리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(012750)

에스원

BUY(유지)

조금씩 그리고 천천히

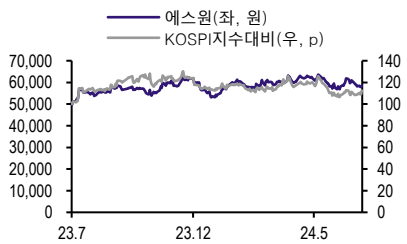
목표주가	80,000원(유지)
현재주가(07/25)	58,500원
상승여력	36.8%
시가총액	22,230억원
발행주식수	37,999천주
52주 최고가 / 최저가	63,600 / 49,700원
3개월 일평균거래대금	26억원
외국인 지분율	55.8%
주요주주	
Secom Co Ltd (외 1인)	25.7%
삼성SDI (외 6인)	20.6%
자사주 (외 1인)	11.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.5	-6.3	7.7	16.3
상대수익률(KOSPI)	2.8	-9.4	-2.0	13.5

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	24,680	26,208	27,687	29,456
영업이익	2,041	2,126	2,026	2,158
EBITDA	3,753	3,872	3,867	3,989
지배주주순이익	1,510	1,895	1,881	1,742
EPS	3,975	4,986	5,564	5,151
순차입금	-1,919	-2,030	150	-473
PER	14.9	12.0	10.5	11.4
PBR	1.5	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.5	5.4	5.8	5.5
배당수익률	4.2	4.5	4.6	4.6
ROE	10.2	12.1	12.0	11.0
컨센서스 영업이익	2,041	2,126	2,152	2,309
컨센서스 EPS	3,975	4,986	4,587	4,705

주가추이



2분기 영업이익 523억원(-4.1% YoY)

에스원의 2분기 매출액은 6,957억원(+7.2% YoY), 영업이익은 523억원(-4.1% YoY)을 기록. 전반적인 Top-Line의 성장세는 지속되었음. 물리보안 고객 및 가정용 아파트 시장 고객 증가 등으로 시큐리티 서비스 부문 매출이 5% 가량 성장하였으며, 인프라 부문 역시 건물관리 파트의 신규 수주 및 사이트 확대 효과 및 보안 SI 프로젝트 매출 증가 등으로 매출이 9% 성장하였음. 다만 천안 HRD센터의 리모델링 관련 비용 발생과 인건비 상승 등의 영향으로 수익성은 전년 동기 대비 하락하였음

시큐리티/인프라 모두 느리지만 견조한 성장세 예상

시큐리티 사업과 인프라 사업 모두 점진적이고 견조한 성장세가 이어질 것으로 전망. 기존 사업의 최적화를 통한 실적 증대 뿐만 아니라, 본업을 둘러싼 제반 환경의 변화에 따른 보안 수요와 Coverage 확대 효과가 나타날 것으로 전망되기 때문

시큐리티 사업부 : 기존 물리보안 등 시스템 보안 사업은 안정적인 가입자 기반이 유지되는 가운데, ARPU와 해지율 또한 추세 내에서 유지되는 모습. 최근 영상 서비스 수요 증가, AI 기술 확대 등으로 서비스가 고도화되고 있으며, 정보보안 및 클라우드 연계 상품의 경쟁력 또한 강화되는 추세. 홈 기반의 도어캠 서비스는 3분기 중 출시될 예정. 보안 관련 법제화 이슈는 관련 수요 확대의 트리거가 된다는 점에서 긍정적 요인으로 작용할 것

인프라 사업부 : 2분기 삼성전자 화성 캠퍼스 및 신한리츠 재수주에 성공하였음. 향후 신규 수주를 통해 부동산 서비스 또한 확대될 것으로 기대. 24년 건물관리 단가의 인상폭은 3%대 후반으로 결정. 비용 절감 이슈 등 고객 니즈에도 적극적으로 대응할 계획. 보안 SI 부문은 국방 중요시설 및 Captive 해외 거점 등을 중심으로 커버리지를 확대시킬 계획

