

# 에스원 (012750)

## 실적개선, 배당성향, 자사주 등 세 개의 화살

올해 2분기 건조한 매출 상승 환경하에서 비용 효율화에 따른 수익성 제고 등으로 실적개선 가시화

올해 2분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 7,327억원(+5.3% YoY, +8.7% QoQ), 영업이익 523억원(+17.6% YoY, +11.8% QoQ)으로 컨센서스를 상회하였다.

먼저 시큐리티 서비스 부문 매출의 경우 3,507억원으로 물리보안 사업의 건조한 성장세가 지속됨에 따라 전년동기 대비 4.6% 성장하였다.

또한 인프라 서비스 부문 매출의 경우 3,785억원으로 건물관리 서비스에서 Captive 및 Non Captive 신규수주 증가 및 관리범위 확대 뿐만 아니라 보안SI의 국내외 프로젝트 증가 영향 등으로 인하여 전년동기 대비 6.1% 성장하였다.

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

실적개선으로 순이익이 증가하는 환경하에서 지속적인 배당성향 50% 내외 수준 유지로 향후 DPS 상향 가능성 높아질 듯

동사의 연도별 배당성향을 살펴보면 16년 30.1%(DPS 1,250원), 17년 59.0%(DPS 2,500원), 18년 82.1%(DPS 2,500원), 19년 57.6%(DPS 2,500원), 20년 59.5%(DPS 2,500원), 21년 65.5%(DPS 2,500원), 22년 56.0%(DPS 2,500원), 23년 48.2%(DPS 2,700원), 24년 51.7%(DPS 2,700원) 등이다.

이와 같이 2017년에 DPS를 기존 1,250원에서 2,500원으로 증가시키면서 배당성향을 대폭적으로 상향한 이후 매년 50% 내외 수준을 유지하고 있다.

향후 동사는 실적개선으로 순이익이 증가할 것으로 예상된다. 이러한 환경하에서 배당성향 50% 내외 수준을 지속적으로 유지할 것으로 기대됨에 따라 향후 DPS 상향 가능성도 높아질 수 있을 것이다.

이재명 정부에서는 상장회사 자사주에 대한 원칙적 소각 근거를 마련할 예정 ⇒ 주주환원으로 유도하면서 자사주 소각 기대감 반영

이재명 정부에서는 상장회사 자사주에 대한 원칙적 소각 근거를 마련하고 기보유 자사주에 대해서는 합리적 규제를 부과할 예정이다.

이에 따라 상법 및 자본시장법을 개정하여 회사 자기주식의 취득은 상여금 지급, 주식보상 등을 제외하고는 소각을 목적으로 한 경우에만 허용하고, 일정기간 이내에 모두 소각하도록 원칙을 제시하는 방안이 유력시 된다.

이러한 환경하에서 동사와 같이 자사주 보유비중이 큰 상장회사에 대하여 주주환원 측면에서 주주들의 자사주 소각 요구가 커지면서 자사주 11.0%의 일정부분에 대하여 소각 등을 기대할 수 있을 것이다.

### 목표주가 88,000원으로 상향

동사에 대하여 목표주가를 88,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치 5,195원에 Target PER 16.9배(최근 4년간 평균 PER에 10% 할증)를 적용하여 산출하였다.

### Company Brief

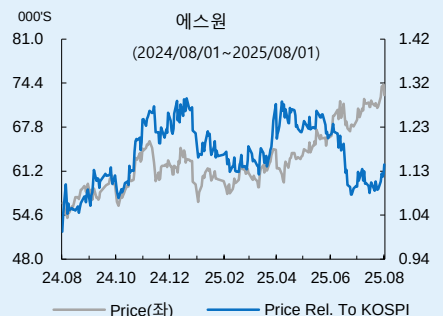
**Buy** (Maintain)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M)      | 88,000원(상향) |
| 증가(2025.07.31) | 72,600원     |
| 상승여력           | 21.2 %      |

| Stock Indicator |                |
|-----------------|----------------|
| 자본금             | 19십억원          |
| 발행주식수           | 3,800만주        |
| 시가총액            | 2,820십억원       |
| 외국인지분율          | 56.0%          |
| 52주 주가          | 54,200~74,200원 |
| 60일평균거래량        | 43,911주        |
| 60일평균거래대금       | 3.0십억원         |

| 주가수익률(%) | 1M  | 3M    | 6M   | 12M  |
|----------|-----|-------|------|------|
| 절대수익률    | 7.7 | 16.9  | 24.3 | 31.6 |
| 상대수익률    | 2.6 | -10.1 | -4.6 | 14.7 |

