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

(012750)

에스원

BUY(유지)

이익성장과 주주환원 확대의 선순환

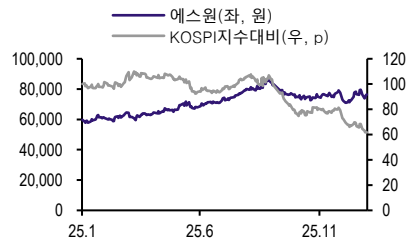
목표주가	95,000원(상향)
현재주가(01/29)	76,400원
상승여력	24.3%
시가총액	29,031억원
발행주식수	37,999천주
52주 최고가 / 최저가	86,200 / 57,800원
3개월 일평균거래대금	35억원
외국인 지분율	56.7%
주요주주	
Secom Co Ltd (외 1인)	25.7%
삼성SDI (외 6인)	20.6%
자사주 (외 1인)	11.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.7	-0.1	3.4	27.3
상대수익률(KOSPI)	-19.1	-28.1	-58.2	-78.5

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	26,208	28,047	28,895	31,896
영업이익	2,126	2,092	2,347	2,467
EBITDA	3,872	3,820	4,131	4,361
지배주주순이익	1,895	1,767	1,786	1,818
EPS	4,986	4,651	5,282	5,376
순차입금	-2,030	-1,564	-7,761	-8,615
PER	12.0	12.7	14.5	14.2
PBR	1.4	1.4	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.4	5.5	5.1	4.7
배당수익률	4.5	4.6	4.2	4.2
ROE	12.1	10.8	11.0	11.2
컨센서스 영업이익	-	-	2,281	2,389
컨센서스 EPS	-	-	4,855	5,074

주가추이



4분기 영업이익 558억원(+16.6% YoY)

에스원의 양호한 실적 호조세가 4분기까지 이어지는 모습. 에스원의 4분기 매출액은 7,839억원(+2.7% YoY), 영업이익은 558억원(+16.6% YoY)을 기록하며 예상치를 상회하는 호실적 시현. 시큐리티 부문과 인프라 부문 모두 견조한 성장세를 나타냈는데, 기존 고객에 대한 리텐션 강화는 물론 신규 수주를 통한 커버리지 확대 노력이 성과를 거두고 있는 것. 비용 부문에서의 특별한 이슈는 없는 가운데, 전반적인 수익성 제고 노력은 지속 중

26년에도 양 사업부문의 견조한 성장세는 지속될 것

시큐리티 부문 : 시큐리티 부문 매출은 3,482억원(+0.9% YoY)으로 성장. 물리보안의 신규 수주는 대학, 법인, 공공기관 등을 중심으로 꾸준한 증가세를 보이고 있음, AI를 활용한 솔루션 강화를 통해 상품 고도화 또한 이루어지고 있음. 26년에는 기존 고객의 리텐션 강화는 물론, 주요 국책사업 모니터링 강화와 중대재해 예방 니즈가 높은 고객 공략 등을 통해 새로운 시장을 확대하겠다는 목표를 설정

인프라 부문 : 인프라 부문 매출은 4,321억원(+4.2% YoY)을 기록. 부동산 서비스는 서울스퀘어, SK플래닛 판교사업 등의 수주를 통한 고객 커버리지 확대에 힘입어 10.8% 성장. 보안 SI는 국방 프로젝트 및 신축 IDC 등의 수주 성과가 있었으나, 기존 프로젝트들의 준공 영향으로 7.1% 역성장. 26년에는 부동산 다수 보유 기업들을 대상으로 한 서비스 고도화는 물론, 기존 프로젝트들과 연계된 추가 수주기회 또한 확대시킬 계획. 단가인상 협상은 적정수준(최저임금 인상율)보다 높게 체결될 수 있도록 노력할 계획.

