2021년 11월 2일

기업분석 | 건설/건자재

에스원 (012750)

3Q21 Review: 방어주의 정석

Analyst
김세련
02 3779 8634
sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	110,000 원
현재주가	85,400 원

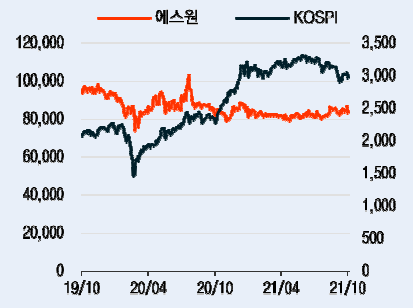
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(11/1)		2,978.94 pt
시가총액		32,451 억원
발행주식수		37,999 천주
52주 최고가 /최저가		88,600 / 78,800 원
90일 일평균거래대금		47.2 억원
외국인 지분율		53.9%
배당수익률(21.12E)		0.0%
BPS(21.12E)		43,205 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.3%
	6 개월	10.2%
	12 개월	-26.7%
주주구성	Secom Co Ltd(외 1 인)	25.7%
	삼성 SDI(외 6 인)	20.6%
	자사주(외 1 인)	11.0%

Stock Price



전 사업부 안정적 실적 기조 확인

에스원의 3Q21 매출액은 5,738억원으로 전년동기대비 4.8% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 512억원으로 전년동기대비 11.6% 증가, 컨센서스 영업이익 525억원에 비교적 부합했다. 통합보안과 건물관리 모두 신규사업장 증가와 단가 인상분 반영으로 안정적 실적 기조를 지속하고 있다. 코로나19 거리두기에 따른 개인 소매판매점 실적 둔화 우려에도 불구하고 시스템보안 순증 가입자 증가가 지속되고 있다는 점 (유지계약건수 869,511건 +5.0% YoY, 신규계약건수 32,988건 +1.0% YoY) 역시 긍정적이다. 건물관리부문 역시 코로나19의 여파에도 불구하고 10%대의 매출 성장이 지속되고 있어, 보안에서의 실적 안정성과 건물 관리에서의 실적 성장성을 모두 확인한 분기이다.

이익이 곧 현금, 계약 단가 물가상승률 반영으로 방어주 매력 부각

에스원 Recurring 비즈니스 특성상 이익은 큰 변수가 없는 한 꾸준히 성장하고, 이에 따라 현금 수지도 동반 개선된다. 시스템 보안 계약의 경우 초기 설치에 따른 비용 투입은 가입료 기준 6개월이 넘어서면서 BEP로 전환되고, 이후 큰 CAPEX 없이 안정적 수익이 발생한다. 이러한 꾸준하고 안정적인 현금 기조가 그 동안의 주가 하방을 지지하고 있었던 상황이다. 더불어 보안 뿐만 아니라 건물 관리 역시도 계약 단가에 물가상승률이 반영되기 때문에, 최근 인플레이션 우려가 확대되는 장에서는 더욱이 방어주로서의 매력이 부각되는 시점이 되지 않을까 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,152	2,223	2,319	2,453	2,603
영업이익	197	204	222	241	258
세전계속사업손익	192	187	214	234	251
순이익	147	142	163	177	190
EPS (원)	4,337	4,203	4,809	5,249	5,628
증감률 (%)	60.1	-3.1	14.4	9.1	7.2
PER (x)	21.6	20.2	17.6	16.2	15.1
PBR (x)	2.4	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	15.2	13.3	10.4	9.3	8.4
영업이익률 (%)	9.1	9.2	9.6	9.8	9.9
EBITDA 마진 (%)	10.3	10.3	10.8	11.1	11.2
ROE (%)	11.3	10.5	11.4	11.8	11.9
부채비율 (%)	35.2	37.7	36.1	35.3	33.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 에스원 3Q21 Review

(단위: 십억원)	3Q21P	3Q20	YoY (%,%p)	2Q21	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	573.8	547.4	4.8	582.6	-1.5	576.8	-0.5
영업이익	51.2	45.9	11.6	60.7	-15.6	52.5	-2.4
영업이익률 (%)	*8.9*	*8.4*	*0.5*	*10.4*	*-1.5*	*9.1*	*-0.2*