### Price Trend



| FY           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 2,805  | 2,920  | 3,076  | 3,210  |
| 영업이익(십억원)    | 209    | 226    | 241    | 254    |
| 순이익(십억원)     | 177    | 182    | 197    | 208    |
| EPS(원)       | 4,651  | 4,776  | 5,195  | 5,474  |
| BPS(원)       | 43,703 | 45,480 | 47,676 | 50,151 |
| PER(배)       | 12.7   | 15.5   | 14.3   | 13.6   |
| PBR(배)       | 1.4    | 1.6    | 1.6    | 1.5    |
| ROE(%)       | 10.8   | 10.7   | 11.2   | 11.2   |
| 배당수익률(%)     | 4.6    | 3.6    | 3.6    | 3.6    |
| EV/EBITDA(배) | 3.7    | 4.6    | 4.3    | 4.1    |

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

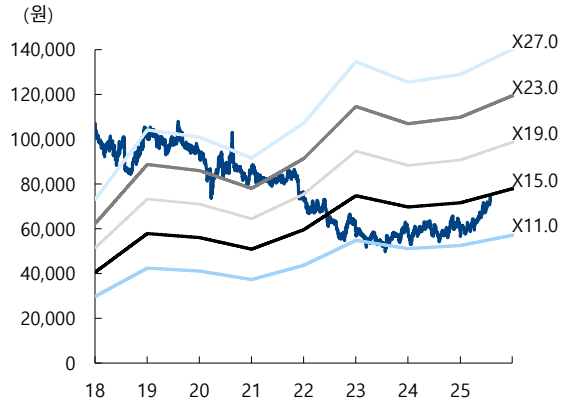
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

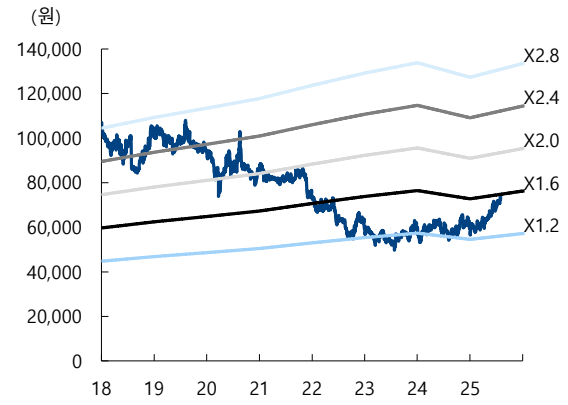
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. 에스원 PER 밴드



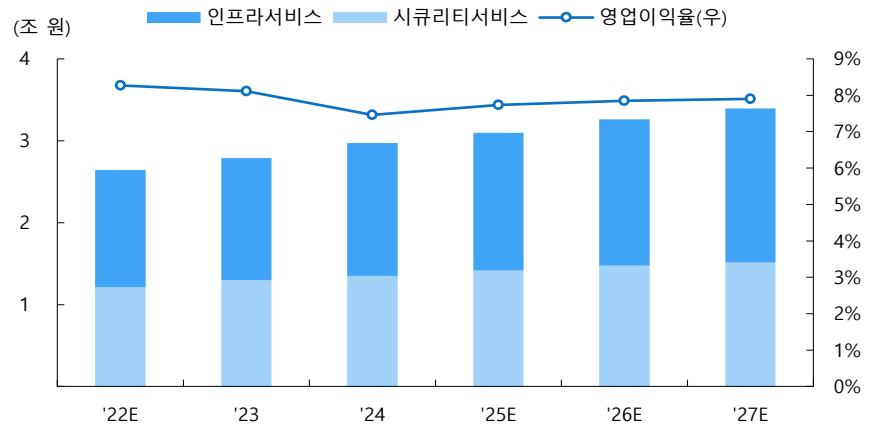
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림2. 에스원 PBR 밴드



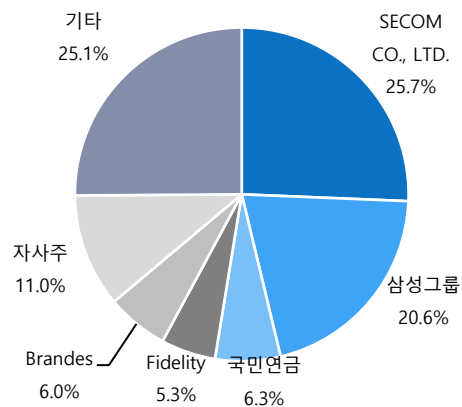
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림3. 에스원 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