25년 DPS 3,200원(+500원), TP 95,000원으로 상향

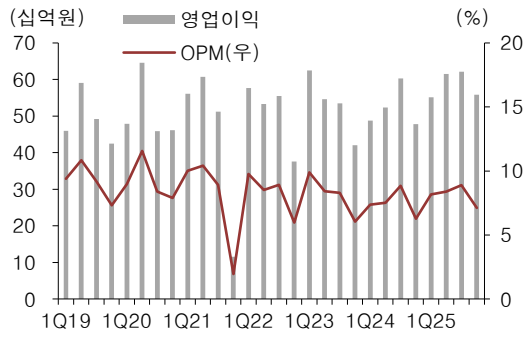
견조한 이익성장세가 주주환원 확대로 연계되는 선순환 구조가 나타나고 있음. 25년 주당 배당금을 3,200원으로 전년 대비 500원 상향(시가배당율 4.1%, 배당성향 61%)하기로 결정. 보유중인 자사주(11%)는 자사주 소각을 의무화하는 3차 상법 개정안이 통과된 이후 구체적인 처리 방향을 결정할 계획인데, 주주 친화적인 방향에서 결정될 것으로 전망. 투자의견 BUY를 유지하며, 주주환원 확대 기조를 반영하여 목표주가를 95,000원으로 상향(26E EPS에 Target P/E multiple 18.0배 적용)

표 1 에스원 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	6,741	7,327	6,987	7,839	7,747	7,904	8,052	8,193	28,047	28,894	31,896
시큐리티 서비스	3,419	3,507	3,446	3,482	3,571	3,618	3,664	3,710	13,552	13,854	14,562
보안서비스	3,180	3,245	3,213	3,240	3,280	3,320	3,360	3,399	12,521	12,878	13,360
보안상품	286	309	279	285	291	297	304	310	1,168	1,159	1,202
인프라 서비스	3,322	3,820	3,541	4,358	4,176	4,287	4,388	4,484	14,495	15,041	17,334
건물관리	1,786	2,137	2,012	2,339	2,409	2,481	2,556	2,633	7,717	8,274	10,079
통합보안	1,231	1,251	1,361	1,274	1,288	1,305	1,320	1,311	4,817	5,117	5,224
보안SI	735	858	646	1,183	924	949	964	990	3,685	3,422	3,828
영업이익	551	616	621	558	588	644	651	584	2,092	2,346	2,467
영업이익률	8.2%	8.4%	8.9%	7.1%	7.6%	8.1%	8.1%	7.1%	7.5%	8.1%	7.7%
세전이익	550	695	641	510	565	668	681	493	2,214	2,396	2,408
세전이익률	8.2%	9.5%	9.2%	6.5%	7.3%	8.5%	8.5%	6.0%	7.9%	8.3%	7.5%
순이익	420	521	483	362	427	504	514	373	1,767	1,786	1,818
순이익률	6.2%	7.1%	6.9%	4.6%	5.5%	6.4%	6.4%	4.5%	6.3%	6.2%	5.7%

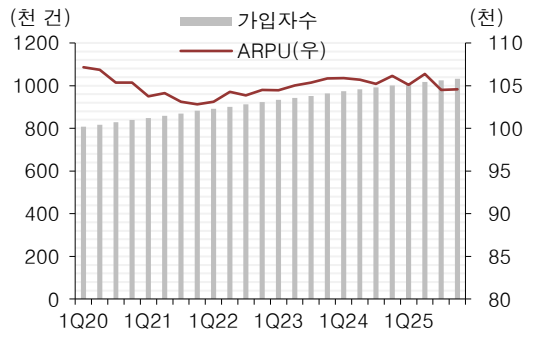
자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 1 에스원 영업이익 추이



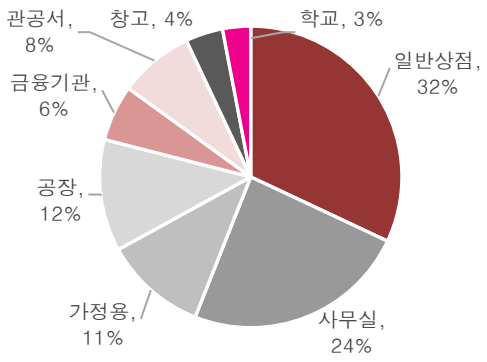
자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 2 시큐리티 서비스 : 시스템 보안 안정적 성장세



