

에스원 (012750)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 건설/건자재 | 2025. 1. 10

4Q24 Preview: 두드리고 가는 돌다리

계절적 요인 외에는 무난하고 안정적 실적 기초 지속될 전망

에스원의 4분기 매출액은 7,311억원으로 전년동기대비 유사한 수준, 컨센서스에 비교적 부합할 전망이다. 영업이익은 464억원으로 전년동기대비 10.3% 증가, 컨센서스 영업이익 467억원에 부합하는 무난하고 안정적인 실적을 기록할 전망이다. 시스템보안서비스, 보안상품의 4~5%대의 타라인 YoY 성장과, 건물관리 부문의 성장세 지속으로 안정적이고 무난한 매출 성장이 지속될 것으로 보이며, 이에 따라 영업이익 역시 YoY 성장이 지속될 것으로 가정하고 있다. 4분기는 수선성 비용 집행 등의 영향으로 통상적으로 QoQ 마진 감소가 나타나지만, 그 밖에 원가 및 비용단에서의 특이사항이 나타날 가능성은 현 시점에서 제한적으로 판단한다.

Recurring Revenue의 안정성, AI 보안솔루션의 확장 기대감

에스원에 대해 투자 의견 Buy 유지, 목표주가를 기존 70,000원에서 77,000원으로 상향 조정한다. 이는 2025년 에스원의 예상 EPS에 글로벌 보안업체 Peers 평균 PER에서 보수적으로 10% 할인한 멀티플을 적용한 수준이다. 4분기 국내 상장사들의 본격적인 비용 반영 등에 따른 이익 눈높이가 하향되는 가운데, 가입자 수와 물가상승률에 상대적으로 연동되는 계약 체계를 통해 Recurring Revenue가 발생하는 에스원의 실적 안정성이 재부각되는 시점이다. 또한, 보유하고 있는 AI 보안솔루션의 적용 분야 확대 가능성과 정보보안을 위한 클라우드 기반 보안 라인업 강화 등은 장기적으로 에스원의 진입 가능한 시장 풀을 확대해준다는 측면에서 긍정적으로 보인다. 60%의 높은 배당성향과 주주가치 제고 의지를 고려한다면 현 시점에서는 방어주로서 손색 없는 타이밍으로 판단하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,468	2,621	2,772	2,921	3,084
영업이익	204	213	208	238	249
세전이익	201	216	218	248	259
순이익	151	189	177	189	197
EPS (원)	4,467	5,604	5,222	5,582	5,822
증감률 (%)	17.1	25.5	-6.8	6.9	4.3
PER (X)	13.3	10.7	11.5	10.8	10.3
PBR (X)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (%)	8.9	8.6	7.9	6.9	6.6
영업이익률 (%)	8.3	8.1	7.5	8.2	8.1
EBITDA 마진 (%)	9.3	9.1	8.5	9.2	9.2
ROE (%)	10.2	12.1	10.7	10.8	10.7
부채비율 (%)	36.3	36.4	36.6	35.6	34.9

주: 에스원, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	77,000 원
현재주가	60,200 원
상승여력	27.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (1/9)	2,521.9 pt
시가총액	22,876 억원
발행주식수	37,999 천주
52 주 최고가/최저가	65,700 / 53,100 원
90 일 일평균거래대금	21.79 억원
외국인 지분율	55.8%
배당수익률(24.12E)	4.5%
BPS(24.12E)	38,646 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -9.1%
	6개월 10.9%
	12개월 7.2%
주주구성	Secom Co Ltd (외 1인) 25.7%
	삼성 SDI (외 6인) 20.6%
	자사주 (외 1인) 11.0%

Stock Price

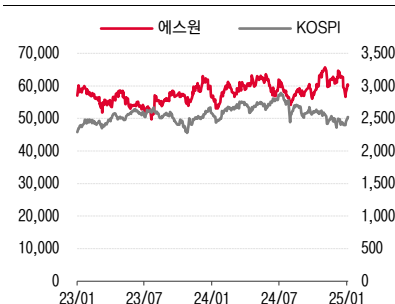


표1 에스원 목표주가 재산정

	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (원)	5,604	5,222	5,582	5,822
EPS Growth (%)	25.5	-6.8	6.9	4.3
PER (X)	10.7	11.5	10.8	10.3
Target EPS (원)	5,582	2025년 예상 EPS		
Target PER (X)	13.8	글로벌 Peers 평균 PER에서 10% 할인		
목표주가 (원)	77,000			
현재주가 (원, 1/9)	60,200			
Upside (%)	27.9			
기존목표주가 (원)	70,000			
변동률 (%)	10.0			

