

Company Brief

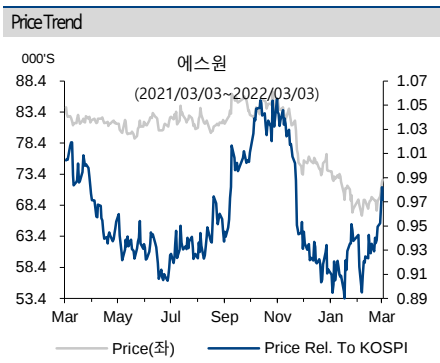
2022-03-04

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	95,000 원(하향)
증가(2022/03/03)	72,500 원
상승여력	31.0 %

Stock Indicator	
자본금	19,316억 원
발행주식수	3,800만 주
시가총액	2,755억 원
외국인지분율	53.2%
52주 주가	66,700~86,600 원
60일 평균 거래량	48,441 주
60일 평균 거래대금	3.5억 원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	-3.8	-11.4	-13.8
상대수익률	3.2	3.6	2.8	-2.9



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	2,223	2,313	2,428	2,543
영업이익(십억원)	204	180	214	234
순이익(십억원)	142	129	158	174
EPS(원)	3,739	3,395	4,153	4,566
BPS(원)	36,426	37,570	39,473	41,788
PER(배)	22.7	21.8	17.5	15.9
PBR(배)	2.3	2.0	1.8	1.7
ROE(%)	10.5	9.2	10.8	11.2
배당수익률(%)	2.9	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	7.3	5.8	5.8	5.6

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

에스원(012750)

이제 건물도 스마트하게 관리

지난해 4분기 일회성 비용 반영 등으로 부진할 실적 기록

지난해 4분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 5,957 억원(YoY +2.1%), 영업이익 116 억원(YoY -74.8%)으로 부진하였다. 매출액의 경우 통합보안과 건물관리 부문에서 신규사업장 증가에 따른 관리범위 확대와 더불어 단가 인상분 반영 등으로 전년 동기 대비 2.1% 증가하였다. 이러한 매출증가에도 불구하고 영업이익은 특별거래금 지급 및 인력구조 개선 등 일회성 비용 반영 등의 영향으로 전년 동기 대비 74.8% 감소하였다.

올해 견조한 실적 향상 가능할 듯

올해 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 24,284 억원(YoY +5.0%), 영업이익 2,137 억원(YoY +18.9%)으로 견조한 실적 향상이 예상된다.

시스템보안 부문의 가입자 증가세가 지속되고 있는 가운데, 통합보안의 경우 Captive 기반의 서비스 제공 범위가 확대되고 있는 중이다. 또한 건물관리 부문의 경우 리츠 활성화 등으로 신규 사업장 증가와 더불어 스마트건물 관리 솔루션 등으로 시장을 확대시킬 수 있을 것이다. 무엇보다 지난해 일회성 비용 기저효과 등으로 수익성이 대폭적으로 개선될 수 있을 것이다.

리츠 활성화 수혜 및 스마트 건물관리 솔루션으로 시장 확대 시키면서 성장성 가시화

리츠사업의 경우 다수의 투자자로부터 자금을 모집한 뒤 부동산에 투자해 임대수익과 매각차익을 분배해 주는데, 사업 특성상 별도의 관리주체가 필요하기 때문에 리츠사업이 활성화되면 그만큼 기업형 건물관리회사도 성장할 수 있게 된다. 최근 부동산지분을 소유하는 리츠투자 증가 등 부동산시장 변화로 기업형 건물관리서비스에 대한 수요가 증가하면서 동사 건물관리 부문의 수혜가 예상된다.

또한 지난해 9월 출시된 센서기술과 건물관리 노하우를 결합한 <블루스캔>의 경우 건물의 주요 설비에 IoT 기반의 센서를 부착해 원격으로 이상 유무 확인이 가능한 스마트 건물관리 솔루션이다. 이러한 <블루스캔>은 IoT 센서가 모니터링 인력을 대체해 인건비 부담을 줄여 줄 뿐만 아니라 원격으로 조작도 가능해 에너지 절감 효과를 기대해 볼 수 있다.