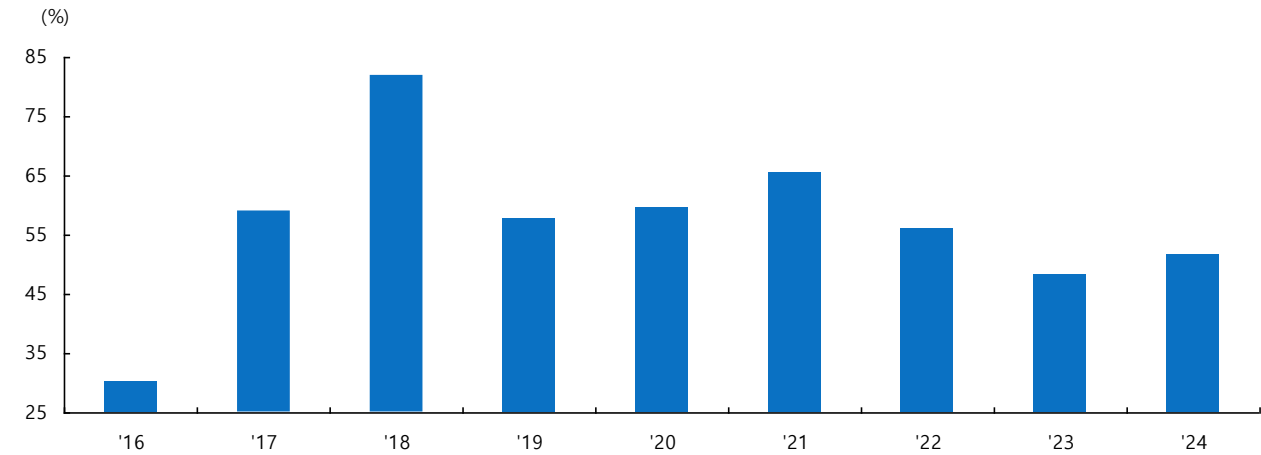
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림4. 에스원 주주 분포(2025년 7월 28일 기준)



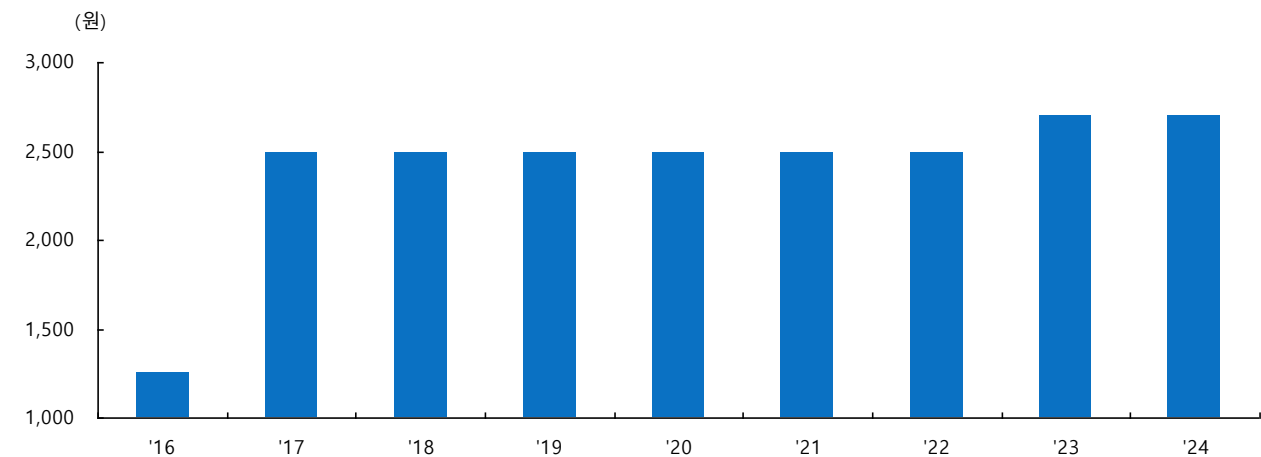
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림5. 에스원 연도별 배당성향 추이



