

에스원 (012750)

경기보다 보안이 더 중요

4Q24 Review

매출액 7,635억원(YoY +10%), 영업이익 479억원(YoY +14%), 당기순이익 385억원(YoY -34%), 시장 컨센서스 부합. 물리보안(세금) 신규 가입자 지속 증가 등으로 시큐리티서비스 매출 YoY +3% 증가한 3,450억원 기록. 고층빌딩 건물관리 수요의 지속 증가, 군부대, 대기업 공장 등 보안 SI부문 매출 상승 등 영향으로 인프라서비스 매출 4,146억원(YoY +16%) 고성장 실현

영업이익은 인력효율화 비용 및 계절성 비용 등 증가로 QoQ -21% 감소한 479억원 기록

경기 둔화에도 보안수요는 증가

국내 경기/소비가 좋지 않은 상황임에도 불구하고 동사 물리보안 순 가입자는 수년간 매분기 지속적으로 증가 중인 상황. 고층건물들의 건물관리 비용효율화로 동사는 국내 1만m² 이상 건물 동수 증가율(3.2%) 대비 높은 5.7% 연평균 성장률로 건물관리 면적을 증가시키고 있음. 4분기 고성장을 실현한 보안 SI사업은 군부대 및 위험물 제조공장 등의 사람을 대신하는 지능형 CCTV 증가 또한 경기와 무관한 구조적 수요증가 추세에 있어, 인프라서비스는 2025년에도 성장세가 유지될 것으로 예상됨

또한, 사생활 영상의 잦은 유출 사고로 인한 CCTV 보안 수요 증가, 중대재해처벌법 등 산업재해에 대한 안전관리 수요 증가, 주거지 강력 범죄 증가로 인한 가정 내 보안 시스템 수요 증가, 딥페이크 범죄 증가에 따른 얼굴인식 솔루션 고도화 등 동사 제품 및 솔루션에 대한 수요는 2025년에도 계속 증가할 것으로 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 8만원 커버리지 재개시

동사는 2024년 주당 배당금 2,700원(배당성향 52%, 시가배당률 4.3%)로 시장 평균 대비 높은 주주환원을 시행. 현재 동사 시가총액 대비 약 37%에 달하는 8,300억원의 순현금의 활용성 증대를 통한 추가적인 밸류업 기대



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 80,000원 (I)

직전 목표주가 80,000원

현재주가 (2/3) 58,500원

상승여력 37%

시가총액	22,230억원
총발행주식수	37,999,178주
60일 평균 거래대금	22억원
60일 평균 거래량	35,787주
52주 고/저	65,700원 / 54,200원
외인지분율	55.90%
배당수익률	4.50%
주요주주	Secom Co Ltd

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.9	(9.0)	0.9
상대	0.4	(5.7)	7.5
절대 (달러환산)	0.9	(14.5)	(9.1)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,635	10.0	11.8	7,160	6.6
영업이익	479	13.8	-20.6	465	3.0
세전계속사업이익	521	19.2	-11.7	477	9.4
지배순이익	384	-33.6	-29.3	454	-15.3
영업이익률 (%)	6.3	+0.2 %pt	-2.5 %pt	6.5	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	-3.3 %pt	-3.0 %pt	6.3	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	24,680	26,208	28,047	29,845
영업이익	2,041	2,126	2,092	2,294
지배순이익	1,510	1,895	1,768	1,809
PER	16.4	11.3	12.7	12.3
PBR	1.4	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.0	3.7	3.8	3.4
ROE	10.2	12.1	10.9	10.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

