

에스원 (012750)

상업서비스



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	80,000원 (I)
현재주가 (6/15)	53,900원
상승여력	48%

시가총액	20,482억원
총발행주식수	37,999,178주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	124,156주
52주 고	66,600원
52주 저	51,800원
외인지분율	53.92%
주요주주	Secom Co Ltd 25.65%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.6)	4.1	(14.4)
상대	(8.4)	(5.1)	(19.7)
절대(달려환산)	0.7	5.9	(13.8)

안정성장 + 관련법 수혜 + 저평가

투자 의견 BUY, 목표주가 8만원으로 분석 재개

에스원(012750)에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 80,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가 는 물리 보안 글로벌 피어 기업 4개사의 2023년 평균 PER 17.0배를 적용하여 산출하였다

1. 보안시장 성장에 의한 안정된 실적 성장: 1인당 국민소득 증가에 따른 국민들의 보안 수요 증가, 코로나를 거치며 비대면, 비접촉, 출입 통제 솔루션에 대한 관심 증가, 이로 인해 동사는 지난 10년간 단 한번의 역성장 없이 연평균(CAGR) 7.6%의 지속적인 성장, 같은 기간 영업이익률 7.8%~11.2%의 안정적인 수익성 시현. 삼성그룹 계열사들이 동사 지분 약 21% 보유, 동사 매출의 36%(2022년 기준)가 삼성그룹 관련 매출로 구성, 삼성그룹 계열사들의 공장 등 사업 신설, 보안시스템 확대 등으로 2018~2022년 연평균 5.7%로 해마다 Captive 매출이 증가하며, 동사 안정 성장에 주요한 근간이 되고있다

2. 좋은 실적에도 과도한 저평가: 1Q23도 코로나로 중단되었던 보안 시스템 구축 및 서비스 재개 수요로 매출액은 YoY +7.1% 증가한 6,326억원, 영업이익은 YoY +8.3% 증가한 625억원의 사상 최대실적 기록. 반면 지난 5년간 평균 PER 16.4배~35.1배 사이에서 움직였던 주가가 현재 약 11.5배 수준, EV/EBITDA 5.0배~9.4배 BAND의 최하단인 5.7배 수준, PBR 1.4배~2.5배 범위 아래인 1.1배 수준으로 실적 대비 현저한 저평가

3. 중대재해처벌법, 카톡 먹통 방지법 등 법제도 개편에 따른 수혜 가능성: 건설 중인 아파트 붕괴사고, 이태원 참사 등 중대 재해 위험 예방에 대한 사회적 관심이 높아지며 안전에 대한 사회적 수요가 증가. 9월 시행 예정인 병원 수술실 CCTV 설치 의무화, 데이터센터 이중화 등에 따른 동사 관련 매출 증가 전망. 동사 기존 출동보안서비스 보다 건물관리 서비스, 통합보안 등의 인프라 서비스 매출 성장률이 2022년 9.1%, 2023년 1분기 8.7%로 전체 성장률보다 각각 2.4%pt, 1.5%pt 높은 성장을 하며 전체 성장을 견인 중

4. AI 등 첨단 기술 보안 솔루션 도입에 따른 장기 성장성 증가 기대: 동사는 2018년부터 이미 수백여 개 무인 편의점, PC방 등에 지능형 CCTV를 공급 운영 중. 동사의 얼굴인식리더기는 99.97% 이상의 얼굴 인증 성공률과 1초 이내의 빠른 인증 속도로 뛰어가는 사람의 얼굴도 인식 가능

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,654	6.4	5.2	6,503	2.3
영업이익	586	9.9	-6.3	558	4.9
세전계속사업이익	616	17.8	-2.3	540	14.3
지배순이익	466	19.3	-3.1	403	15.6
영업이익률 (%)	8.8	+0.3 %pt	-1.1 %pt	8.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	7.0	+0.8 %pt	-0.6 %pt	6.2	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	23,125	24,680	26,450	28,543
영업이익	1,797	2,041	2,257	2,772
지배순이익	1,290	1,510	1,778	2,204
PER	24.1	16.4	11.5	9.3
PBR	1.9	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.3	5.0	5.7	5.3
ROE	9.1	10.2	11.3	13.0

자료: 유안타증권

Investment Summary

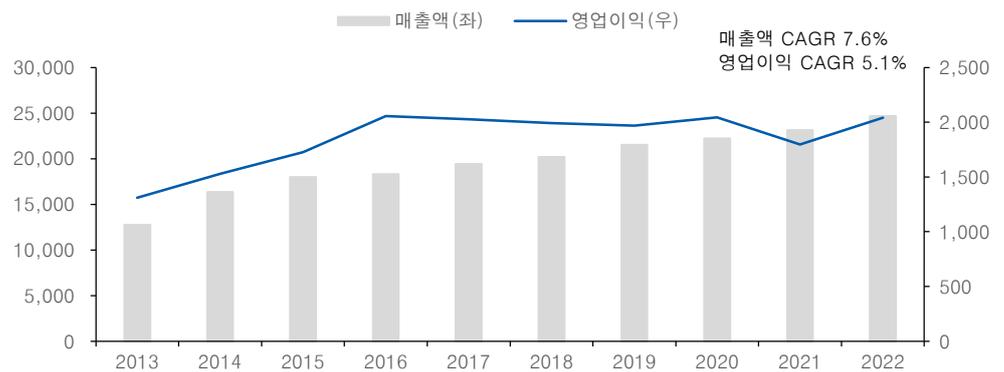
에스원(012750)에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 80,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 물리보안 글로벌 피어 기업 4개사의 2023년 평균 PER 17.0배를 적용하여 산출하였다.

에스원의 주요 투자포인트는 아래와 같다.

