

에스원 (012750)

DPS 상향에 이어 자사주 소각도 기대됨

지난해 4분기 견조한 매출 상승 환경하에서 비용 효율화에 따른 수익성 제고 등으로 실적개선 가시화

지난해 4분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 7,839억원(+2.7% YoY, +12.2% QoQ), 영업이익 558억원(+16.6% YoY, -10.1% QoQ)으로 컨센서스를 상회하였다.

먼저 시큐리티 서비스 부문 매출의 경우 3,482억원(+0.9% YoY, +1.0% QoQ)을 기록하였는데, 이는 대학, 법인, 공공기관 등 대형 고객 중심 매출이 안정적으로 증가하였기 때문이다.

또한 인프라 서비스 부문 매출의 경우 3,785억원(+4.2% YoY, +23.3% QoQ)을 기록하였는데, 이는 건물관리 서비스에서 Captive 및 Non Captive 신규수주 증가 및 관리범위 확대 뿐만 아니라 보안SI에서 국방/신축 데이터센터 등의 신규수주가 이어졌기 때문이다.

무엇보다 영업이익 측면에서는 이렇게 견조한 매출 상승 환경하에서 비용 효율화에 따른 수익성 제고 등으로 실적개선이 가시화 되었다.

2025년 DPS 전년대비 18.5% 증가한 3,200원으로 배당성향 60.6% 수준 ⇒ 고배당기업 배당소득 분리과세 요건 충족

동사는 2025년 DPS를 전년대비 18.5% 증가한 3,200원으로 결정하였다. 또한 배당성향의 경우 2024년 51.7%에서 2025년 60.6% 수준으로 상향되었다.

이에 따라 동사는 고배당기업 배당소득 분리과세 요건에 충족되었다. 즉, 조특법 제104조의27에서는 배당성향이 40% 이상이거나 25% 이상이면서 이익배당금이 10% 이상 증가한 기업을 고배당기업으로 규정하고 있다.

3차 상법 개정안으로 원칙적 소각 시대를 맞이하여 동사 자사주 11.0% 상당부분 소각 불가피 ⇒ 동사 밸류에이션 상승의 기반 마련될 듯

지난해 11월 3차 상법 개정안으로 자사주 원칙적 소각을 명시하고 있는 법안이 발의되었다. 개정안에 따르면 기업은 자사주를 취득한 날로부터 1년 이내에 의무적으로 소각해야 한다. 또한 기존에 이미 보유하고 있는 자사주에 대해서도 개정법 시행 이후 새로 취득한 자사주와 동일한 소각 의무가 부과된다. 다만 기존 보유 자사주 소각의무 발생 시점과 관련하여 6개월의 추가 유예기간이 부여되며, 개정법 시행일 + 6개월 + 1년이라는 시간표 안에서 이를 소각하거나 또는 그에 대한 보유·처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 받아야 한다. 예외적으로 임직원 보상, 우리사주제도 실시, 주식의 포괄적 교환·포괄적 이전·합병에 따른 활용, 정관에서 정한 경영상 목적(재무구조 개선, 신기술 도입 등) 달성을 위한 경우에 한하여 제3차 처분을 주주총회의 승인을 받은 후, 그 승인된 계획 하에 자사주를 처분해야 한다.

이러한 환경하에서 자사주 소각을 의무화하는 3차 상법 개정안을 더불어민주당에서는 2월 임시국회에서 논의를 본격화할 예정이다.

이렇듯 3차 상법 개정안으로 원칙적 소각 시대를 맞이하여 동사 자사주 11.0%에 대하여 상당부분 소각이 불가피할 것으로 예상된다. 이와 같은 소각 등으로 동사 밸류에이션 상승의 기반이 마련될 수 있을 것이다.

목표주가 96,000원으로 상향

동사에 대하여 목표주가를 96,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치 5,240원에 Target PER 18.4배(최근 5년간 평균 PER에 20% 할증)를 적용하여 산출하였다.