에스원 실적 추이 및 전망

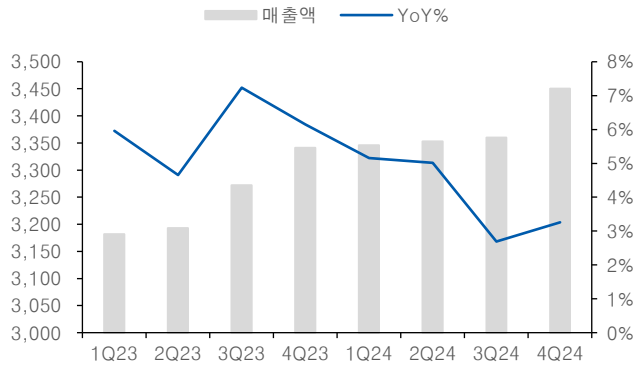
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E
매출액	6,326	6,487	6,454	6,941	6,628	6,957	6,827	7,635	24,680	26,208	28,047	29,845
YoY	7.1%	3.7%	3.8%	10.2%	4.8%	7.2%	5.8%	10.0%	6.7%	6.2%	7.0%	6.4%
시큐리티 서비스	3,182	3,193	3,272	3,341	3,346	3,353	3,360	3,450	12,253	12,988	13,509	14,267
시스템/정보/IoT 보안	2,924	2,968	3,009	3,061	3,092	3,115	3,129	3,185	11,320	11,962	12,521	13,167
YoY	5.7%	5.3%	5.9%	5.8%	5.7%	5.0%	4.0%	4.9%	5.2%	5.7%	5.4%	5.2%
보안상품	298	265	303	316	300	285	275	308	1,080	1,182	1,168	1,261
인프라 서비스	3,114	3,259	3,146	3,569	3,248	3,566	3,428	4,146	12,286	13,088	14,388	15,420
YoY	8.7%	2.9%	0.4%	14.4%	4.3%	9.4%	9.0%	16.2%	9.1%	6.5%	9.9%	7.2%
건물 관리 서비스	1,648	1,821	1,694	1,872	1,767	1,949	1,890	2,111	6,893	7,035	7,717	8,060
YoY	2.1%	3.3%	-2.1%	4.9%	7.2%	7.0%	12.0%	12.8%	5.5%	2.1%	7.5%	4.4%
보안응역 및 상품	1,946	1,889	1,895	2,129	1,923	2,085	1,995	2,499	7,214	7,859	8,502	9,179
YoY	13.5%	2.1%	1.4%	19.6%	-1.2%	10.4%	5.3%	17.4%	10.7%	8.9%	8.2%	8.0%
통합보안	1,229	1,175	1,161	1,142	1,151	1,229	1,211	1,226	4,577	4,707	4,817	4,975
YoY	6.8%	3.7%	-0.4%	1.3%	-6.3%	4.6%	7.0%	7.4%	5.6%	2.8%	4.2%	3.3%
보안 SI	717	714	734	987	772	856	784	1,273	2,637	3,152	3,685	3,869
기타	30	35	36	31	34	38	39	39	141	132	150	158
매출원가	4,733	4,944	4,949	5,413	5,109	5,393	5,191	5,955	18,769	20,039	21,648	23,042
원가율	74.8%	76.2%	76.7%	78.0%	77.1%	77.5%	76.0%	78.0%	76.1%	76.5%	77.2%	77.2%
판관비	968	997	970	1,108	1,031	1,041	1,033	1,201	3,869	4,043	4,306	4,509
영업이익	625	546	535	420	488	523	603	479	2,041	2,126	2,092	2,294
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	6.1%	7.4%	7.5%	8.8%	6.3%	8.3%	8.1%	7.5%	7.7%
YoY	8.3%	2.4%	-3%	11%	-22%	-4.2%	13%	14%	14%	4%	-2%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

시큐리티 서비스 분기별 매출액 & YoY% 추이

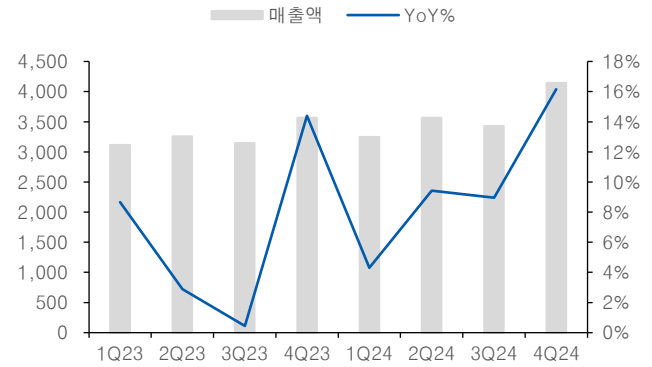
(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

