에스원 (012750)

이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

실적 + 배당성향 60% + 자사주소각

4Q25 Review

매출액 7,839억원 YoY +2.7%, 영업이익 558억원 YoY +16.5%, 순이익 362억원 YoY -5.7%. 영업이익 기준 컨센서스 상회

[시큐리티]: 대학, 법인, 공공기관 등 대형 고객의 안정적 증가와 AI 기술을 활용한 고객 맞춤형 상품 제안 등으로 YoY +0.9%, 3,482억원. **[인프라-부동산 서비스]**: 대형 프로젝트 중심의 지속적인 신규 수주 및 관리 범위 확대 등으로 YoY +10.8%, 2,339억원. **[인프라-보안서비스 및 솔루션]**: 국방 및 신축 데이터센터 등 통합보안 매출은 증가하였으나, 기존 프로젝트 완료 영향으로 보안 SI 매출은 감소. 전체적으로 YoY -1.7%, 2,457억원

2026년 전망

[시큐리티]: CCTV의무화 시장, 중대재해 예방 솔루션, AI 및 클라우드 기반의 영상 고도화 등으로 신규고객 및 기존고객 리텐션 강화로 성장 지속 전망. **[인프라-부동산 서비스]**: 최저임금 인상률 보다 높은 단가인상, 대형 신축 및 프라임 오피스, 데이터 센터 등 수주 확대 등으로 고성장 지속 전망. **[인프라-보안서비스 및 솔루션]**: 관계사(바이오) 생산 시설 증설 수혜, 도시 정비 활성화 및 데이터 센터 건설 증가에 따른 관련 수혜 예상

배당성향 60.6%, 시가배당률 4.1%(1/29), 자사주 처리(소각)

주당 3,200원 배당 결정. 배당성향 60.6%로 업계 및 상장사 중 최상위 수준의 주주환원 시행. 상법 통과시 관계 법령에 따른 자사주 처리(소각) 계획도 발표.
시스템 고도화된 시큐리티 부문의 견조한 성장 위에 부동산, 보안 서비스도 안정적으로 성장 중.

배당 수익 및 기업가치 상승 모두 기대

투자의견 BUY, 목표주가 9만원 유지

BUY (M)

목표주가	90,000원 (M)
직전 목표주가	90,000원
현재주가 (01/29)	76,400원
상승여력	18%

시가총액	29,031억원
총발행주식수	37,999,178주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	46,531주
52주 고/저	86,200원 / 57,800원
외인지분율	56.71%
배당수익률	4.56%
주요주주	Secom Co Ltd

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	(0.1)	27.3
상대	(15.4)	(21.9)	(38.1)
절대 (달러환산)	4.9	0.2	27.8

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	784	2.7	12.2	772	1.5
영업이익	56	16.6	-10.2	50	11.5
세전계속사업이익	50	-3.2	-21.4	48	4.0
지배순이익	36	-6.8	-26.0	42	-15.5
영업이익률 (%)	7.1	+0.8 %pt	-1.8 %pt	6.5	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	-0.4 %pt	-2.3 %pt	5.5	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,621	2,805	2,890	3,040
영업이익	213	209	235	249
지배순이익	189	177	178	199
PER	11.3	12.8	15.4	14.6
PBR	1.2	1.2	1.4	1.4
EV/EBITDA	3.7	3.9	4.5	4.4
ROE	12.1	10.8	10.4	11.0

자료: 유안타증권

에스원 실적 전망 (단위: 억원)

