2024.08.05

에스원 (012750)

AI GOP 수혜 및 주주환원정책 확대

올해 2분기 견조한 매출 상승

올해 2분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 6,956억원(+7.2% YoY, +5.0% QoQ), 영업이익 523억원(-4.1% YoY, +7.2% QoQ)을 기록하였다.

시큐리티 서비스 부문 매출의 경우 물리보안 사업의 견조한 성장세가 지속되는 가운데 아파트 시장 고객 증가로 인하여 전년동기 대비 5.0% 성장하였다. 또한 인프라 서비스 부문 매출의 경우 건물관리 서비스에서의 신규수주 증가 및 신규 관리범위 확대 뿐만 아니라 보안SI의 국내외 프로젝트 증가 등으로 인하여 전년동기 대비 9.4% 성장하였다.

영업이익의 경우 매출증가로 인하여 전분기 대비 7.2% 상승하였지만, 노후시설 리모델링 비용 발생과 더불어 임금인상 등의 영향으로 전년동기 대비로는 4.1% 감소하였다.

AI 등으로 전방지역 경계 강화 본격화 되면서 동사 수혜 가능할 듯

방사청에서는 동부전선 산악 및 해안 경계 담당 부대의 감시카메라와 통제시스템의 노후화에 따른 오경보를 비롯하여 탐지 능력 저하로 발생하는 경계 취약점을 보완하기 위해 GOP(General Out Post) 과학화경계시스템의 일부 성능을 개선하는 사업을 추진하고 있는 중이다.

2022년 사업을 착수 하여 2023년 구매시험평가를 거쳐 지난해 11월 동사와 계약을 완료 하였으며, 올해 12월까지 동부전선의 GOP 및 해안부대에 감시카메라 및 통제시스템을 전력화 할 예정이다.

이렇게 일부 성능을 개선한 GOP 과학화경계시스템에는 AI 영상분석 기능을 활용, 수집된 영상정보를 분석해 사람과 동물 등 탐지 대상을 구별해 식별할 수 있을 뿐만 아니라 열 영상 및 단파장 적외선 기능 등이 추가됨에 따라 주야간은 물론 악천후에도 경계 작전의 신뢰성과 효율성을 높일 수 있게 되었다.

이러한 GOP 과학화경계시스템 일부 성능 개선은 동부전선 일부 부대에만 적용되나, 감지시스템을 포함해 전반적으로 성능을 개량하는 사업도 추진 중에 있다. 이러한 전체 성능개량은 모든 전선의 경계부대에 적용될 것이므로 동사의 수혜가 예상된다.

결국에는 향후 국방혁신 4.0 계획의 핵심 과제 가운데 하나인 AI 기반 유무인 복합경계 시스템을 구축할 것이다. 유무인 복합경계 시스템은 AI 드론, AI 로봇, AI 무인 초소가 철책을 경계하고, 소수 병력이 이 장비를 관리해 적의 침투·귀순 등의 상황에 대응하는 체계를 뜻한다. 이러한 시스템이 전력화되면 현재 장병이 수행하는 감시, 탐지, 식별, 추적에 AI의 도움을 받게 되면서 경계 병력 역시 지금의 3분의 1 수준으로 줄어든다.

향후 현금성 자산 활용하여 주주환원정책 확대될 듯

동사는 2017년 1,250원의 주당 배당금을, 2018년에는 2,500원으로 대폭 상향하였다. 그 이후 지난해까지 주당 배당금 2,500원을 유지하다가 올해 3월 주주총회에서 주당 배당금을 6년 만에 상향한 2,700원으로 결정하였다. 배당성향의 경우 48% 수준으로 법인세 환급 등 일회성 요인 제외시 배당성향은 57% 수준에 이른다. 현재 주가(8/2) 기준으로 배당수익률이 4.8%에 이르고 있다.