24년에도 배당성향은 60% 수준 유지할 것

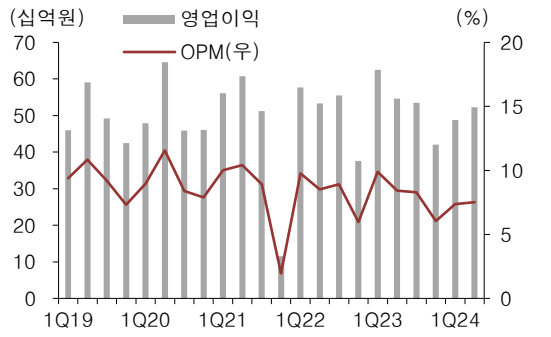
밸류업 프로그램 이전이었던 지난 23년 DPS를 종전 2,500원에서 2,700원으로 상향한 바 있음. 24년에도 배당성향 60% 수준을 유지할 것. 장기적으로는 밸류업 프로그램과의 연계 및 실적 성장을 통해 주주환원 규모 또한 점진적으로 확대시킬 전망

표 1 **에스원 분기별 실적 추이** (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	6,326	6,487	6,454	6,941	6,628	6,957	7,019	7,083	26,208	27,687	29,456
시큐리티 서비스	3,222	3,193	3,272	3,341	3,346	3,353	3,415	3,413	13,028	13,527	14,211
보안서비스	2,924	2,968	3,009	3,061	3,092	3,115	3,123	3,122	11,962	12,452	12,574
보안상품	298	265	303	316	300	285	292	290	1,182	1,168	1,637
인프라 서비스	3,104	3,294	3,182	3,600	3,282	3,604	3,604	3,670	13,180	14,161	15,245
건물관리	1,648	1,821	1,694	1,872	1,767	1,949	1,988	2,028	7,035	7,732	8,213
통합보안	1,229	1,175	1,161	1,142	1,151	1,229	1,244	1,266	4,707	4,889	5,264
보안SI	717	714	734	987	772	856	806	808	3,152	3,241	3,469
영업이익	625	545	535	420	488	523	548	467	2,126	2,026	2,158
영업이익률	9.9%	8.4%	8.3%	6.1%	7.4%	7.5%	7.8%	6.6%	8.1%	7.3%	7.3%
세전이익	631	542	552	437	543	560	528	499	2,163	2,131	2,307
세전이익률	10.0%	8.4%	8.6%	6.3%	8.2%	8.1%	7.5%	7.0%	8.3%	7.7%	7.8%
순이익	481	411	424	579	407	433	400	641	1,895	1,881	1,742
순이익률	7.6%	6.3%	6.6%	8.3%	6.1%	6.2%	5.7%	9.0%	7.2%	6.8%	5.9%

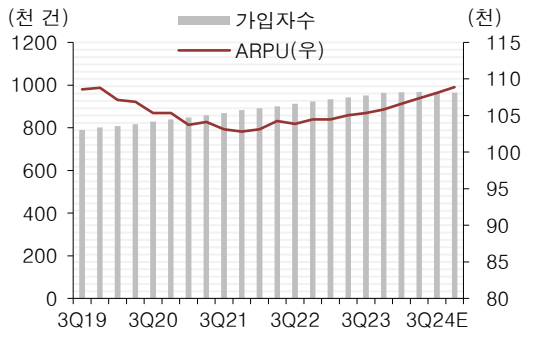
자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 1 **에스원 영업이익 추이**



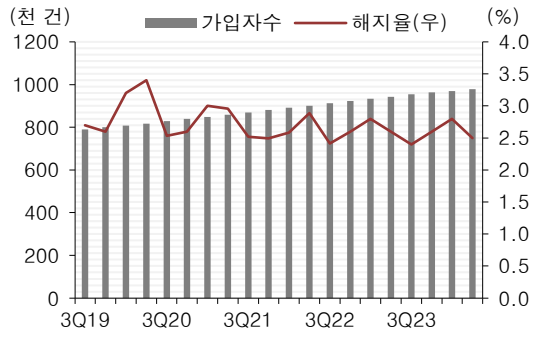
자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **시큐리티 서비스 - 시스템 보안 ARPU 추이**