Company Brief

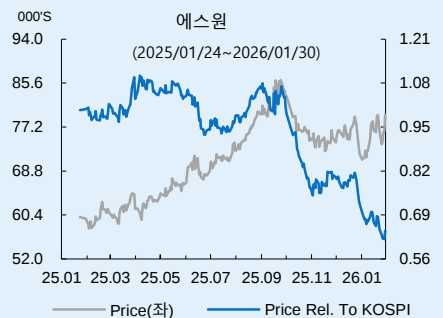
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	96,000원(상향)
증가(2026.01.30)	79,600원
상승여력	20.6 %

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	3,800만주
시가총액	3,025십억원
외국인지분율	56.7%
52주 주가	57,800~86,200원
60일평균거래량	47,401주
60일평균거래대금	3.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	6.7	7.6	32.7
상대수익률	-13.6	-21.1	-53.0	-73.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	2,805	2,889	3,046	3,190
영업이익(십억원)	209	235	253	271
순이익(십억원)	177	179	199	212
EPS(원)	4,651	4,700	5,240	5,569
BPS(원)	43,703	45,404	47,644	50,214
PER(배)	12.7	15.3	15.2	14.3
PBR(배)	1.4	1.6	1.7	1.6
ROE(%)	10.8	10.5	11.3	11.4
배당수익률(%)	4.6	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	3.7	4.7	4.9	4.4

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

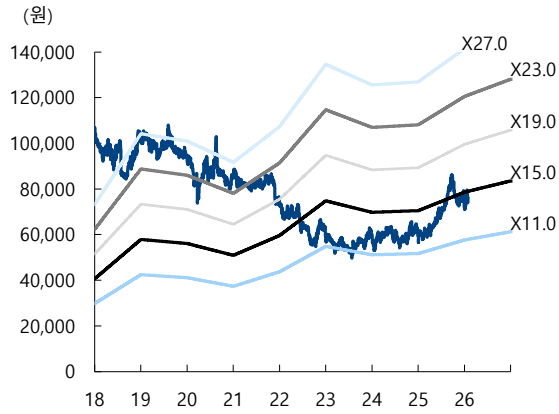
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

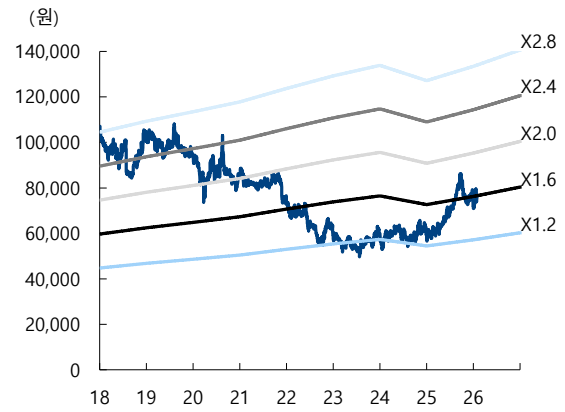
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 에스원 PER 밴드



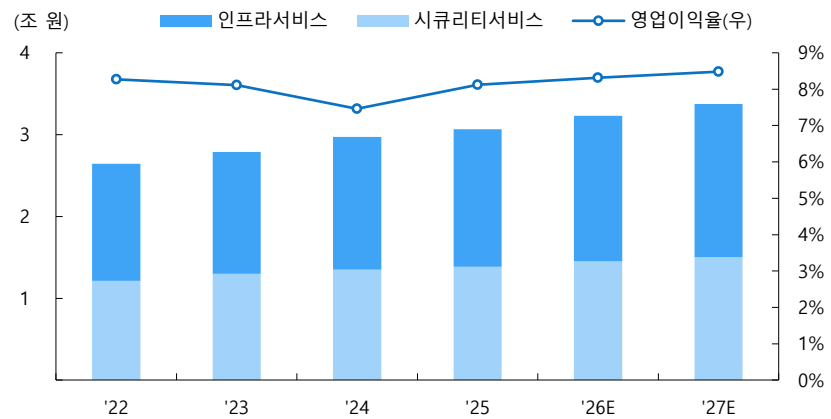
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림2. 에스원 PBR 밴드