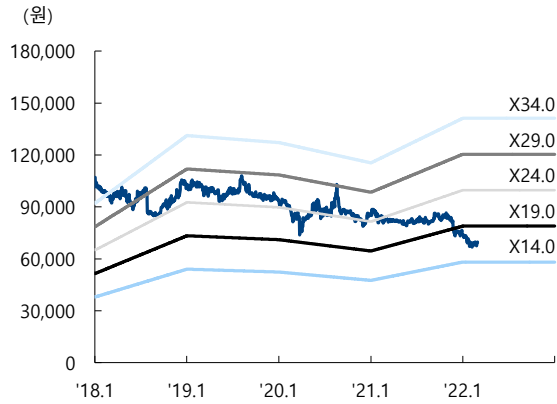
무엇보다 이러한 <블루스캔> 등을 통하여 기존 대형 빌딩 뿐만 아니라 대학교, 공공기관, 대단지 아파트로 대상을 넓혀나갈 예정이며, 인건비 부담이 줄어드는 만큼 5층 규모의 중소형 빌딩으로 서비스를 확대할 계획이다. 이에 따라 동사의 스마트 건물관리 솔루션 등으로 시장을 확대시키면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

실적 개선 환경하에서 건물관리 사업의 성장성 가시화

동사의 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 95,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2022년 EPS 추정치 4,153 원에 Target PER 22.9 배(최근 3년간 PER 평균치)를 적용하여 산출하였다.

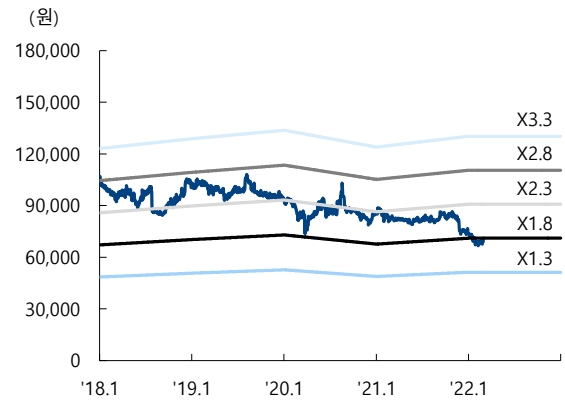
올해 견조한 실적 향상이 예상되는 가운데 건물관리 부문의 경우 리츠 활성화 등으로 인한 부동산 시장 변화로 수혜가 가능할 뿐만 아니라 스마트 건물관리 솔루션 등으로 시장을 확대시키면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

그림1. 에스원 PER 밴드



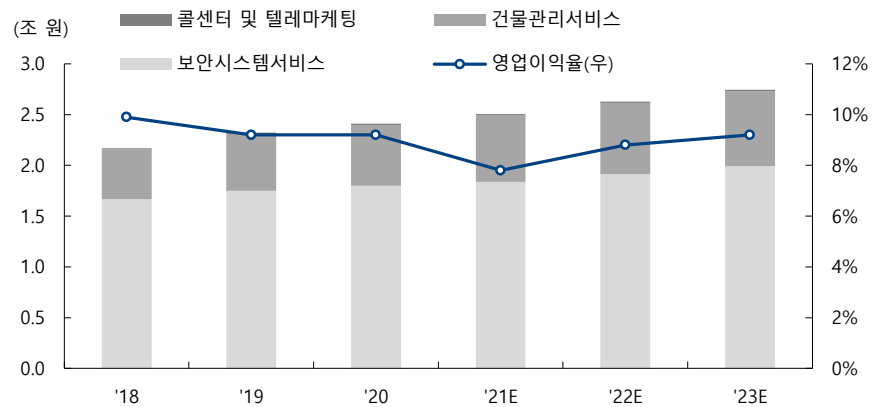
자료: 에스원, 하이투자증권

그림2. 에스원 PBR 밴드



자료: 에스원, 하이투자증권

그림3. 에스원 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에스원, 하이투자증권

그림4. 에스원 사업 영역



자료: 에스원, 하이투자증권

그림5. 에스원 건물관리 부문 사업영역



자료: 에스원, 하이투자증권

표 1. 에스원 건물관리 서비스 현황(2021년 12월 기준)

구분	오피스	연구소	연수소	물류	전산센터	기타
동수	195	22	12	13	7	66
면적(천㎡)	5,294	2,104	415	1,195	242	4,792