자료: 에스원, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 에스원 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E
매출액	2,223.3	2,319.1	2,453.2	533.7	559.0	547.4	583.2	560.5	582.6	573.8	602.2
1.보안시스템서비스	1,799.9	1,836.6	1,913.3	432.2	458.8	445.6	463.3	447.7	461.9	456.5	470.5
1-1. 시스템	1,080.4	1,104.6	1,136.3	268.1	269.6	269.6	273.1	272.0	275.9	276.5	280.2
서비스매출	1,048.6	1,073.9	1,106.0	259.7	261.9	261.8	265.2	263.9	268.1	269.0	272.9
설치매출	31.8	30.8	30.2	8.4	7.7	7.8	7.9	8.1	7.8	7.5	7.4
1-2. 상품판매	292.7	282.2	295.5	68.2	74.1	65.6	84.8	60.1	75.9	67.1	79.1
1-3. 통합보안	423.2	445.8	476.3	94.6	114.2	109.8	104.6	114.5	109.1	112.1	110.1
1-4. 기타	3.6	4.0	5.3	1.3	0.9	0.6	0.8	1.1	1.0	0.8	1.1
2.건물관리서비스	596.7	662.6	726.3	139.4	146.3	146.2	164.8	159.3	164.1	162.1	177.1
3.콜센터 및 텔레마케팅	13.5	13.6	13.8	3.5	3.1	3.9	3.0	3.5	3.5	3.6	3.0
내부매출	-186.8	-193.7	-200.3	-41.4	-49.2	-48.3	-47.9	-50.0	-46.9	-48.4	-48.4
Sales Growth (YoY%)	*3.3*	*4.3*	*5.8*	*8.8*	*2.5*	*2.3*	*0.4*	*5.0*	*4.2*	*4.8*	*3.3*
1.보안시스템서비스	*3.0*	*2.0*	*4.2*	*6.8*	*4.6*	*2.4*	*-1.4*	*3.6*	*0.7*	*2.4*	*1.5*
1-1. 시스템	*1.4*	*2.2*	*2.9*	*2.9*	*0.1*	*1.4*	*1.3*	*1.5*	*2.3*	*2.6*	*2.6*
서비스매출	*1.8*	*2.4*	*3.0*	*3.0*	*1.0*	*1.7*	*1.5*	*1.6*	*2.4*	*2.8*	*2.9*
설치매출	*-9.4*	*-3.2*	*-1.8*	*-1.2*	*-22.2*	*-8.2*	*-3.7*	*-3.6*	*1.3*	*-3.8*	*-6.5*
1-2. 상품판매	*-5.0*	*-3.6*	*4.7*	*16.6*	*1.6*	*-7.6*	*-19.7*	*-11.9*	*2.4*	*2.3*	*-6.7*
1-3. 통합보안	*14.6*	*5.3*	*6.8*	*12.5*	*19.8*	*13.5*	*12.1*	*21.0*	*-4.5*	*2.1*	*5.2*
1-4. 기타	*-34.5*	*10.2*	*33.3*	*-7.1*	*-25.0*	*-60.0*	*-42.9*	*-15.4*	*11.1*	*33.3*	*33.3*
2.건물관리서비스	*6.4*	*11.0*	*9.6*	*12.0*	*-0.3*	*5.0*	*9.6*	*14.3*	*12.2*	*10.9*	*7.5*
3.콜센터 및 텔레마케팅	*2.3*	*0.7*	*1.8*	*2.9*	*3.3*	*2.6*	*0.0*	*0.0*	*12.9*	*-7.7*	*-0.3*
매출총이익	551.2	579.4	614.0	135.9	148.6	134.6	132.1	144.5	148.4	144.8	141.7
매출총이익률 (%)	*24.8*	*25.0*	*25.0*	*25.5*	*26.6*	*24.6*	*22.7*	*25.8*	*25.5*	*25.2*	*23.5*
영업이익	204.5	221.5	241.1	47.9	64.6	45.9	46.1	56.1	60.7	51.2	53.4
영업이익률 (%)	*9.2*	*9.6*	*9.8*	*9.0*	*11.5*	*8.4*	*7.9*	*10.0*	*10.4*	*8.9*	*8.9*
순이익	142.1	162.6	177.5	34.6	48.3	31.8	27.4	41.9	45.4	37.3	38.0
순이익률 (%)	*6.4*	*7.0*	*7.2*	*6.5*	*8.6*	*5.8*	*4.7*	*7.5*	*7.8*	*6.5*	*6.3*