1. 지난 10년간 단 한번의 역성장 없이 연평균(CAGR) 7.6%의 지속적인 성장, 같은 기간 영업 이익률 7.8%~11.2%의 안정적인 수익성
2. 지난 5년간 평균 PER 16.4배~35.1배 사이에서 움직였던 주가가 현재 약 11.5배 수준, EV/EBITDA 5.0배~9.4배 BAND의 최하단인 5.7배 수준, PBR 1.4배~2.5배 범위 아래인 1.1배 수준으로 실적 대비 현저한 저평가
3. 중대재해처벌법, 카톡 먹통 방지법 등 안전, 보안에 대한 사회적 요구 증가, 법제도 개편에 따른 수혜 가능성
4. 지능형 CCTV, 생체인식 등 AI 최첨단 기술 보안 솔루션 도입으로 보안 시장에서의 장기 성장성 증가 등

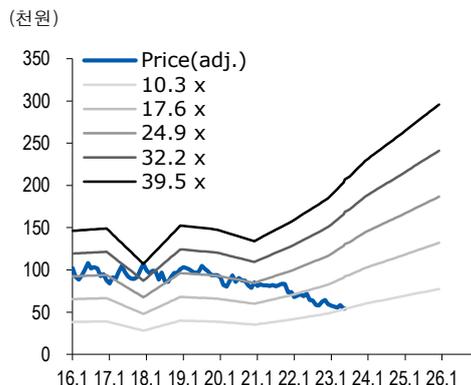
에스원 2013~2022년 매출액 & 영업이익

(단위: 억원)

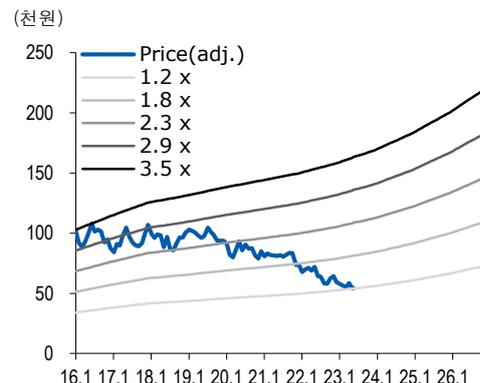


자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

에스원 P/E band chart



에스원 P/B band chart



에스원 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	5,905	6,255	6,219	6,301	6,326	6,654	6,675	6,794	23,125	24,680	26,450	28,543
YoY	5%	7%	8%	6%	7%	6%	7%	8%	4%	7%	7%	8%
시큐리티 서비스	3,003	3,051	3,051	3,148	3,182	3,245	3,272	3,335	11,714	12,253	13,034	13,870
시스템/정보/IoT 보안	2,766	2,818	2,842	2,894	2,924	2,975	3,000	3,057	10,763	11,320	11,957	12,602
YoY	4%	5%	6%	5%	6%	6%	6%	6%		5%	6%	5%
보안상품	274	272	246	288	298	307	309	315	1,089	1,080	1,230	1,414
인프라 서비스	2,866	3,168	3,132	3,120	3,114	3,374	3,369	3,425	11,260	12,286	13,282	14,531
YoY	7%	10%	12%	7%	9%	6%	8%	10%		9%	8%	9%
건물 관리 서비스	1,614	1,763	1,731	1,785	1,648	1,852	1,832	1,886	6,534	6,893	7,218	7,661
YoY	1%	7%	7%	6%	2%	5%	6%	6%		5%	5%	6%
보안용역 및 상품	1,714	1,851	1,869	1,780	1,946	1,981	1,997	2,002	6,514	7,214	7,926	8,694
YoY	10%	11%	16%	7%	14%	7%	7%	12%		11%	10%	10%
통합보안	1,151	1,133	1,166	1,127	1,229	1,249	1,260	1,257	4,333	4,577	4,995	5,382
YoY	4%	7%	7%	5%	7%	10%	8%	12%		6%	9%	8%
보안 SI	563	718	703	653	717	733	736	745	2,181	2,637	2,931	3,312
Captive 매출	2,024	2,075	2,177	2,669	2,128	2,375	2,401	2,878	8,145	8,944	9,782	10,556
Captive 매출 비중	34%	33%	35%	42%	34%	36%	36%	42%	35%	36%	37%	37%
매출원가	4,400	4,756	4,695	4,917	4,733	5,053	5,027	5,313	17,570	18,769	20,126	21,605
원가율	74.5%	76.0%	75.5%	78.0%	74.8%	75.9%	75.3%	78.2%	76.0%	76.1%	76.1%	75.7%
판관비	927	966	969	1,008	968	1,016	1,034	1,049	3,759	3,869	4,067	4,166
전체영업비용	5,328	5,722	5,665	5,924	5,701	6,069	6,061	6,362	21,328	22,639	24,193	25,771
영업이익	577	533	554	377	625	586	614	432	1,797	2,041	2,257	2,772
영업이익률	9.8%	8.5%	8.9%	6.0%	9.9%	8.8%	9.2%	6.4%	7.8%	8.3%	8.5%	9.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

에스원 목표주가 산정 내역

2023년 예상 지배 순이익 (억원)	1,778
Target PER (배)	17.0
발행주식수 (주)	37,999,178
목표 시가총액 (억원)	30,226
목표주가 (원)	79,544

자료: 유안타증권 리서치센터

해외 보안기업 밸류에이션 비교

(단위: 배)

동종 해외 보안기업	국가	시총 (백만\$)	P/E		P/B		ROE		EV/EBITDA	
			2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
ADT INC	US	5,677	81.7	17.4	2.3	1.5	5.2	8.7	8.0	6.1
SECOM CO LTD	JP	15,651	18.3	22.0	1.5	1.7	8.4	7.9	6.2	8.3
중싱바오촨	TW	1,702	17.1	19.9	3.7	N/A	21.8	21.0	11.4	10.8
세쿠리타스	SE	4,561	9.5	8.6	1.4	1.3	15.1	13.5	8.2	7.1
평균			31.6	17.0	2.2	1.5	12.6	12.8	8.4	8.1
에스원	KR	1,576	16.4	11.5	1.4	1.1	10.2	11.3	5.0	5.7