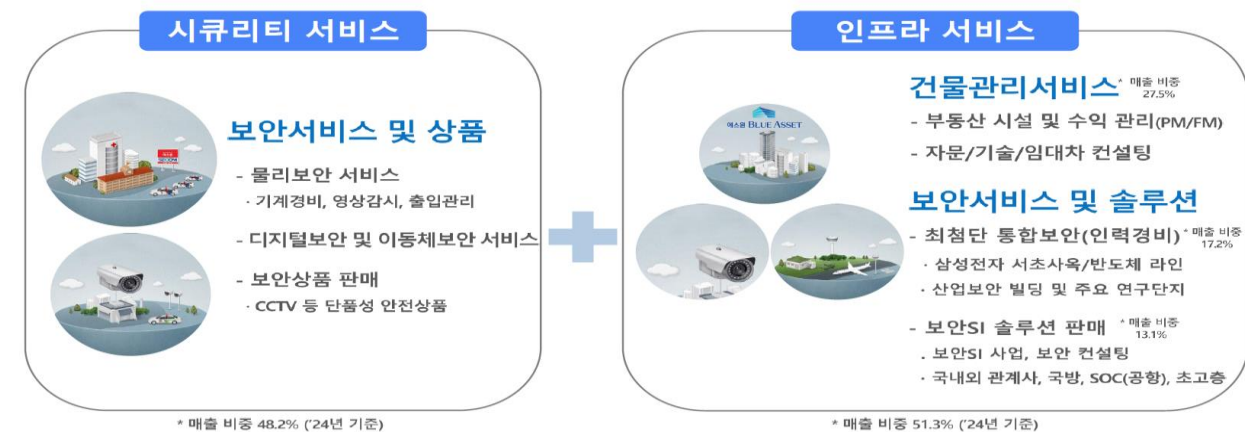
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림6. 에스원 연도별 DPS 추이



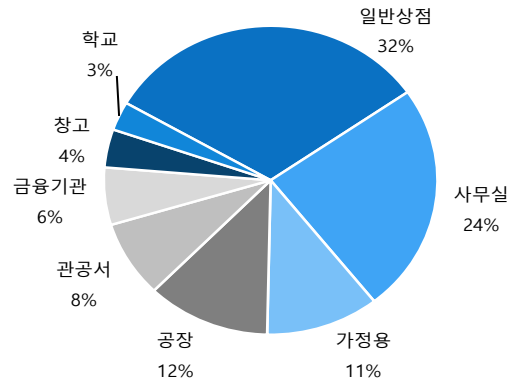
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림7. 에스원 사업 영역



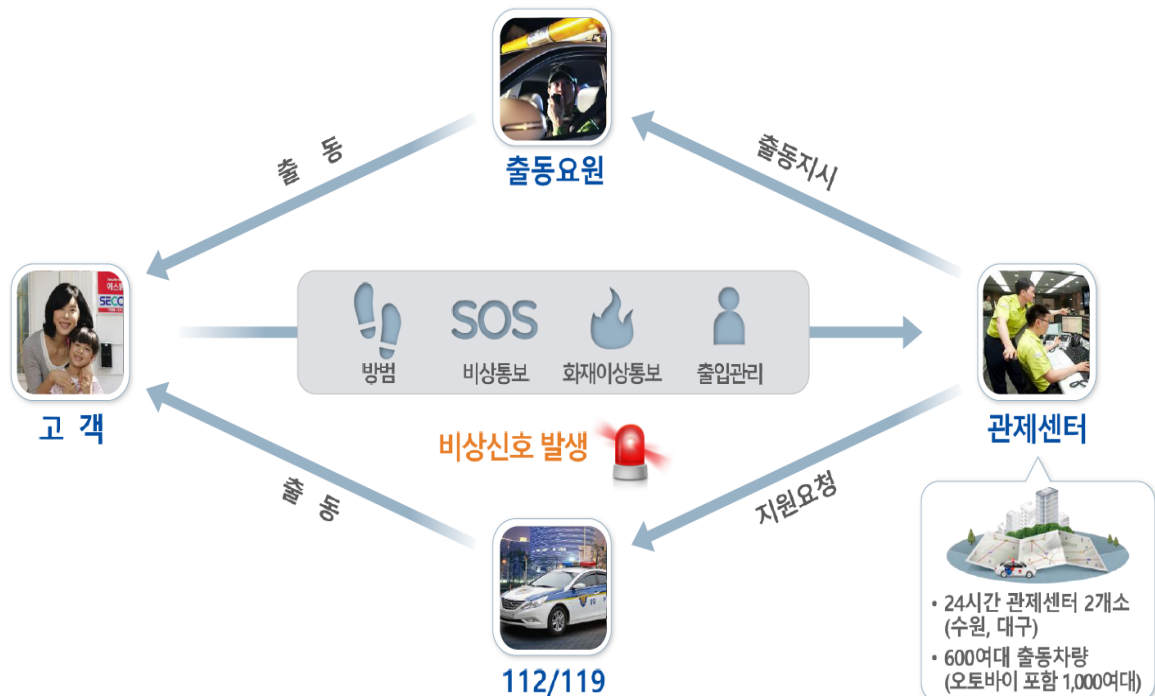
자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림8. 에스원 시큐리티 서비스: 물리보안 가입자 분포(2024년 12월 31일 기준)