이와 같이 6년 만에 주당 배당금을 상향함에 따라 향후 주주환원정책 등이 확대될 것으로 예상된다. 무엇보다 6,000억원 이상의 현금성 자산의 활용여부가 중요한데, 향후 성장을 위한 투자 또는 주주환원정책으로 활용하게 된다면 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

iM하이

Company Brief

Buy (Maintain)

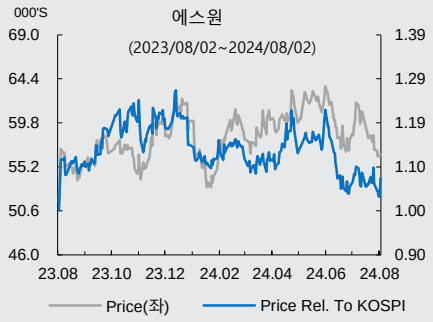
목표주가(12M)	**75,000원(유지)**
종가(2024.08.02)	**56,500원**
상승여력	**32.7 %**

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	3,800만주
시가총액	2,147십억원
외국인지분율	55.8%
52주 주가	51,600~63,600원
60일평균거래량	41,153주
60일평균거래대금	2.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	-6.1	-2.6	9.5
상대수익률	0.3	-5.9	-4.9	7.2

Price Trend

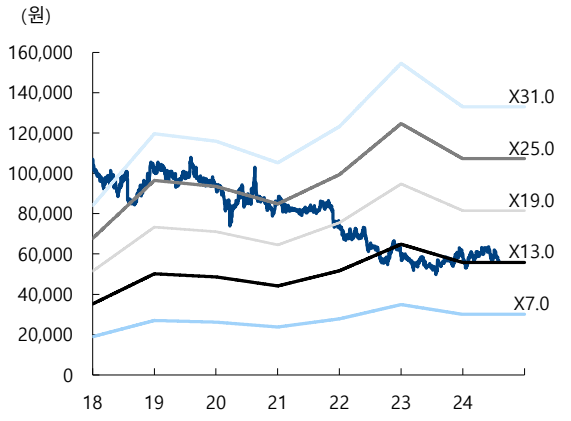


FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,621	2,770	2,948	3,096
영업이익(십억원)	213	204	236	247
순이익(십억원)	189	163	188	198
EPS(원)	4,986	4,290	4,955	5,200
BPS(원)	42,050	43,147	44,910	46,917
PER(배)	12.0	13.2	11.4	10.9
PBR(배)	1.4	1.3	1.3	1.2
ROE(%)	12.1	10.1	11.3	11.3
배당수익률(%)	4.5	4.8	4.8	4.8
EV/EBITDA(배)	4.0	3.5	3.3	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

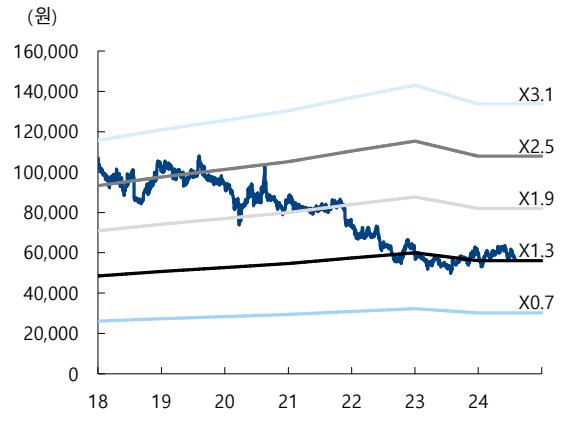
[지주/Mid-Small Cap]
이상헌 2122-9198 value3@hi-ib.com