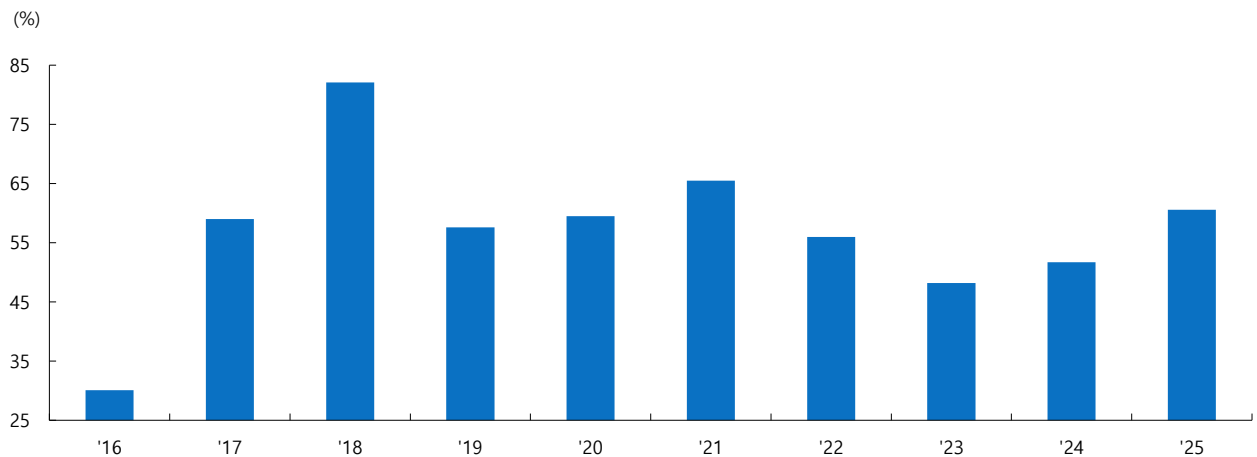
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림3. 에스원 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



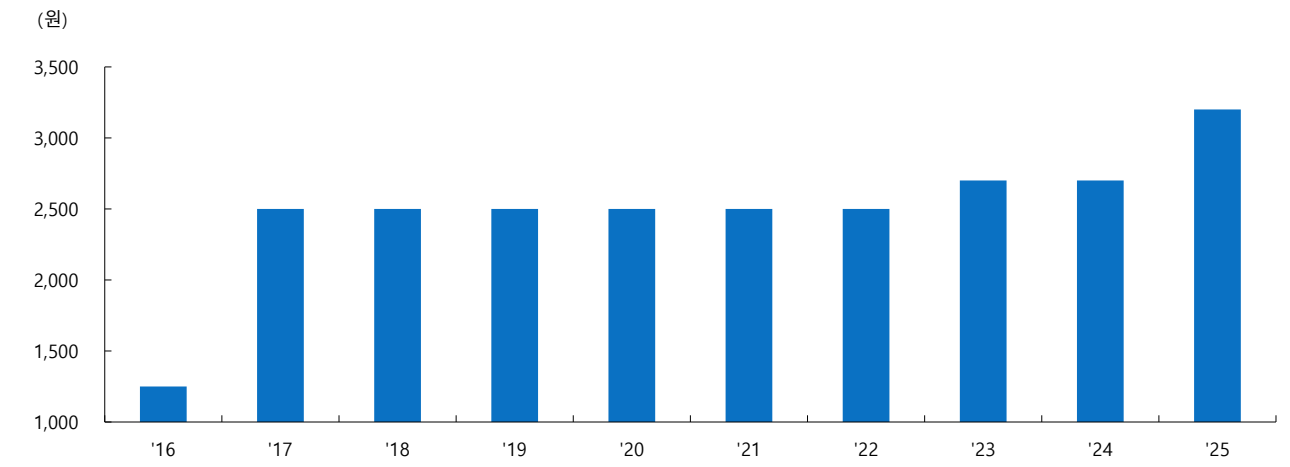
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림4. 에스원 연도별 배당성향 추이