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

에스원(012750)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	733	798	850	900	1,008
현금 및 현금성자산	201	213	305	365	455
매출채권 및 기타채권	145	138	150	155	167
재고자산	41	44	46	49	52
기타유동자산	346	403	349	330	335
비유동자산	1,062	1,109	1,133	1,197	1,203
관계기업투자등	152	207	261	310	335
유형자산	470	470	439	452	432
무형자산	440	433	434	435	436
자산총계	**1,795**	**1,907**	**1,983**	**2,096**	**2,211**
유동부채	384	413	407	428	437
매입채무 및 기타재무	284	288	292	317	334
단기금융부채	0	0	-11	-17	-25
기타유동부채	100	125	126	127	128
비유동부채	83	110	119	119	118
장기금융부채	15	37	10	10	10
기타비유동부채	68	72	109	109	108
부채총계	**467**	**523**	**526**	**546**	**556**
지배주주지분	1,328	1,384	1,457	1,550	1,656
자본금	19	19	17	17	17
자본잉여금	193	193	193	193	193
이익잉여금	1,268	1,324	1,402	1,495	1,601
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,328**	**1,384**	**1,457**	**1,550**	**1,656**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**2,152**	**2,223**	**2,319**	**2,453**	**2,603**
매출원가	1,608	1,672	1,740	1,839	1,954
매출총이익	**544**	**551**	**579**	**614**	**649**
판매비 및 관리비	347	347	358	373	391
영업이익	**197**	**204**	**222**	**241**	**258**
(EBITDA)	222	230	249	272	292
금융손익	5	3	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-20	-7	-7	-7
세전계속사업이익	**192**	**187**	**214**	**234**	**251**
계속사업법인세비용	46	45	52	57	61
계속사업이익	147	142	163	177	190
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**147**	**142**	**163**	**177**	**190**
지배주주	147	142	163	177	190
총포괄이익	**150**	**141**	**164**	**178**	**191**
매출총이익률 (%)	25.3	24.8	25.0	25.0	24.9
영업이익률 (%)	9.1	9.2	9.6	9.8	9.9
EBITDA마진률 (%)	10.3	10.3	10.8	11.1	11.2
당기순이익률 (%)	6.8	6.4	7.0	7.2	7.3
ROA (%)	8.4	7.7	8.4	8.7	8.8
ROE (%)	11.3	10.5	11.4	11.8	11.9
ROIC (%)	-19.2	-22.2	-21.0	-21.8	-24.2

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**280**	**346**	**378**	**376**	**408**
당기순이익(손실)	147	142	163	177	190
비현금수익비용가감	217	224	222	178	212
유형자산감가상각비	162	166	166	121	155
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	55	59	56	57	57
영업활동 자산부채변동	-84	-20	-7	20	6
매출채권 감소(증가)	-24	4	-12	-5	-11
재고자산 감소(증가)	-9	-20	-2	-3	-3
매입채무 증가(감소)	15	-8	4	25	17
기타자산, 부채변동	-66	4	4	4	4
투자활동 현금	**-124**	**-230**	**-224**	**-224**	**-224**
유형자산처분(취득)	-19	-19	-11	-6	-8
무형자산 감소(증가)	1	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-153	-141	-141	-141	-141
기타투자활동	47	-70	-72	-77	-74
재무활동 현금	**-103**	**-104**	**-62**	**-91**	**-94**
차입금의 증가(감소)	-19	-19	25	-7	-10
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
배당금의 지급	85	85	-85	-85	-85
기타재무활동	-169	-169	0	0	0
현금의 증가	**53**	**13**	**92**	**60**	**90**
기초현금	147	201	213	305	365
기말현금	201	213	305	365	455

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	21.6	20.2	17.6	16.2	15.1
P/B	2.4	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	15.2	13.3	10.4	9.3	8.4
P/CF	8.7	7.8	7.5	8.1	7.1
배당수익률 (%)	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
매출액	6.6	3.3	4.3	5.8	6.1
영업이익	-1.2	3.9	8.3	8.8	7.0
세전이익	-3.1	-2.6	14.4	9.1	7.2
당기순이익	42.4	-3.1	14.4	9.1	7.2
EPS	60.1	-3.1	14.4	9.1	7.2
안정성 (%)					
부채비율	35.2	37.7	36.1	35.3	33.6
유동비율	190.9	193.2	208.8	210.4	230.5
순차입금/자기자본(x)	-14.0	-12.7	-18.4	-21.2	-25.2
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	15	37	37	37	37
순차입금 (십억원)	-185	-176	-268	-328	-418
주당지표(원)					
EPS	4,337	4,203	4,809	5,249	5,628
BPS	26,255	28,146	30,265	32,983	36,080
CFPS	10,770	10,842	11,375	10,514	11,893
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

에스원 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.04.02	Buy	120,000	-10.0		-19.9						
2020.02.25		커버리지제외									
2020.03.16	변경	김세련									
2020.03.16	Buy	110,000									

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)