

에스원 (012750)

어려울 때 돋보이는 안정된 실적 성장

2Q24 Review

매출액 6,957억원(YoY +7.2%), 영업이익 523억원(YoY -4.2%), 지배순이익 433억원(YoY +5.6%). 영업이익 기준 시장 컨센서스 하회

물리보안 고객의 지속적인 증가, 아파트시장 고객의 새로운 증가 등으로 시큐리티 서비스 매출 3,353억원(YoY +5.0%) 기록. 신축 건물 감소에도 건물관리 부문 신규수주 및 관리범위 확대, 보안 SI(솔루션) 군부대(국내), 계열사 해외공장 등 프로젝트 매출 증가로 인프라 서비스 매출액 3,566억원(YoY +9.4%) 기록. 영업이익률은 1회성 노후시설 보수비용 및 임금인상 효과로 Y-Y 0.9%pt 감소

하반기 전망

시큐리티 서비스 부문: 영상출입, 지능형 영상 등 AI 기술 상품 고도화, 클라우드 보안시장 확대 등 하반기에도 5%대 안정적인 성장 전망

인프라 서비스 부문: (1) 건물관리 서비스: 단가 인상, 신규 수주, 건물관리비용 절감 수요에 따른 건물관리 수요 확대 등 하반기에도 고성장 기대. 국토교통부에 따르면 국내 10,000m² 이상 면적 건물수가 2019~2023 매년 3.2% 증가. 동사 관리 건물면적은 같은 기간 6.1% 증가. 건물관리시장 선두업체로서 시장대비 초과 성장 중

(2) 보안 서비스 및 솔루션: 국방 GOP 보안 SI 수주 증가, 삼성 계열사들과 협업하는 대형 프로젝트 수주 등으로 하반기에도 높은 성장 기대

투자의견 BUY, 목표주가 8만원 유지

보안시장 1위 업체로서 보안수요 증가 수혜 및 AI 상품 고도화로 성장성 배가 예상. 건물관리 시장 1위 업체로서 고임금에 따른 건물관리 원가절감 수요 증가로 인한 장기 수혜 기대



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **80,000원 (M)**

현재주가 (7/26) **57,000원**

상승여력 **40%**

시가총액	21,660억원
총발행주식수	37,999,178주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	43,012주
52주 고/저	63,600원 / 49,700원
외인지분율	55.81%
배당수익률	4.50%
주요주주	Secom Co Ltd

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.2)	(7.6)	14.7
상대	2.0	(10.2)	8.8
절대 (달러환산)	0.0	(8.3)	5.5

Quarterly earning Forecasts

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,957	7.2	5.0	6,821	2.0
영업이익	523	-4.1	7.2	569	-8.0
세전계속사업이익	560	3.4	3.1	574	-2.4
지배순이익	433	5.5	6.5	438	-1.1
영업이익률 (%)	7.5	-0.9 %pt	+0.1 %pt	8.3	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	-0.1 %pt	+0.1 %pt	6.4	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액		24,680	26,208	28,094	29,791
영업이익		2,041	2,126	2,114	2,287
지배순이익		1,510	1,895	1,735	1,910
PER		16.4	11.3	12.5	11.3
PBR		1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA		5.0	3.7	3.9	3.5
ROE		10.2	12.1	10.6	11.1