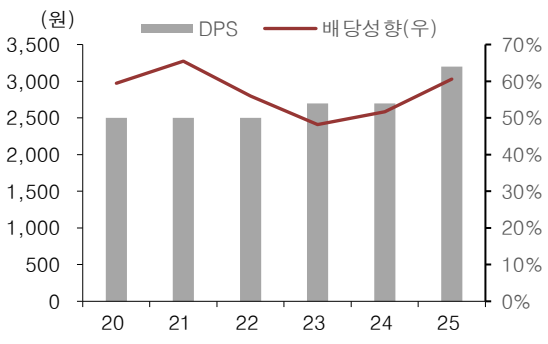
자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 3 시스템 보안 가입자 분포



자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

그림 4 주당 배당금 3,200원으로 상향



자료: 에스원, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**26,208**	**28,047**	**28,895**	**31,896**	**34,145**
증가율 (Y-Y,%)	6.2	7.0	3.0	10.4	7.0
영업이익	**2,126**	**2,092**	**2,347**	**2,467**	**2,623**
증가율 (Y-Y,%)	4.1	(1.6)	12.2	5.1	6.3
EBITDA	3,872	3,820	4,131	4,361	4,503
영업외손익	37	122	49	(60)	(58)
순이자수익	210	264	232	327	333
외화관련손익	(37)	5	0	0	0
지분법손익	1	15	0	0	0
세전계속사업손익	2,163	2,214	2,396	2,408	2,565
당기순이익	**1,895**	**1,767**	**1,786**	**1,818**	**1,937**
지배기업당기순이익	**1,895**	**1,767**	**1,786**	**1,818**	**1,937**
증가율 (Y-Y,%)	25.5	(6.7)	1.0	1.8	6.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.6	6.6	5.4	6.8	6.8
영업이익증가율(3Yr)	1.3	5.2	4.8	5.1	7.8
EBITDA증가율(3Yr)	1.5	3.1	3.2	4.0	5.6
순이익증가율(3Yr)	10.1	11.1	5.7	(1.4)	3.1
영업이익률(%)	8.1	7.5	8.1	7.7	7.7
EBITDA마진(%)	14.8	13.6	14.3	13.7	13.2
순이익률 (%)	7.2	6.3	6.2	5.7	5.7
NOPLAT	**1,863**	**1,670**	**1,749**	**1,863**	**1,980**
(+) Dep	1,746	1,728	1,784	1,894	1,880
(-) 운전자본투자	1,196	1,233	(6,227)	(44)	(87)
(-) Capex	1,554	1,557	1,937	1,771	1,895
OpFCF	858	607	7,823	2,030	2,053

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,965	12,217	12,205	13,254	14,382
현금성자산	2,419	2,131	8,267	9,146	10,031
매출채권	2,125	2,228	2,065	2,158	2,315
재고자산	160	165	170	178	191
비유동자산	10,830	11,010	10,680	10,667	10,797
투자자산	2,128	2,298	2,035	2,117	2,203
유형자산	4,731	4,803	4,843	4,720	4,735
무형자산	3,971	3,874	3,802	3,830	3,858
자산총계	**21,795**	**23,227**	**22,885**	**23,922**	**25,178**
유동부채	4,692	4,967	5,043	5,286	5,618
매입채무	3,113	3,544	3,657	3,821	4,100
유동성이자부채	215	183	181	210	213
비유동부채	1,124	1,654	1,920	1,979	2,048
비유동이자부채	173	383	324	322	327
부채총계	**5,816**	**6,620**	**6,963**	**7,264**	**7,666**
자본금	190	190	190	190	190
자본잉여금	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930
이익잉여금	15,351	15,964	16,836	17,572	18,427
자본조정	(1,491)	(1,477)	(3,034)	(3,034)	(3,034)
자기주식	(1,558)	(1,558)	(1,558)	(1,558)	(1,558)
자본총계	**15,979**	**16,607**	**15,921**	**16,657**	**17,512**
투하자본	13,579	14,663	7,793	7,661	7,623
순차입금	(2,030)	(1,564)	(7,761)	(8,615)	(9,492)
ROA	8.9	7.9	7.7	7.8	7.9
ROE	12.1	10.8	11.0	11.2	11.3
ROIC	14.0	11.8	15.6	24.1	25.9