(억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,827	7,635	6,741	7,327	6,987	7,840	26,208	28,047	28,895	30,408
YoY	*5.8%*	*10.0%*	*1.7%*	*5.3%*	*2.3%*	*2.7%*	*6.2%*	*7.0%*	*3.0%*	*5.2%*
시큐리티 서비스	3,360	3,450	3,419	3,507	3,446	3,482	12,988	13,509	13,854	14,347
시스템/정보/IoT 보안	3,129	3,185	3,180	3,245	3,213	3,240	11,962	12,521	12,878	13,312
YoY	*4.0%*	*4.1%*	*2.8%*	*4.2%*	*2.7%*	*1.7%*	*5.7%*	*5.4%*	*3.0%*	*3.4%*
보안상품	275	308	286	309	279	285	1,182	1,168	1,159	1,217
인프라 서비스	3,428	4,146	3,284	3,785	3,504	4,322	13,088	14,388	14,895	15,909
YoY	*9.0%*	*16.2%*	*1.1%*	*6.1%*	*2.2%*	*4.2%*	*6.5%*	*9.9%*	*3.5%*	*6.8%*
건물 관리 서비스	1,890	2,111	1,786	2,137	2,012	2,339	7,035	7,717	8,274	8,793
YoY	*12.0%*	*12.8%*	*1.1%*	*9.6%*	*6.5%*	*10.8%*	*2.1%*	*7.5%*	*6.0%*	*6.3%*
보안용역 및 상품	1,995	2,499	1,966	2,109	2,007	2,457	7,859	8,502	8,539	8,967
YoY	*5.3%*	*17.4%*	*2.2%*	*1.2%*	*0.6%*	*-1.7%*	*8.9%*	*8.2%*	*8.0%*	*7.5%*
통합보안	1,211	1,226	1,231	1,251	1,361	1,274	4,707	4,817	5,117	5,408
YoY	*7.0%*	*7.4%*	*7.0%*	*1.8%*	*4.6%*	*3.9%*	*2.8%*	*4.2%*	*8.0%*	*5.7%*
보안 SI	784	1,273	735	858	646	1,183	3,152	3,685	3,422	3,559
기타	39	39	38	35	37	36	132	150	146	152
매출원가	5,191	5,955	5,143	5,619	5,313	5,312	20,039	21,648	21,387	22,988
원가율	*76.0%*	*78.0%*	*76.3%*	*76.7%*	*76.0%*	*67.8%*	*76.5%*	*77.2%*	*74.0%*	*75.6%*
판관비	1,034	1,201	1,047	1,093	1,053	1,970	4,043	4,307	5,163	5,048
영업이익	603	479	551	615	621	558	2,126	2,092	2,345	2,372
영업이익률	*8.8%*	*6.3%*	*8.2%*	*8.4%*	*8.9%*	*7.1%*	*8.1%*	*7.5%*	*7.8%*	*7.8%*
YoY	*12.6%*	*14.0%*	*12.9%*	*17.6%*	*3.1%*	*16.6%*	*4.2%*	*-1.6%*	*12.1%*	*1.1%*

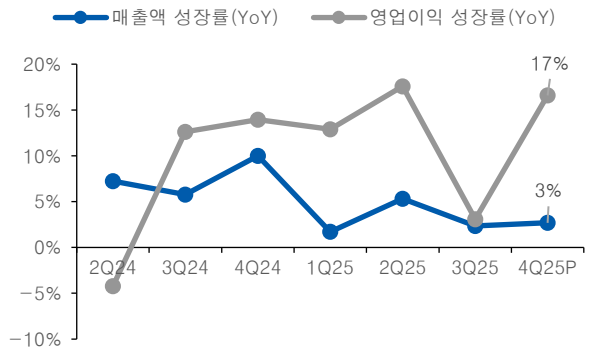
자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 기업 벨류에이션 비교

peer 기업	국가	시총 (백만$)	P/E		P/B		ROE	
			2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E
SECOM	JP	17,132	19.6	21.7	1.7	1.8	8.7	8.7
SECURITAS	SE	9,474	15.2	12.3	1.8	1.9	13.0	13.6
SAMSUNG SDS	KR	9,279	17.4	17.2	1.1	1.4	8.4	8.2
LG CNS	KR	4,658	13.5	16.1	NA	2.3	18.3	16.6
HYUNDAI AUTOEVER	KR	8,692	49.5	64.4	2.0	6.8	10.4	10.9
에스원	KR	2,080	13.7	**15.5**	1.2	1.6	10.8	10.8
평균			21.5	24.5	1.6	2.6	11.6	11.5