자료: 유안타증권

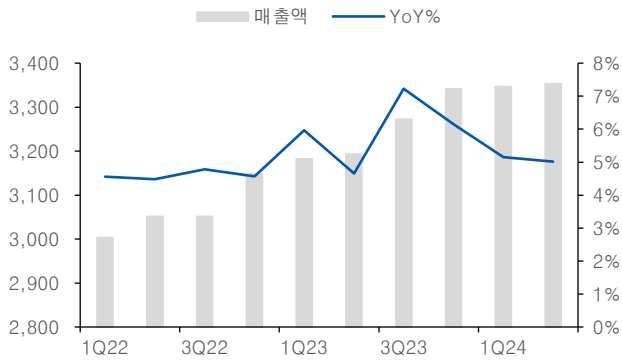
에스원 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,326	6,487	6,454	6,941	6,628	6,957	7,044	7,465	24,680	26,208	28,094	29,791
YoY	7.1%	3.7%	3.8%	10.2%	4.8%	7.2%	9.1%	7.5%	6.7%	6.2%	7.2%	6.0%
시큐리티 서비스	3,182	3,193	3,272	3,341	3,346	3,353	3,440	3,684	12,253	12,988	13,823	14,579
시스템/정보/IoT 보안	2,924	2,968	3,009	3,061	3,092	3,115	3,158	3,246	11,320	11,962	12,611	13,261
YoY	5.7%	5.3%	5.9%	5.8%	5.7%	5.0%	4.9%	5.2%	5.2%	5.7%	5.4%	5.2%
보안상품	298	265	303	316	300	285	324	450	1,080	1,182	1,359	1,468
인프라 서비스	3,114	3,259	3,146	3,569	3,248	3,566	3,571	3,746	12,286	13,088	14,131	15,065
YoY	8.7%	2.9%	0.4%	14.4%	4.3%	9.4%	13.5%	5.0%	9.1%	6.5%	8.0%	6.6%
건물 관리 서비스	1,648	1,821	1,694	1,872	1,767	1,949	1,897	1,949	6,893	7,035	7,563	7,899
YoY	2.1%	3.3%	-2.1%	4.9%	7.2%	7.0%	12.0%	4.1%	5.5%	2.1%	7.5%	4.4%
보안응역 및 상품	1,946	1,889	1,895	2,129	1,923	2,085	2,121	2,244	7,214	7,859	8,374	8,977
YoY	13.5%	2.1%	1.4%	19.6%	-1.2%	10.4%	11.9%	5.4%	10.7%	8.9%	6.5%	7.2%
통합보안	1,229	1,175	1,161	1,142	1,151	1,229	1,242	1,284	4,577	4,707	4,906	5,068
YoY	6.8%	3.7%	-0.4%	1.3%	-6.3%	4.6%	7.0%	12.4%	5.6%	2.8%	4.2%	3.3%
보안 SI	717	714	734	987	772	856	879	960	2,637	3,152	3,467	3,641
기타	30	35	36	31	34	38	33	35	141	132	140	147
매출원가	4,733	4,944	4,949	5,413	5,109	5,393	5,404	5,788	18,769	20,039	21,694	23,006
원가율	74.8%	76.2%	76.7%	78.0%	77.1%	77.5%	76.7%	77.5%	76.1%	76.5%	77.2%	77.2%
판관비	968	997	970	1,108	1,031	1,041	1,050	1,165	3,869	4,043	4,287	4,498
영업이익	625	546	535	420	488	523	591	512	2,041	2,126	2,114	2,287
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	6.1%	7.4%	7.5%	8.4%	6.9%	8.3%	8.1%	7.5%	7.7%
YoY	8.3%	2.4%	-3%	11%	-22%	-4.2%	10%	22%	14%	4%	-1%	8%

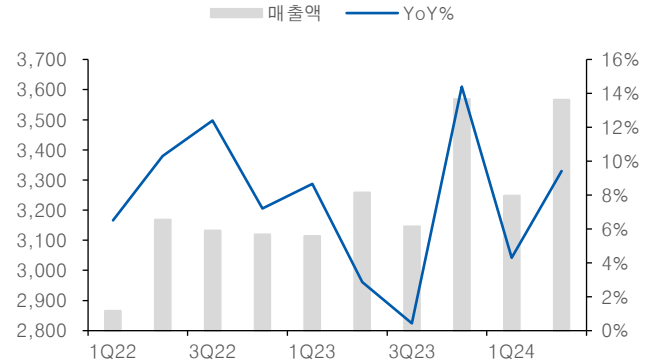
자료: 유안타증권 리서치센터

시큐리티 서비스 분기별 매출액 & YoY% 추이 (단위: 억원)



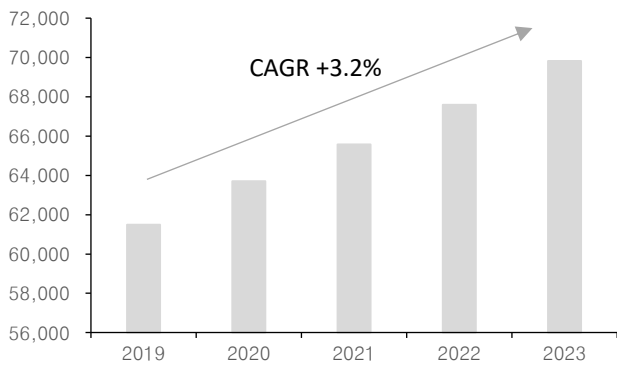
자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

