

에스원 (012750)

AI CCTV 수요 증가 및 AI GOP 본격화 수혜

지난해 4분기 견조한 매출 상승 기록 ⇒ 올해의 경우 AI CCTV 수요 증가 등으로 견조한 매출 성장세 지속될 듯

지난해 4분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 7,635억원(+10.0% YoY, +11.8% QoQ), 영업이익 523억원(+13.9% YoY, -20.6% QoQ)을 기록하였다.

먼저 시큐리티 서비스 부문 매출의 경우 물리보안 사업의 견조한 성장세가 지속됨에 따라 전년동기 대비 3.3% 성장하였다. 인프라 서비스 부문 매출의 경우 건물관리 서비스 및 통합보안 사업 신규 관리범위 확대 뿐만 아니라 보안SI의 국내외 프로젝트 증가 영향 등으로 인하여 전년동기 대비 16.1% 성장하였다.

또한 영업이익 측면에서 매출증가 및 수익성 제고 등으로 전년동기 대비 13.9% 상승하였지만, 인력 효율화 및 계절성 비용 증가 영향으로 전분기 대비 20.6% 감소하였다.

한편, 올해 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 29,264억원(YoY +4.3%), 영업이익 2,259억원(YoY +8.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 시스템 서비스 부문에서는 AI를 활용한 지능형 CCTV 수요가 클 것으로 예상되며, 인프라 서비스 부문의 경우 건물관리 서비스 신규 관리범위 확대와 더불어 보안SI의 국방 프로젝트 성장세 등으로 올해 매출 증가가 예상된다.

특히, CCTV의 경우 AI 알고리즘을 탑재해 영상을 실시간으로 분석할 뿐만 아니라 상황에 따른 조치까지 가능한 지능형 CCTV로 진화하고 있는 중이다. 이러한 환경하에서 동사의 경우 각종 상황에 대한 학습을 마친 AI 솔루션 등을 지능형 CCTV에 탑재시켜서 각종 산업 현장, 학교, 군부대 등에 공급하고 있다. 무엇보다 중대재해처벌법 시행 등으로 인하여 사고 예방에 대한 수요가 증가되고 있기 때문에 동사의 수혜가 예상된다.

AI 등으로 전방지역 경계 강화 본격화 되면서 동사 수혜 가능할 듯

방사청에서는 동부전선 산악 및 해안 경계 담당 부대의 경계 취약점을 보완하기 위해 GOP(General Out Post)과학화경계시스템 경미한 성능개량 사업을 추진하였다. 2022년 사업에 착수하였으며, 2023년 구매시험평가를 거쳐 동사와 계약을 체결하고, 2024년 12월에 22사단 GOP 및 해안부대의 감시카메라와 통제시스템의 전력화를 완료하였다. 이를 통해 22사단 지역의 감시카메라와 통제시스템의 노후화에 의한 오경보 등 탐지 능력 저하로 발생하는 경계 취약점을 AI 학습 데이터 기반의 영상 정보 분석 기능을 활용한 신뢰성 있는 통제시스템으로 보완하였다. 이와 더불어 탐지능력 향상을 통해 주·야간 뿐만 아니라 악천후 시에도 경계 작전의 효율성과 신뢰성을 향상시켰다. 이렇듯 동부전선 일부 부대에만 적용한 것을 기반으로 하여 범위를 넓혀 전방지역 경계시스템의 성능을 전반적으로 업그레이드 시키는 4,651억원 규모 GOP과학화경계시스템 성능개량 사업이 본격화 될 것이다.

이번 달에 관련된 기업들은 입찰 제안서 등을 제출하고 향후 평가 등을 거쳐 방사청은 최종 낙찰자와 구매계약을 체결할 예정이다. 무엇보다 이러한 GOP과학화경계시스템 성능개량 사업은 GOP과학화경계시스템 경미한 성능개량 사업의 노하우 등을 활용해야 하므로 사업자 선정 측면에서 동사에게 보다 더 유리하게 작용할 수 있을 것이다.

