

에스원 (012750)

흔들림 없는 실적

3Q25 Review

매출액 6,987억원 YoY +2.3%, 영업이익 621억원 YoY +3.1%, 당기순이익 483억원 YoY -11.1%. 시장기대치 부합.

[시큐리티 서비스] 3,446억원, YoY +2.6%. 내수경기 침체에 따른 폐업 증가에도 물리보안 고객 증가 지속. 기존 고객 리텐션 강화. 보안성 카메라와 지능형 영상 알고리즘 분석 기반의 산업재해 예방 솔루션 사업 확대 등 성장 유지

[인프라 서비스] 건물관리: 2,012억원 YoY +6.5%. 관계사 업무시설 개선 공사 수주 확대, 한국엔 컴퍼니 소유 임대 건물 통합 수주, 자산운용사 연계 수주 확대로 상업용 부동산 시장 침체에도 성장 지속. 보안서비스 및 솔루션: 2,007억원 YoY +0.6%. 공공 및 국방 중심의 집중 영업을 통해 방위사업청 해안 복합 감시 체계 노후 장비 교체 및 부산/울산 해양 수산청 안티 드론 시스템 구축 사업 수주

4분기 및 2026년 전망

[시큐리티 서비스] 지역거점 기업들의 본사와의 통합관리 솔루션 판매 확대, 인력중심 보안 기업 고객 시스템 운영 효율화 강화, 정부 근로자 안전 확보 정책 수혜, 4분기 관공서 및 초중고 재계약, 신규 고객 유치 강화 등으로 기존 시장 유지 및 신규 시장 창출 확대 전망

[인프라 서비스] 건물관리: 대형 금융권 통합 입찰 수주 위한 차별화 전략, 부동산 다수 보유기업 대상 서비스 고도화 계획. 보안 SI : 반도체, 바이오 관계사 주요 프로젝트 수주, 국방 관련 대형 프로젝트 수주 기대. 구매, 출입 솔루션 경쟁력 제고 등 수익성의 양질 개선이 동반된 성장 계획

투자의견 BUY, 목표주가 9만원 유지

동사의 안정적인 실적개선 흐름이 높은 주주환원(배당 등)으로 이어질 것으로 기대하며 목표주가 9만원과 투자의견 BUY를 유지함



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **90,000원 (M)**

직전 목표주가 **90,000원**

현재주가 (11/3) **74,700원**

상승여력 **20%**

시가총액	28,385억원
총발행주식수	37,999,178주
60일 평균 거래대금	38억원
60일 평균 거래량	48,322주
52주 고/저	86,200원 / 56,600원
외인지분율	56.81%
배당수익률	4.56%
주요주주	Secom Co Ltd

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.1)	2.9	16.2
상대	(24.4)	(24.0)	(30.0)
절대 (달러환산)	(11.9)	0.9	12.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	699	2.3	-4.6	715	-2.2
영업이익	62	3.1	0.9	62	0.0
세전계속사업이익	64	8.6	-7.7	64	-0.4
지배순이익	48	-11.1	-7.3	49	-1.4
영업이익률 (%)	8.9	+0.1 %pt	+0.5 %pt	8.7	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	-1.1 %pt	-0.2 %pt	6.9	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,621	2,805	2,886	3,044
영업이익	213	209	225	237
지배순이익	189	177	188	192
PER	11.3	12.8	15.1	14.8
PBR	1.2	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.7	3.9	4.8	4.4
ROE	12.1	10.8	11.1	10.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