자료: LS증권 리서치센터 / 주: Peers는 Cisco System, SECOM, Securitas 3사를 기준으로 함

표2 에스원 4Q24 Preview

(단위: 십억원)	4Q24E	4Q23	YoY (%,%p)	3Q24	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	731.1	694.1	5.3	682.8	7.1	708.5	3.2
영업이익	46.4	42.0	10.3	60.2	-23.0	46.7	-0.7
영업이익률 (%)	6.3	6.1	0.3	8.8	-2.5	6.6	-0.2
순이익	38.2	57.9	-34.0	54.3	-29.7	n/a	n/a
순이익률 (%)	5.2	8.3	-3.1	8.0	-2.7	n/a	n/a

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 에스원, FnGuide, LS증권 리서치센터

표3 에스원 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
매출액	2,621	2,772	2,921	633	649	645	694	663	696	683	731
1. 시큐리티 서비스	1,299	1,358	1,431	318	319	327	334	335	335	336	352
시스템보안서비스, 정보보안 등	1,196	1,257	1,329	292	297	301	306	309	312	313	324
보안상품	118	118	118	30	27	30	32	30	29	28	32
2. 인프라서비스	1,309	1,400	1,474	311	326	315	357	325	357	343	375
부동산서비스(건물관리)	704	757	791	165	182	169	187	177	195	189	196
통합보안	471	478	493	123	118	116	114	115	123	121	118
보안SI	315	347	371	72	71	73	99	77	86	78	106
Sales Growth (YoY %)	6.2	5.8	5.4	7.1	3.7	3.8	10.2	4.8	7.2	5.8	5.3
1. 시큐리티 서비스	4.8	5.1	5.3	5.0	4.4	4.7	5.0	5.0	5.0	5.0	5.3
시스템보안서비스, 정보보안 등	3.5	4.0	4.4	3.3	3.5	3.6	3.7	3.9	3.9	4.0	4.1
보안상품	3.7	4.2	4.6	3.4	3.6	3.8	3.9	4.1	4.1	4.2	4.3
2. 인프라서비스	6.5	6.9	5.3	8.7	2.9	0.4	14.3	4.3	9.4	9.0	5.2
부동산서비스(건물관리)	2.0	7.6	4.5	2.1	3.3	-2.1	4.8	7.2	7.0	11.6	5.0
통합보안	2.8	1.5	3.1	6.8	3.7	-0.4	1.3	-6.3	4.6	4.3	3.8
보안SI	19.5	10.0	7.1	27.4	-0.6	4.4	51.1	7.7	19.9	6.8	7.1
매출총이익	617	633	684	159	154	151	153	152	156	164	161
매출총이익률 (%)	23.5	22.8	23.4	25.2	23.8	23.3	22.0	22.9	22.5	24.0	22.0
영업이익	213	208	238	63	55	54	42	49	52	60	46
영업이익률 (%)	8.1	7.5	8.2	9.9	8.4	8.3	6.1	7.4	7.5	8.8	6.3
순이익	189	177	189	48	41	42	58	41	43	54	38
순이익률 (%)	7.2	6.4	6.5	7.6	6.3	6.6	8.3	6.1	6.2	8.0	5.2

주: IFRS 연결 기준 / 자료: LS증권 리서치센터

에스원 (012750)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	950	1,097	1,092	1,135	1,154
현금 및 현금성자산	239	242	192	208	199
매출채권 및 기타채권	185	212	228	240	253
재고자산	18	16	17	18	19
기타유동자산	509	626	654	668	683
비유동자산	1,125	1,083	1,237	1,304	1,401
관계기업투자등	245	213	395	454	573
유형자산	475	473	444	451	428
무형자산	406	397	398	398	399
자산총계	2,076	2,180	2,329	2,439	2,555
유동부채	445	469	501	516	537
매입채무 및 기타채무	303	311	342	355	374
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	141	158	160	161	163
비유동부채	108	112	123	123	124
장기금융부채	26	17	10	10	10
기타비유동부채	82	95	113	113	114
부채총계	553	582	624	640	660
지배주주지분	1,523	1,598	1,704	1,799	1,894
자본금	19	19	17	17	17
자본잉여금	193	193	193	193	193
이익잉여금	1,461	1,535	1,620	1,714	1,810
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,523	1,598	1,704	1,799	1,894

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	277	368	358	320	362
당기순이익(손실)	151	189	177	189	197
비현금수익비용가감	227	229	212	176	207
유형자산감가상각비	171	175	175	139	169
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	55	55	37	37	38
영업활동 자산부채변동	-100	-50	-31	-45	-41
매출채권 감소(증가)	-25	-11	-15	-12	-13
재고자산 감소(증가)	-1	2	-1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	3	4	31	14	19
기타자산, 부채변동	-78	-46	-46	-46	-46
투자활동 현금흐름	-152	-260	-331	-209	-270
유형자산처분(취득)	-21	-21	0	0	0
무형자산 감소(증가)	3	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-137	-155	-155	-155	-155
기타투자활동	4	-83	-175	-53	-114
재무활동 현금흐름	-105	-106	-77	-95	-102
차입금의 증가(감소)	-21	-21	17	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
배당금의 지급	-85	-85	-91	-95	-101
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	20	3	-50	16	-10
기초현금	219	239	242	192	208
기말현금	239	242	192	208	199