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주요 투자 포인트

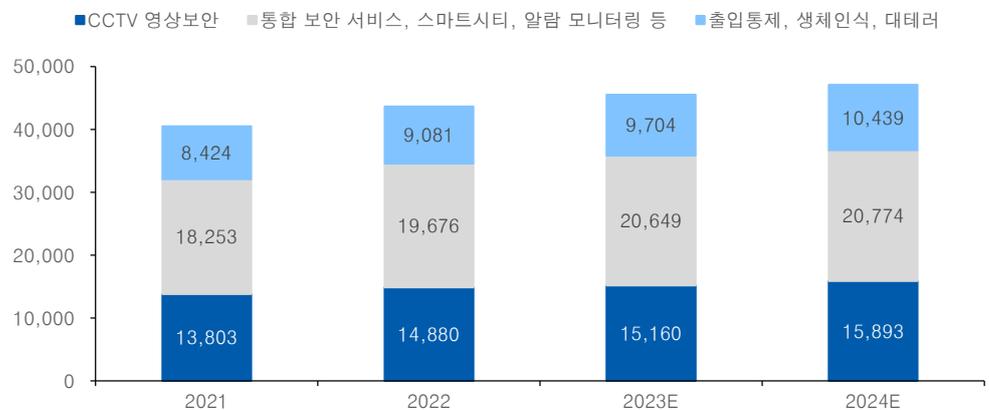
1. 보안시장의 성장에 따른 안정된 실적 성장

2022년 물리보안시장과 사이버보안시장을 합친 국내 보안시장의 규모는 전년 대비 9% 상승한 6조 7,195억원으로 나타났다.

이 중 에스윈이 주로 속해 있는 물리보안시장 규모는 4조 3,637억원으로 2021년 대비 7.8% 성장하였다.

2022~2024E 국내 물리보안시장 규모

(단위: 억원)



자료: 2023 SECURITY MARKET REPORT, 보안뉴스, 시큐리티월드, 유안타증권 리서치센터

1인당 국민소득 증가에 따른 국민들의 보안 수요 증가뿐 아니라, 코로나를 거치며 비대면, 비접촉, 출입통제 솔루션에 대한 관심이 높아졌고, 아파트 붕괴사고, 이태원 참사 등 중대 재해 위험 예방에 대한 사회적 관심이 높아지며 종합적인 안전에 대한 사회적 수요가 증가하였다.

또한, 인공지능, 디지털 기술이 물리 보안 제품에도 본격적으로 도입되며 새로운 성장을 예고하였으며, 물리보안시장은 2023년 4.3%, 2024년 3.5% 지속적인 성장이 예상되고 있다.

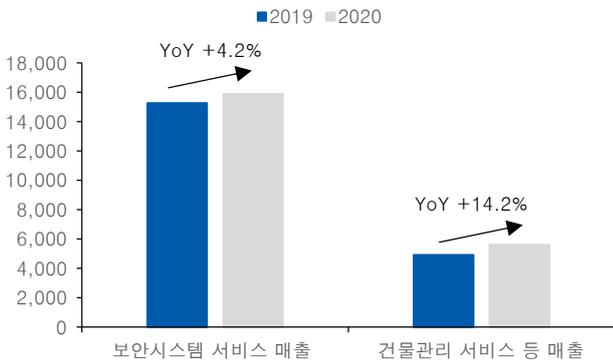
에스윈(012750)은 1977년 ‘한국경비실업주식회사’로 설립, 출동경비서비스 ‘SECOM’의 물리보안 시장 1위 업체로서 물리보안 중심에서 ‘종합 안심 솔루션’으로 사업 외연을 확장 중이다.

주요 사업으로 ‘시큐리티 서비스’, ‘인프라 서비스’가 있으며, 첨단 보안시스템과 부동산 종합서비스 역량, 차별화된 고객서비스로 대한민국의 시큐리티 서비스, 부동산 서비스 및 보안 SI(System Integration) 시장을 선도하고 있다.

전통적인 출동 경비 서비스 외에 건물관리, 최첨단 통합보안, 대규모 프로젝트성 보안 상품판매 등 새로운 보안 영역으로 사업을 확대하며, 보안시스템 서비스가 차지하는 매출 비중은 2019년 75.7%에서 2020년 73.2%로 감소하였고, 건물관리 서비스, 통합보안 등의 인프라 서비스 매출 성장률은 2022년 9.1%, 2023년 1분기 8.7%, 전체 성장률 보다 각각 2.4%pt, 1.5%pt 높은 성장을 기록하며 하며 전체 성장을 견인 중이다.

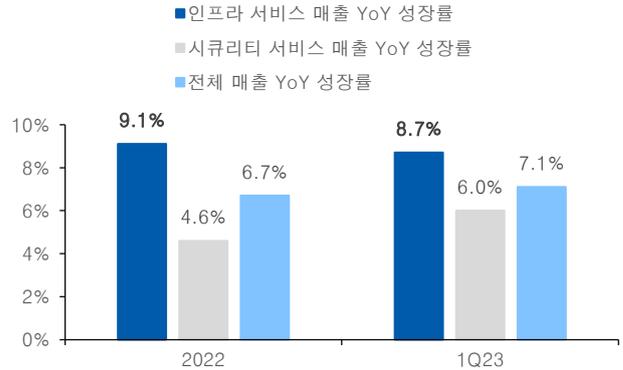
보안시스템서비스 vs 건물관리 서비스 매출 및 성장률

(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

인프라 서비스 매출 vs 시큐리티 서비스 매출 성장률 (2022년, 1Q23)



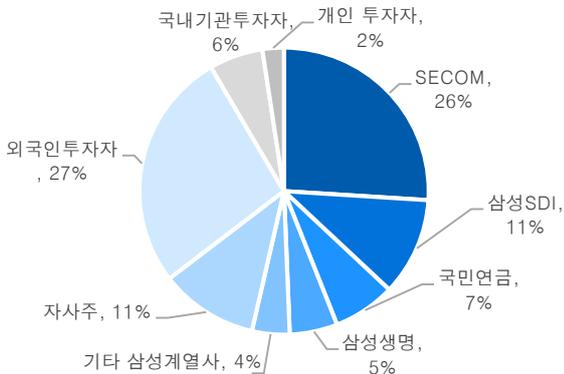
자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

최근에는 디지털 기술, AI 기술을 접목하여, 무인매장 솔루션, 생체인증 기반의 발열감지리더, 스마트 건물관리 솔루션 등 다양한 보안 및 건물관리 솔루션을 출시하며 새로운 성장 가능성을 만들어가고 있다.

