

2024. 1. 29



에스원 (012750)

4Q23 Review: 주주가치 제고할 결심

Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향) **70,000 원**

현재주가 **54,400 원**

상승여력 **28.7 %**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(1/26)	2,478.56 pt
시가총액	20,672 억원
발행주식수	37,999 천주
52 주 최고가 / 최저가	63,000 / 49,700 원
90 일 일평균거래대금	28.77 억원
외국인 지분율	54.9%
배당수익률(23.12P)	5.0%
BPS(23.12P)	35,270 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -7.4%
	6개월 13.8%
	12개월 -9.1%
주주구성	Secom Co Ltd (외 1인) 25.7%
	삼성 SDI (외 6인) 20.6%
	자사주 (외 1인) 11.0%

Stock Price



보안SI를 필두로 한 인프라서비스부문의 실적 견인

에스원의 4분기 매출액은 6,941억원으로 전년동기대비 10.1% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 420억원으로 전년동기대비 11.7% 증가, 컨센서스 영업이익 421억 원에 부합하는 무난하고 안정적인 실적 기조를 확인했다. 전 사업 부문에서 고른 성장세가 지속되고 있는 점은 긍정적이며, 특히 금번 4분기의 경우는 보안SI 부문을 필두로 한 인프라서비스부문 성장이 전체 매출 성장을 견인한 것으로 보인다. 보안SI의 경우 삼성 전자 테일러 파운드리 공장, 삼성SDI 헝가리 배터리 공장 등의 해외 사이트 확대로 인해 성장성이 두드러졌던 것으로 판단된다. 물론, 부동산서비스 부문에서도 기존 고객 리텐션 외에 역삼 아크플레이스 등과 같은 신규 사업지 편입에 따른 호실적이 이어졌다. 시큐리티 서비스의 경우 중대재해처벌법 시행 및 다양한 분야에서 보안에 대한 법제화 영향으로 시장 풀이 확대된 점은 긍정적으로, 수주 성과에 따라 해당 사업부의 현 성장률 전망치 5%보다 업사이드는 다소 열려있다고 판단된다.

6년만의 DPS 상향, 주주가치 제고 고려 목표주가 및 투자의견 상향

에스원은 연간 매출액이 역사적으로 단 한번도 역성장한 적이 없는 기업으로, 실적 성장에 따른 현금성 자산 증가도 꾸준히 유지되고 있는 기업이다. 이러한 안정적인 실적 기조에도 불구하고 에스원에 대한 투자의견을 Hold로 유지했던 이유는 1) 글로벌 보안시장 트렌드에 맞는 관련다각화 투자 기조가 확인되지 않고 있고, 2) 꾸준히 쌓이는 현금 대비 인플레이션을 헷지할만한 배당의 증가, 또는 자사주 소각과 같은 주주가치 제고가 없었기 때문이다. 그러나 에스원은 금번 공시를 통해 DPS를 6년만에 2,500원에서 2,700원으로 상향조정하면서, 보다 적극적인 주주환원 정책 기조를 시장에 확인시켰다. 또한 속도는 더디겠으나 투자를 통한 관련 다각화 기대되는 바, 주가 할인요소를 제거해야 하는 시점으로 판단하였다. 이에 따라 목표배수를 기존 통신업 평균인 8X에서 글로벌 보안 Peers 평균 14X로 상향 조정하여 목표주가를 70,000원으로 상향, 투자의견 역시 Buy로 상향 조정한다. 느리지만 달라질 기업 DNA를 기대해본다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
매출액	2,468	2,621	2,797	2,993	3,215
영업이익	204	213	228	250	267
세전계속사업손익	201	216	227	248	265
순이익	151	189	172	188	202
EPS (원)	4,467	5,604	5,097	5,573	5,962
증감률 (%)	17.1	25.5	-9.1	9.4	7.0
PER (x)	13.3	9.7	10.7	9.8	9.1
PBR (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	8.9	5.9	5.2	4.3	3.7
영업이익률 (%)	8.3	8.1	8.2	8.3	8.3
EBITDA 마진 (%)	9.3	9.2	9.3	9.5	9.5
ROE (%)	10.2	12.1	10.5	10.9	11.1
부채비율 (%)	36.3	37.0	36.4	35.9	35.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에스원 목표주가 재산정