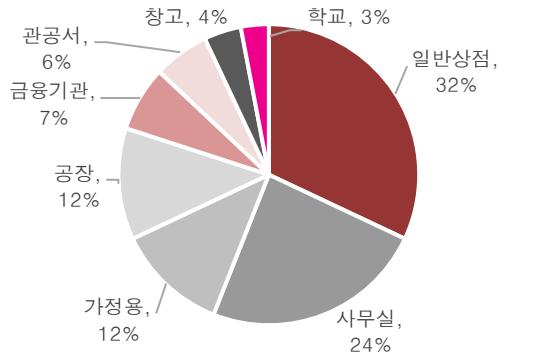
자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **시큐리티 서비스 - 시스템 보안 유지 가입자와 해지율**



자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **시스템 보안 가입자 분포**



자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**24,680**	**26,208**	**27,687**	**29,456**	**30,952**
증가율 (Y-Y,%)	6.7	6.2	5.6	6.4	5.1
영업이익	**2,041**	**2,126**	**2,026**	**2,158**	**2,274**
증가율 (Y-Y,%)	13.6	4.1	(4.7)	6.5	5.4
EBITDA	3,753	3,872	3,867	3,989	4,096
영업외손익	(34)	37	105	149	156
순이자수익	115	210	138	190	198
외화관련손익	2	(37)	0	0	0
지분법손익	2	1	0	0	0
세전계속사업손익	2,008	2,163	2,131	2,307	2,430
당기순이익	**1,510**	**1,895**	**1,881**	**1,742**	**1,834**
지배기업당기순이익	**1,510**	**1,895**	**1,881**	**1,742**	**1,834**
증가율 (Y-Y,%)	17.1	25.5	(0.7)	(7.4)	5.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	4.7	5.6	6.2	6.1	5.7
영업이익증가율(3Yr)	1.2	1.3	4.1	1.9	2.3
EBITDA증가율(3Yr)	1.5	1.5	3.5	2.1	1.9
순이익증가율(3Yr)	1.0	10.1	13.4	4.9	(1.1)
영업이익률(%)	8.3	8.1	7.3	7.3	7.3
EBITDA마진(%)	15.2	14.8	14.0	13.5	13.2
순이익률 (%)	6.1	7.2	6.8	5.9	5.9
NOPLAT	1,536	1,863	1,789	1,629	1,717
(+) Dep	1,712	1,746	1,841	1,831	1,822
(-) 운전자본투자	405	1,196	1,766	216	228
(-) Capex	1,370	1,554	1,621	1,747	1,836
OpFCF	1,473	858	242	1,497	1,475

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,504	10,965	12,059	13,137	14,192
현금성자산	2,389	2,419	2,098	2,748	3,361
매출채권	1,850	2,125	1,195	1,264	1,333
재고자산	177	160	151	160	169
비유동자산	11,252	10,830	10,672	10,699	10,827
투자자산	2,448	2,128	2,132	2,219	2,309
유형자산	4,747	4,731	4,575	4,491	4,504
무형자산	4,057	3,971	3,964	3,989	4,014
자산총계	**20,757**	**21,795**	**22,731**	**23,836**	**25,019**
유동부채	4,447	4,692	6,322	6,562	6,779
매입채무	3,033	3,113	2,522	2,669	2,815
유동성이자부채	205	215	2,197	2,226	2,229
비유동부채	1,079	1,124	1,019	1,055	1,099
비유동이자부채	264	173	51	50	55
부채총계	**5,527**	**5,816**	**7,341**	**7,617**	**7,879**
자본금	190	190	190	190	190
자본잉여금	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930
이익잉여금	14,608	15,351	16,319	17,148	18,069
자본조정	(1,497)	(1,491)	(3,049)	(3,049)	(3,049)
자기주식	(1,558)	(1,558)	(1,558)	(1,558)	(1,558)
자본총계	**15,230**	**15,979**	**15,390**	**16,219**	**17,140**
투하자본	12,989	13,579	14,848	15,026	15,313
순차입금	(1,919)	(2,030)	150	(473)	(1,078)
ROA	7.5	8.9	8.5	7.5	7.5
ROE	10.2	12.1	12.0	11.0	11.0
ROIC	12.1	14.0	12.6	10.9	11.3