동사의 지분을 삼성SDI 11.0%, 삼성생명 5.3% 등 삼성그룹이 총 21%를 보유 중이며, 동사 매출의 36%(2022년 기준)가 삼성그룹 관련 Captive 매출로 이루어져 있다. 삼성그룹 계열사들의 공장 등 사업 신설, 보안시스템 확대 등으로 2018~2022년 Captive 매출이 연평균 5.7%의 속도로 성장하며, 동사의 안정적 성장에 주요 근간이 되고 있다.

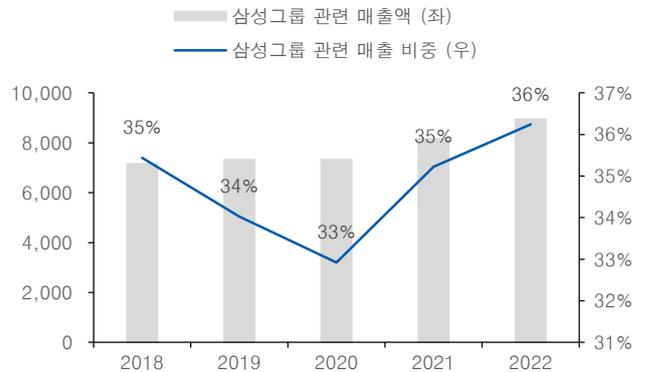
삼성그룹 관련 Captive 매출은 삼성SDI의 헝가리 배터리 공장(50GWh 규모), 삼성전자 테일러 파운드리(공사규모 2.5조원) 등 삼성그룹 계열사들의 사업 확장에 따른 보안시스템 신규 구축 수혜로 전체 국내 물리보안시장 성장을 초과하는 성장이 기대된다.

에스원 주요 주주 구성비율 (2022년 12월 31일 기준)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

에스원 삼성그룹 관련 Captive 매출액 & 매출 비중 (단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

글로벌 프로젝트성 인프라 서비스 수주/구축 내역



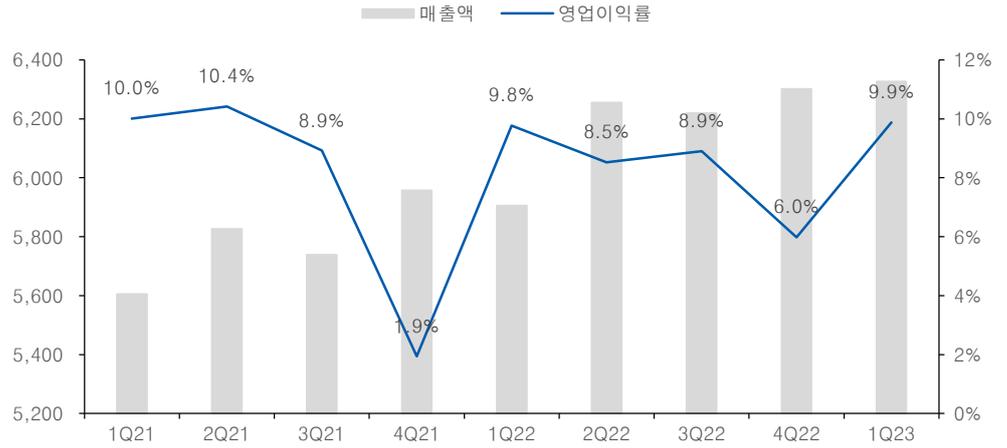
자료: 에스원

2. 좋은 실적에도 과도한 저평가

동사 1Q23 실적은 코로나로 중단되었던 보안시스템 구축 및 서비스 재개 수요로, 매출액은 YoY 7.1% 증가한 6,326억원, 영업이익은 YoY 8.3% 증가한 625억원으로 역대 최대 실적을 기록했다.

에스원 분기별 매출액 & 영업이익률

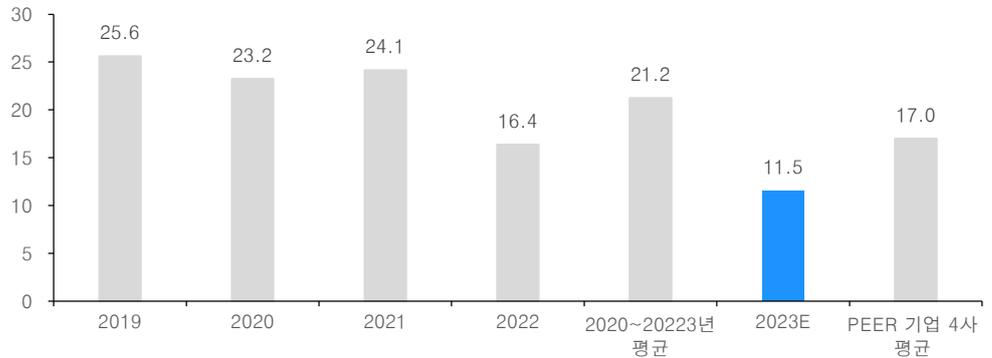
(단위: 억원)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

하지만 동사의 현재 이익 대비 주가는 PER 11.5배 수준으로 과거 3년 평균 PER 21.2배, 2022년 평균 PER 16.4배, 해외 물리 보안 4개 기업 2023년 평균 PER 17.0배 대비 현저히 저평가되어 있다.

