



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	95,000 원
현재주가	68,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(4/28)	2,667.49 pt
시가총액	25,839 억원
발행주식수	37,999 천주
52주 최고가 / 최저	86,600 / 66,700 원
90일 일평균거래대금	32.22 억원
외국인 지분율	53.0%
배당수익률(22.12E)	3.7%
BPS(22.12E)	31,766 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -0.4%
	6개월 -8.4%
	12개월 -0.5%
주주구성	Secom Co Ltd(외 1인) 25.7%
	삼성 SDI(외 6인) 20.6%
	자사주(외 1인) 11.0%

Stock Price

에스원 (012750)

1Q22 Review: 비싼 방어주

무난하고 안정적인 실적 재확인

에스원의 1Q22 매출액은 5,905억원으로 전년동기대비 5.4% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 577억원으로 전년동기대비 3.0% 증가, 컨센서스 영업이익에 부합했다. 보안시스템서비스의 안정적인 실적 성장과 상품판매 실적 호조가 호실적을 견인한 모습이다. 코로나19 거리두기에 따른 개인 소매판매점 실적 둔화 우려에도 불구하고 시스템보안 순증 가입자 증가가 지속되고 있다는 점 (유지계약건수 891,000건 +5.0% YoY)은 긍정적이다.

건물관리 성장 둔화 고려, 목표주가 하향 조정

에스원의 가장 큰 투자 포인트이자 성장 동력 중 하나인 건물관리부문의 성장을 둔화가 2개분기 연속 나타났다. 우리 나라 건물관리업은 단순 시설관리 (FM)에서 점차 고도화되어 임차관리 (PM), 자산관리 (AM)의 영역으로 성장할 것으로 판단하고 있다. 에스원의 건물관리사업부문 역시 이러한 시장 성장에 따른 수혜를 받을 것으로 기대하고 있는데, 최근 성장률 둔화가 서서히 나타나고 있는 점은 아쉽다. 과거 10% 이상 수준의 탐라인 성장을 보여준 건물관리부문은 지난분기와 금번분기 YoY 플랫 성장에 그친 모습이다. 물론 1) 건물관리 계약 단가에 물가상승률이 반영되는 점, 2) Recurring Revenue를 바탕으로 하는 탄탄한 현금 우상향이 인플레이션 리스크 헷지 여력을 만들어주는 점은 긍정적이다. 다만, 매출액 성장률 10%가 넘는 PER 10X 주식들이 만연하는 성장주 디레이팅 구간에서 에스원의 목표 배수도 이러한 대내외적 요소를 고려하여 하향 조정이 불가피한 상황으로 판단한다. 목표주가를 기존 110,000원에서 95,000원으로 13.6% 하향 조정하나, 에스원의 Forward PER이 14.6X로 역사적 저점이기 때문에 여전히 밸류에이션 업사이드가 상존하는 상황이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,223	2,312	2,426	2,574	2,734
영업이익	204	180	210	225	268
세전계속사업손익	187	171	201	216	259
순이익	142	129	152	163	196
EPS (원)	4,203	3,815	4,494	4,835	5,786
증감률 (%)	-3.1	-9.2	17.8	7.6	19.7
PER (x)	20.2	19.4	15.0	14.0	11.7
PBR (x)	2.1	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	13.3	12.8	8.5	7.8	6.4
영업이익률 (%)	9.2	7.8	8.7	8.8	9.8
EBITDA 마진 (%)	10.3	8.9	9.8	10.0	11.0
ROE (%)	10.5	9.1	10.3	10.7	12.0
부채비율 (%)	37.7	36.7	38.0	37.2	35.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에스원 목표주가 재산정

	2020	2021	2022E	2023E
EPS (원)	4,203	3,815	4,494	4,835
EPS Growth (%)	-3.1	-9.2	17.8	7.6
PER (X)	20.2	19.4	15.0	14.0
Target EPS (원)	4,608	12M Forward EPS		
Target PER (X)	21	제휴사 일본 SECOM EPS 성장기 당시 멀티플 25X에서 15% 할인		
목표주가 (원)	95,000			
현재주가 (원, 4/28)	68,000			
Upside (%)	39.7			
기존목표주가 (원)	110,000			
변동률 (%)	-13.6			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 에스원 1Q22 Review

(단위: 십억원)	1Q22P	1Q21	YoY (% , %p)	4Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	590.5	560.5	5.4	595.7	-0.9	586.3	0.7
영업이익	57.7	56.1	3.0	11.6	398.1	57.3	0.8
영업이익률 (%)	9.8	10.0	-0.2	1.9	7.8	9.8	0.0
순이익	42.1	41.9	0.5	4.4	861.9	-	-
순이익률 (%)	7.1	7.5	-0.3	0.7	6.4	-	-