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.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	75,000원(유지)
증가(2025.01.31)	59,700원
상승여력	25.6%

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	3,800만주
시가총액	2,269십억원
외국인지분율	55.9%
52주 추가	54,200~65,700원
60일평균거래량	35,639주
60일평균거래대금	2.2십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-7.6	6.0	4.9
상대수익률	-4.1	-6.1	15.2	4.1

Price Trend



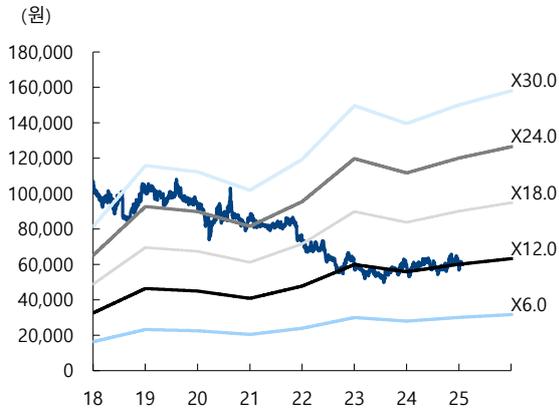
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	2,621	2,805	2,926	3,066
영업이익(십억원)	213	209	226	238
순이익(십억원)	189	177	190	200
EPS(원)	4,986	4,650	5,000	5,266
BPS(원)	42,050	43,508	45,315	47,388
PER(배)	12.0	12.7	11.9	11.3
PBR(배)	1.4	1.4	1.3	1.3
ROE(%)	12.1	10.9	11.3	11.4
배당수익률(%)	4.5	4.5	4.5	4.5
EV/EBITDA(배)	4.0	3.5	3.3	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

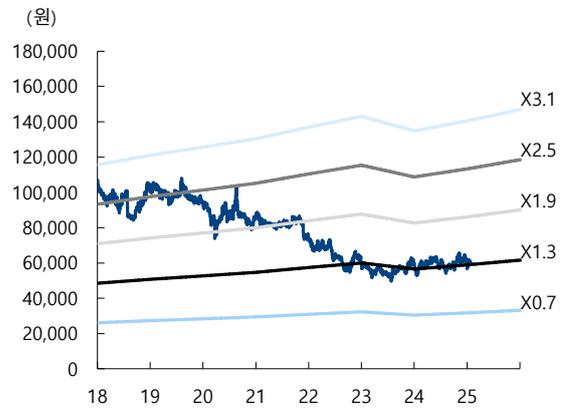
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. 에스원 PER 밴드



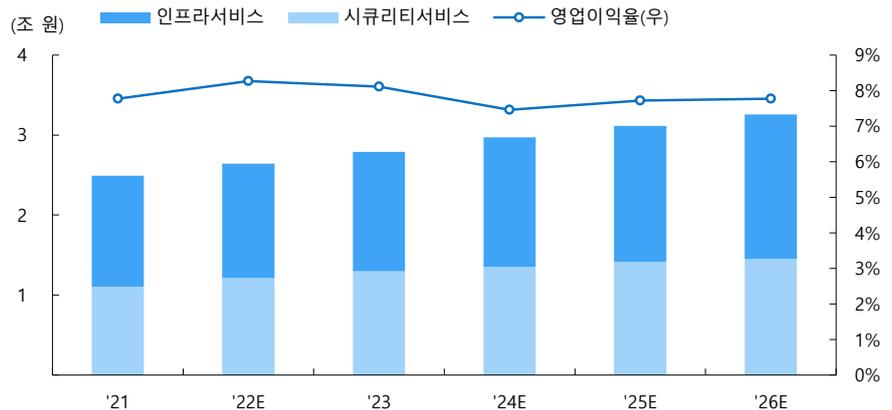
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림2. 에스원 PBR 밴드



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림3. 에스원 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림4. 에스원 사업 영역



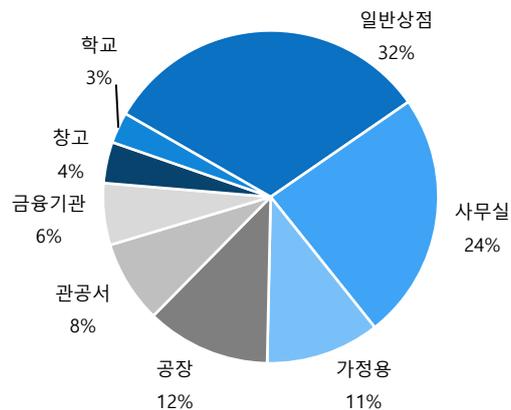
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림5. GOP 과학화경계시스템 운영체제도