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림5. 에스원 연도별 DPS 추이



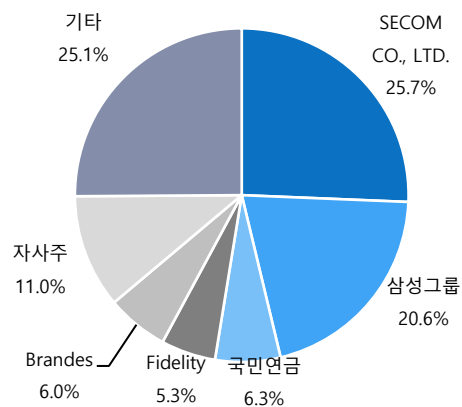
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

표1. 이재명 정부에서 추진하는 상법 개정 주요 내용

항목	기존	개정	시행시기
이사의 충실의무 대상	회사	회사 및 주주	25.7.22 시행
이사의 이익보호 의무	-	총주주의 이익 보호, 전체 주주 이익 공평 대우	25.7.22 시행
독립이사제 도입	사외이사는 해당 회사의 상무에 종사하지 않는 이사	사외이사로서 독립이사는 사내이사, 집행임원 및 업무집행지자로부터 독립적인 기능을 수행하는 이사	26.7.23 시행
독립이사 확대	이사 총수의 4분의 1 이상	이사 총수의 3분의 1 이상(자산 2조 미만 상장회사)	26.7.23 시행 이후 1년 이내 요건을 갖추어야 함
전자주주총회	기업자율	대규모 상장사 의무화	27.1.1 시행
사외이사인 감사위원 선임·해임시 '3%를 강화	개별 3%	최대주주와 특수관계인의 의결권 등 합산 3%	26.7.23 시행
대규모 상장사의 집중투표제	정관으로 배제 가능	정관으로 배제 불가(자산 2조 이상 상장회사)	26.9.10 시행
감사위원 분리선출	1명 이상	2명 이상	26.9.10 시행
자사주 소각 의무화		신규 및 보유 자사주 소각 의무	미정

자료: 국회, 더불어민주당, iM증권 리서치본부

그림6. 에스원 주주 분포(2025년 9월 30일 기준)