에스원 과거 & PEER 기업 PER 비교



자료: 에스원, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

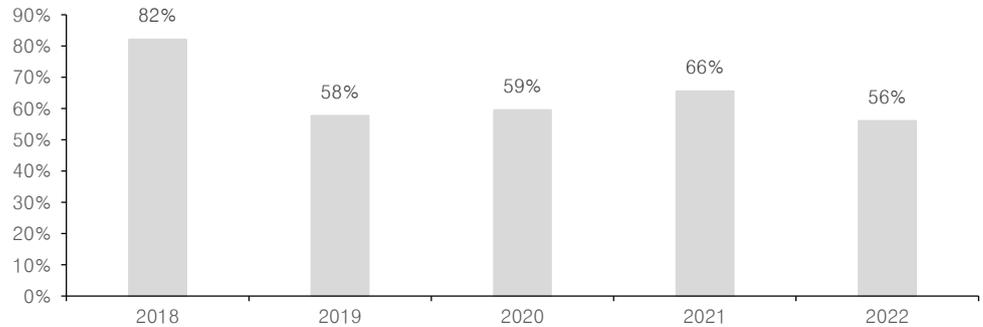
에스원 연도별 평균 & PEER 기업 평균 밸류에이션 비교

	2019	2020	2021	2022	2020~2022년 평균	2023E	PEER 기업 4사 평균
PER 비교	25.6	23.2	24.1	16.4	21.2	11.5	17.0
PBR 비교	2.5	2.1	1.9	1.4	1.8	1.1	1.5
EV/EBITDA 비교	9.3	7.6	7.3	5.0	6.6	5.7	8.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터.

반면, 동사는 매년 845억원을 현금배당하고 있어 지난 5년 평균 배당성향이 63%에 달하고, 2022년에는 현금배당수익률이 4.0%를 기록할 정도로 주주 친화적인 기업이라는 평가이다.

에스원 배당 성향 (2018~2022년)



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

에스원 배당성향, 배당수익률

	2018	2019	2020	2021	2022
배당성향	82%	58%	59%	66%	56%
배당금 총액 (백만원)	84,526	84,526	84,526	84,526	84,526
(연결) 당기순이익 (백만원)	102,971	146,642	142,090	128,992	151,032
현금배당수익률 (%)	2.4	2.6	2.9	3.3	4.0

자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

3. 안전에 대한 사회적 수요 증가에 따른 법제도 개편 수혜

연이은 건설 중인 아파트 붕괴 사고, 이태원 참사 등 끊이지 않는 안전사고 발생으로 안전에 대한 사회적 욕구가 점차 증가하며, 관련 법 제개정이 잇따르고 있다.

2023년에도 새롭게 시행되는 법령 중 보안, 안전과 관련된 법령은 총 44건으로 도로교통법, 재난안전산업 진흥법, 의료법 등이 있다.

2023년 시행되는 보안, 안전 관련 주요 법령

시행일	법령	시행일	법령
2023.01.01	도로교통법 시행령	2023.04.19	전기안전관리법
2023.01.01	전파법 시행령	2023.04.23	전기안전관리법 시행규칙
2023.01.01	방산원가대상물자의 원가계산에 관한 규칙	2023.04.27	소방기본법
2023.01.01	자유무역협정의 이행을 위한 관세법의 특례에 관한 법률 시행규칙	2023.04.27	자율방범대 설치 및 운영에 관한 법률
2023.01.01	마리나항만의 조성 및 관리 등에 관한 법률 시행규칙	2023.05.16	경비업법
2023.01.01	건설기계 안전기준에 관한 규칙	2023.05.16	드론 활용의 촉진 및 기반조성에 관한 법률
2023.01.01	인신매매 등방지 및 피해자보호 등에 관한 법률	2023.05.16	소방기본법
2023.01.01	출입국관리법	2023.05.16	시설물의 안전 및 유지관리에 관한 특별법 시행령
2023.01.01	인신매매 등방지 및 피해자보호 등에 관한 법률 시행령	2023.05.16	전자정부법
2023.01.01	산업안전보건법 시행규칙	2023.06.11	공간정보의 구축 및 관리 등에 관한 법률
2023.01.03	데이터 산업진흥 및 이용촉진에 관한 기본법 시행규칙	2023.06.11	미세먼지 저감 및 관리에 관한 특별법
2023.01.05	재난안전산업 진흥법	2023.06.11	생활주변방사선 안전관리법
2023.01.05	재난안전산업 진흥법 시행규칙	2023.07.01	국가첨단전략산업 경쟁력 강화 및 보호에 관한 특별조치법
2023.01.12	클라우드컴퓨팅 발전 및 이용자 보호에 관한 법률	2023.07.01	산업안전보건기준에 관한 규칙
2023.01.12	정보통신공사업법 시행령	2023.07.04	도로교통법
2023.01.19	철도안전법	2023.07.04	위험물안전관리법
2023.01.22	도로교통법 시행규칙	2023.07.21	공중화장실 등에 관한 법률
2023.03.05	의료법	2023.09.25	의료법
2023.03.11	원자력안전법	2023.10.19	전기안전관리법
2023.04.01	출입국관리법 시행규칙	2023.10.19	전기용품 및 생활용품 안전관리법
2023.04.05	항공보안법 시행령	2023.10.19	산업안전보건기준에 관한 규칙
2023.04.19	중소기업기술 보호 지원에 관한 법률	2023.11.16	전력기술관리법

자료: 유안타증권 리서치센터

이 중 동사의 매출과 관련된 법령으로 의료법 개정안을 들 수 있다. 병원 수술실 내 CCTV 설치 의무화 관련 조항이 포함된 의료법 개정안이 2021년 제정되어 2년간의 유예기간을 거쳐 올해 9월부터 시행 예정이다.

무자격자 대리 수술, 성범죄 등 불법행위 방지를 위해 환자의 의식이 없는 상태에서 수술을 시행하는 전국 약 2,000여 병원들은 의무적으로 CCTV를 설치하게 되어 동사 CCTV 매출 증가에 일정 수준 기여할 것으로 전망된다.

2023년 6월 시행 예정인 방송통신발전기본법, 정보통신망법 개정안 일명 ‘카카오 먹통 방지법’도 동사의 데이터센터(Internet Data Center) 보안 관련 매출 증가에 기여할 것으로 예상된다.