인프라서비스 분기별 매출액 & YoY% 추이

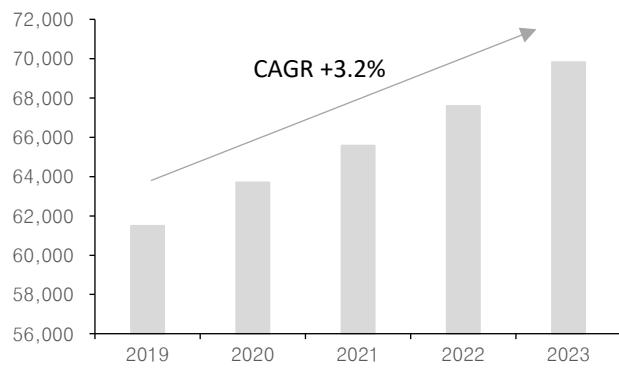
(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

국내 1 만㎡ 이상 건물 동수 연도별 추이

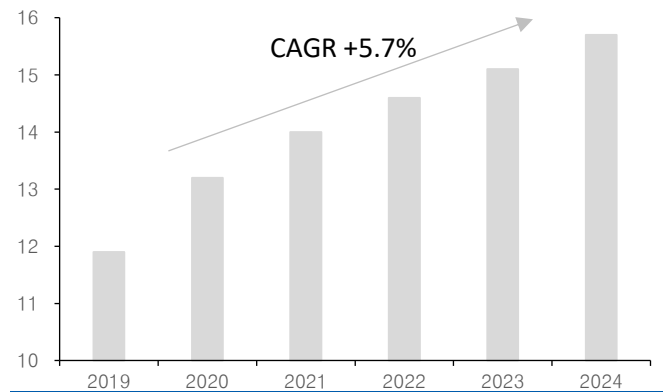
(단위: 동)



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	28,047	29,845	31,694
매출원가	18,769	20,039	21,649	23,042	24,418
매출총이익	5,910	6,169	6,399	6,802	7,276
판매비	3,869	4,043	4,306	4,509	4,716
영업이익	2,041	2,126	2,092	2,294	2,560
EBITDA	3,753	3,872	3,826	3,966	4,319
영업외손익	-34	37	123	25	-61
외환관련손익	2	-37	0	0	0
이자손익	104	193	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-140	-119	123	25	-61
법인세비용차감전순이익	2,008	2,163	2,215	2,318	2,500
법인세비용	497	268	447	510	600
계속사업순이익	1,510	1,895	1,768	1,808	1,900
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,510	1,895	1,768	1,808	1,900
지배지분순이익	1,510	1,895	1,768	1,809	1,900
포괄순이익	1,646	1,594	1,488	1,529	1,620
지배지분포괄이익	1,646	1,594	1,488	1,529	1,620

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	3,191	3,350	3,526
당기순이익	1,510	1,895	1,768	1,808	1,900
감가상각비	1,712	1,746	1,734	1,672	1,759
외환손익	1	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-2	-1	-9	0	0
자산부채의 증감	-1,002	-503	-980	-614	-615
기타현금흐름	556	547	678	483	483
투자활동 현금흐름	-1,516	-2,602	3,191	3,714	3,214
투자자산	0	-48	-24	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,370	-1,554	-1,687	-1,500	-2,000
유형자산 감소	1	2	4	0	0
기타현금흐름	-147	-1,001	4,898	5,215	5,215
재무활동 현금흐름	-1,054	-1,058	-893	-1,052	-1,153
단기차입금	19	10	22	15	16
사채 및 장기차입금	-49	-91	52	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-845	-845	-913	-1,014	-1,116
기타현금흐름	-179	-132	-53	-53	-53
연결범위변동 등 기타	-6	6	-2,596	-5,159	-5,172
현금의 증감	200	30	2,893	852	415
기초 현금	2,189	2,389	2,419	5,312	6,164
기말 현금	2,389	2,419	5,312	6,164	6,579
NOPLAT	2,041	2,126	2,092	2,294	2,560
FCF	1,405	2,129	1,504	1,850	1,526