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

표2. 자기주식 관련 개정 상법 신규조문 대비표

구분	현행	개정안
제341조의3	제341조의3(자기주식의 질취) 회사는 발행주식총수의 20분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제341조의2제1호 및 제2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 할 수 있다.	제341조의3(자기주식의 권리제한 등) ① 회사는 자기주식에 관하여 제369조의 의결권, 제418조의 신주인수권, 제461조제2항의 주식을 발행받을 권리 및 제462조부터 제462조의4까지의 배당을 받을 권리 등 주주로서의 권리를 행사하지 못한다. ② 회사는 제469조에도 불구하고 자기주식으로 교환 또는 상환 할 수 있는 사채를 발행할 수 없다. ③ 회사가 보유하는 자기주식은 질권의 목적으로 하지 못한다. ④ 회사는 발행주식총수의 20분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제341조의2제1호 및 제2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 받을 수 있다. ① 회사가 자기주식을 취득한 때에는 그 취득한 날로부터 1년 이내에 소각하여야 한다. ② 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우로서 회사가 자기주식보유처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 얻은 때에는 그 승인된 계획에 따라 자기주식을 보유 또는 처분할 수 있다. 1. 회사가 각 주주에게 그가 가진 주식 수에 비례하여 균등한 조건으로 처분하는 경우 2. 회사가 제340조의2 또는 제542조의3에 따라 주식매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우 3. 회사가 「근로복지기본법」에 따라 우ரி사주매수선택권을 부여하는 등 우리사주제도 실시의 목적으로 활용하는 경우 4. 회사가 제360조의2제2항, 제360조의15제2항, 제523조제3호 등 법령이 정하는 바에 따라 활용하는 경우 5. 회사가 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로서 제434조에 따른 주주총회의 결의로 정관에 그 사유를 규정한 경우 ③ 회사는 제2항에 따른 자기주식보유처분계획을 매년 주주총회에서 승인 받아야 한다. ④ 제2항에 따른 자기주식보유처분계획에는 다음 각 호의 사항을 기재하고 이사 전원이 기명날인 또는 서명하여야 한다. 1. 자기주식의 보유 또는 처분 목적 2. 보유 또는 처분 대상이 되는 자기주식의 종류와 수, 취득방법 3. 보유 개시시점 및 예정된 처분시점을 기준으로 하는 다음 각 목의 사항 가. 자기주식의 종류와 수, 취득방법 나. 발행주식총수에서 자기주식을 제외한 나머지 주식의 종류와 수 다. 발행주식총수 대비 자기주식 비율의 변화 4. 예정된 보유 기간 5. 예정된 처분 시기
제341조의4 (자기주식의 소각의무 등)	〈산설〉	
제342조 (자기주식의 처분)	회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 1. 처분할 주식의 종류와 수 2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일 3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법	① 회사가 자기주식을 처분하는 때에는 각 주주가 가진 주식수에 따라 균등한 조건으로 취득하게 하여야 한다. ② 제1항의 규정에도 불구하고 제341조의4제2항제2호부터 제5호까지의 어느 하나에 해당하는 경우 회사는 주주 외의 자에게 자기주식을 처분할 수 있다. ③ 회사가 제2항에 따라 자기주식을 처분하는 경우 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 다만, 이 법에 다른 규정이 있거나 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우에는 그러하지 아니하다. 1. 처분할 주식의 종류와 수 2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일 3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법 ④ 제417조부터 제419조까지, 제421조, 제422조, 제423조 제2항 및 제3항, 제424조, 제424조의2, 제427조부터제432조까지는 그 성질에 반하지 아니하는 범위에서 자기주식의 처분에 관하여 이를 준용한다.

자료: 국회, iM증권 리서치본부

표3. 자기주식 관련 개정 상법 신규조문 대비표

구분	현행	개정안
제529조의2 (합병 과정에서의 자기주식에 대한 신주배정 금지)	〈산설〉	회사가 합병하려는 경우에는 합병으로 존속되는 회사는 자신이 보유하는 합병으로 소멸되는 회사의 주식과 합병으로 소멸되는 회사의 자기주식에 대하여 신주를 배정하거나 자기주식을 이전 하여서는 아니 된다.
제530조의13 (분할 또는 분할합병 시의 자기주식에 대한 신주 정 금지)	〈산설〉	분할 또는 분할합병을 하는 경우 단순분할신설회사, 분할합병 신설회사 또는 분할승계회사는 분할회사의 자기주식에 대하여 신주를 배정하여서는 아니 되고, 분할회사는 자기주식을 단순 분할신설회사, 분할합병신설회사 또는 분할승계회사에 이전하여서는 아니 된다.
제542조의16 (신탁계약에 의한 자기주식 취득)	〈산설〉	① 상장회사가 신탁계약의 방법으로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제8조제7항의 신탁업자(이하 이 조에서 “신탁업자”라고 한다)로 하여금 자기주식을 취득하게 한 경우 신탁 업자는 신탁계약이 존속하는 기간 동안 자기주식을 처분할 수 없고, 신탁계약의 종료 또는 해지 후 지체없이 회사에 자기주식을 반환하여야 한다. ② 상장회사가 신탁업자로 하여금 자기주식을 취득하게 한 경우 제341조의4를 적용함에 있어서는 신탁업자가 자기주식을 취득한 날을 상장회사가 자기주식을 취득한 날로 본다.