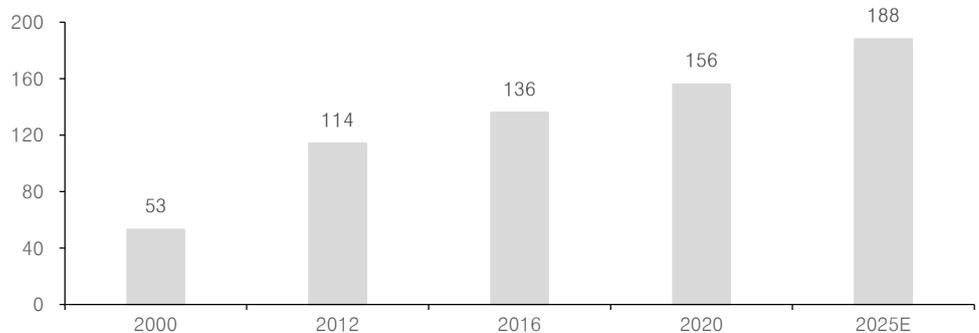
방송통신발전기본법 개정안엔 데이터센터 사업자들이 의무적으로 이중화 조치를 갖추도록 하는 내용이 담겨 있다. 그리고 NAVER·카카오 등 부가통신사업자들도 기간통신사업자들처럼 재난관리 기본 계획을 의무적으로 세우도록 새로이 규정했다.

정보통신망법 개정안은 데이터센터를 운영하는 기업뿐 아니라 이를 빌려 쓰는 NAVER·카카오 등 기업에게도 보호조치 의무를 부과했다. 재난 등으로 서비스가 멈추면 현황과 조치 내용을 과학기술정보통신부 장관에게 의무적으로 보고하게 하는 내용도 포함됐다.

데이터센터의 이중화란 데이터센터 시스템에 문제가 발생했을 때를 대비하여 동일한 기능을 수행하는 예비 시스템을 동시에 운영하는 것을 말하는데, 데이터센터의 서버, 네트워크, 스토리지 뿐만 아니라 전기가 들어오는 선, 변압기, 발전기 등과 이에 대한 안전 설비를 별도로 구축해야 함을 의미한다.

동사는 현재 삼성SDS, 신세계아이엔씨, 농협 등 전국 데이터센터 40여개에 출입관리, 영상감시, 시설관리/운영, 컨설팅 서비스 등을 하고 있는데 데이터 센터 이중화로 인한 추가적인 보안 시스템 설비구축 및 유지보수 관련 매출의 증가를 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

국내 데이터센터 갯수



자료: 한국데이터센터연합회, 유안타증권 리서치센터

이미 시행되고 있으나 지속적으로 동사 보안 관련 매출, 특히 최근 높은 성장을 기록 중인 건물/시설관리 매출에 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 법률은 ‘중대재해 처벌 등에 관한 법률’이다. ‘중대재해 처벌 등에 관한 법률’은 2022년 1월 27일부터 시행되었는데, 중대산업재해 또는 중대시민재해가 발생하는 경우, 해당 재해가 사업주와 경영 책임자 등이 안전 및 보건 확보 의무를 다 하지 못하여 발생하였다면 강도 높은 형법에 따라 처벌(사망의 경우 1년 이상의 징역 또는 10억 원 이하의 벌금)을 받고, 민법상 손해액의 최대 5배의 범위에서 징벌적 손해배상 책임을 부담할 수도 있는 강력한 법률이다.

동사의 시설관리(Facility Management) 서비스는 전기, 공조설비, 승강기, 보일러 설비 등 시설물 운전, 감시 및 점검하는 서비스에서부터 공사관리, 환경, 보안, 주차, 안전/에너지관리 등 건물 및 시설물에 대한 종합적인 관리시스템 서비스를 제공하고 있다.

특히, 최근에는 모바일 앱을 통해 원격으로 건물을 관리/제어할 수 있는 ‘블루스캔’이라는 스마트 건물관리 솔루션을 통해 관리비용, 안전 리스크, 감시 사각지대, 감시 시간/노력 감소를 기하고 있다.

동사는 삼성전자 서초사옥, 반도체팹(평택, 기흥, 화성, 수원 등) 등 최첨단 보안이 필요한 삼성 그룹 계열사들에 통합보안 서비스를 제공하고 있어, 타사로의 확장이 보다 유리할 것으로 판단된다.

에스원 시설/건물 안전 관리 관련 제품 및 서비스

시설물 관리 및 운영	<ul style="list-style-type: none"> - 전기/공조설비/승강기/보일러 설비 등 시설물 운전, 감시 및 점검 - 공기질/ 온습도 관리
공사관리	<ul style="list-style-type: none"> - 체계적인 공사 계획 수립 및 실행을 통한 건물 기능 개선 - 철저한 시공/현장 관리를 통한 공사 품질 향상 및 안전 준수
환경 및 미화관리	<ul style="list-style-type: none"> - 건물 내 먼지제거 및 쓰레기/폐기물 처리 - 건물 내/외부 조경관리 및 방역/방충 작업
보안관리	<ul style="list-style-type: none"> - 취약/중요지역 감시 및 순찰 - 출입인원/차량/물품 관리 및 통제
안내 및 주차관리	<ul style="list-style-type: none"> - 입주자 및 방문객 건물안내 - 차량 유도, 주차 안내 및 주차장 운영
안전/에너지관리	<ul style="list-style-type: none"> - 각종 시설 안전점검 및 안전관리 인프라 구축 - 최적의 에너지 소모 기준 및 에너지 절감 방안 수립
스마트 건물 관리	<ul style="list-style-type: none"> - 24시간 모니터링, 고객 알림, 원격제어, 관제 모니터링, 고객 통보, 유관기관 통보

자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

4. AI 등 첨단 기술 보안 솔루션 도입에 따른 장기 성장성 증가

단순 감시, 모니터링용으로만 쓰였던 CCTV가 통합관제센터라는 인프라에 사물인터넷(IoT), 빅데이터, 클라우드, 모바일, 인공지능(AI) 등 IT 기술과 융합하여, 단순 영상촬영을 넘어 사람을 구별하고, 물건 도난 여부를 구별하는 지능형으로 발전하고 있다.

동사는 2018년부터 이미 수백여 개 무인 편의점, PC방 등에 지능형 CCTV를 공급 운영 중이다.

