

Company Brief

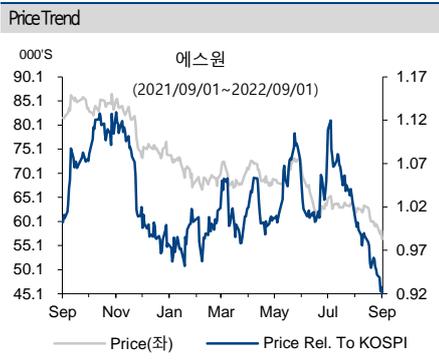
2022-09-02

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	75,000 원(하향)
증가(2022/09/01)	56,400 원
상승여력	33.0 %

Stock Indicator	
자본금	19십억원
발행주식수	3,800만주
시가총액	2,143십억원
외국인지분율	53.3%
52주주가	56,400~86,600원
60일평균거래량	49,489주
60일평균거래대금	3.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	-21.7	-19.2	-30.9
상대수익률	-8.6	-11.6	-8.7	-6.2



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	2,312	2,485	2,636	2,732
영업이익(십억원)	180	203	216	225
순이익(십억원)	129	149	160	167
EPS(원)	3,395	3,921	4,205	4,405
BPS(원)	37,971	40,044	42,400	44,957
PER(배)	21.8	14.4	13.4	12.8
PBR(배)	1.9	1.4	1.3	1.3
ROE(%)	9.1	10.1	10.2	10.1
배당수익률(%)	3.4	4.4	4.4	4.4
EV/EBITDA(배)	6.4	3.5	3.5	3.3

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

에스원(012750)

성장전략이 필요한 시기

올해 2 분기 매출증가에도 불구하고 인건비 상승 등으로 인한 판관비 증가로 수익성 하락

올해 2 분기 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 6,255 억원(YoY +7.4%, QoQ +5.9%), 영업이익 533 억원(YoY -12.3%, QoQ -7.7%)을 기록하였다.

매출액의 경우 시스템보안 부문의 견조한 성장세 환경하에서 통합솔루션 뿐만 아니라 건물관리 부문에서 신규사업장 증가에 따른 관리범위 확대 등으로 증가하였다.

이러한 매출증가에도 불구하고 인건비 상승 등으로 인한 판관비 증가로 수익성이 하락하였다.

지난해 일회성 비용 기저 효과 등으로 올해 전년대비 실적 향상 가능할 듯

올해 동사는 K-IFRS 연결기준 매출액 24,854 억원(YoY +7.5%), 영업이익 2,027 억원(YoY +12.8%)을 기록할 것으로 예상된다.

시스템보안 부문의 가입자가 견조하게 증가 및 유지되고 있는 가운데, 통합보안의 경우 Captive 기반의 서비스 제공 범위가 확대되고 있을 뿐만 아니라 건물관리 부문은 신규사업장 증가에 따른 관리범위 확대 등이 지속되면서 올해 매출상승이 예상된다.

무엇보다 지난해 특별격려금 지급 및 인력구조 개선 등 일회성 비용 기저효과 등으로 올해 전년대비 수익성이 개선될 수 있을 것이다.

스마트 건물관리 솔루션으로 건물관리 서비스 측면에서 오프라인 내 보안 사업 영역으로 확대하면서 성장성 가시화 될 듯

지난해 9월 출시된 센서기술과 건물관리 노하우를 결합한 <블루스캔>의 경우 건물의 주요 설비에 사물인터넷(IoT) 기반의 센서를 부착해 원격으로 이상 유무 확인이 가능함에 따라 건물 보안 업무를 원격으로 할 수 있는 스마트 건물관리 솔루션이다. 최소인원으로 보안업무 등 건물관리를 할 수 있어 인건비 절감효과까지 기대할 수 있다.

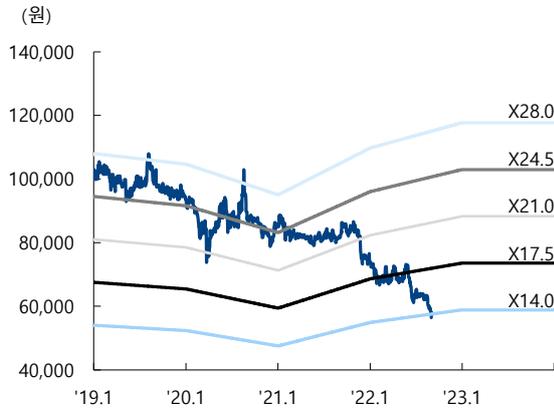
중소형 빌딩과 은행 지점 등 건물관리 서비스 측면에서 오프라인 내 보안 사업 영역으로 확대하면서 성장성 등이 가시화 될 것이다.