주: IFRS 연결 기준

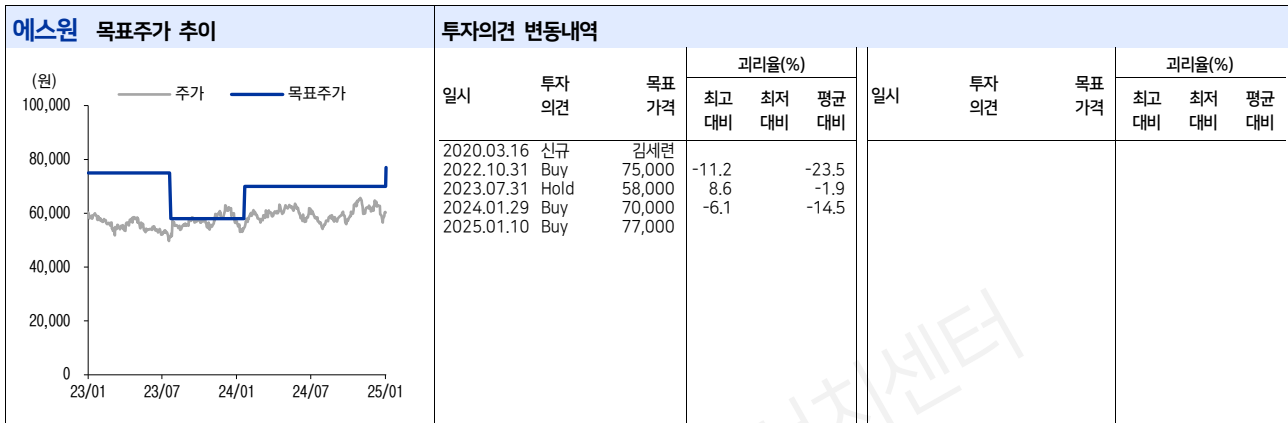
자료: 에스원, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,468	2,621	2,772	2,921	3,084
매출원가	1,877	2,004	2,139	2,237	2,366
매출총이익	591	617	633	684	717
판매비 및 관리비	387	404	425	446	468
영업이익	204	213	208	238	249
(EBITDA)	229	238	236	269	283
금융손익	11	19	19	19	19
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-14	-16	-9	-9	-10
세전계속사업이익	201	216	218	248	259
계속사업법인세비용	50	27	41	60	62
계속사업이익	151	189	177	189	197
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	151	189	177	189	197
지배주주	151	189	177	189	197
총포괄이익	165	159	207	219	228
매출총이익률 (%)	23.9	23.5	22.8	23.4	23.3
영업이익률 (%)	8.3	8.1	7.5	8.2	8.1
EBITDA 마진률 (%)	9.3	9.1	8.5	9.2	9.2
당기순이익률 (%)	6.1	7.2	6.4	6.5	6.4
ROA (%)	7.5	8.9	7.8	7.9	7.9
ROE (%)	10.2	12.1	10.7	10.8	10.7
ROIC (%)	12.1	13.8	11.0	11.2	11.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	13.3	10.7	11.5	10.8	10.3
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.9	8.6	7.9	6.9	6.6
P/CF	5.3	4.8	5.2	5.6	5.0
배당수익률 (%)	4.2	4.5	4.5	4.7	5.0
성장성 (%)					
매출액	6.7	6.2	5.8	5.4	5.6
영업이익	13.6	4.1	-2.3	14.7	4.6
세전이익	17.6	7.7	0.8	13.9	4.3
당기순이익	17.1	25.5	-6.8	6.9	4.3
EPS	17.1	25.5	-6.8	6.9	4.3
안정성 (%)					
부채비율	36.3	36.4	36.6	35.6	34.9
유동비율	213.7	233.7	217.7	219.7	215.0
순차입금/자기자본(x)	-13.9	-14.1	-10.3	-10.6	-9.6
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	26	17	17	17	17
순차입금 (십억원)	-212	-225	-175	-191	-181
주당지표 (원)					
EPS	4,467	5,604	5,222	5,582	5,822
BPS	33,045	35,516	38,646	41,416	44,227
CFPS	11,171	12,383	11,503	10,800	11,933
DPS	2,500	2,700	2,700	2,800	3,000



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 1. 1 ~ 2024. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)