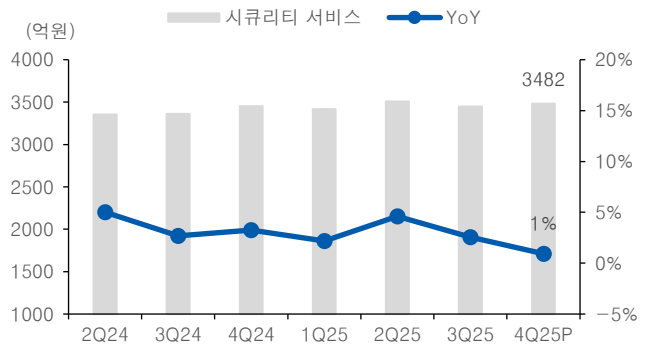
자료: Bloomberg

에스원 매출액 성장률 & 영업이익 성장률



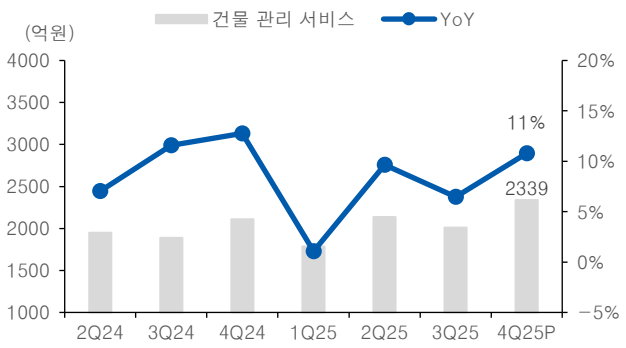
자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

시큐리티 서비스 매출액 & YoY 성장률



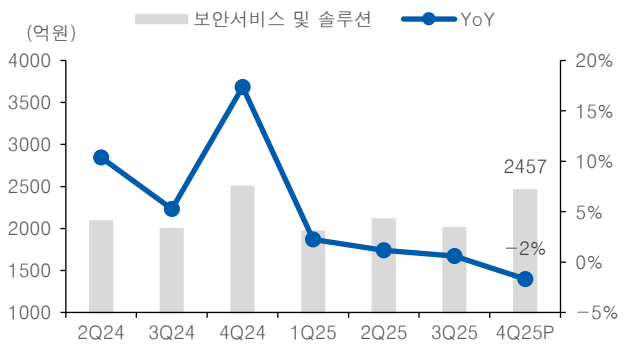
자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

건물관리 서비스 매출액 & YoY 성장률



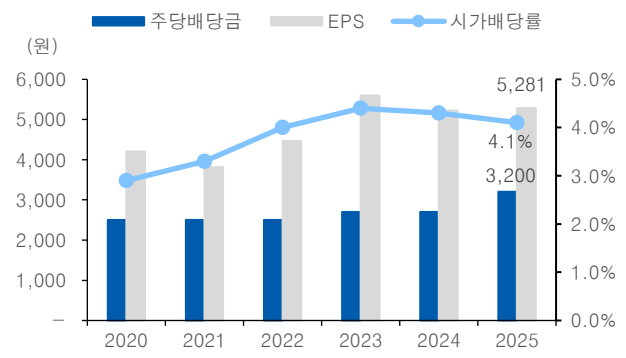
자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