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 에스원 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	2,313	2,426	2,574	561	583	574	596	591	603	603	629
1.보안시스템서비스	1,838	1,926	2,017	448	462	457	472	475	479	476	495
1-1. 시스템	1,104	1,141	1,181	272	276	277	280	283	284	285	289
서비스매출	1,073	1,111	1,152	264	268	269	272	276	276	278	281
설치매출	31	30	29	8	8	8	8	8	8	7	8
1-2. 상품판매	284	316	348	60	76	67	81	73	81	73	89
1-3. 통합보안	446	465	484	115	109	112	110	118	114	118	116
1-4. 기타	4	4	4	1	1	1	1	1	1	1	1
2.건물관리서비스	653	686	738	159	164	162	168	161	170	173	181
3.콜센터 및 텔레마케팅	14	14	15	4	4	4	3	4	4	4	3
내부매출	-193	-200	-196	-50	-47	-48	-47	-50	-50	-50	-50
Sales Growth (YoY%)	4.0	4.9	6.1	5.0	4.2	4.8	2.1	5.4	3.5	5.1	5.6
1.보안시스템서비스	2.1	4.8	4.8	3.6	0.7	2.4	1.9	6.2	3.7	4.4	4.9
2.건물관리서비스	9.5	4.9	7.7	14.3	12.2	10.9	1.8	1.3	3.8	6.6	7.8
3.콜센터 및 텔레마케팅	3.0	4.2	4.2	0.0	12.9	-7.7	10.0	5.7	3.6	3.6	3.8
매출총이익	556	595	628	145	148	145	118	150	153	147	145
매출총이익률 (%)	24.0	24.5	24.4	25.8	25.5	25.2	19.8	25.5	25.4	24.3	23.0
영업이익	180	210	225	56	61	51	12	58	61	52	39
영업이익률 (%)	7.8	8.7	8.8	10.0	10.4	8.9	1.9	9.8	10.0	8.7	6.3
순이익	129	152	163	42	45	37	4	42	44	38	28
순이익률 (%)	5.6	6.3	6.4	7.5	7.8	6.5	0.7	7.1	7.3	6.3	4.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

에스원(012750)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	798	864	950	988	1,078
현금 및 현금성자산	213	219	301	319	398
매출채권 및 기타채권	138	162	160	169	169
재고자산	44	16	17	18	19
기타유동자산	403	467	473	482	492
비유동자산	1,109	1,109	1,113	1,170	1,209
관계기업투자등	207	210	230	279	328
유형자산	470	478	462	469	458
무형자산	433	420	421	422	423
자산총계	1,907	1,973	2,063	2,159	2,286
유동부채	413	417	446	462	479
매입채무 및 기타채무	288	285	312	328	343
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	125	132	133	135	136
비유동부채	110	113	123	123	122
장기금융부채	37	31	10	10	10
기타비유동부채	72	82	113	113	112
부채총계	523	530	568	585	601
지배주주지분	1,384	1,443	1,495	1,574	1,685
자본금	19	19	17	17	17
자본잉여금	193	193	193	193	193
이익잉여금	1,324	1,379	1,446	1,525	1,636
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,384	1,443	1,495	1,574	1,685

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	346	333	374	339	400
당기순이익(손실)	142	129	152	163	196
비현금수익비용가감	224	225	207	183	202
유형자산감가상각비	166	169	169	145	164
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	59	56	38	38	38
영업활동 자산부채변동	-20	-21	15	-7	2
매출채권 감소(증가)	4	-4	2	-9	1
재고자산 감소(증가)	-20	0	-1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	-8	-5	27	16	15
기타자산, 부채변동	4	-13	-13	-13	-13
투자활동 현금	-230	-223	-237	-237	-237
유형자산처분(취득)	-19	-21	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-141	-156	-156	-156	-156
기타투자활동	-70	-47	-80	-81	-81
재무활동 현금	-104	-105	-56	-85	-85
차입금의 증가(감소)	-19	-21	30	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
배당금의 지급	85	85	-85	-85	-85
기타재무활동	-169	-169	0	0	0
현금의 증가	13	6	82	18	79
기초현금	201	213	219	301	319
기말현금	213	219	301	319	398

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스원, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,223	2,312	2,426	2,574	2,734
매출원가	1,672	1,757	1,831	1,946	2,052
매출총이익	551	556	595	628	682
판매비 및 관리비	347	376	385	403	414
영업이익	204	180	210	225	268
(EBITDA)	230	205	238	256	302
금융손익	3	4	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-20	-13	-9	-9	-9
세전계속사업이익	187	171	201	216	259
계속사업법인세비용	45	42	49	53	63
계속사업이익	142	129	152	163	196
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	129	152	163	196
지배주주	142	129	152	163	196
총포괄이익	141	143	147	159	191
매출총이익률 (%)	24.8	24.0	24.5	24.4	24.9
영업이익률 (%)	9.2	7.8	8.7	8.8	9.8
EBITDA마진률 (%)	10.3	8.9	9.8	10.0	11.0
당기순이익률 (%)	6.4	5.6	6.3	6.4	7.2
ROA (%)	7.7	6.6	7.5	7.7	8.8
ROE (%)	10.5	9.1	10.3	10.7	12.0
ROIC (%)	13.2	11.3	13.1	13.4	15.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	20.2	19.4	15.0	14.0	11.7
P/B	2.1	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.3	12.8	8.5	7.8	6.4
P/CF	7.8	7.1	6.4	6.6	5.7
배당수익률 (%)	2.9	3.4	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
매출액	3.3	4.0	4.9	6.1	6.2
영업이익	3.9	-12.1	16.9	7.3	18.9
세전이익	-2.6	-8.9	17.8	7.6	19.7
당기순이익	-3.1	-9.2	17.8	7.6	19.7
EPS	-3.1	-9.2	17.8	7.6	19.7
안정성 (%)					
부채비율	37.7	36.7	38.0	37.2	35.7
유동비율	193.2	207.1	213.3	213.7	225.0
순차입금/자기자본(x)	-12.7	-13.0	-18.0	-18.3	-21.7
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	37	31	31	31	31
순차입금 (십억원)	-176	-188	-270	-288	-366
주당지표(원)					
EPS	4,203	3,815	4,494	4,835	5,786
BPS	28,146	30,256	31,766	34,072	37,329
CFPS	10,842	10,482	10,613	10,256	11,771
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500

에스원

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

20/04

20/10

21/04

21/10

22/04

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
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	-6.4		-21.9						
2021.03.17	Buy	110,000	-21.3		-28.1						
2022.03.18	Buy	110,000	-33.9		-36.6						
2022.04.29	Buy	95,000									

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 리서치본부의 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 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 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% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경 투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)