자료: 국회, iM증권 리서치본부

표4. 에스원 자사주 보유현황(2024년 12월 31일 기준)

취득 방법	취득(계약체결)결정 공시일자	주식 종류	취득 기간	취득 목적	최초보유 예상기간	최초 취득수량	변동 수량		기말 수량	비고	
							차분(-)	소각 (-)			
배당 가능 이익 범위 이내 취득	직접 취득	2002.02.28	보통주	2002.03.04 ~ 2002.05.29	주가 안정 및 자기주식 매입을 통한 주주가치 증대	-	1,400,000	738,000	-	662,000	-
		2004.07.23	보통주	2004.07.27 ~ 2004.10.26	주가 안정 및 자기주식 매입을 통한 주주가치 증대	-	1,500,000	-	-	1,500,000	-
		2006.06.15	보통주	2006.06.19 ~ 2006.08.25	주가 안정 및 자기주식 매입을 통한 주주가치 증대	-	1,000,000	-	-	1,000,000	-
		2010.07.23	보통주	2010.07.26 ~ 2010.10.20	주가 안정 및 자기주식 매입을 통한 주주가치 증대	-	1,000,000	-	-	1,000,000	-
			우선주								-
	신탁 계약에 의한 취득	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기타 취득	-	보통주	-	-	-	26,939			26,939		
		우선주	-	-	-						
총계							4,926,939	738,000		4,188,939	-

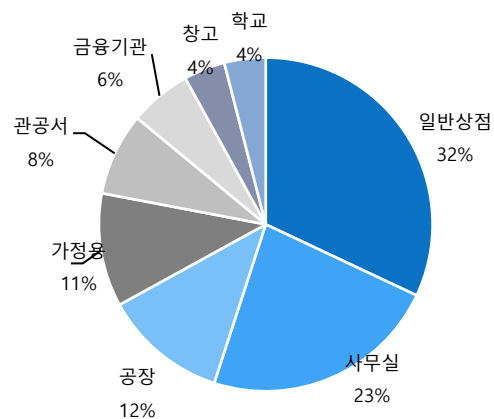
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림7. 에스원 사업 영역



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림8. 에스원 시큐리티 서비스: 물리보안 가입자 분포(2025년 12월 31일 기준)



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림9. 에스원 시큐리티 서비스: 시스템경비 운영 플로우



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림10. 에스원 인프라 서비스: 건물관리



건물 생애주기(Life Cycle)에 맞춰 다양한 서비스를 원스톱(One-Stop)으로 제공하는 부동산 종합서비스

시설 관리(Facility Management)

• 건물 유지 및 시설물 전반에 대한 관리 서비스

시설물
운영 및 유지

환경
미화관리

보안
안전·에너지관리

안내
주차관리

자산 관리(Property Management)

• 임대차 관리, 빌딩 운영수익, 자산운용 전략 및 경영계획 수립 등 부동산 자산관리 서비스

임대 유치
총괄

손익
예산관리

건물주·입주사
관리

자문/컨설팅

• 투자자문 서비스, 임대차 및 기술 컨설팅 서비스 제공 등

자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림11. 에스원 인프라 서비스: 통합보안



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림12. 에스원 인프라 서비스: 보안 SI 솔루션 판매