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림9. 에스원 시큐리티 서비스: 물리보안 운영 플로우



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

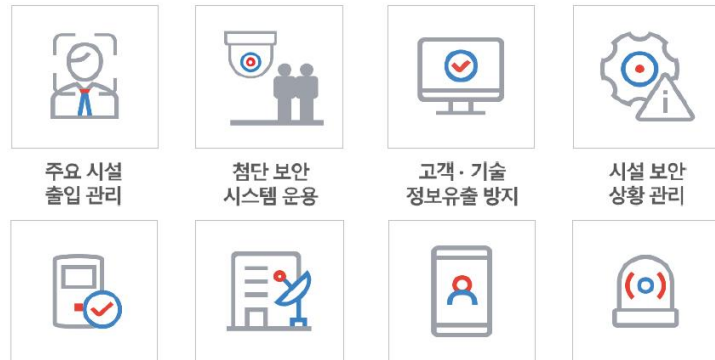
그림10. 에스원 인프라 서비스: 건물관리



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

그림11. 에스원 인프라 서비스: 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

그림12. 에스원 인프라 서비스: 보안 SI 솔루션 판매



자료: 에스원, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

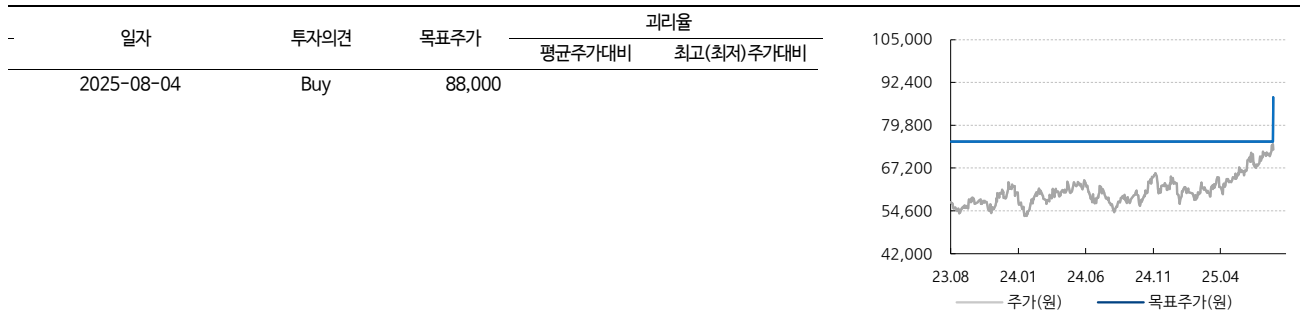
| 재무상태표      |       |       |       |       | 포괄손익계산서     |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E | (십억원, %)    | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
| 유동자산       | 1,222 | 1,503 | 1,734 | 2,012 | 매출액         | 2,805 | 2,920 | 3,076 | 3,210 |
| 현금 및 현금성자산 | 213   | 303   | 291   | 267   | 증가율(%)      | 7.0   | 4.1   | 5.3   | 4.4   |
| 단기금융자산     | 618   | 789   | 1,009 | 1,290 | 매출원가        | 2,165 | 2,247 | 2,374 | 2,493 |
| 매출채권       | 250   | 259   | 271   | 282   | 매출총이익       | 640   | 674   | 701   | 717   |
| 재고자산       | 17    | 17    | 18    | 19    | 판매비와관리비     | 431   | 448   | 459   | 463   |
| 비유동자산      | 1,101 | 923   | 817   | 754   | 연구개발비       | 25    | 26    | 28    | 29    |
| 유형자산       | 480   | 306   | 204   | 144   | 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 무형자산       | 387   | 387   | 387   | 387   | 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 자산총계       | 2,323 | 2,426 | 2,551 | 2,766 | 영업이익        | 209   | 226   | 242   | 254   |
| 유동부채       | 497   | 532   | 574   | 695   | 증가율(%)      | -1.6  | 8.0   | 6.8   | 5.1   |
| 매입채무       | 141   | 147   | 155   | 161   | 영업이익률(%)    | 7.5   | 7.7   | 7.8   | 7.9   |
| 단기차입금      | -     | -     | -     | -     | 이자수익        | 25    | 33    | 40    | 47    |
| 유동성장기부채    | -     | -     | -     | -     | 이자비용        | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 비유동부채      | 165   | 165   | 165   | 165   | 지분이익(손실)    | -     | -     | -     | -     |
| 사채         | -     | -     | -     | -     | 기타영업외손익     | -13   | -20   | -17   | -11   |
| 장기차입금      | -     | -     | -     | -     | 세전계속사업이익    | 221   | 239   | 260   | 274   |
| 부채총계       | 662   | 697   | 739   | 860   | 법인세비용       | 45    | 57    | 63    | 66    |
| 자배주주지분     | 1,661 | 1,728 | 1,812 | 1,906 | 세전계속이익률(%)  | 7.9   | 8.2   | 8.4   | 8.5   |
| 자본금        | 19    | 19    | 19    | 19    | 당기순이익       | 177   | 182   | 197   | 208   |