에스원 무인매장 솔루션 세부 내용

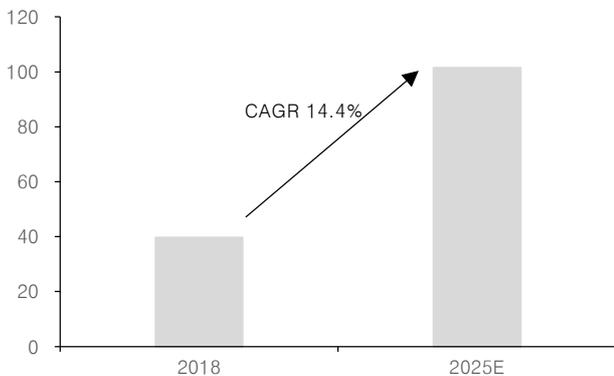
무인 매장 솔루션	내용	무인 매장 솔루션	내용
잔류자/난동 모니터링	매장 내 장기 잔류자, 난동 상황을 지능형 영상 분석으로 실시간 모니터링	긴급 출동	이상 상황 발생 시 에스원 출동요원 긴급출동
비명 감지	매장 내 비명과 고음을 실시간 감지	출입 인증	신용카드, 멤버십 기반 출입 인증 후 출입문 개방
매장 침입 감시	매장 내 경비구역 침입을 실시간 감지	조명 On/Off	원격으로 매장 조명 On/Off 가능
현금 보관함 감시	키오스크 등 현금보관함 파손 실시간 감지	원격 개/폐점	원격으로 출입문 제어 가능
정전 감시	매장 내 정전 실시간 감지	안심 배송	배송기사 전용 모바일 출입카드로 영업시간 외 출입 지원
영상 관제	이상 상황 발생 시 관제센터에서 모니터링하고 경고방송	스페셜 보상	도난/파손 사고에 대한 보상 (최대 1천만 원)
영상 감시 및 녹화	판매 제품 및 소모품의 도난, 파손 감시 및 영상 녹화	영업 배상	에스원 과실 피해 배상 (대인/대물 최대 1천만 원)

자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

코로나를 거치며 비접촉 통제에 대한 수요가 증가하고 있다. 국제 엠네스티 보고서에 따르면 전 세계 얼굴인식 시장 규모는 2018년 39.7억 달러에서 2025년 101.5억 달러로 연평균 14.4% 성장할 것으로 예상되고 있다. 또한, Markets and Markets의 자료에 따르면 생체인식 시장은 2020년 366억 달러에서 2025년 686억 달러까지 성장할 것으로 예측하고 있다.

전세계 얼굴 인식 시장 규모

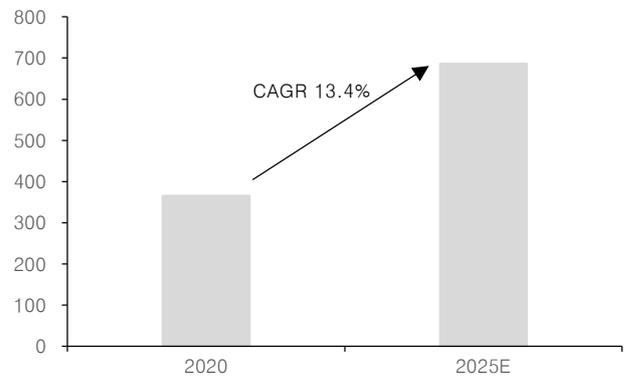
(단위 : 억 달러)



자료: Amnesty International, 유안타증권 리서치센터

전세계 생체인식 시장 규모

(단위 : 억 달러)



자료: Markets and Markets, 유안타증권 리서치센터

동사의 얼굴인식리더 제품은 NIST(미국표준기술연구소) 얼굴인식평가 2위를 기록하는 등, 대외 공식 인증을 획득하며 99.97% 이상의 얼굴 인증 성공률과 1초 이내의 빠른 인증 속도로 출입이 집중되는 출퇴근 시간에도 원활한 출입이 가능하다는 평가이다.

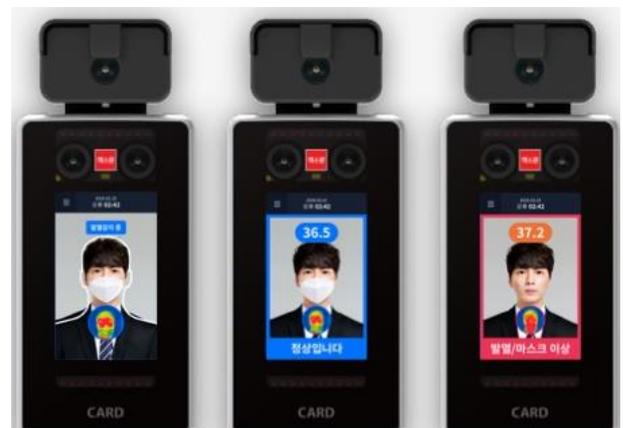
특히, 뛰어가거나, 아래 그림처럼 키보드를 타거나, 장발의 가발을 썼거나, 여러 사람 중에 섞여 있어도 본인을 식별하는 높은 인식률을 보이고 있다.