자료: 유안타증권

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

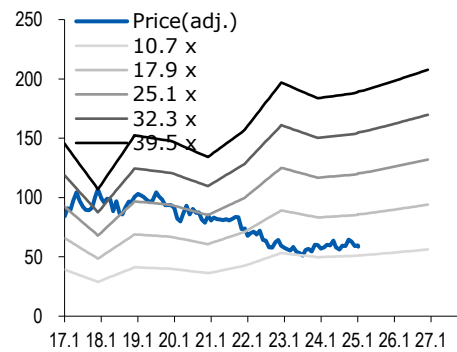
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,504	10,965	12,397	13,491	14,174
현금및현금성자산	2,389	2,419	5,312	6,164	6,579
매출채권 및 기타채권	1,850	2,125	2,337	2,467	2,620
재고자산	177	160	176	187	199
비유동자산	11,252	10,830	10,828	10,658	10,901
유형자산	4,747	4,731	4,836	4,664	4,905
관계기업 등 지분관련 자산	25	24	26	28	29
기타투자자산	297	346	384	384	384
자산총계	20,757	21,795	23,225	24,150	25,076
유동부채	4,447	4,692	5,349	5,692	6,044
매입채무 및 기타채무	3,033	3,113	3,611	3,843	4,081
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,079	1,124	1,271	1,338	1,407
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,527	5,816	6,620	7,029	7,451
지배지분	15,230	15,979	16,606	17,120	17,625
자본금	190	190	190	190	190
자본잉여금	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930
이익잉여금	14,608	15,351	16,206	17,000	17,784
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	15,230	15,979	16,606	17,120	17,624
순차입금	-5,772	-6,863	-7,850	-8,687	-9,086
총차입금	469	388	462	477	493

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,975	4,986	4,652	4,759	5,000
BPS	45,045	47,260	49,114	50,636	52,128
EBITDAPS	9,877	10,189	10,069	10,436	11,366
SPS	64,948	68,970	73,811	78,540	83,408
DPS	2,500	2,700	3,000	3,300	3,500
PER	16.4	11.3	12.7	12.3	11.7
PBR	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.0	3.7	3.8	3.4	3.0
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	7.0	6.4	6.2
영업이익 증가율 (%)	13.6	4.1	-1.6	9.6	11.6
지배순이익 증가율 (%)	17.1	25.5	-6.7	2.3	5.1
매출총이익률 (%)	23.9	23.5	22.8	22.8	23.0
영업이익률 (%)	8.3	8.1	7.5	7.7	8.1
지배순이익률 (%)	6.1	7.2	6.3	6.1	6.0
EBITDA 마진 (%)	15.2	14.8	13.6	13.3	13.6
ROIC	19.7	23.6	21.1	22.9	25.0
ROA	7.5	8.9	7.9	7.6	7.7
ROE	10.2	12.1	10.9	10.7	10.9
부채비율 (%)	36.3	36.4	39.9	41.1	42.3
순차입금/자기자본 (%)	-37.9	-43.0	-47.3	-50.7	-51.6
영업이익/금융비용 (배)	207.9	153.6	0.0	0.0	0.0

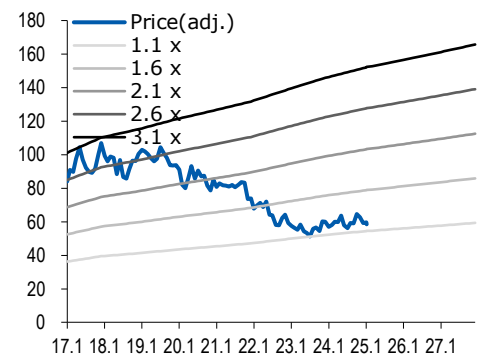
P/E band chart

(천 원)



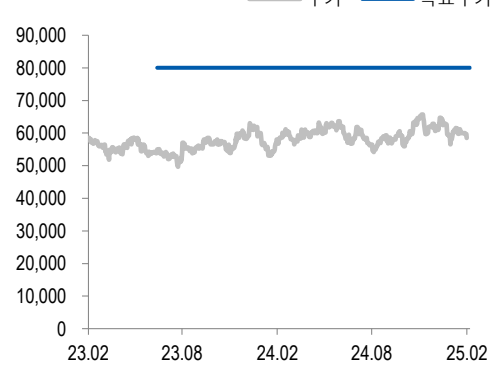
P/B band chart

(천 원)



에스원 (012750) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-04	BUY	80,000	1년		
2024-06-16	1년 경과 이후		1년	-25.25	-17.88
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)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.