자료: 에스원, 하이투자증권

그림6. 에스원 건물관리 서비스 주요 실적



▲ 삼성 서초타운



▲ 센터필드



▲ 그랑서울



▲ 세미콜론 문래



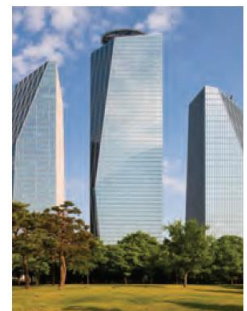
▲ 크래프톤타워



▲ 알파리움타워



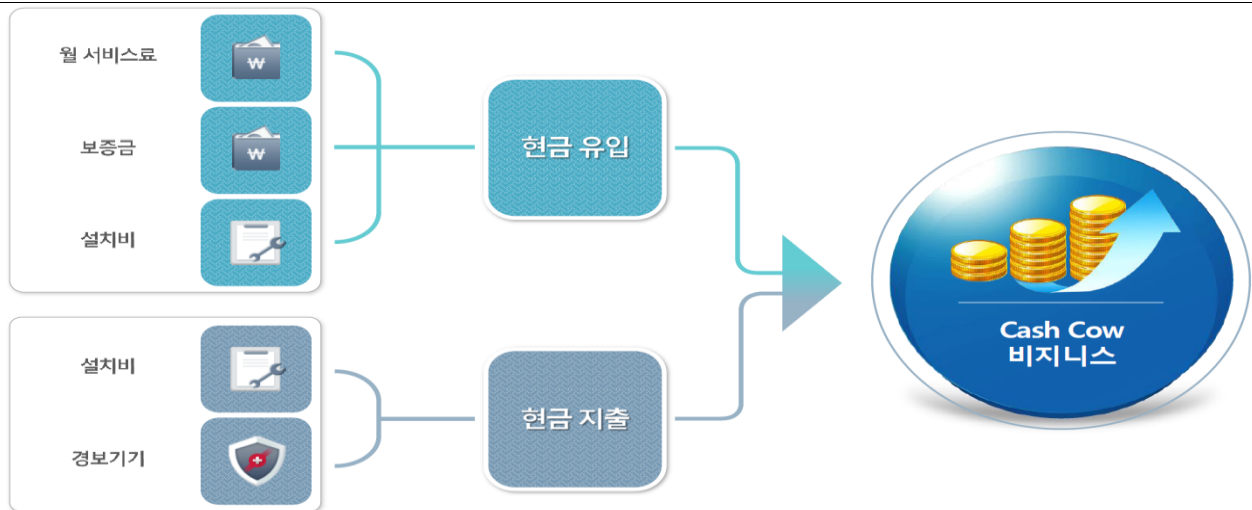
▲ 그랜드센터럴



▲ IFC, 콘래드서울

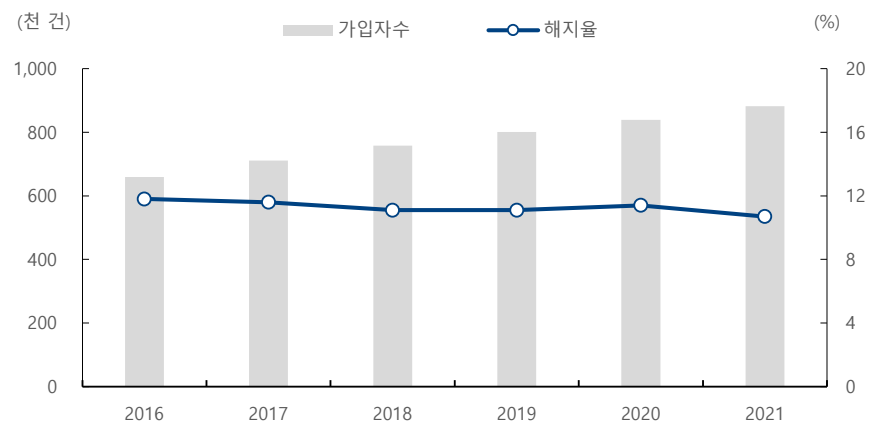
자료: 에스원, 하이투자증권

그림7. 에스원 시스템보안 비즈니스 모델



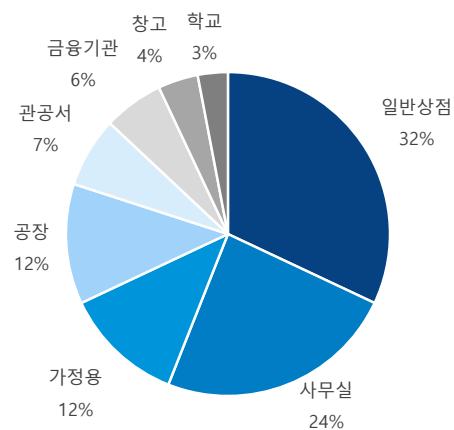
자료: 에스원, 하이투자증권

그림8. 에스원 시스템보안 가입자수 및 해지율 추이



자료: 에스원, 하이투자증권

그림9. 에스원 시스템보안 가입자 분포(2021년 12월 31일 기준)



자료: 에스원, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	798	1,024	1,216	1,384
현금 및 현금성자산	213	350	416	417
단기금융자산	300	396	524	693
매출채권	188	193	200	207
재고자산	44	46	48	50
비유동자산	1,109	943	843	783
유형자산	470	303	203	143
무형자산	433	433	433	433
자산총계	1,907	1,967	2,059	2,167
유동부채	413	430	449	470
매입채무	106	110	116	121
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	110	110	110	110
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	523	540	559	579
자배주주지분	1,384	1,428	1,500	1,588
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	193	193	193	193
이익잉여금	1,324	1,368	1,442	1,531
기타자본항목	-152	-153	-154	-155
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,384	1,428	1,500	1,588

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	346	370	331	306
당기순이익	142	129	158	174
유형자산감가상각비	166	166	100	60
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-230	-98	-129	-170
유형자산의 처분(취득)	-140	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-15	-	-	-
재무활동 현금흐름	-104	-104	-104	-104
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-85	-85	-85	-85