에스원 얼굴 인식리더: 키보드 타고 가는 얼굴 인식 영상 화면



자료: 에스원

에스원 발열 감지 제품 히트 스캔



자료: 에스원

에스원 (012750) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	23,125	24,680	26,450	28,543	30,497
매출원가	17,570	18,769	20,126	21,605	23,029
매출총이익	5,555	5,910	6,324	6,939	7,468
판매비	3,759	3,869	4,067	4,166	4,322
영업이익	1,797	2,041	2,257	2,772	3,146
EBITDA	3,487	3,753	2,690	2,772	3,146
영업외손익	-89	-34	86	131	173
외환관련손익	20	2	0	0	0
이자손익	32	104	62	178	209
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-142	-140	23	-47	-36
법인세비용차감전순이익	1,707	2,008	2,343	2,903	3,319
법인세비용	418	497	564	699	799
계속사업순이익	1,290	1,510	1,778	2,204	2,519
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,290	1,510	1,778	2,204	2,519
지배지분순이익	1,290	1,510	1,778	2,204	2,519
포괄순이익	1,433	1,646	1,880	2,306	2,621
지배지분포괄이익	1,433	1,646	1,880	2,306	2,621

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	3,333	2,774	238	1,075	1,393
당기순이익	1,290	1,510	1,778	2,204	2,519
감가상각비	1,691	1,712	433	0	0
외환손익	0	1	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	-2	-1	0	0
자산부채의 증감	-211	-1,002	-2,332	-1,446	-1,444
기타현금흐름	564	556	360	317	317
투자활동 현금흐름	-2,234	-1,516	-1,325	3,422	-419
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,557	-1,370	-1,014	-200	-200
유형자산 감소	2	1	2	2	2
기타현금흐름	-680	-147	-314	3,620	-222
재무활동 현금흐름	-1,054	-1,054	-1,053	-1,053	-1,053
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-845	-845	-845	-845	-845
기타현금흐름	-209	-208	-207	-207	-207
연결범위변동 등 기타	12	-6	1,369	1,139	1,119
현금의 증감	57	200	-770	4,584	1,040
기초 현금	2,132	2,189	2,389	1,618	6,202
기말 현금	2,189	2,389	1,618	6,202	7,243
NOPLAT	1,797	2,041	2,257	2,772	3,146
FCF	1,776	1,405	-775	875	1,193

자료: 유안타증권

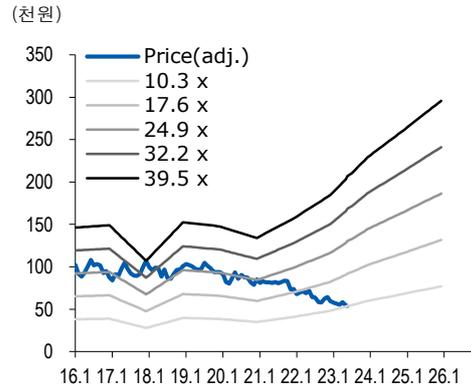
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,644	9,504	9,045	10,143	11,571
현금및현금성자산	2,189	2,389	1,618	6,202	7,243
매출채권 및 기타채권	1,620	1,850	1,847	2,060	2,294
재고자산	161	177	174	188	201
비유동자산	11,086	11,252	12,489	12,930	13,373
유형자산	4,783	4,747	5,361	5,559	5,757
관계기업 등 지분관련 자산	25	25	25	25	25
기타투자자산	316	297	539	539	539
자산총계	19,730	20,757	21,534	23,073	24,944
유동부채	4,173	4,447	4,074	4,225	4,383
매입채무 및 기타채무	2,853	3,033	2,614	2,693	2,774
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,128	1,079	1,195	1,224	1,263
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,301	5,527	5,269	5,450	5,646
지배지분	14,429	15,230	16,265	17,623	19,297
자본금	190	190	190	190	190
자본잉여금	1,929	1,929	1,929	1,929	1,929
이익잉여금	13,786	14,608	15,541	16,899	18,573
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	14,429	15,230	16,265	17,623	19,298
순차입금	-5,594	-5,978	-5,157	-5,880	-6,890
총차입금	313	264	302	322	352

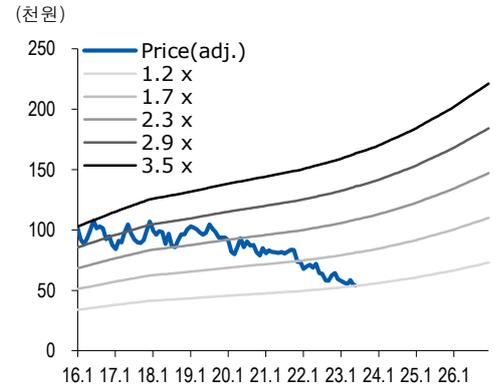
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,395	3,975	4,680	5,800	6,630
BPS	42,676	45,045	48,105	52,124	57,075
EBITDAPS	9,177	9,877	7,078	7,296	8,278
SPS	60,856	64,948	69,607	75,116	80,257
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
PER	24.1	16.4	11.5	9.3	8.1
PBR	1.9	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.3	5.0	5.7	5.3	4.3
PSR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	4.0	6.7	7.2	7.9	6.8
영업이익 증가율 (%)	-12.1	13.6	10.6	22.8	13.5
지배순이익 증가율 (%)	-9.2	17.1	17.8	23.9	14.3
매출총이익률 (%)	24.0	23.9	23.9	24.3	24.5
영업이익률 (%)	7.8	8.3	8.5	9.7	10.3
지배순이익률 (%)	5.6	6.1	6.7	7.7	8.3
EBITDA 마진 (%)	15.1	15.2	10.2	9.7	10.3
ROIC	17.9	20.5	20.3	21.5	23.0
ROA	6.6	7.5	8.4	9.9	10.5
ROE	9.1	10.2	11.3	13.0	13.6
부채비율 (%)	36.7	36.3	32.4	30.9	29.3
순차입금/자기자본 (%)	-38.8	-39.3	-31.7	-33.4	-35.7
영업이익/금융비용 (배)	193.8	207.9	277.6	341.0	386.9

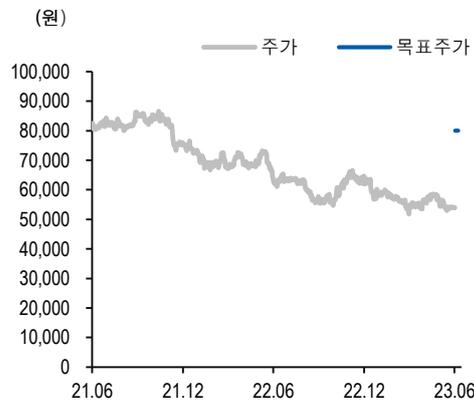
P/E band chart



P/B band chart



에스원 (012750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-16	BUY	80,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.7
Hold(중립)	9.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-06-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.