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	4,986	4,651	5,282	5,376	5,729
BPS	42,050	43,703	41,899	43,835	46,085
DPS	2,700	2,700	3,200	3,200	3,200
Multiples(x,%)					
PER	12.0	12.7	14.5	14.2	13.3
PBR	1.4	1.4	1.8	1.7	1.7
EV/ EBITDA	5.4	5.5	5.1	4.7	4.3
배당수익율	4.5	4.6	4.2	4.2	4.2
PCR	5.3	5.2	9.5	7.7	7.5
PSR	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	36.4	39.9	43.7	43.6	43.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	233.7	246.0	242.0	250.8	256.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	74.9	76.8	43.1	40.5	38.4
현금+투자자산(%)	25.1	23.2	56.9	59.5	61.6
자본구조					
차입금(%)	2.4	3.3	3.1	3.1	3.0
자기자본(%)	97.6	96.7	96.9	96.9	97.0

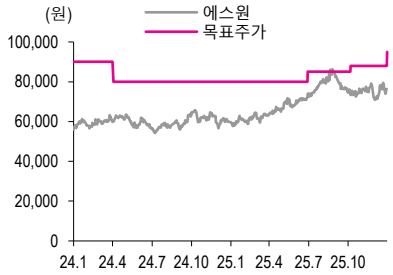
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**3,684**	**3,766**	**2,665**	**3,817**	**3,969**
당기순이익	1,895	1,767	1,786	1,818	1,937
자산상각비	1,746	1,728	1,784	1,894	1,880
운전자본증감	(503)	(568)	(173)	44	87
매출채권감소(증가)	(107)	(125)	(119)	(93)	(158)
재고자산감소(증가)	17	(3)	(6)	(8)	(13)
매입채무증가(감소)	42	134	159	165	279
투자현금	**(2,602)**	**(2,946)**	**(2,517)**	**(2,169)**	**(2,309)**
단기투자자산감소	(1,031)	(1,396)	(739)	(288)	(300)
장기투자증권감소	0	36	(4)	(15)	(15)
설비투자	(1,554)	(1,557)	(1,937)	(1,771)	(1,895)
유무형자산감소	(22)	(25)	170	(28)	(28)
재무현금	**(1,058)**	**(1,115)**	**(1,103)**	**(1,056)**	**(1,074)**
차입금증가	(213)	(203)	(190)	26	8
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(845)	(913)	(913)	(1,082)	(1,082)
현금 증감	30	(288)	(955)	592	585
총현금흐름(Gross CF)	**4,286**	**4,352**	**3,070**	**3,773**	**3,881**
(-) 운전자본증가(감소)	1,196	1,233	(6,227)	(44)	(87)
(-) 설비투자	1,554	1,557	1,937	1,771	1,895
(+) 자산매각	(22)	(25)	170	(28)	(28)
Free Cash Flow	1,513	1,537	7,529	2,018	2,045
(-) 기타투자	0	(36)	4	15	15
잉여현금	1,513	1,573	7,526	2,003	2,029

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			
2024-01-30	Buy	90,000	(34.0)	(29.8)
2024-05-02	Buy	80,000	(22.6)	(9.6)
2025-07-29	Buy	85,000	(7.8)	1.4
2025-11-06	Buy	88,000	(14.4)	(9.7)
2026-01-30	Buy	95,000		

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 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	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