	2022	2023P	2024E	2025E
EPS (원)	4,467	5,604	5,097	5,573
EPS Growth (%)	17.1	25.5	-9.1	9.4
PER (X)	13.3	9.7	10.7	9.8
Target EPS (원)	5,136 12M Forward EPS			
Target PER (X)	14.0 글로벌 Peers 평균 PER 적용			
목표주가 (원)	70,000			
현재주가 (원, 1/27)	54,400			
Upside (%)	28.7			
기존목표주가 (원)	58,000			
변동률 (%)	20.7			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 에스원 4Q23 Review

(단위: 십억원)	4Q23P	4Q22	YoY (%,%p)	3Q23	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	694.1	630.1	10.1	645.4	7.5	661.3	5.0
영업이익	42.0	37.7	11.7	53.5	-21.4	42.1	-0.1
영업이익률 (%)	6.1	6.0	0.1	8.3	-2.2	6.4	-0.3
순이익	57.9	28.1	105.9	42.4	36.5	28.6	102.4
순이익률 (%)	8.3	4.5	3.9	6.6	1.8	4.3	4.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 에스원 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023P	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	2,621	2,797	2,993	633	649	645	694	675	690	689	743
1. 시큐리티 서비스	1,299	1,386	1,488	318	319	327	334	338	340	351	357
시스템보안서비스, 정보보안 등	1,196	1,271	1,357	292	297	301	306	309	315	320	326
보안상품	118	131	145	30	27	30	32	33	29	34	35
2. 인프라서비스	1,309	1,397	1,492	311	326	315	357	334	346	335	382
부동산서비스(건물관리)	704	727	745	165	182	169	187	171	188	175	194
통합보안	471	491	513	123	118	116	114	128	123	121	120
보안SI	315	360	414	72	71	73	99	80	81	84	114
Sales Growth (YoY %)	6.2	6.7	7.0	7.1	3.7	3.8	10.2	6.8	6.3	6.8	7.0
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	6.8	6.8	8.7	2.9	0.4	14.3	7.2	6.2	6.5	7.1
부동산서비스(건물관리)	2.0	3.3	2.5	2.1	3.3	-2.1	4.8	3.8	3.1	3.2	3.4
통합보안	2.8	4.4	4.5	6.8	3.7	-0.4	1.3	4.0	4.5	4.4	4.8
보안SI	19.5	14.4	14.9	27.4	-0.6	4.4	51.1	12.2	13.9	15.1	15.8
매출총이익	617	661	709	159	154	151	153	172	163	163	163
매출총이익률 (%)	23.5	23.6	23.7	25.2	23.8	23.3	22.0	25.5	23.7	23.6	22.0
영업이익	213	228	250	63	55	54	42	68	58	57	45
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.3	9.9	8.4	8.3	6.1	10.1	8.3	8.3	6.1
순이익	189	172	188	48	41	42	58	52	44	43	33
순이익률 (%)	7.2	6.2	6.3	7.6	6.3	6.6	8.3	7.7	6.3	6.3	4.5

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에스원 (012750)

재무상태표

(십억원)	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
유동자산	950	1,125	1,210	1,367	1,496
현금 및 현금성자산	239	440	513	644	745
매출채권 및 기타채권	185	172	172	184	198
재고자산	18	19	20	21	23
기타유동자산	509	494	505	517	530
비유동자산	1,125	1,066	1,080	1,043	1,046
관계기업투자등	245	224	215	204	192
유형자산	475	436	459	432	445
무형자산	406	406	407	408	409
자산총계	2,076	2,191	2,291	2,410	2,541
유동부채	445	474	493	519	550
매입채무 및 기타채무	303	332	348	373	403
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	141	143	144	146	147
비유동부채	108	118	118	118	118
장기금융부채	26	10	10	10	10
기타비유동부채	82	108	108	108	108
부채총계	553	592	611	637	668
지배주주지분	1,523	1,599	1,680	1,774	1,874
자본금	19	17	17	17	17
자본잉여금	193	193	193	193	193
이익잉여금	1,461	1,559	1,640	1,734	1,834
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,523	1,599	1,680	1,774	1,874