그림1. 에스원 PER 밴드



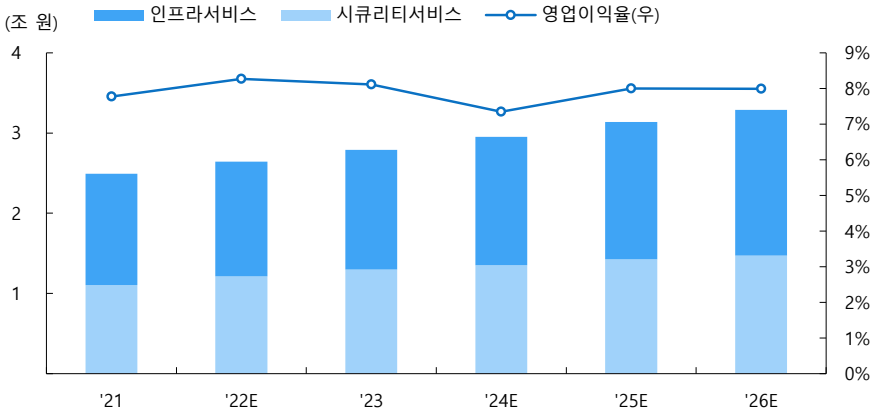
자료: 에스원, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 에스원 PBR 밴드



자료: 에스원, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 에스원 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에스원, 하이투자증권 리서치본부

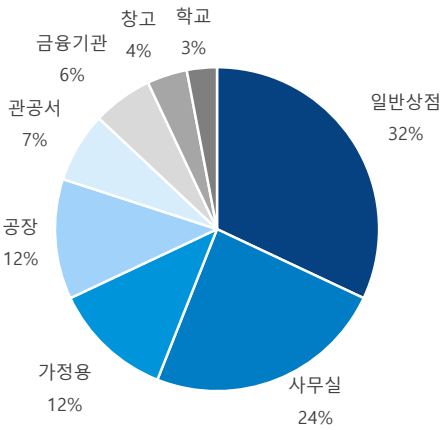
그림4. 에스원 사업 영역

자료: 에스원, 하이투자증권 리서치본부

그림5. GOP 과학화경계시스템 운영체계도

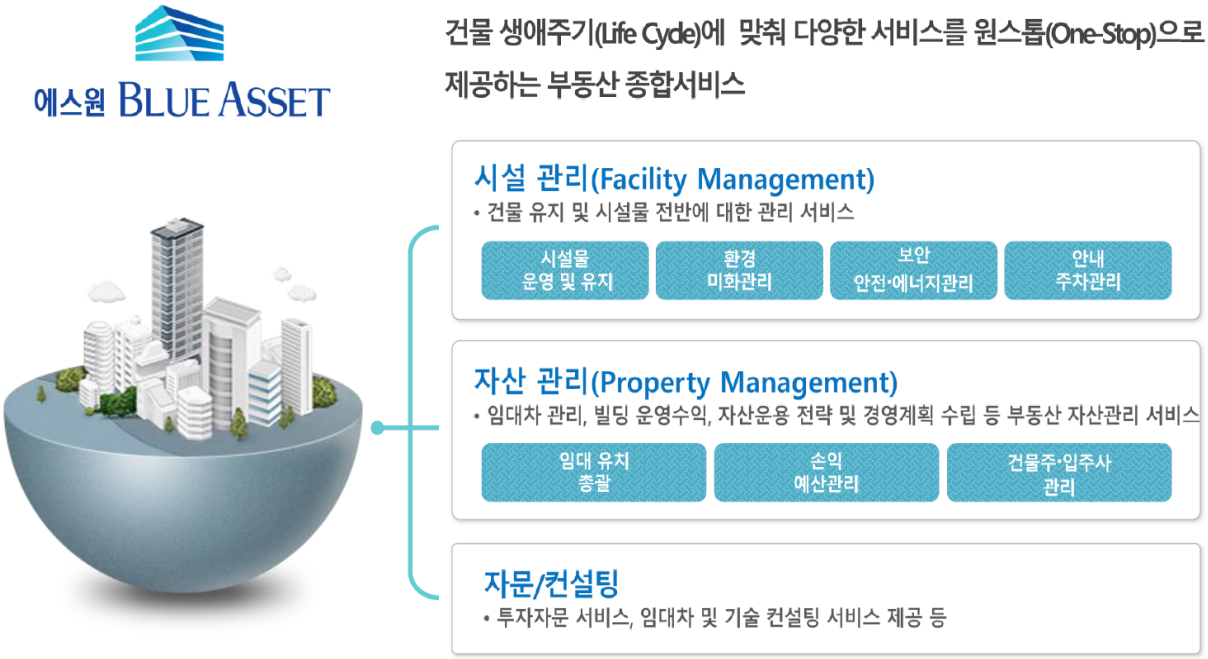
자료: 방위사업청, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 에스원 시스템보안 가입자 분포(2023년 12월 31일 기준)