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

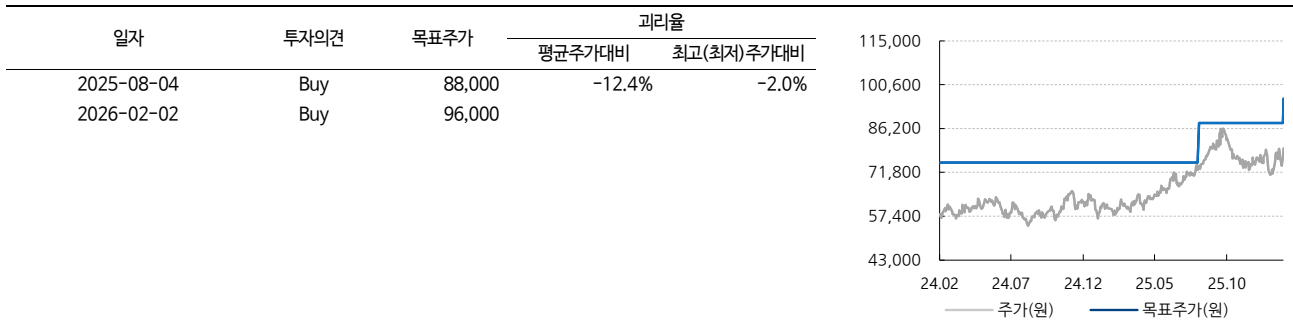
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,222	1,498	1,731	2,013	매출액	2,805	2,889	3,046	3,190
현금 및 현금성자산	213	302	291	270	증가율(%)	7.0	3.0	5.4	4.7
단기금융자산	618	789	1,009	1,290	매출원가	2,165	2,212	2,334	2,444
매출채권	250	256	269	280	매출총이익	640	678	712	746
재고자산	17	17	18	19	판매비와관리비	431	443	459	475
비유동자산	1,101	923	817	754	연구개발비	25	26	27	29
유형자산	480	306	204	144	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	387	387	387	387	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,323	2,421	2,548	2,767	영업이익	209	235	253	271
유동부채	497	531	572	694	증가율(%)	-1.6	12.1	8.0	6.8
매입채무	141	145	153	160	영업이익률(%)	7.5	8.1	8.3	8.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	25	33	40	48
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	165	165	165	165	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-13	-28	-28	-37
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	221	240	264	280
부채총계	662	696	737	859	법인세비용	45	61	65	69
자배주주지분	1,661	1,725	1,810	1,908	세전계속이익률(%)	7.9	8.3	8.7	8.8
자본금	19	19	19	19	당기순이익	177	179	199	212
자본잉여금	193	193	193	193	순이익률(%)	6.3	6.2	6.5	6.6
이익잉여금	1,596	1,684	1,792	1,912	자배주주귀속 순이익	177	179	199	212
기타자본항목	-148	-170	-193	-216	기타포괄이익	-23	-23	-23	-23
비자배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	154	156	176	189
자본총계	1,661	1,725	1,810	1,908	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	377	389	338	389	주당지표(원)				
당기순이익	177	179	199	212	EPS	4,651	4,700	5,240	5,569
유형자산감가상각비	173	175	102	60	BPS	43,703	45,404	47,644	50,214
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	9,197	9,295	7,924	7,136
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,700	2,700	2,700	2,700
투자활동 현금흐름	-295	-169	-217	-278	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-155	-	-	-	PER	12.7	15.3	15.2	14.3
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	1.4	1.6	1.7	1.6
금융상품의 증감	-1	4	4	4	PCR	6.4	8.6	10.0	11.2
재무활동 현금흐름	-112	-112	-112	-112	EV/EBITDA	3.7	4.7	4.9	4.4
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	10.8	10.5	11.3	11.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	13.6	14.2	11.7	10.3
배당금지급	-91	-91	-91	-91	부채비율	39.9	40.3	40.7	45.0
현금및현금성자산의증감	-29	89	-11	-21	순부채비율	-50.0	-63.2	-71.8	-81.8
기초현금및현금성자산	242	213	302	291	매출채권회전율(x)	11.5	11.4	11.6	11.6
기말현금및현금성자산	213	302	291	270	재고자산회전율(x)	172.5	172.3	174.3	173.7

자료 : 에스원, iM증권 리서치본부

에스원 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-