인프라서비스 분기별 매출액 & YoY% 추이 (단위: 억원)



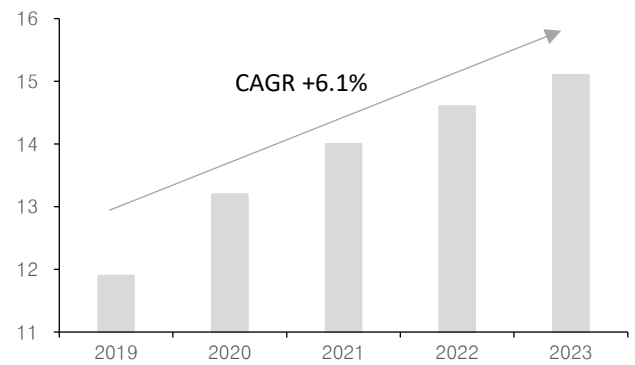
자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

국내 1 만㎡ 이상 건물 동수 연도별 추이 (단위: 동)



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

에스원 건물관리 면적 연도별 추이 (단위: 백만㎡)



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	28,094	29,791	31,538
매출원가	18,769	20,039	21,693	23,006	24,305
매출총이익	5,910	6,169	6,401	6,785	7,233
판매비	3,869	4,043	4,287	4,498	4,700
영업이익	2,041	2,126	2,114	2,287	2,533
EBITDA	3,753	3,872	3,882	3,984	4,311
영업외손익	-34	37	167	225	25
외환관련손익	2	-37	0	0	0
이자손익	104	193	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-140	-119	167	225	25
법인세비용차감전순이익	2,008	2,163	2,281	2,512	2,558
법인세비용	497	268	546	603	614
계속사업순이익	1,510	1,895	1,734	1,909	1,944
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,510	1,895	1,734	1,909	1,944
지배지분순이익	1,510	1,895	1,735	1,910	1,944
포괄순이익	1,646	1,594	1,547	1,938	1,972
지배지분포괄이익	1,646	1,594	1,547	1,938	1,973

주: 영업이익의 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	2,638	3,308	3,422
당기순이익	1,510	1,895	1,734	1,909	1,944
감가상각비	1,712	1,746	1,769	1,697	1,778
외환손익	1	0	-3	0	0
중속, 관계기업관련손익	-2	-1	0	0	0
자산부채의 증감	-1,002	-503	-1,287	-595	-596
기타현금흐름	556	547	426	296	296
투자활동 현금흐름	-1,516	-2,602	-2,930	-1,955	-2,455
투자자산	0	-48	-1	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,370	-1,554	-1,872	-1,500	-2,000
유형자산 감소	1	2	3	0	0
기타현금흐름	-147	-1,001	-1,060	-454	-454
재무활동 현금흐름	-1,054	-1,105	68	-921	-1,022
단기차입금	19	10	16	14	14
사채 및 장기차입금	-49	-91	-28	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-845	-845	0	-1,014	-1,116
기타현금흐름	-179	-179	79	79	79
연결범위변동 등 기타	-6	0	1,603	797	786
현금의 증감	200	-23	1,379	1,228	731
기초 현금	2,189	2,389	2,419	3,798	5,026
기말 현금	2,389	2,366	3,798	5,026	5,757
NOPLAT	2,041	2,126	2,114	2,287	2,533
FCF	1,405	2,129	766	1,808	1,422