자료: 에스원, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 에스원 건물관리 서비스



자료: 에스원, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 에스원 통합보안

자료: 에스원, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 에스원 보안 SI 솔루션 판매

자료: 에스원, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,097	1,321	1,499	1,644
현금 및 현금성자산	242	308	291	199
단기금융자산	483	606	760	954
매출채권	238	251	265	277
재고자산	16	17	18	19
비유동자산	1,083	909	808	749
유형자산	473	299	198	139
무형자산	397	397	397	397
자산총계	2,180	2,230	2,308	2,393
유동부채	469	478	489	498
매입채무	124	131	139	146
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	112	112	112	112
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	582	591	601	610
지배주주지분	1,598	1,640	1,707	1,783
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	193	193	193	193
이익잉여금	1,535	1,607	1,704	1,810
기타자본항목	-149	-179	-209	-239
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,598	1,640	1,707	1,783

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,621	2,770	2,948	3,096
증가율(%)	6.2	5.7	6.5	5.0
매출원가	2,004	2,140	2,271	2,392
매출총이익	617	629	677	704
판매비와관리비	404	426	441	456
연구개발비	22	23	25	26
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	213	204	236	247
증가율(%)	4.1	-4.2	15.9	4.8
영업이익률(%)	8.1	7.4	8.0	8.0
이자수익	21	26	30	33
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-16	-13	-16	-18
세전계속사업이익	216	215	248	261
법인세비용	27	52	60	63
세전계속이익률(%)	8.3	7.8	8.4	8.4
당기순이익	189	163	188	198
순이익률(%)	7.2	5.9	6.4	6.4
지배주주귀속 순이익	189	163	188	198
기타포괄이익	-30	-30	-30	-30
총포괄이익	159	133	158	168
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	368	328	276	240
당기순이익	189	163	188	198
유형자산감가상각비	175	174	101	59
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-260	-123	-154	-193
유형자산의 처분(취득)	-155	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-5	-	-	-
재무활동 현금흐름	-106	-113	-113	-113
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-85	-91	-91	-91
현금및현금성자산의증감	3	66	-17	-92
기초현금및현금성자산	239	242	308	291
기말현금및현금성자산	242	308	291	199

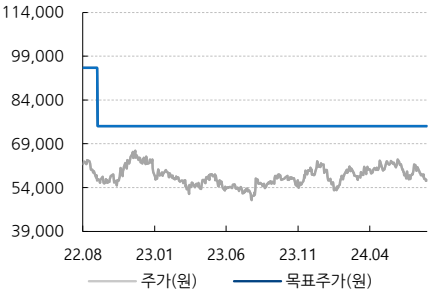
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	4,986	4,290	4,955	5,200
BPS	42,050	43,147	44,910	46,917
CFPS	9,580	8,863	7,615	6,747
DPS	2,700	2,700	2,700	2,700
Valuation(배)				
PER	12.0	13.2	11.4	10.9
PBR	1.4	1.3	1.3	1.2
PCR	6.3	6.4	7.4	8.4
EV/EBITDA	4.0	3.5	3.3	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.1	10.1	11.3	11.3
EBITDA이익률	14.8	13.6	11.4	9.9
부채비율	36.4	36.0	35.2	34.2
순부채비율	-45.4	-55.8	-61.6	-64.7
매출채권회전율(x)	11.6	11.3	11.4	11.4
재고자산회전율(x)	155.5	168.3	168.9	167.7

자료 : 에스원, 하이투자증권 리서치본부

에스원 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-09-02	Buy	75,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%