.2	4.5	4.5	4.5
성장성 (%)					
매출액	4.0	6.7	4.8	6.1	5.9
영업이익	-12.1	13.6	3.5	11.8	7.8
세전이익	-8.9	17.6	4.6	11.7	7.7
당기순이익	-9.2	17.1	6.1	11.7	7.7
EPS	-9.2	17.1	6.1	11.7	7.7
안정성 (%)					
부채비율	36.7	36.3	37.3	36.1	35.2
유동비율	207.1	213.7	233.2	245.5	267.4
순차입금/자기자본(x)	-13.0	-13.9	-24.7	-28.3	-34.7
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	31	26	26	26	26
순차입금 (십억원)	-188	-212	-389	-473	-618
주당지표 (원)					
EPS	3,815	4,467	4,738	5,293	5,701
BPS	30,256	33,045	34,604	37,370	40,544
CFPS	10,482	11,171	10,927	9,645	11,536
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500

에스원

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

21/10

22/04

22/10

23/04

23/10

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.03.16	변경	김세련									
2021.11.02	Buy	110,000	-22.3		-33.9						
2022.04.29	Buy	95,000	-22.9		-34.2						
2022.10.31	Buy	75,000	-11.2		-23.5						
2023.07.31	Hold	58,000									

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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)