| 자본잉여금      | 193   | 193   | 193   | 193   | 순이익률(%)     | 6.3   | 6.2   | 6.4   | 6.5   |
| 이익잉여금      | 1,596 | 1,687 | 1,793 | 1,909 | 자배주주귀속 순이익  | 177   | 182   | 197   | 208   |
| 기타자본항목     | -148  | -170  | -193  | -216  | 기타포괄이익      | -23   | -23   | -23   | -23   |
| 비자배주주지분    | 0     | 0     | 0     | 0     | 총포괄이익       | 154   | 159   | 175   | 185   |
| 자본총계       | 1,661 | 1,728 | 1,812 | 1,906 | 자배주주귀속총포괄이익 | -     | -     | -     | -     |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |                        | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 영업활동 현금흐름    | 377  | 391   | 337   | 386   | 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 177  | 182   | 197   | 208   | EPS                    | 4,651  | 4,776  | 5,195  | 5,474  |
| 유형자산감가상각비    | 173  | 175   | 102   | 60    | BPS                    | 43,703 | 45,480 | 47,676 | 50,151 |
| 무형자산상각비      | -    | -     | -     | -     | CFPS                   | 9,197  | 9,372  | 7,879  | 7,042  |
| 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   | 15.5   | 14.3   | 13.6   |
| 무형자산의 처분(취득) | -3   | -     | -     | -     | PBR                    | 1.4    | 1.6    | 1.6    | 1.5    |
| 금융상품의 증감     | -1   | 4     | 4     | 4     | PCR                    | 6.4    | 7.9    | 9.4    | 10.5   |
| 재무활동 현금흐름    | -112 | -112  | -112  | -112  | EV/EBITDA              | 3.7    | 4.6    | 4.3    | 4.1    |
| 단기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | -    | -     | -     | -     | ROE                    | 10.8   | 10.7   | 11.2   | 11.2   |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     | EBITDA이익률              | 13.6   | 13.7   | 11.1   | 9.3    |
| 배당금지급        | -91  | -91   | -91   | -91   | 부채비율                   | 39.9   | 40.4   | 40.8   | 45.1   |
| 현금및현금성자산의증감  | -29  | 90    | -12   | -24   | 순부채비율                  | -50.0  | -63.2  | -71.8  | -81.7  |
| 기초현금및현금성자산   | 242  | 213   | 303   | 291   | 매출채권회전율(x)             | 11.5   | 11.5   | 11.6   | 11.6   |
| 기말현금및현금성자산   | 213  | 303   | 291   | 267   | 재고자산회전율(x)             | 172.5  | 173.2  | 174.2  | 173.4  |

자료 : 에스원, iM증권 리서치본부

## 에스원 투자 의견 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 기관투자자 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.

## [투자 의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자 의견은 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 2025-06-30 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8%   | 0.7% |