에스원 실적 전망

(단위: 억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,827	7,635	6,741	7,327	6,987	7,807	26,208	28,047	28,862	30,442
YoY	5.8%	10.0%	1.7%	5.3%	2.3%	2.2%	6.2%	7.0%	2.9%	5.5%
시큐리티 서비스	3,360	3,450	3,419	3,507	3,446	3,601	12,988	13,509	13,973	14,482
시스템/정보/IoT 보안	3,129	3,185	3,180	3,245	3,213	3,259	11,962	12,521	12,897	13,331
YoY	4.0%	4.1%	2.8%	4.2%	2.7%	2.3%	5.7%	5.4%	3.0%	3.4%
보안상품	275	308	286	309	279	387	1,182	1,168	1,261	1,325
인프라 서비스	3,428	4,146	3,284	3,785	3,504	4,158	13,088	14,388	14,731	15,796
YoY	9.0%	16.2%	1.1%	6.1%	2.2%	0.3%	6.5%	9.9%	2.4%	7.2%
건물 관리 서비스	1,890	2,111	1,786	2,137	2,012	2,245	7,035	7,717	8,180	8,694
YoY	12.0%	12.8%	1.1%	9.6%	6.5%	6.3%	2.1%	7.5%	6.0%	6.3%
보안용역 및 상품	1,995	2,499	1,966	2,109	2,007	2,470	7,859	8,502	8,552	8,982
YoY	5.3%	17.4%	2.2%	1.2%	0.6%	-1.1%	8.9%	8.2%	8.0%	7.5%
통합보안	1,211	1,226	1,231	1,251	1,361	1,359	4,707	4,817	5,202	5,498
YoY	7.0%	7.4%	7.0%	1.8%	4.6%	10.9%	2.8%	4.2%	8.0%	5.7%
보안 SI	784	1,273	735	858	646	1,111	3,152	3,685	3,350	3,484
기타	39	39	38	35	37	48	132	150	158	164
매출원가	5,191	5,955	5,143	5,619	5,313	6,100	20,039	21,648	22,175	23,560
원가율	76.0%	78.0%	76.3%	76.7%	76.0%	78.1%	76.5%	77.2%	76.8%	77.4%
판관비	1,034	1,201	1,047	1,093	1,053	1,243	4,043	4,307	4,436	4,508
영업이익	603	479	551	615	621	464	2,126	2,092	2,251	2,374
영업이익률	8.8%	6.3%	8.2%	8.4%	8.9%	5.9%	8.1%	7.5%	7.8%	7.8%
YoY	12.6%	14.0%	12.9%	17.6%	3.1%	-3.0%	4.2%	-1.6%	7.6%	5.5%

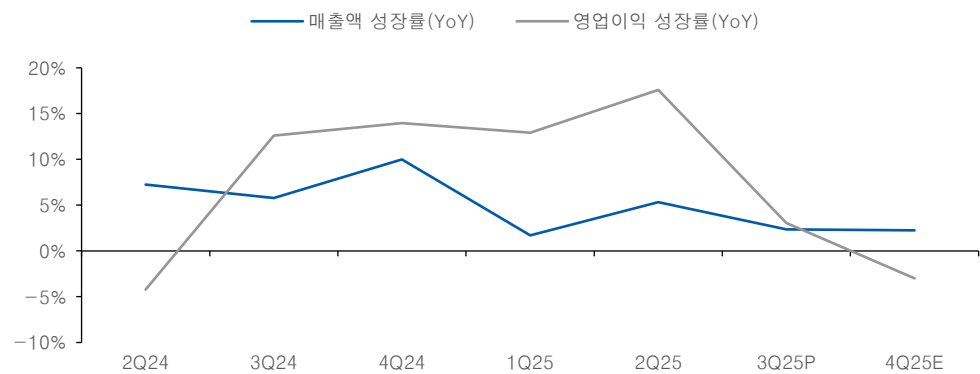
자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 기업 밸류에이션 비교

peer 기업	국가	시총 (백만\$)	P/E		P/B		ROE	
			2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E
SECOM	JP	15,784	19.6	19.9	1.7	1.7	8.7	8.7
세큐리타스	SE	8,473	15.2	11.7	1.8	1.8	13.0	13.8
SAMSUNG SDS	KR	9,805	13.1	17.9	1.1	1.4	8.4	8.2
LG CNS	KR	4,672	N/A	16.0	N/A	2.2	18.3	16.5
HYUNDAI AUTOEVER	KR	4,334	20.2	32.2	2.0	3.3	10.4	10.8
평균			17.0	19.5	1.6	2.1	11.8	11.6
에스원	KR	1,984	11.3	14.4	1.2	1.6	10.8	11.1