자료: 방위사업청, IM증권 리서치본부

그림6. 에스원 물리보안 가입자 분포(2024년 12월 31일 기준)



자료: 에스원, IM증권 리서치본부

그림7. 에스원 건물관리 서비스



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림8. 에스원 통합보안

최첨단 통합보안 서비스 제공 (인력경비)



- 삼성전자
- 서초 사옥
- 반도체 공장(평택·기흥·화성·수원 등)
- 가전부문(CE)
- R&D센터, 인재개발원
- 삼성디스플레이
- 아산·천안·기흥
- 삼성SDI 천안 등

자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림9. 에스원 보안 SI 솔루션 판매



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

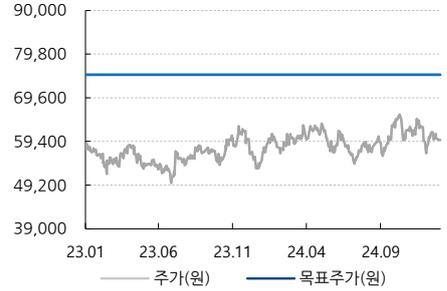
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,097	1,336	1,514	1,660	매출액	2,621	2,805	2,926	3,066
현금 및 현금성자산	242	320	307	218	증가율(%)	6.2	7.0	4.3	4.8
단기금융자산	483	606	760	954	매출원가	2,004	2,165	2,263	2,376
매출채권	238	253	263	275	매출총이익	617	640	664	690
재고자산	16	17	18	19	판매비와관리비	404	431	438	452
비유동자산	1,083	909	808	749	연구개발비	22	24	25	26
유형자산	473	299	198	139	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	397	397	397	397	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,180	2,246	2,322	2,409	영업이익	213	209	226	238
유동부채	469	480	488	496	증가율(%)	4.1	-1.6	8.0	5.5
매입채무	124	133	138	145	영업이익률(%)	8.1	7.5	7.7	7.8
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	21	26	30	33
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	112	112	112	112	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-16	-13	-17	-19
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	216	221	238	251
부채총계	582	592	600	609	법인세비용	27	45	48	51
자배주주지분	1,598	1,653	1,722	1,801	세전계속이익률(%)	8.3	7.9	8.1	8.2
자본금	19	19	19	19	당기순이익	189	177	190	200
자본잉여금	193	193	193	193	순이익률(%)	7.2	6.3	6.5	6.5
이익잉여금	1,535	1,620	1,719	1,828	자배주주귀속 순이익	189	177	190	200
기타자본항목	-149	-179	-209	-239	기타포괄이익	-30	-30	-30	-30
비자배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	159	147	160	170
자본총계	1,598	1,653	1,722	1,801	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	368	340	280	243	주당지표(원)				
당기순이익	189	177	190	200	EPS	4,986	4,650	5,000	5,266
유형자산감가상각비	175	174	101	59	BPS	42,050	43,508	45,315	47,388
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	9,580	9,224	7,660	6,813
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,700	2,700	2,700	2,700
투자활동 현금흐름	-260	-123	-154	-193	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-155	-	-	-	PER	12.0	12.7	11.9	11.3
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR	1.4	1.4	1.3	1.3
금융상품의 증감	-5	-	-	-	PCR	6.3	6.5	7.8	8.8
재무활동 현금흐름	-106	-113	-113	-113	EV/EBITDA	4.0	3.5	3.3	3.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	12.1	10.9	11.3	11.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.8	13.7	11.2	9.7
배당금지급	-85	-91	-91	-91	부채비율	36.4	35.8	34.8	33.8
현금및현금성자산의증감	3	79	-13	-89	순부채비율	-45.4	-56.0	-62.0	-65.1
기초현금및현금성자산	239	242	320	307	매출채권회전율(x)	11.6	11.4	11.3	11.4
기말현금및현금성자산	242	320	307	218	재고자산회전율(x)	155.5	169.3	167.2	167.6

자료 : 에스원, iM증권 리서치본부

에스원 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-03	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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

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

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%