현금및현금성자산의증감	13	137	66	1
기초현금및현금성자산	201	213	350	416
기말현금및현금성자산	213	350	416	417

포괄손익계산서

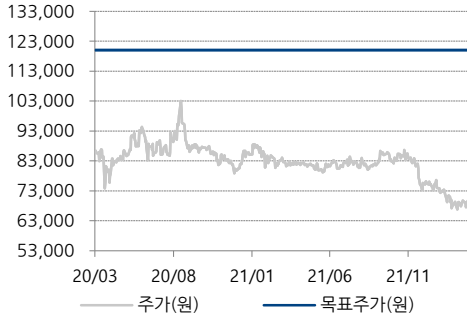
(단위:십억원, %)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,223	2,313	2,428	2,543
증가율(%)	3.3	4.0	5.0	4.7
매출원가	1,672	1,773	1,848	1,932
매출총이익	551	539	580	611
판매비와관리비	347	360	366	377
연구개발비	12	13	13	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	204	180	214	234
증가율(%)	3.9	-12.1	18.9	9.5
영업이익률(%)	9.2	7.8	8.8	9.2
이자수익	4	6	7	8
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-20	-14	-12	-12
세전계속사업이익	187	171	208	229
법인세비용	45	42	50	55
세전계속이익률(%)	8.4	7.4	8.6	9.0
당기순이익	142	129	158	174
순이익률(%)	6.4	5.6	6.5	6.8
자배주주귀속 순이익	142	129	158	174
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	141	128	157	173
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	3,739	3,395	4,153	4,566
BPS	36,426	37,570	39,473	41,788
CFPS	8,105	7,767	6,784	6,150
DPS	2,500	2,500	2,500	2,500
Valuation(배)				
PER	22.7	21.8	17.5	15.9
PBR	2.3	2.0	1.8	1.7
PCR	10.5	9.3	10.7	11.8
EV/EBITDA	7.3	5.8	5.8	5.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.5	9.2	10.8	11.2
EBITDA 이익률	16.7	15.0	12.9	11.6
부채비율	37.7	37.8	37.3	36.5
순부채비율	-37.1	-52.3	-62.7	-69.9
매출채권회전율(x)	11.7	12.2	12.4	12.5
재고자산회전율(x)	52.1	51.5	51.8	51.7

자료 : 에스원, 하이투자증권 리서치본부

에스원
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-03-04	Buy	95,000	1년		

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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-