비용수준이 높아진 상황이므로 보다 큰 성장전략이 필요한 시기

동사의 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 75,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2022 년 EPS 추정치 3,291 원에 Target PER 22.9 배(최근 3 년간 PER 평균치)를 적용하여 산출하였다.

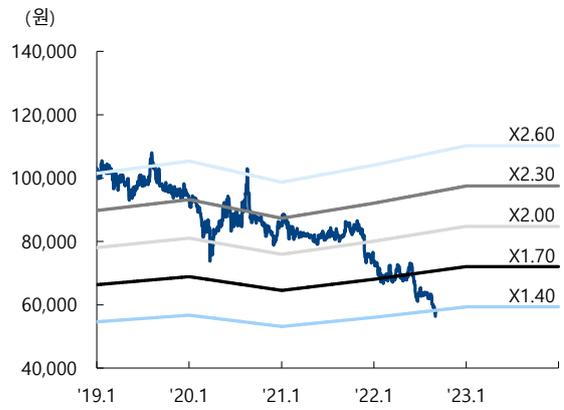
동사는 지속적이고 안정적으로 성장하고 있지만 인건비 등 비용의 절대적인 수준이 높아진 상황에서는 향후 보다 큰 매출 성장을 통하여 이익 증가를 도모해야 할 것이다. 즉, 비용수준이 높아진 상황이므로 보다 큰 성장전략이 필요한 시기이다.