보안 서비스 및 솔루션 매출액 & YoY 성장률



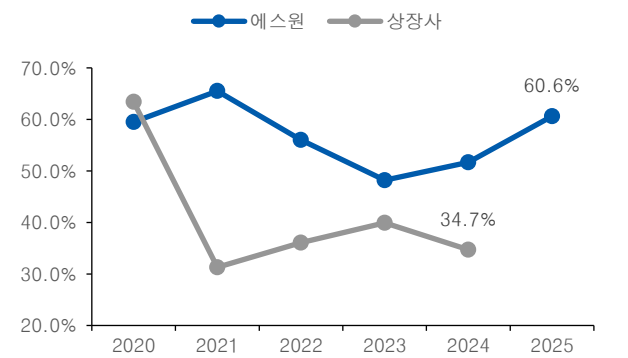
자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

에스원 배당현황 추이



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

에스원 배당성향 추이



자료: 에스원, 유안타증권 리서치센터

에스원 (012750) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,621**	**2,805**	**2,890**	**3,040**	**3,182**
매출원가	2,004	2,165	2,139	2,280	2,383
매출총이익	617	640	751	760	799
판관비	404	431	516	511	529
영업이익	**213**	**209**	**235**	**249**	**270**
EBITDA	387	382	409	430	456
영업외손익	4	12	4	16	26
외환관련손익	-4	1	0	0	0
이자손익	19	24	42	48	53
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-12	-13	-38	-32	-27
법인세비용차감전순손익	216	221	239	265	296
법인세비용	27	45	61	66	74
계속사업순손익	189	177	178	199	222
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	189	177	178	199	222
지배지분순이익	**189**	**177**	**178**	**199**	**222**
포괄순이익	159	154	182	202	225
지배지분포괄이익	159	154	182	202	225

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**368**	**377**	**366**	**436**	**462**
당기순이익	189	177	178	199	222
감가상각비	175	173	174	181	186
외환손익	0	-1	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	-1	0	0	0
자산부채의 증감	-50	-57	-84	-35	-35
기타현금흐름	55	86	98	91	88
투자활동 현금흐름	**-260**	**-295**	**-215**	**433**	**435**
투자자산	-5	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-155	-156	-200	-200	-200
유형자산 감소	0	0	19	0	0
기타현금흐름	-100	-139	-34	633	635
재무활동 현금흐름	**-106**	**-112**	**-94**	**-103**	**-130**
단기차입금	1	-3	0	1	1
사채 및 장기차입금	-9	21	10	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-85	-91	-91	-91	-118
기타현금흐름	-13	-38	-13	-13	-13
연결범위변동 등 기타	1	1	-12	-699	-697
현금의 증감	**3**	**-29**	**45**	**67**	**69**
기초 현금	239	242	213	258	325
기말 현금	242	213	258	325	394
NOPLAT	**213**	**209**	**235**	**249**	**270**
FCF	**213**	**221**	**166**	**236**	**262**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,097**	**1,222**	**1,361**	**1,485**	**1,609**
현금및현금성자산	242	213	258	325	394
매출채권 및 기타채권	212	223	229	240	251
재고자산	16	17	17	18	19
비유동자산	1,083	1,101	1,070	1,090	1,104
유형자산	473	480	495	514	528
관계기업등 지분관련자산	2	0	0	0	0
기타투자자산	35	38	40	40	40
자산총계	**2,180**	**2,323**	**2,432**	**2,575**	**2,713**
유동부채	469	497	459	483	505
매입채무 및 기타채무	311	354	322	339	355
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	112	165	217	225	234
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**582**	**662**	**676**	**708**	**739**
지배지분	1,598	1,661	1,756	1,867	1,974
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	193	193	193	193	193
이익잉여금	1,535	1,596	1,683	1,791	1,895
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,598**	**1,661**	**1,756**	**1,867**	**1,974**
순차입금	**-686**	**-774**	**-893**	**-995**	**-1,098**
총차입금	39	57	67	68	69