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	3,975	4,986	5,564	5,151	5,426
BPS	40,079	42,050	40,500	42,681	45,106
DPS	2,500	2,700	2,700	2,700	2,700
Multiples(x,%)					
PER	14.9	12.0	10.5	11.4	10.8
PBR	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/ EBITDA	5.5	5.4	5.8	5.5	5.2
배당수익율	4.2	4.5	4.6	4.6	4.6
PCR	5.5	5.3	9.3	6.2	6.0
PSR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	36.3	36.4	47.7	47.0	46.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	1.0	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	3.9	n/a	n/a
유동비율	213.7	233.7	190.7	200.2	209.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.1	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	72.9	74.9	77.8	75.2	73.0
현금+투자자산(%)	27.1	25.1	22.2	24.8	27.0
자본구조					
차입금(%)	3.0	2.4	12.7	12.3	11.8
자기자본(%)	97.0	97.6	87.3	87.7	88.2

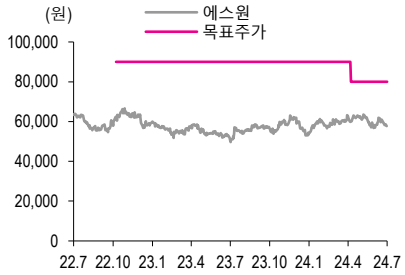
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	**2,774**	**3,684**	**1,649**	**3,394**	**3,468**
당기순이익	1,510	1,895	1,881	1,742	1,834
자산상각비	1,712	1,746	1,841	1,831	1,822
운전자본증감	(1,002)	(503)	(768)	(216)	(228)
매출채권감소(증가)	(245)	(107)	(1,106)	(69)	(69)
재고자산감소(증가)	(8)	17	9	(9)	(9)
매입채무증가(감소)	34	42	766	146	146
투자현금	**(1,516)**	**(2,602)**	**(1,787)**	**(1,858)**	**(1,951)**
단기투자자산감소	(146)	(1,031)	(93)	0	0
장기투자증권감소	0	0	(20)	(28)	(29)
설비투자	(1,370)	(1,554)	(1,621)	(1,747)	(1,836)
유무형자산감소	17	(22)	(22)	(25)	(25)
재무현금	**(1,054)**	**(1,058)**	**(183)**	**(886)**	**(905)**
차입금증가	(208)	(213)	(183)	27	8
자본증가	(845)	(845)	(913)	(913)	(913)
배당금지급	845	845	913	913	913
현금 증감	200	30	(321)	650	613
총현금흐름(Gross CF)	**4,127**	**4,286**	**2,397**	**3,611**	**3,696**
(-) 운전자본증가(감소)	405	1,196	1,766	216	228
(-) 설비투자	1,370	1,554	1,621	1,747	1,836
(+) 자산매각	17	(22)	(22)	(25)	(25)
Free Cash Flow	2,369	1,513	(1,011)	1,623	1,608
(-) 기타투자	0	0	20	28	29
잉여현금	2,369	1,513	(1,032)	1,594	1,578

에스원 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-11-25	담당자변경			
2022-11-01	Buy	90,000	(36.1)	(26.0)
2024-05-02	Buy	80,000	(24.6)	(20.5)
2024-07-26	Buy	80,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2024년 06월 30일 기준)

Buy (98.0%)	Hold (2.0%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286