그림1. 에스원 PER 밴드



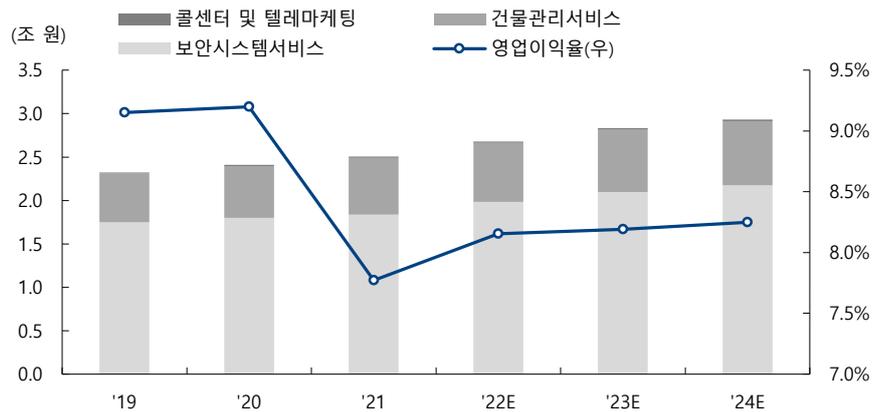
자료: 에스원, 하이투자증권

그림2. 에스원 PBR 밴드



자료: 에스원, 하이투자증권

그림3. 에스원 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에스원, 하이투자증권

그림4. 에스원 사업 영역

시큐리티 서비스

보안서비스 및 상품

- 시스템보안서비스
- 출동경비, 비상통보, 출입관리
- 정보보안 및 IoT보안 서비스
- 보안 상품판매
- CCTV 등 단품성 안전상품

인프라 서비스

건물관리서비스

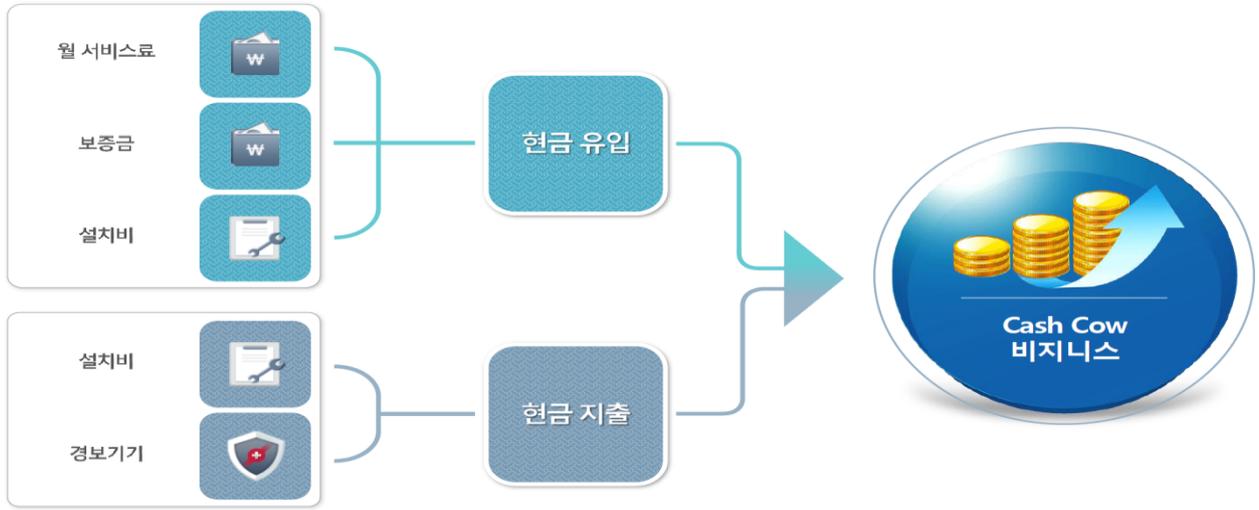
- 부동산 시설 및 수익 관리(PM/FM)
- 자문/기술/임대차 컨설팅

보안서비스 및 상품

- 보안 상품판매
- 보안솔루션(SI)사업, 보안 컨설팅
- 국내외 관계사, 국방, SOC(공항), 초고층
- 최첨단 통합보안(인력경비)
- 삼성전자 서초사옥/반도체 라인
- 산업보안 빌딩 및 주요 연구단지