자료: Bloomberg

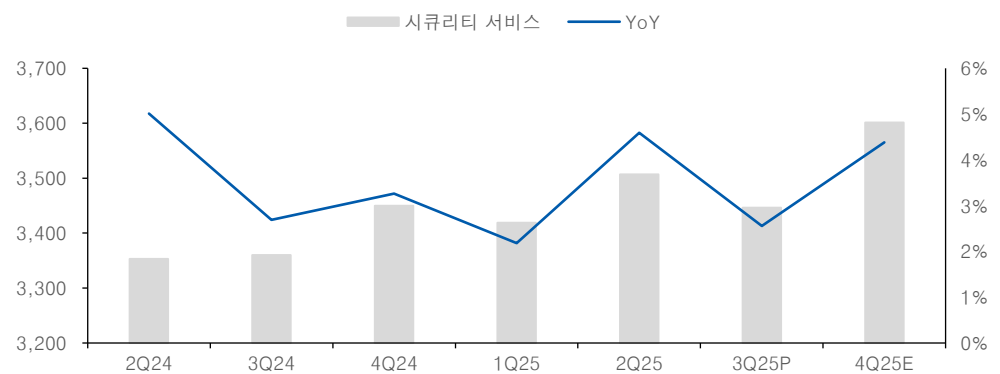
에스원 매출액 성장률 vs 영업이익 성장률



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

시큐리티 서비스 매출액 & YoY 성장률

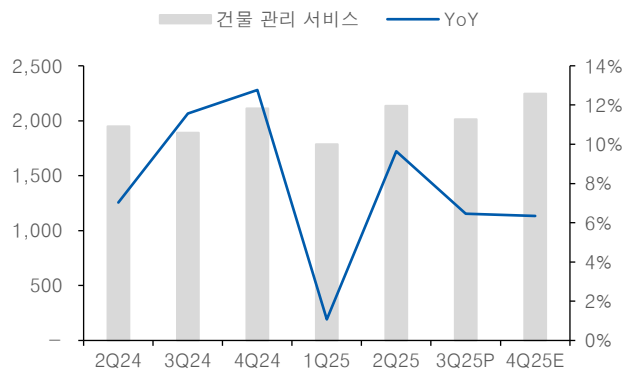
(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

건물관리 서비스 매출액 & YoY 성장률

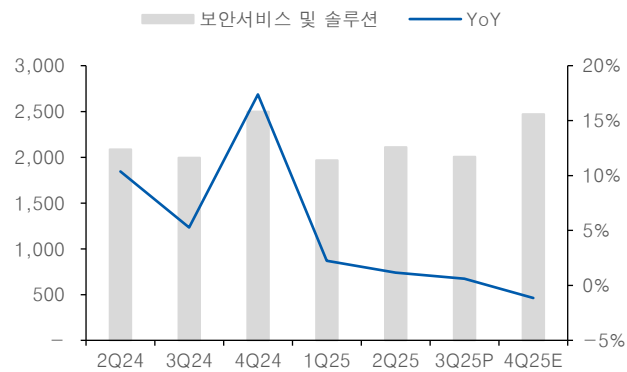
(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

보안 서비스 및 솔루션 매출액 & YoY 성장률

(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

에스원 (012750) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,621	2,805	2,886	3,044	3,187
매출원가	2,004	2,165	2,217	2,356	2,469
매출총이익	617	640	669	688	717
판매비	404	431	444	451	465
영업이익	213	209	225	237	252
EBITDA	387	382	400	419	438
영업외손익	4	12	24	15	18
외환관련손익	-4	1	0	0	0
이자손익	19	24	28	31	33
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	-13	-4	-16	-15
법인세비용차감전순이익	216	221	249	253	270
법인세비용	27	45	61	61	65
계속사업순이익	189	177	188	192	205
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	189	177	188	192	205
지배지분순이익	189	177	188	192	205
포괄순이익	159	154	152	159	175
지배지분포괄이익	159	154	152	159	175

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	368	377	301	378	392
당기순이익	189	177	188	192	205
감가상각비	175	173	175	182	186
외환손익	0	-1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
자산부채의 증감	-50	-57	-143	-80	-80
기타현금흐름	55	86	81	85	80
투자활동 현금흐름	-260	-295	-459	-214	-211
투자자산	-5	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-155	-156	-201	-200	-200
유형자산 감소	0	0	13	0	0
기타현금흐름	-100	-139	-270	-13	-11
재무활동 현금흐름	-106	-112	-101	-100	-127
단기차입금	1	-3	0	1	1
사채 및 장기차입금	-9	21	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-85	-91	-91	-91	-118
기타현금흐름	-13	-38	-10	-10	-10
연결범위변동 등 기타	1	1	290	-15	-11
현금의 증감	3	-29	32	50	43
기초 현금	239	242	213	245	295
기말 현금	242	213	245	295	339
NOPLAT	213	209	225	237	252
FCF	213	221	100	178	192