현금흐름표

(십억원)	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	277	400	297	359	335
당기순이익(손실)	151	189	172	188	202
비현금수익비용가감	227	209	147	197	157
유형자산감가상각비	171	171	109	159	119
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	55	38	38	38	38
영업활동 자산부채변동	-100	1	-23	-27	-24
매출채권 감소(증가)	-25	13	0	-12	-14
재고자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-2
매입채무 증가(감소)	3	28	17	25	30
기타자산, 부채변동	-78	-38	-38	-38	-38
투자활동 현금흐름	-152	-131	-131	-131	-131
유형자산처분(취득)	-21	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	3	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-137	-137	-137	-137	-137
기타투자활동	4	7	7	7	7
재무활동 현금흐름	-105	-68	-92	-95	-102
차입금의 증가(감소)	-21	26	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	-2	0	0	0
배당금의 지급	-85	-91	-91	-95	-101
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	20	201	73	132	101
기초현금	219	239	440	513	644
기말현금	239	440	513	644	745

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
매출액	2,468	2,621	2,797	2,993	3,215
매출원가	1,877	2,004	2,136	2,283	2,455
매출총이익	591	617	661	709	760
판매비 및 관리비	387	404	433	460	492
영업이익	204	213	228	250	267
(EBITDA)	229	240	259	283	304
금융손익	11	11	11	11	11
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-14	-7	-12	-12	-13
세전계속사업이익	201	216	227	248	265
계속사업법인세비용	50	27	54	60	64
계속사업이익	151	189	172	188	202
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	151	189	172	188	202
지배주주	151	189	172	188	202
총포괄이익	165	176	158	174	187
매출총이익률 (%)	23.9	23.5	23.6	23.7	23.6
영업이익률 (%)	8.3	8.1	8.2	8.3	8.3
EBITDA 마진률 (%)	9.3	9.2	9.3	9.5	9.5
당기순이익률 (%)	6.1	7.2	6.2	6.3	6.3
ROA (%)	7.5	8.9	7.7	8.0	8.1
ROE (%)	10.2	12.1	10.5	10.9	11.1
ROIC (%)	12.1	15.7	14.6	16.6	17.7

주요 투자지표

	2022	2023P	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	13.3	9.7	10.7	9.8	9.1
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.9	5.9	5.2	4.3	3.7
P/CF	5.3	4.6	5.8	4.8	5.1
배당수익률 (%)	4.2	5.0	5.0	5.1	5.5
성장성 (%)					
매출액	6.7	6.2	6.7	7.0	7.4
영업이익	13.6	4.1	7.4	9.4	7.0
세전이익	17.6	7.7	4.8	9.4	7.0
당기순이익	17.1	25.5	-9.1	9.4	7.0
EPS	17.1	25.5	-9.1	9.4	7.0
안정성 (%)					
부채비율	36.3	37.0	36.4	35.9	35.7
유동비율	213.7	237.1	245.6	263.5	272.0
순차입금/자기자본(x)	-13.9	-25.8	-28.9	-34.8	-38.4
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	26	26	26	26	26
순차입금 (십억원)	-212	-413	-486	-618	-719
주당지표 (원)					
EPS	4,467	5,604	5,097	5,573	5,962
BPS	33,045	35,270	37,640	40,385	43,320
CFPS	11,171	11,793	9,449	11,409	10,611
DPS	2,500	2,700	2,700	2,800	3,000

에스원 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2020.03.16</td> <td>변경</td> <td>김세련</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.04.29</td> <td>Buy</td> <td>95,000</td> <td>-22.9</td> <td>-34.2</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.10.31</td> <td>Buy</td> <td>75,000</td> <td>-11.2</td> <td>-23.5</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.07.31</td> <td>Hold</td> <td>58,000</td> <td>8.6</td> <td>-1.9</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.01.29</td> <td>Buy</td> <td>70,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2020.03.16	변경	김세련				2022.04.29	Buy	95,000	-22.9	-34.2		2022.10.31	Buy	75,000	-11.2	-23.5		2023.07.31	Hold	58,000	8.6	-1.9		2024.01.29	Buy	70,000				일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																						
최고 대비	최저 대비	평균 대비																																												
2020.03.16	변경	김세련																																												
2022.04.29	Buy	95,000	-22.9	-34.2																																										
2022.10.31	Buy	75,000	-11.2	-23.5																																										
2023.07.31	Hold	58,000	8.6	-1.9																																										
2024.01.29	Buy	70,000																																												
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																									

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (향후12개월)	투자이견 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% 기 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)