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,986	4,651	4,689	5,233	5,852
BPS	47,260	49,117	51,944	55,218	58,379
EBITDAPS	10,189	10,053	10,757	11,322	12,011
SPS	68,970	73,811	76,042	79,998	83,746
DPS	2,700	2,700	2,700	3,500	3,600
PER	**11.3**	**12.8**	**15.4**	**14.6**	**13.1**
PBR	**1.2**	**1.2**	**1.4**	**1.4**	**1.3**
EV/EBITDA	**3.7**	**3.9**	**4.5**	**4.4**	**4.0**
PSR	**0.8**	**0.8**	**0.9**	**1.0**	**0.9**

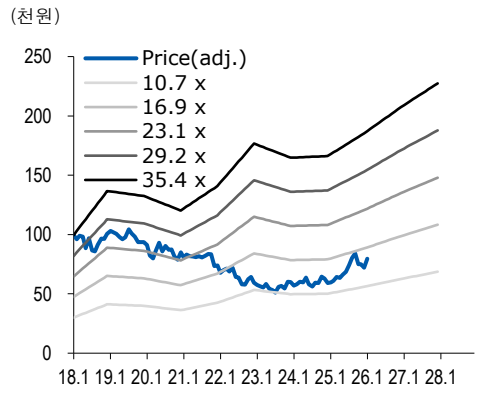
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**6.2**	**7.0**	**3.0**	**5.2**	**4.7**
영업이익 증가율 (%)	**4.1**	**-1.6**	**12.1**	**6.3**	**8.5**
지배순이익 증가율 (%)	**25.5**	**-6.7**	**0.8**	**11.6**	**11.8**
매출총이익률 (%)	23.5	22.8	26.0	25.0	25.1
영업이익률 (%)	**8.1**	**7.5**	**8.1**	**8.2**	**8.5**
지배순이익률 (%)	7.2	6.3	6.2	6.5	7.0
EBITDA 마진 (%)	14.8	13.6	14.1	14.2	14.3
ROIC	23.6	21.2	21.7	22.2	23.7
ROA	8.9	7.9	7.5	7.9	8.4
ROE	**12.1**	**10.8**	**10.4**	**11.0**	**11.6**
부채비율 (%)	36.4	39.9	38.5	37.9	37.4
순차입금/자기자본 (%)	-43.0	-46.6	-50.8	-53.3	-55.6
영업이익/금융비용 (배)	153.6	214.0	86.9	84.5	90.4

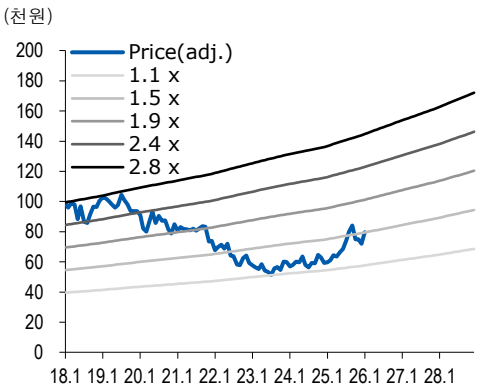
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

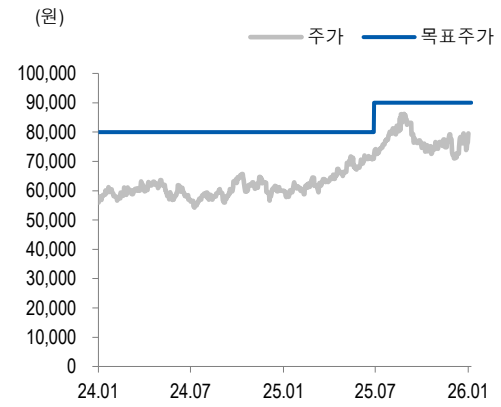
P/E band chart



P/B band chart



에스원 (012750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-30	BUY	90,000	1년		
2025-07-28	BUY	90,000	1년		
2024-06-16	1년 경과 이후		1년	-22.51	-10.00
2023-06-16	BUY	80,000	1년	-27.99	-20.50

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이창영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.