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

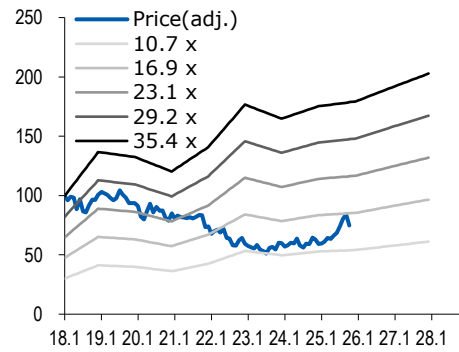
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,097	1,222	1,380	1,467	1,543
현금및현금성자산	242	213	245	295	339
매출채권 및 기타채권	212	223	228	240	251
재고자산	16	17	17	18	19
비유동자산	1,083	1,101	1,072	1,090	1,104
유형자산	473	480	497	515	529
관계기업 등 지분관련 자산	2	0	0	0	0
기타투자자산	35	38	40	40	40
자산총계	2,180	2,323	2,452	2,557	2,648
유동부채	469	497	511	538	564
매입채무 및 기타채무	311	354	365	385	403
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	112	165	215	225	233
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	582	662	725	763	797
지배지분	1,598	1,661	1,726	1,794	1,851
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	193	193	193	193	193
이익잉여금	1,535	1,596	1,693	1,794	1,881
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,598	1,661	1,726	1,794	1,851
순차입금	-686	-774	-923	-987	-1,043
총차입금	39	57	57	59	59

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,986	4,651	4,947	5,057	5,394
BPS	47,260	49,117	51,062	53,069	54,737
EBITDAPS	10,189	10,053	10,532	11,027	11,529
SPS	68,970	73,811	75,953	80,113	83,858
DPS	2,700	2,700	2,700	3,500	3,600
PER	11.3	12.8	15.1	14.8	13.8
PBR	1.2	1.2	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	3.7	3.9	4.8	4.4	4.1
PSR	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	6.2	7.0	2.9	5.5	4.7
영업이익 증가율 (%)	4.1	-1.6	7.6	5.5	6.0
지배순이익 증가율 (%)	25.5	-6.7	6.4	2.2	6.7
매출총이익률 (%)	23.5	22.8	23.2	22.6	22.5
영업이익률 (%)	8.1	7.5	7.8	7.8	7.9
지배순이익률 (%)	7.2	6.3	6.5	6.3	6.4
EBITDA 마진 (%)	14.8	13.6	13.9	13.8	13.7
ROIC	23.6	21.2	21.7	22.8	23.9
ROA	8.9	7.9	7.9	7.7	7.9
ROE	12.1	10.8	11.1	10.9	11.2
부채비율 (%)	36.4	39.9	42.0	42.5	43.1
순차입금/자기자본 (%)	-43.0	-46.6	-53.5	-55.0	-56.4
영업이익/금융비용 (배)	153.6	214.0	201.2	208.8	217.7

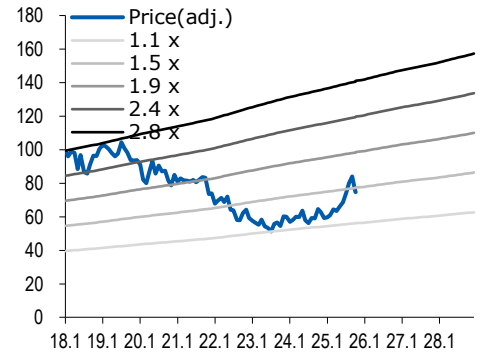
P/E band chart

(천원)



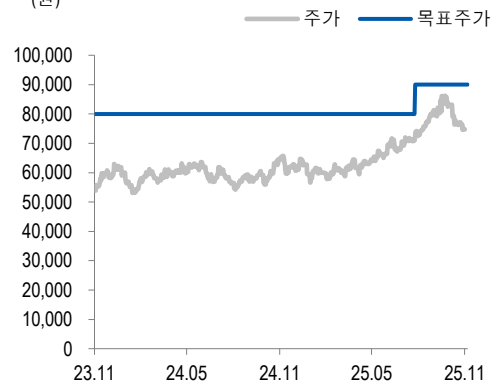
P/B band chart

(천원)



에스원 (012750) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-04	BUY	90,000	1년		
2025-07-28	BUY	90,000	1년		
2024-06-16	1년 경과 이후		1년	-22.51	-10.00
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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-03

※ 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.