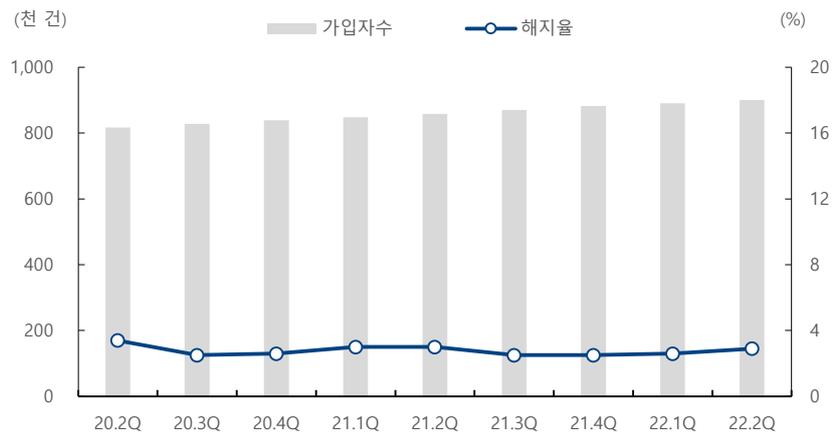
자료: 에스원, 하이투자증권

그림5. 에스원 시스템보안 비즈니스 모델



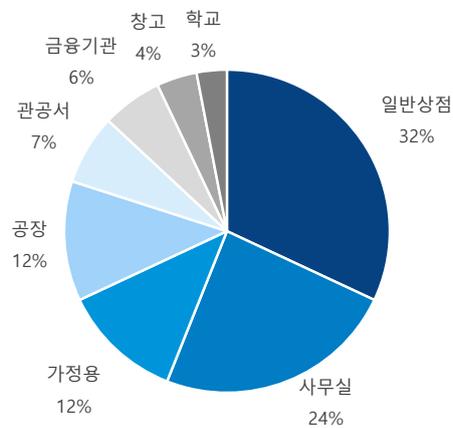
자료: 에스원, 하이투자증권

그림6. 에스원 시스템보안 가입자수 및 해지율 추이



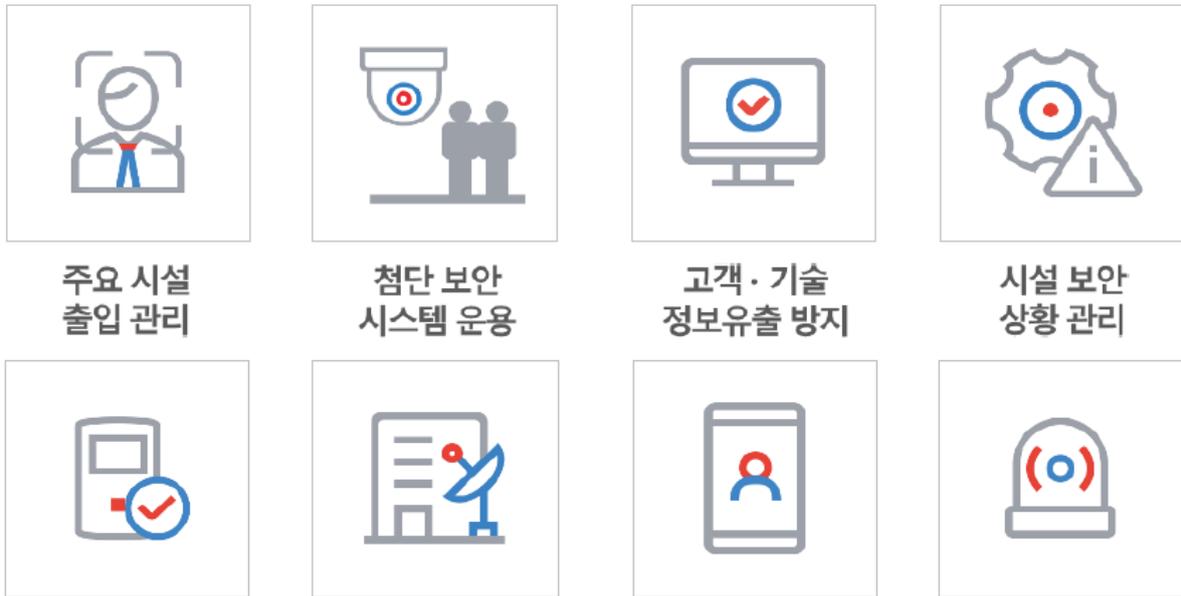
자료: 에스원, 하이투자증권

그림7. 에스원 시스템보안 가입자 분포(2021년 12월 31일 기준)



자료: 에스원, 하이투자증권

그림8. 에스원 통합보안 서비스 영역



자료: 에스원, 하이투자증권

그림9. 에스원 건물관리 서비스 주요 실적



자료: 에스원, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	864	1,122	1,321	1,484	매출액	2,312	2,485	2,636	2,732
현금 및 현금성자산	219	381	464	489	증가율(%)	4.0	7.5	6.0	3.7
단기금융자산	372	461	572	709	매출원가	1,757	1,881	2,005	2,084
매출채권	185	198	208	215	매출총이익	556	605	630	648
재고자산	16	17	18	19	판매비와관리비	376	402	415	423
비유동자산	1,109	939	838	777	연구개발비	20	21	23	23
유형자산	478	308	207	147	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	420	420	420	420	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,973	2,061	2,159	2,262	영업이익	180	203	216	225
유동부채	417	426	435	441	증가율(%)	-12.1	12.8	6.5	4.4
매입채무	101	109	116	120	영업이익률(%)	7.8	8.2	8.2	8.3
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	4	6	7	8
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	113	113	113	113	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-13	-11	-11	-12
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	171	197	211	221
부채총계	530	539	548	553	법인세비용	42	48	52	54
자배주주지분	1,443	1,522	1,611	1,708	세전계속이익률(%)	7.4	7.9	8.0	8.1
자본금	19	19	19	19	당기순이익	129	149	160	167
자본잉여금	193	193	193	193	순이익률(%)	5.6	6.0	6.1	6.1
이익잉여금	1,379	1,443	1,518	1,601	자배주주귀속 순이익	129	149	160	167
기타자본항목	-148	-133	-119	-105	기타포괄이익	14	14	14	14
비자배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	143	163	174	182
자본총계	1,443	1,522	1,611	1,708	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	333	370	313	281	주당지표(원)				
당기순이익	129	149	160	167	EPS	3,395	3,921	4,205	4,405
유형자산감가상각비	169	170	101	60	BPS	37,971	40,044	42,400	44,957
무형자산상각비	-	-	-	-	CFPS	7,844	8,390	6,864	5,987
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	2,500	2,500	2,500	2,500
투자활동 현금흐름	-223	-81	-102	-129	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-156	-	-	-	PER	21.8	14.4	13.4	12.8
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	1.9	1.4	1.3	1.3
금융상품의 증감	-4	0	0	0	PCR	9.4	6.7	8.2	9.4
재무활동 현금흐름	-105	-105	-105	-105	EV/EBITDA	6.4	3.5	3.5	3.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	9.1	10.1	10.2	10.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	15.1	15.0	12.0	10.4
배당금지급	-85	-85	-85	-85	부채비율	36.7	35.4	34.0	32.4
현금및현금성자산의증감	6	162	83	25	순부채비율	-40.9	-55.4	-64.3	-70.1
기초현금및현금성자산	213	219	381	464	매출채권회전율(x)	12.4	13.0	13.0	12.9
기말현금및현금성자산	219	381	464	489	재고자산회전율(x)	77.0	149.0	148.0	146.4

자료 : 에스원, 하이투자증권 리서치본부

에스원
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-03-04	Buy	95,000	1년	-30.3%	-22.9%
2022-09-02	Buy	75,000	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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	97.9%	2.1%	-