자료: 유안타증권

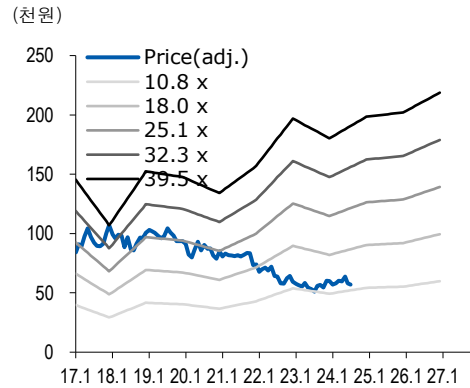
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,504	10,965	10,792	12,246	13,224
현금및현금성자산	2,389	2,419	3,798	5,026	5,757
매출채권 및 기타채권	1,850	2,125	2,285	2,408	2,549
재고자산	177	160	172	183	193
비유동자산	11,252	10,830	11,637	11,441	11,665
유형자산	4,747	4,731	4,898	4,701	4,924
관계기업등 지분관련자산	25	24	25	27	28
기타투자자산	297	346	648	648	648
자산총계	20,757	21,795	22,428	23,687	24,889
유동부채	4,447	4,692	4,530	4,804	5,086
매입채무 및 기타채무	3,033	3,113	2,832	3,003	3,179
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,079	1,124	1,220	1,282	1,346
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,527	5,816	5,751	6,086	6,431
지배지분	15,230	15,979	16,677	17,601	18,458
자본금	190	190	190	190	190
자본잉여금	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930
이익잉여금	14,608	15,351	16,172	17,068	17,896
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	15,230	15,979	16,678	17,601	18,458
순차입금	-5,772	-6,863	-6,368	-7,582	-8,299
총차입금	469	388	430	444	458

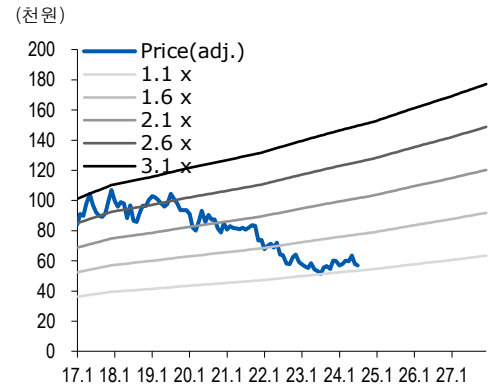
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,975	4,986	4,565	5,026	5,117
BPS	45,045	47,260	49,327	52,059	54,594
EBITDAPS	9,877	10,189	10,217	10,486	11,344
SPS	64,948	68,970	73,934	78,399	82,997
DPS	2,500	2,700	3,000	3,300	3,500
PER	16.4	11.3	12.5	11.3	11.1
PBR	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.0	3.7	3.9	3.5	3.1
PSR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	6.7	6.2	7.2	6.0	5.9
영업이익 증가율 (%)	13.6	4.1	-0.6	8.2	10.7
지배순이익 증가율 (%)	17.1	25.5	-8.5	10.1	1.8
매출총이익률 (%)	23.9	23.5	22.8	22.8	22.9
영업이익률 (%)	8.3	8.1	7.5	7.7	8.0
지배순이익률 (%)	6.1	7.2	6.2	6.4	6.2
EBITDA 마진 (%)	15.2	14.8	13.8	13.4	13.7
ROIC	19.7	23.6	19.0	19.4	21.5
ROA	7.5	8.9	7.8	8.3	8.0
ROE	10.2	12.1	10.6	11.1	10.8
부채비율 (%)	36.3	36.4	34.5	34.6	34.8
순차입금/자기자본 (%)	-37.9	-43.0	-38.2	-43.1	-45.0
영업이익/금융비용 (배)	207.9	153.6	0.0	0.0	0.0

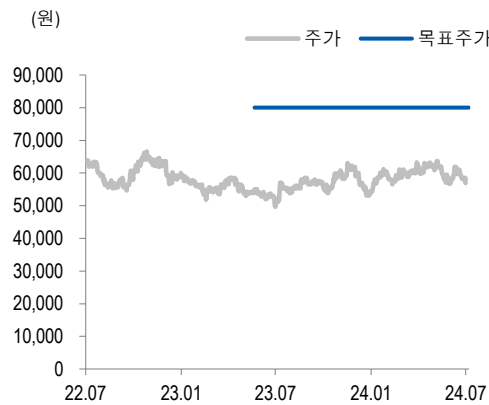
P/E band chart



P/B band chart



에스원 (012750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-29	BUY	80,000	1년		
2024-06-16	1년 경과 이후		1년	-26.45	-22.63
2023-06-16	BUY	80,000	1년	-27.99	-20.50

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)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-26

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.